

Tilintarkastuspakosta luopumisen vaikutukset pienen osakeyhtiöiden rahoituksen saantiin



Antti Karioja

Laurea-ammattikorkeakoulu
Laurea Leppävaara

Tilintarkastuspakosta luopumisen vaikutukset pienien osakeyhtiöiden rahoituksen saantiin

Antti Karioja
Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Toukokuu, 2009

Antti Karioja

Tilintarkastuspakosta luopumisen vaikutukset pienten osakeyhtiöiden rahoituksen saantiin

Vuosi 2009 Sivumäärä 86

Uuteen tilintarkastuslakiin (459/2007), joka tuli voimaan 1.7.2007, sisältyi uudistus, jonka mukaan tilintarkastuksen suorittaminen muuttui pienimmissä yhteisöissä vapaaehtoisuuteen perustuvaksi. Uudistuksen myötä, muun muassa pienimmät osakeyhtiöt voivat - tilintarkastuslain 2 luvun ja erityisesti 4 §:n määrittämällä tavalla - jättää yhteisön tilinpäätöstiedot ja niihin liittyvät asiakirjat tilintarkastamatta. Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli tutkia, millä vaikutuksilla pienen osakeyhtiön tekemällä ratkaisulla olla käyttämättä tilintarkastajaa on yhtiön rahoituksen saantiin. Tutkimuksen tarkoituksena oli tuottaa pienille osakeyhtiöille tietoa, jonka avulla ne voivat arvioida tilintarkastajan käyttämättä jättämisen vaikutuksia tulevaan rahoituksen saantiinsa.

Tutkimuksessa tarkastelu kohdistettiin uudistuksen vaikutuksiin pienten osakeyhtiöiden *lainarahoituksen saantiin* niin yksityisiltä kuin julkisiltakin yritysrahoittajilta. Tarkasteltavien yritysten suhteen huomio tutkimuksessa keskitettiin liiketoimintaa harjoittaviin osakeyhtiöihin, jotka lain mukaan voivat halutessaan olla käyttämättä tilintarkastajaa. Tilintarkastusvelvollisuutta koskeva sääntely sisältyy tilintarkastuslain 2 lukuun ja etenkin 4 §:ään. Tilintarkastaja voidaan pääsääntöisesti jättää valitsematta osakeyhtiöissä, joissa sekä päättyneellä että sitä välittömästi edeltäneellä tilikaudella on täyttynyt *enintään yksi* seuraavista edellytyksistä: 1) taseen loppusumma ylittää 100 000 euroa, 2) liikevaihto tai sitä vastaava tuotto ylittää 200 000 euroa tai 3) palveluksessa on keskimäärin yli kolme henkilöä.

Tutkimuksen teoriaosuudessa tarkastellaan tutkimuksen aihepiirin kannalta merkityksellisiä teemoja: tilintarkastusta, yrityksen rahoitusta, informaatio-ongelmia luottosuhteessa sekä luottoriskiä ja luottokelpoisuuden arviointia. Tarkasteluun otetaan luonteeltaan niin oikeustieteellistä kuin talousteoreettistakin kirjallisuutta sekä tilintarkastuslain valmisteluun liittyvää virallisia aineistoja. Tutkimuksen empiirinen osa puolestaan toteutettiin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Tutkimusmenetelmänä käytettiin teemahaastattelua. Haastattelut kohdennettiin kolmen Suomessa toimivan pankin sekä valtion erityisrahoitusyhtiö Finnveran edustajiin. Haastatteluun kerätty tutkimusaineisto jäsennettiin ja analysointiin käyttäen hyväksi teemoitteluksi kutsuttua analysointimenetelmää.

Tutkimuksen tulokset osoittavat, että tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuus on tekijä, joka heijastaa vaikutuksensa rahoittajien suorittamaan luottotarkintaan ja tätä kautta pienten osakeyhtiöiden rahoituksen saantiin. Vaikka pienen osakeyhtiön tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuus ei yleensä ole esimerkiksi lainarahoituksen saannin ehdoton este tai lainan ehtoihin välittömästi vaikuttava asia, on se kuitenkin tekijä, joka luottotarkinnan yhteydessä osaltaan vaikuttaa rahoittajan tekemään lainapäätökseen. Tilintarkastajan käyttämättä jättämistä harkitsevan pienen osakeyhtiön tulisi omassa päätöksenteossaan aina huomioida toimenpiteiden mahdolliset vaikutukset yhtiön rahoituksen saantiin.

Asiasanat tilintarkastus, tilintarkastuslaki, rahoitus, laina, luotto, osakeyhtiö

Antti Karioja

**The Abandonment of Statutory Audit Obligation
- Impacts on Small Limited Companies' Access to Finance**

Year	2009	Pages	86
------	------	-------	----

The new Finnish Auditing Act (459/2007), which came into force on 1 July 2007, included the reform that exempted the smallest corporations from the statutory audit obligation and made auditing voluntary for these corporations. According to the reform, the smallest limited companies - as defined in Chapter 2 and in particular Section 4 of the Auditing Act - do not have to audit their financial statements and related documents. This thesis intended to study the impacts that a small limited company's decision not to use an auditor has for the company's access to finance. The purpose of this thesis was to provide information for small limited companies, by which they can estimate the impacts that a decision not to use an auditor potentially has on the company's access to finance in the future.

This survey concentrates on the reform's impacts on small limited companies' access to *credit* from both private and public creditors. The focus of the survey is on business-active small limited companies, which by law may choose not to use the auditor. The regulation concerning statutory audit obligation is contained in Chapter 2 and especially Section 4 of the Auditing Act. Limited companies which do meet a maximum of one of three following conditions, do not have to use an auditor: 1) a balance sheet total exceeding EUR 100 000, 2) turnover or the equivalent yield exceeding EUR 200 000 or 3) the average number of employees exceeding three.

The theoretical section of the survey reviews topics relevant to the research problem: auditing, the company's finance, information problems in credit markets as well as credit risk and credit quality assessment. The survey examines both economical and juridical literature as well as material related to the preparation of the new Finnish Auditing Act. The empirical section of the survey was fulfilled as a qualitative research. A research method used in the survey was a theme interview. The interviews were directed to representatives of three banks operating in Finnish bank markets and to the representative of Finnvera, a specialised financing company owned by the State of Finland. The research material was analyzed by identifying themes relevant to the research problem.

The research results show that, if a company's financial statements are unaudited, it is a factor that reflects its impacts on credit considerations committed by creditors, and consequently on small limited companies' access to finance. Although the fact that a small company's financial statements are unaudited is not for example usually an absolute barrier for a company's access to finance or a subject that directly would have an impact on loan terms, it still is a factor that impacts on creditors' overall consideration in the context of a credit decision. The impacts on a company's access to finance is hereby a factor that a small limited company which considers not having its financial statements and related documents audited should always take into account in its decision making.

Key words auditing, Auditing Act, finance, loan, credit, limited company

Sisällys

1	Johdanto	8
1.1	Taustaa tutkimukselle	8
1.2	Tutkimuksen tavoitteet	10
1.3	Rajaukset	10
1.3.1	Rajaukset suhteessa tutkittaviin yrityksiin	10
1.3.2	Rajaukset suhteessa rahoitusmuotoihin ja rahoituksen tarjoajiin	11
1.4	Tutkimuksen rakenne ja toteutus	14
1.5	Keskeisiä käsitteitä	15
1.6	Tutkimuksen kontekstista	17
2	Tilintarkastus ja tilintarkastuspakosta luopuminen	18
2.1	Tilintarkastuksen tavoitteet ja sääntely sekä tilintarkastajan tehtävät	18
2.2	Tilintarkastuksen merkitys eri intressitahoille	20
2.2.1	Tilintarkastaja osakkeenomistajien edunvalvojana	20
2.2.2	Tilintarkastuksen merkitys yhteiskunnalle ja muille sidosryhmille	20
2.3	Osakeyhtiöiden tilintarkastusvelvollisuuden kehitys Suomessa	21
2.4	Osakeyhtiöiden tilintarkastusvelvollisuus - vallitseva oikeustila	22
2.4.1	Tilintarkastuslain mukainen sääntely	22
2.4.2	Sääntely osakeyhtiölaissa	23
2.5	EY-oikeuden määrittämät rajat tilintarkastuksen vapaaehtoisuudelle	24
2.6	Tilintarkastuspakosta luopumisen taustaa	25
2.6.1	Yhteenveto kannanotoista liittyen tilintarkastuspakosta luopumiseen	25
2.6.2	Tilintarkastuspakosta luopumisen vaikutukset ulkoisten rahoittajien asemaan	27
3	Yrityksen rahoitus	28
3.1	Vieras pääoma	29
3.1.1	Vieraan pääoman lajit	30
3.1.2	Vieraan pääoman tuottovaatimus	30
3.2	Rahoittajainstituutioiden rooli rahoitusmarkkinoilla	32
3.3	Yksityinen yritysrahoitus	34
3.3.1	Luottolaitokset	34
3.3.1.1	Talletuspankit (Pankit)	34
3.3.1.2	Luottoyhteisöt	35
3.4	Julkinen yritysrahoitus	35
3.4.1	Miksi julkista yritysrahoitusta tarjotaan ja käytetään?	36
3.4.2	Julkisen sektorin rahoituksen tarjoajat	38

	3.4.2.1	Finnvera	38
	3.4.2.2	TE-keskukset	40
	3.4.2.3	Tekes	40
4		Infromaatio-ongelmien merkitys luottomarkkinoilla.....	41
	4.1	Informaation asymmetrisyys ja epätäydellisyys	41
	4.2	Adverse selection ja moral hazard -ongelmat	42
	4.3	Agenttiteoria	44
	4.3.1	Velallisyhteyden ja luotonantajien välinen intressikonflikti.....	45
	4.3.2	Tilintarkastus luottosuhteeseen liittyvien agenttiongelmien	
		torjujana	46
	4.4	Informaatiohypoteesi	48
5		Luottoriski ja luottokelpoisuuden arviointi.....	49
	5.1	Luottoriski	49
	5.1.1	Riskit ja niiden hallinta	49
	5.1.2	Rahoittajainstituutioiden luottoriskit.....	50
	5.1.3	Luottoriskien hallinta.....	52
	5.2	Luottokelpoisuuden arviointi.....	54
	5.2.1	Luotto- ja rahoituslaitosten sisäiset luokitusjärjestelmät	55
	5.2.2	Ulkoiset luottoluokittajat	55
		5.2.2.1 Suomen Asiakastieto Oy	56
		5.2.2.2 Dun & Bradstreet	57
		5.2.2.3 Moody's ja Standard & Poor's	57
	5.2.3	Basel II -vakavaraisuus uudistus - vaikutukset luottoriskien	
		hallintaan	58
6		Tutkimuksen empiirinen osa	60
	6.1	Tutkimusaineiston analysointi	60
	6.1.1	Analyysimenetelmä	60
	6.1.2	Tutkimusaineisto	60
	6.2	Tutkimuksen luotettavuus	61
	6.2.1	Luotettavuuden arviointi kvalitatiivisessa tutkimuksessa.....	61
	6.2.2	Arvio tutkimuksen luotettavuudesta	62
		6.2.2.1 Reliabiliteetti	62
		6.2.2.2 Validiteetti	63
	6.3	Empiirisen tutkimuksen tulokset	64
	6.3.1	Tilintarkastuksen merkitys tilinpäätöstietojen luotettavuuden	
		takaajana	64
	6.3.2	Tilinpäätöstietojen merkitys luotonmyöntämiseen liittyvässä	
		analysointiprosessissa.....	65
	6.3.3	Taloudellisen taantumien vaikutukset luotonantoon	68

6.3.4	Tilinpäätöstiedot, luottoluokitus ja ennusteet	69
6.3.5	Voiko lainanhakija saada luottoa tilintarkastamattomilla tilinpäätöstiedoilla?	71
6.3.6	Vaikuttaako tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuus lainan ehtoihin?	71
6.3.7	Tulevatko käytänteet muuttumaan tulevaisuudessa?.....	72
7	Yhteenveto ja johtopäätökset	73
	Lähteet	77
	Kuviot	84
	Taulukot	85
	Liitteet.....	86

1 Johdanto

1.1 Taustaa tutkimukselle

Pohjoismaisen tilintarkastuksen pääperiaatteisiin on perinteisesti kuulunut kaiken kokoisia yhteisöjä koskeva pakollinen tilintarkastusvelvollisuus (Satopää 2003, 5, 24). Uuteen tilintarkastuslakiin (459/2007, TilintL), joka tuli voimaan 1.7.2007, sisältyi kuitenkin uudistus, jonka mukaan tilintarkastuksen suorittaminen muuttui pienimmissä yhteisöissä vapaaehtoisuuteen perustuvaksi. Pienimmät yhteisöt voivat tilintarkastuslain 2 luvun ja erityisesti 4 §:n määrittämällä tavalla (ks. tarkemmin luku 2.4) jättää yhteisön tilinpäätöstiedot ja niihin liittyvät asiakirjat tilintarkastamatta. Perinteisesti yhteisöt ovat olleet tilintarkastusvelvollisia, sillä tilintarkastuksen on nähty tarjoavan - kaikille yhteisöille tarpeellisella tavalla - keinon tilinpäätöksen ja vastaavien tietojen luotettavuuden varmistamiseksi ja niiden uskottavuuden lisäämiseksi. Hallituksen esityksessä eduskunnalle tilintarkastuslaiksi ja siihen liittyväksi lainsäädännöksi (HE 194/2006) kattavasta tilintarkastuspakosta luopumista perustellaan ennen kaikkea pienten yhteisöjen kustannussäästöillä sekä niihin kohdistuvan hallinnollisen rasitteen vähenemisellä. Tämän tutkimuksen luvussa 2.6 luodaan tarkempi katsaus hallituksen esitykseen sisältyneisiin perusteluihin ja toisaalta niihin kohdistuneeseen kritiikkiin. (HE 194/2006 yleisperustelut, 3.1 Esityksen tavoitteet, 3.2.3. Pienten yhteisöjen ja säätiöiden tilintarkastus.)

Tilintarkastuksen tarjoaman ulkoisen varmistuksen puutteesta saattaa välillisesti kärsiä yhteisö itse, mutta luotettavuutta ja uskottavuutta kaipaavat erityisesti yhteisön sidosryhmät. Tällaisia sidosryhmiä ovat esimerkiksi osakkeenomistajat, sopimuskumppanit, työntekijät, viranomaiset sekä *rahoittajat*. Teoreettisesti tarkastellen kyse on siitä, millaisen tiedon varassa esimerkiksi luotonantajat joutuvat toimimaan ja tekemään päätöksiään. Informaatio voi olla paitsi epätäydellistä, myös epätasaisella tavalla osapuolten välillä jakautunutta eli asymmetristä. Jälkimmäisessä tilanteesta toisella osapuolella (esimerkiksi luotonantajalla) on käytössään toista osapuolta (esimerkiksi yritysjohtoa) rajallisemmin informaatiota. Tilintarkastettu tilinpäätös - tilintarkastajan laatimine tilintarkastuskertomuksineen - on yksi välineistä, joita luotonantajat ovat voineet käyttää arvioidessaan luottoa hakevan yhteisön taloudellista tilaa. Tilintarkastus tasoittaa yhteisön ja luotonantajien välistä informaatioasymmetriaa sekä tuottaa yhteisön luotonantajille luotettavaa informaatiota, johon ne voivat tukea omaa päätöksentekoaan. Uudistuksen seurauksena tämänkaltaisten tilinpäätöspohjaisten arvioiden luotettavuus heikkenee niiden pienten yhteisöjen kohdalla, joille lakiuudistuksen myötä on syntynyt mahdollisuus luopua tilintarkastajan käytöstä ja jotka ovat tätä mahdollisuutta myös käytännössä hyödyntäneet. (Lauriala 2008, 117; LTT-tutkimus 2006, 16-17; Saarikivi 2000, 33.)

Tilintarkastuksen osittaiseen vapaaehtoistumiseen liittyy kiinteästi toinen uuden tilintarkastuslain mukanaan tuoma uudistus eli niin sanotusta maallikkotilintarkastajainstituutiosta luopuminen. Maallikkotilintarkastajalla tarkoitetaan hyväksymätöntä tilintarkastajaa eli tarkastajaa, jota ei ole auktorisoitu Keskuskauppakamarin hyväksymäksi tilintarkastajaksi (KHT-tilintarkastaja) tai kauppakamarin hyväksymäksi tilintarkastajaksi (HTM-tilintarkastaja). Vanhan tilintarkastuslain (936/1994) aikana pienimmillä yhteisöillä oli mahdollisuus valita tilintarkastajaksi hyväksytyyn tilintarkastajan sijaan maallikkotilintarkastaja. Maallikkotilintarkastajana toimineella henkilöllä tuli olla sellainen laskentatoimen, taloudellisten ja oikeudellisten asioiden sekä tilintarkastuksen tuntemus ja kokemus kuin yhteisön tai säätiön toiminnan laatuun ja laajuuteen katsoen oli tehtävän hoitamiseksi tarpeen (vTilintL 10 §). Maallikkotilintarkastusinstituutiosta luopumista perusteltiin sillä, että maallikkotilintarkastus ei yleensä ole ollut laadultaan yhtä hyvää kuin hyväksytyjen tilintarkastajien suorittama tilintarkastus, eikä maallikkotilintarkastajien suorittamaa tarkastusta ole pidetty luotettavana. Maallikkotilintarkastajien vastuu työstään ei myöskään ole käytännössä toteutunut, sillä pääsääntöisesti heitä ei ole asetettu vahingonkorvausvastuuseen virheellisen tilintarkastuskertomuksen aiheuttamista vahingoista. Lisäksi kun huomioon otetaan erityisesti uuden EY-oikeudellisen sääntelyn myötä (ks. erityisesti Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2006/43/EY) kasvaneet vaatimukset tilintarkastajaa ja hänen työtään kohtaan, ei katsottu maallikkotilintarkastajien voivan selviytyä velvoitteistaan vaaditulla tavalla. Maallikkotilintarkastuksesta luopumiseen liittyy kuitenkin melko pitkä siirtymäaika, joka antaa ennen 1.7.2007 perustetuille yhteisöille mahdollisuuden käyttää maallikkotilintarkastajaa tilikausina, jotka päättyvät viimeistään vuoden 2011 loppuun mennessä. (HE 194/2006 yleisperustelut, 3.2.2 Maallikkotilintarkastuksen lakkauttaminen.)

Tilintarkastus on viime vuosikymmeninä noussut enenevässä määrin keskustelun kohteeksi erilaisilla - niin koti- kuin ulkomaisillakin - foorumeilla. Suomessa yleinen mielenkiinto tilintarkastusinstituutiota kohtaan lisääntyi 1980-luvulla tapahtuneen pääomamarkkinoiden voimakkaan kehittymisen myötä. Tilintarkastuksella on myös nähty olevan yhä enemmän yhteiskunnallisia vaikutuksia, mikä on osaltaan lisännyt mielenkiintoa instituutiota kohtaan. Niin ikään taloudelliset laskukaudet - kuten Suomen 1990-luvun alun taloudellinen lama - sekä viime vuosien suuret kirjanpitoskandaalit, erityisesti yhdysvaltalaisista energiayhtiö Enronia koskeva tapaus, ovat osaltaan herättäneet keskustelua tilintarkastuksen ja tilintarkastajien asemasta. (Aakala 2006, 4; HE 194/2006 yleisperustelut, 1. Johdanto; Riistama 1999, 18-19.)

Tutkimuksen aihe on ajankohtainen, sillä tilintarkastuksen osittaisen vapaaehtoistumisen mahdollistanut lainmuutos on melko tuore ja sen yhteiskunnalliset vaikutukset ovat vielä monilta osin konkretisoitumatta. Tähän osaltaan vaikuttaa maallikkotilintarkastuksesta luopumiseen liittyvä siirtymäaika. Uutta tilintarkastuslakia valmisteltaessa esiin nousseet - sittemmin pääasiassa toteutuneet - suunnitelmat tilintarkastuspakosta luopumisesta ja maallikkotilintar-

kastajainstituution poistumisesta herättivät lain valmisteluvaiheessa runsaasti keskustelua muun muassa tilintarkastusalan lehdissä (ks. esimerkiksi Leppiniemi, Tilintarkastus-Revision [TT] 2/2004, 8-15; Niemi, TT 4/2004, 54-62; Saarinen, TT 3/2006, 4-5). Erityisesti suunnitelmat kattavasta tilintarkastuspakosta luopumiseksi nostattivat esiin runsaasti kriittisiä puheenvuoroja eri tahoilta. Voitaneen todeta, ettei olisi kovinkaan yllättävää, mikäli vallitseva taloudellinen taantuma nostaisi tilintarkastuksen ja tilintarkastajat lähitulevaisuudessa entistä voimakkaammin yhteiskunnallisen keskustelun keskiöön. Osaltaan tämä keskustelu tulee koskemaan niitä vaikutuksia, joita yhä useamman yhteisön tilintarkastamattomuus aikaansaa.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, minkälaisia käytännön vaikutuksia pienen osakeyhtiön tekemällä ratkaisulla olla käyttämättä tilintarkastajaa on yhtiön rahoituksen saantiin. Tutkimuksessa pyritään löytämään vastauksia seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

- Saako tilintarkastamaton pieni osakeyhtiö rahoitusta?
- Saako se rahoitusta samanlaisin vai mahdollisesti huonommin ehdoin kuin vastaavan kaltainen tilintarkastettu yhtiö?
- Minkälainen merkitys sillä, että tilinpäätös on tilintarkastettu, on rahoittajalle rahoituspäätöksen tekovaiheessa?
- Odottavatko rahoittajat käytänteidensä muuttuvan - pienten osakeyhtiöiden tilintarkastamattomuuden oletettavasti lisääntyessä - tulevaisuudessa?

Tutkimuksen tarkoituksena on pyrkiä tuottamaan uutta tietoa pienille osakeyhtiöille, jotka harkitsevat tilintarkastuksesta luopumista. Tämän tiedon avulla pienet osakeyhtiöt voisivat arvioida toimenpiteensä mahdollisia vaikutuksia tulevaan rahoituksen saantiinsa. Tietenkin yritysten rahoitustarpeet - kuten myös mahdollisuudet hankkia rahoitusta - ovat yhteisökoh- taisia, mutta tutkimuksen tarkoituksena on hahmottaa yleisellä tasolla sitä mikä merkitys sillä, että pienen osakeyhtiön tilinpäätöstä ja vastaavia asiakirjoja ei ole tilintarkastettu, on yhtiön rahoituksen saantiin.

1.3 Rajaukset

1.3.1 Rajaukset suhteessa tutkittaviin yrityksiin

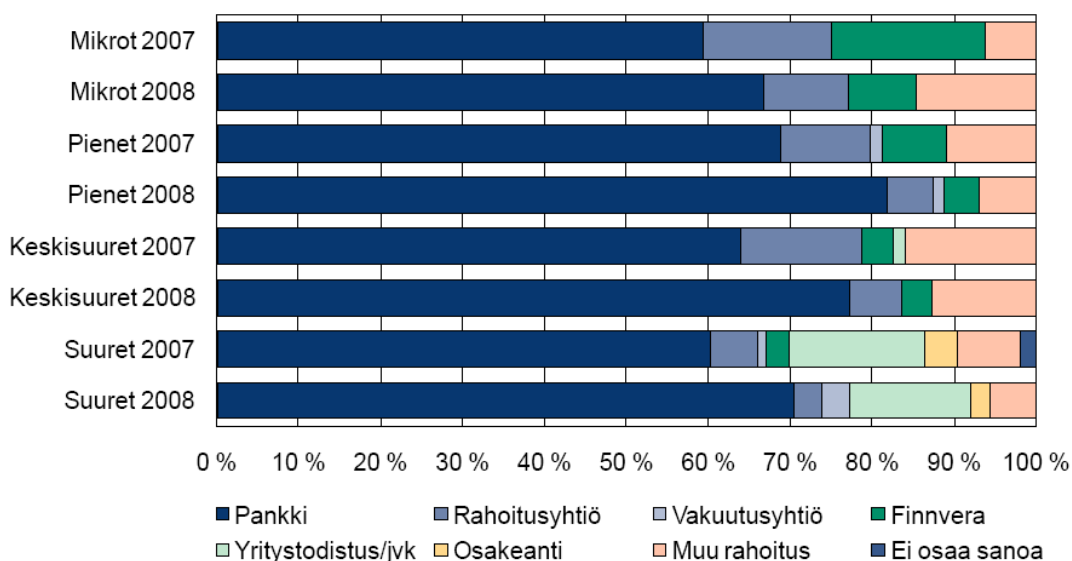
Tutkimus kohdistuu tilintarkastusvelvollisuudesta luopumisen vaikutuksiin liiketoimintaa harjoittavissa pienissä *osakeyhtiöissä*. Tämä on perusteltua, sillä osakeyhtiö on se yhtiömuoto, jota koskemaan Suomessa on ensimmäisenä säädetty tilintarkastusvelvollisuus ja joka myös tänä päivänä on yleisin ja kiistatta merkittävin yhtiömuoto maassamme (Horsmanheimo, Kai-

sanlahti & Steiner 2007, 59; Kosonen 2005, 37; Tilastokeskus). Lisäksi se, että tilintarkastusvelvollisuuden uudistus vapautti valtaosan *osakeyhtiöistä* tilintarkastusvelvollisuuden piiristä, on ehkä eniten keskustelua herättänyt uudistuksen osa-alue. Tutkimuksessa ei kuitenkaan käsitellä asunto-osakeyhtiöitä, jotka muodostavat omaluonteisensa yhteisömuodon ja joiden erityispiirteet vaikuttavat myös niitä koskevaan tilintarkastussääntelyyn. Tutkimus on rajattu koskemaan nimenomaan niitä osakeyhtiöitä, jotka lain mukaan voivat halutessaan luopua tilintarkastajan käytöstä (ks. luku 2.4).

1.3.2 Rajaukset suhteessa rahoitusmuotoihin ja rahoituksen tarjoajiin

Tutkimuksessa tarkastellaan tilintarkastamattomuuden vaikutuksia *vieraan pääoman ehtoisen* lainarahoituksen saantiin. Tällaista rahoitusta on LTT-Tutkimus Oy:n vuonna 2006 silloiselle kauppa- ja teollisuusministeriölle teettämän ”Tilintarkastusvelvollisuuden uudistamisen taloudelliset vaikutukset” -selvityksen mukaan noin 55 prosentilla pienistä osakeyhtiöistä. Sen sijaan vastaavista yhtiöistä vain noin 3 prosentilla oli saman selvityksen mukaan oman pääoman ehtoista rahoitusta ulkopuolisilta sijoittajilta. Tilintarkastusvelvollisuuden ulkopuolelle rajattuihin pieniin osakeyhtiöihin kohdistuva ulkopuolisten sijoittajien oman pääoman ehtoinen rahoitus onkin määrältään niin marginaalista ja yhteiskunnallisilta vaikutuksiltaan vähäistä, että on perusteltua rajata tämän tyyppinen rahoitus tutkimuksen ulkopuolelle. (LTT-Tutkimus 2006, 37.)

Elinkeinoelämän keskusliiton, Suomen pankin sekä työ- ja elinkeinoministeriön toteuttama kysely (Yritysten rahoituskysely 2008) selvitti suomalaisten yritysten rahoitustarpeita sekä yritysten tarvitseman rahoituksen saatavuutta ja hintaa. Kysely kohdistettiin kaiken kokoisiin ja yhtiömuodoltaan erilaisiin suomalaisyrityksiin. Kyselyssä yritykset jaettiin niiden työllistämisen henkilökunnan määrän mukaan eri kokoluokkiin. Kyselyn tarkoittamia mikroyrityksiä ovat alle 10 henkeä työllistävät yritykset (Yritysten rahoituskysely 2008, 5). Tässä tutkimuksessa tarkasteltavat yritykset (ks. tarkemmin luku 2.4) kuulunevat lähes poikkeuksetta, kuvion 1 tarkemmin esittämässä, rahoituskyselyn mukaisessa kokoluokkajaottelussa mikroyrityksiin. (Yritysten rahoituskysely 2008, 1.)



Kuvio 1: Hankitun ulkoisen rahoituksen ensisijainen lähde (Yritysten rahoituskysely 2008, 7).

Kuviota 1 tarkasteltaessa havaitaan, että pankit muodostavat selvästi merkittävimmän pienten yritysten ulkoisen rahoituksen lähteen Suomessa. Seuraavaksi tärkeimmät ulkoisen rahoituksen lähteet pienille yrityksille kyselyn mukaan ovat Suomen valtion omistaman erityisrahoitusyhtiö Finnveran tarjoama rahoitus sekä rahoitusyhtiöiltä hankittu rahoitus. (Yritysten rahoituskysely 2008, 7.)

Suomen Yrittäjät ry puolestaan on toteuttanut suomalaisille pienille ja keskiuurille yrityksille kohdistetun kyselyn (Rahoitus- ja pankkipalvelukysely 2003), joka osoittaa pankkiluottojen olevan pankkien tarjoamista rahoitusmuodoista selvästi käytetyimmän kyseisten yritysten keskuudessa. Kyselyn mukaan noin 67 prosentilla kaikista ulkoista rahoitusta käyttävistä pk-yrityksistä on käytössään pankkiluottomuotoista rahoitusta (Rahoitus- ja pankkipalvelukysely 2003, 11).

	Kaikki yritykset, %	Teollisuus, %	Rakentaminen, %	Palvelut, %	Kauppa, %
Pankkiluotto	67	74	64	64	69
Pankkitakaus	12	8	20	12	8
Vakuutusyhtiön luotto	4	8	3	5	3
Finnveran laina tai takaus	21	35	11	20	18
Leasingrahoitus	25	21	14	30	22
Osamaksurahoitus	22	18	27	26	14
Ulkopuolisen pääomasijoitus	3	5	0	4	2
Myyntilaskurahoitus	2	4	0	2	4
Luotollinen shekkitili	19	17	15	17	23
Muu	0	1	0	1	1

Taulukko 1: Ulkoisen rahoituksen jakautuminen, % ulkoista rahoitusta käyttävistä yrityksistä (Rahoitus- ja pankkipalvelukysely 2003, 11).

Tässä tutkimuksessa on perusteltua keskittää huomio nimenomaan niihin ulkoisen rahoituksen lähteisiin, joita pienet yritykset suurimmassa määrin käyttävät. Edellä mainitut kolme merkittävintä pienen yrityksen ulkoisen rahoituksen lähde - pankit, Finnvera sekä rahoitusyhtiöt - kattoivat vuonna 2008 palveluillaan noin 85 prosenttia kaikista pienten yritysten käyttämästä ulkoisesta rahoituksesta (ks. Yritysten rahoituskysely 2008, 7). Rahoitusyhtiöiden tarjoama rahoitus on kuitenkin pääasiallisilta osiltaan toteutettu perinteisestä luotonannosta poikkeavin tekniikoin, esimerkiksi leasing- tai factoringrahoituksena. Tämänkaltaisen rahoitus on tyypillisesti kohdevakuudellista rahoitusta, jossa yleensä rahoituskohde itsessään (esimerkiksi tietty yrityksen saamansa rahoituksen avulla hankkima esine) muodostaa luoton vakuuden. Sillä, että yrityksen tilinpäätös on tilintarkastettu, voidaan - rahoitusmuodon luonteesta johtuen - potentiaalisesti nähdä olevan merkitystä pienen yrityksen rahoituksensaannille ennen kaikkea pankkiluottojen samoin kuin julkista yritysrahoitusta tarjoavien tahojen, kuten Finnveran, myöntämien lainojen kohdalla. Sen sijaan rahoitusyhtiöiden tarjoamassa, tyypillisesti kohdevakuudellisessa rahoituksessa, tilintarkastetun tilinpäätöksen tarjoaman informaatioarvon merkitys rahoittajataholla ei oletettavasti ole perinteistä rahalainan myöntämistilannetta vastaavalla tavalla korostunut. Tässä tutkimuksessa rahoitusyhtiöiden tarjoamat rahoitusmuodot rajataan tarkastelun ulkopuolelle. (Aurejärvi & Hemmo 2004, 1; Leppiniemi 2005, 148-149; Tuhkanen 2006, 227.)

Vakuutusyhtiöt, ennen kaikkea työeläkevakuutusyhtiöt, ovat perinteisesti olleet yksi merkittävä vieraan pääoman ehtoisen yritysrahoituksen tarjoaja. Tässä tutkimuksessa tarkasteltavilla, kokoluokaltaan hyvin pienillä, yrityksillä (katso luku 2.4) ei kuitenkaan käytännössä ole juuri lainkaan ulkoista rahoitusta vakuutusyhtiöiltä, vaan vakuutusyhtiöiden harjoittama rahoituksen tarjonta on keskittynyt kooltaan suurempiin yrityksiin (Yritysten rahoituskysely 2008, 7). Tästä syystä on nähtävissä, että tilintarkastusvelvollisuudesta luopumisen vaikutukset eivät juuri heijastune vakuutusyhtiöiden harjoittamaan lainojen tarjontaan, eikä tässä tutkimuksessa näin ollen kiinnitetä huomiota vakuutusyhtiöihin rahoittajatahona.

Myöskään tilintarkastuspakosta luopumisen vaikutuksia julkisten yritysrahoittajien myöntämiin avustuksiin ei tässä tutkimuksessa käsitellä. Avustuksia voidaan havaita yleensä myönnettävän yrityksille, joilla on jokin avustuksen myöntämisen ehdoksi asetettu rahoituskohde tai muu erityisominaisuus - esimerkiksi suunnitteilla oleva erityisen innovatiivinen tai tutkimuksellinen projekti. Tällaisessa tilanteessa ei sillä, onko yrityksen tilinpäätöstiedot tilintarkastettu, voida nähdä olevan lainarahoitusta vastaavalla tavalla korostunutta merkitystä. (Ks. TE-keskus; Tekes.)

Yritysten itsensä liikkeelle laskemat joukkovelkakirjalainat ovat etenkin suurten yritysten suosima tapa hankkia vierasta pääomaa. Pienet yritykset eivät kuitenkaan juurikaan laske liikkeelle joukkovelkakirjoja, eikä tilintarkastuksella rahoitusmuodon luonteesta johtuen muu-

tenkaan voida nähdä olevan suurta merkitystä joukkovelkakirjalainoihin liittyen, joten joukkovelkakirjoja ei rahoitusmuotona tarkastella tässä tutkimuksessa. Tutkimuksen tarkoituksena ei myöskään ole tarkastella uudistuksen vaikutuksia normaalissa yritysten välisessä - esimerkiksi tavarantoimituksiin liittyvässä - luottokaupassa, vaan keskittyä tarkastelemaan vaikutuksia suhteessa ammattimaisten rahoittajien tarjoamaan lainarahoitukseen.

1.4 Tutkimuksen rakenne ja toteutus

Tutkimus koostuu teoria- ja empiriaosuuksista, jotka tukevat toisiaan. Teoriaosuudessa tarkastellaan tutkimuksen aihepiirin kannalta merkityksellisiä teemoja: tilintarkastusta, yrityksen rahoitusta, informaatio-ongelmia luottosuhteessa sekä luottoriskiä ja luottokelpoisuuden arviointia. Tarkasteluun otetaan luonteeltaan niin oikeustieteellistä kuin talousteoreettistakin kirjallisuutta. Tarkastelua kohdistetaan sekä akateemiseen tilintarkastuskirjallisuuteen että kirjallisuuteen koskien yrityksen rahoitusta ja siihen liittyviä teemoja. Teoriaosuuden yhteydessä käydään läpi myös tilintarkastuslain valmisteluun liittyvää virallisaineistoa ja arvioidaan tähän aineistoon sisältyviä perusteluja koskien tilintarkastuspakosta luopumisen mahdollisia vaikutuksia yritysten rahoituksen saantiin. Tähän liittyen huomioon otetaan näkemykset, joita aiheesta on - kuten jo edellä todettiin - esimerkiksi tilintarkastusalan lehdistössä esitetty melko runsaasti.

Tutkielman Johdanto-luvussa on käyty läpi tutkimuksen taustaa, tavoitteita, rajauksia sekä rakennetta. Lisäksi Johdanto-luvussa luodaan lyhyt katsaus tutkimuksen toteutukseen sekä kontekstiin. Tutkielman toisessa pääluvussa tarkastellaan tilintarkastusta ilmiönä sekä tilintarkastuslain uudistusta, jonka myötä tilintarkastuksen suorittamisesta tuli pienimpien yhteisöjen osalta vapaaehtoista. Tutkielman kolmas luku käsittelee yrityksen rahoitusta ja neljännessä huomio kiinnitetään informaatio-ongelmien merkitykseen rahoitussuhteessa. Viides luku on tutkimuksen teoriaosuuden viimeinen luku ja se koskee luottoriskiä sekä yritysten luottokelpoisuuden arviointia.

Tutkimuksen empiirinen osa toteutettiin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Liiketaloustieteessä kvalitatiivisen tutkimuksen tyypillisenä tarkoituksena on - laadullisen aineiston erittelyn ja tulkinnan avulla tapahtuva - yritysten toimintaa koskevan ymmärryksen lisääminen (Koskinen, Alasuutari & Peltonen 2005, 16). Kvalitatiivisessa tutkimuksessa pyritään yleensä löytämään tai paljastamaan tutkittavia tosiasioita, ei niinkään todentamaan ennalta asetettuja totuusväittämiä (Hirsijärvi, Remes & Sajavaara 2005, 152). Nämä liiketaloudelliselle kvalitatiiviselle tutkimukselle tyypilliset lähtökohdat ovat myös tämän tutkimuksen perustana, joten laadullisen tutkimuksen voidaan nähdä hyvin soveltuvan tässä tutkimuksessa käytettäväksi tutkimusmetodiksi. Kvalitatiivisen tutkimuksen on myös nähty soveltuvan erityisen

hyvin esimerkiksi tilanteisiin, joissa halutaan selvittää tietynlaisen käyttäytymisen kontekstia ja merkitystä (ks. Hirsijärvi & Hurme 2006, 27).

Tutkimuksen empiirinen osa perustuu suoritettuun haastattelututkimukseen. Tutkimusmenetelmänä käytettiin Hirsijärven ja Hurmeen teemahaastatteluksi nimeämää puolistrukturoitua haastattelumuotoa. Teemahaastattelulle haastattelumenetelmänä on ominaista, että haastattelu etenee haastattelijan määrittämien teemojen varassa. Teemahaastattelun aihepiirit, teema-alueet, ovat samat kaikkien haastateltavien kohdalla. Teemahaastattelussa kysymysten järjestys ja tarkka muoto voivat vaihdella eri haastattelujen välillä, mutta haastattelujen teemojen tulee olla yhtenevät. Teemahaastattelun voidaan nähdä olevan luonteeltaan enemmän strukturoimattoman kuin strukturoidun haastattelun kaltainen, vaikkakaan teemahaastattelu ei ole muodoltaan ja sisällöltään täysin vapaa. Haastattelut kohdennettiin sekä yksityisen että julkisen rahoituksen tarjoajiin. Haastateltavina olivat kolmen eri pankin edustajat sekä julkisen yritysrahoituksen tarjoajista Finnveran edustaja. Tutkitut pankit edustivat eri kokoluokkia, joten tutkimuksen voidaan nähdä antavan hyvän yleiskuvan Suomessa toimivien pankkien käytänteistä. Finnvera puolestaan on, luvussa 1.3.2 esiin tulleella tavalla, selvästi merkittävin pienten yritysten käyttämän julkisen yritysrahoituksen lähde. Tutkimuksen empiiristä osaa ja sen toteuttamista käsitellään tarkemmin jäljempänä luvussa 6. (Hirsijärvi & Hurme 2006, 47-48.)

1.5 Keskeisiä käsitteitä

Tilintarkastus on International Federation of Accountantsin (IFAC, laskentatoimen ammattihenkilöiden kansainvälinen kattojärjestö) määritelmän mukaan ”ansaintataloudellisen tai muun talousyksikön tilinpäätöksen tai siihen verrattavan informaation riippumatonta tutkimista, jonka tarkoituksena on mielipiteen ilmaiseminen tutkitusta tilinpäätöksestä tai siihen rinnastettavasta informaatiosta” (ks. LTT-Tutkimus 2006, 15; Riistama 1999, 19-20). Tilintarkastuslain 11 §:n mukaan tilintarkastus käsittää yhteisön tai säätiön tilikauden kirjanpidon, tilinpäätöksen, toimintakertomuksen sekä hallinnon tarkastuksen.

Keskuskauppakamarin hyväksymistä (KHT-) ja kauppakamarien hyväksymistä (HTM-) tilintarkastajista käytetään tutkimuksessa yhteisnimitystä *auktorisoidut tilintarkastajat* tai *hyväksytyt tilintarkastajat*.

Pienillä osakeyhtiöillä tarkoitetaan tässä tutkimuksessa niitä osakeyhtiöitä, jotka voivat - tilintarkastuslain 4 §:n mukaiset kokorajat alittavina - halutessaan luopua tilintarkastajan käytöstä (ks. tarkemmin luku 2.4). Tutkimuksessa siis käytetään *pienen yrityksen* (tai pienen osakeyhtiön) käsitettä tavalla, joka poikkeaa Euroopan komission hyväksymistä ja käytettäväksi

suosittamista mikro- sekä pienten- ja keski suurten yritysten määritelmistä (vrt. Euroopan komissio 2003/361/EY).

Luottolaitostoiminnalla tarkoitetaan tutkimuksessa - lain luottolaitostoiminnasta (121/2007, LuottolaitosL) 4 §:ää vastaavalla tavalla - liiketoimintaa, jossa yleisöltä otetaan vastaan takaisinmaksettavia varoja ja tämän lisäksi tarjotaan yleisölle omaan lukuun luottoja tai muita rahoitusta taikka harjoitetaan yleistä maksujenvälitystä tai lasketaan liikkeeseen sähköistä rahaa. Luottolaitostoiminnan mukaista luoton myöntämistä ei kuitenkaan ole tavaroiden- tai palveluiden (osamaksu)kauppaan liittyvä maksuajan myöntäminen taikka rahoituksen tarjoaminen yksinomaan saman konsernin yrityksille. Myöskään ainoastaan liikkeellelaskijan itsensä maksuksi hyväksymän sähköisen rahan liikkeelle lasku ei ole luottolaitostoiminnan mukaista sähköisen rahan liikkeellelaskua. (ks. Lauriala 2008, 65; LuottolaitosL 4 §.)

Luottolaitoksia ovat yritykset, joilla on lain luottolaitostoiminnasta mukainen toimilupa luottolaitostoimintaan (ks. LuottolaitosL 8 §, vrt. LuottolaitosL 3 luku). Luottolaitoksia voivat olla talletuspankit, luottoyhteisöt ja maksuliikkeyhteisöt. Luottolaitos saa lain luottolaitostoiminnasta osoittamalla tavalla harjoittaa muun muassa seuraavia toimia: varainhankinta (ei kuitenkaan talletusten vastaanottoa lukuun ottamatta talletuspankkeja), luotonanto ja rahoitus-toiminta sekä takaustoiminta. Tässä tutkimuksessa huomio kiinnitetään, kuten edellä luvussa 1.3 on esitetty, luotonantotoimintaan. (Leppiniemi 20005, 142; LuottolaitosL 8 §, 30-31 §.)

Rahoituslaitokset voivat tarjota liiketoimintanaan luottolaitoksia vastaavia palveluja - tai tarjota omistusosuuksia - olematta kuitenkaan luottolaitoksia. Rahoituslaitokset eivät kuitenkaan voi vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja. Rahoituslaitoksina ei pääsääntöisesti kuitenkaan pidetä vakuutusomistusyhteisöjä tai rahoitus- ja vakuutusryhmittymien omistusyhteisöjä. (Ks. Kärävä, Riihimäki & Kärävä 2003, 641; LuottolaitosL 13 §) *Talletuksia* ovat sellaiset takaisinmaksettavat varat, jotka ovat kokonaan tai osittain talletussuojarahaston turvaaman talletussuojan alaisia (Finanssialan keskusliitto; LuottolaitosL 10 §, 105 §).

Informaation asymmetrisyydellä tarkoitetaan informaation epätasaista jakautumista toimijoiden kesken. Informaatio on myös luonnostaan *epätäydellistä* eli rajallista. Informaation rajallisuutta ja epätasaista jakautumista on yleensä pidetty yhtenä keskeisistä markkinaepätäydellisyyksien aiheuttajista. (Hyytinen & Pajarinen 2005, 9,15; Lauriala 2008, 117; Stiglitz & Weiss 1981, 409.)

Luottoriskillä tarkoitetaan sitä, että luottosuhteen velallisosapuoli ei vastaa velvoitteistaan sopimuksen edellyttämällä tavalla. Ulkoisen rahoituksen tarjoajan näkökulmasta luottosuhteeseen sisältyy riski siitä, että velallinen ei maksa velkaansa sovitulla tavalla takaisin. Raho-

tuksen tarjoajalla ei voi olla täydellisiä tietoja velallisen kyvykkyydestä ja halukkuudesta sopimuksen mukaiseen toimintaan. (Lauriala 2008, 142; Leppiniemi 2005, 53).

1.6 Tutkimuksen kontekstista

Tämä tutkimus kuuluu tilintarkastustutkimuksen alaan. Satopään esiintuomalla tavalla ”tilintarkastus sijoittuu laskentatoimen alueelle, mutta sen perustelut sivuavat melkoisesti oikeustiedettä” (Satopää 2003, 12). Tieteenalajaottelussa tilintarkastuksen voidaan nähdä sijoittuvan laskentatoimen ja kauppaoikeuden rajamaastoon. Kuitenkin lähtökohtaisesti tilintarkastusta koskeva tutkimus hyödyntää liiketaloustieteen tutkimusmenetelmiä. Suomessa, kuten ylipäätään Euroopassa, tilintarkastusta koskeva tutkimus on ollut perinteisesti vähäistä, vaikkakin tutkimuksellisenkin mielenkiinnon tilintarkastusinstituutiota kohtaan voidaan nähdä kasvaneen 1990-luvulta lähtien (Satopää 2003, 6; vrt. luku 1.1). Sen sijaan esimerkiksi Yhdysvalloissa tilintarkastusta koskevaa tutkimusta on etenkin viime vuosikymmeninä tehty runsaasti (Humphrey 2008, 170). Huomionarvoista on, että tilintarkastusjärjestelmät ovat valtiokohtaisia ja näin ollen poikkeavat jossain määrin toisistaan (Satopää 2003, 5). Tämä vaikuttaa rajoittavasti myös tilintarkastusta koskevan tutkimusten tulosten yleistettävyyteen eri maiden välillä ja heijastaa vaikutuksensa tähänkin tutkimukseen: tutkimuksessa tukeudutaan, tilintarkastuksen luonnetta ja tehtäviä käsiteltäessä, pitkälti kotimaiseen - suomalaista tilintarkastusinstituutiota kuvaavaan - alan kirjallisuuteen. Suomenkin 1990-luvulta alussa kohdannut eurooppalainen yhdentymiskehitys - Suomen osalta ennen kaikkea liittyminen Euroopan unioniin vuonna 1995 - sekä ylipäätään elinkeinoelämän kansainvälistyminen ovat kuitenkin osaltaan lähentäneet eri maiden tilintarkastuskäytänteitä. (Euroopan komissio 1996, 7; Satopää 2003, 12, 24, 37).

Tilintarkastusta koskevia tutkimuksia voidaan jaotella eri tavoin. Humphrey ryhmittelee tilintarkastusta käsittelevät tutkimukset ensinnäkin niiden tarkemman tutkimusaiheen perusteella. Tilintarkastusta koskevan tutkimuksen tyypillisiä tutkimusaiheita ovat olleet esimerkiksi tilintarkastuksen laatu, tarkastuksen luotettavuus sekä asiakkaiden odotukset tilintarkastuksen suhteen. Toinen Humphreyn käyttämä jaotteluperuste on lähestymistapa, jota eri tutkimuksissa on suhteessa tilintarkastukseen käytetty. Humphrey mainitsee erilaisina mahdollisina lähestymistapoina muun muassa historiallisen, kontekstuaalisen ja kriittisen lähestymistavan. (Humphrey 2008, 170-171.)

Rahoitus puolestaan tieteenalana tarkastelee muun muassa taloudellisen arvon syntymistä sekä yrityksen tarvitseman rahoituksen kustannuksia, riittävyttä ja saatavuutta rahoitusmarkkinoilla. Rahoituksella tieteenalana on kytkentöjä moniin muihin tieteen alueisiin, kuten laskentatoimeen, kansantalouteen sekä oikeustieteeseen. Yritysrahoitusta koskevassa tutkimuksessa oikeudelliset ja taloudelliset näkökohdat ja tutkimustavat ovat usein tiiviissä yhtey-

dessä toisiinsa. Tämä on ymmärrettävää, sillä Jari Laurialan ilmaisemalla tavalla ”lainsäädäntö on osa vaihdannan institutionaalista ympäristöä” (2008, 44) ja tätä myötä lainsäätäjän toimenpiteet heijastavat vaikutuksensa esimerkiksi yritysten rahoitusratkaisuihin. (Knüpfer & Puttonen 2004, 16-17; Lauriala 2008, 44, 47; Leppiniemi 2005, 11-12.)

Tämän tutkimuksen aihe pohjautuu nimenomaan lainsäätäjän tekemään ratkaisuun tilintarkastuspakosta luopumisesta pienimpien yhteisöjen osalta. Tutkimuksessa tarkastellaan millaisia käytännön seurannaisvaikutuksia tällä lainsäätäjän ratkaisulla on yritysten rahoituksen saantiin. Tämä tutkimus liittyy, tilintarkastustutkimuksen näkökulmasta, tutkimusaiheeltaan yrityksen velvollisuuteen suorittaa tilintarkastus. Tutkimuksen lähestymistapa on kontekstuaalinen, sillä tutkimuksessa tilintarkastusta tarkastellaan nimenomaan yrityksen rahoituksen kontekstissa. Yrityksen rahoitus onkin - tilintarkastuksen ohella - toinen tutkimukseen liittyvistä keskeisistä ilmiöistä. Tutkimuksen teoriaosaa rakennetaan näiden ilmiöiden ympärille. Muita teoriaosassa esiin nousevia keskeisiä teemoja ovat informaatio-ongelmien merkitysrahoitussuhteessa sekä luottoriski ja luottokelpoisuuden arviointi.

2 Tilintarkastus ja tilintarkastuspakosta luopuminen

Edellä Johdanto-luvussa on jo lyhyesti sivuttu tilintarkastuksen merkitystä sekä tilintarkastuslain uudistusta, jonka myötä tilintarkastus muuttui pienimpien yhteisöjen osalta vapaaehtoiseksi. Lisäksi tilintarkastuksen käsite on määritelty luvussa 1.5. Tässä luvussa luodaan tarkempi katsaus sekä edellä mainittuun uudistukseen että tilintarkastukseen ilmiönä.

2.1 Tilintarkastuksen tavoitteet ja sääntely sekä tilintarkastajan tehtävät

KHT-yhdistyksen tilintarkastusstandardi 200 määritelmän mukaan ”Suomessa tilintarkastuksen tavoitteena on, että tilintarkastaja voi antaa lausunnon siitä, onko tilinpäätös (ja toimintakertomus sekä muut lain mukaan tilinpäätökseen liitettäväksi ja tilintarkastuksen piiriin luettavat asiakirjat) kaikilta olennaisilta osin laadittu voimassa olevien säännösten mukaisesti ja siitä, antaako tilinpäätös (ja toimintakertomus) kirjanpitolaissa tarkoitetulla tavalla oikeat ja riittävät tiedot tarkastuskohteen toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta (oikea ja riittävä kuva). Tilintarkastajan tulee suorittaa myös hallinnon tarkastus ja antaa lausunto siitä. Hallinnon tarkastuksen tavoitteena on selvittää vastuuvollisten toiminnan lainmukaisuutta ko. yhteisölainsäädännön säännösten perusteella” (KHT-yhdistys 2007, 287). KHT-yhdistyksen standardin mukainen määritelmä on laadittu silmällä pitäen Keskuskauppakamarin hyväksymiä tilintarkastajia, mutta määritelmän voidaan nähdä kuvaavan yleisemminkin tilintarkastuksen tavoitteita Suomessa. Myös Ari-Matti Korkeamäki määrittää yleiset suomalaisen tilintarkastuksen tavoitteet KHT-yhdistyksen tilintarkastusstandardin mukaista määritelmää vastaavalla tavalla (Korkeamäki 2008, 33). KHT-yhdistyksen määritelmä tilintarkastuksen

tavoitteesta on hyvin samankaltainen IFAC:n käyttämän määritelmän kanssa. Tämä on ymmärrettävää, sillä KHT-yhdistys - kuten myös HTM-yhdistys - on IFAC:n jäsenjärjestö (Horsmanheimo & Steiner 2008, 82). IFAC korostaa omassa määritelmässään, että tilintarkastajan tulee kyetä esittämään mielipiteensä siitä, onko tilinpäätös laadittu olennaisilta osiltaan siltä vaaditun muotokehityksen edellyttämällä tavalla (ISA 200, paragraph 2). Saarikivi puolestaan määrittää tilintarkastuksen tarkoituksiksi aikaansaada riippumaton lausunto tarkastuskohteen kirjanpidon ja tilinpäätöksen sekä hallinnon lainmukaisuudesta (Saarikivi 2000, 25).

Suomessa kirjanpitolaki (1336/1997, KPL), tietyt yhteisölakien säännökset, viranomaisten kirjanpitoa ja tilinpäätöstä koskevat määräykset sekä erilaiset - muun muassa ammatillisten järjestöjen antamat - suositukset muodostavat kriteerit, joiden valossa tilinpäätöstä ja siihen verrattavaa informaatiota tarkastellaan. Kansallista sääntelyä puolestaan ohjaavat Euroopan unionin verrattain yksityiskohtaiset tilintarkastusta koskevat säädökset. Tilintarkastuskäytäntöjen voidaan nähdä olevan jatkuvassa muutoksessa ja pitkälti tästä syystä erilaisista suosituksista ja standardeista on muodostunut keskeinen tapa tilintarkastuksen ja sen käytänteiden kehittämiseksi. Suositusten käyttöön käytänteiden kehittäjänä liittyy kuitenkin omat ongelmansa. Kuten Risto Koulu on konkurssiain neuvottelukunnan antamien auktorisoitujen tulkintojen osalta huomauttanut, suositukset ovat ongelmallisia eduskunnan yksinomaisen säädösvallan, demokratiaperiaatteen sekä suosituksia noudattavien toimijoiden - konkurssiain kohdalla ennen kaikkea konkurssipesien pesänhoitajien - oikeusturvan kannalta. Vastaavien ongelmien voidaan analogisesti nähdä koskevan myös tilintarkastusta koskevia suosituksia, tosin sillä erotuksella, että oikeusturvaongelmat kohdistuvat ennen kaikkea tilintarkastajiin. (Koulu ym. 2005, 83; Riistama 1999, 45.)

Tilintarkastuksen toimittaa tilintarkastaja. Tilintarkastajana voi toimia lakisääteiset vaatimukset täyttävä luonnollinen henkilö tai yhteisö (TilintL 2 §). Tilintarkastusta suorittaessaan tilintarkastaja tarkastaa yhteisön tilikauden kirjanpidon, tilinpäätöksen, toimintakertomuksen sekä hallinnon (TilintL 11 §). Lisäksi laissa säädetään tilintarkastajille monia muitakin tehtäviä, kuten velvollisuudet lausunnon antamiseen tai normaalista tilintarkastuksesta poikkeavan niin sanotun erityisen tarkastuksen suorittamiseen erikseen laissa määritellyissä tilanteissa. Näiden tilintarkastajien lakisääteisten tehtävien lisäksi tilintarkastajat suorittavat yhä enenevässä määrin myös muunlaisia tehtäviä tilintarkastuksen niin sanottuina oheispalveluina. Tyyppillinen esimerkki tällaisista oheispalvelutoiminnosta on vero- tai vastaavia asioita koskeva neuvonta. Etenkin pienissä yhtiöissä, joissa yhtiön johdon oma asiantuntijuus ja resurssit ovat usein rajalliset, tilintarkastajan suorittaman neuvonnan rooli on korostunut. Oheispalveluiden tarjoamista rajoittaa kuitenkin se, etteivät ne saa uhata tilintarkastajan riippumattomuutta. Riippumattomuus voidaan nähdä tilintarkastuksen erityispiirteinä, joka erottaa sen muunlaisesta tutkinnasta (Satopää 2003, 32). (Aakala 2006, 8; Horsmanheimo & Steiner 2008, 21-23, 26-27, 33; Tilintarkastuslakityöryhmä 2003, 44.)

2.2 Tilintarkastuksen merkitys eri intressitahoille

2.2.1 Tilintarkastaja osakkeenomistajien edunvalvojana

Käytännössä tilintarkastus on ennen kaikkea väline tilinpäätösraportoinnin oikeellisuuden ja avoimuuden varmistamiseksi sekä pääomamarkkinoiden luotettavuuden takaamiseksi. Tämän ohella tilintarkastus on yhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmän olennainen osa. Tilintarkastaja on yhteisön toimitus, mutta tilintarkastaja ei harjoita yhteisössä päätöksentekoa, eikä yhteisön asioiden toimeenpanoa. Sen sijaan tilintarkastajan tehtäviin kuuluu yhteisön ulkoinen valvonta. Tilintarkastajaa on perinteisesti pidetty yhteisön omistajien - osakeyhtiöissä osakkeenomistajien - intressissä toimivana edustajana ja heidän etujensa valvojana. Osakeyhtiöissä tilintarkastajan rooli osakkeenomistajien etujen valvojana on erityisen korostunut. Tämä johtuu siitä, että etenkin suuremmissa osakeyhtiöissä yrityksen omistus ja johto ovat usein eriytyneet, jolloin osakkeenomistajilla on tarve - mutta harvemmin käytännön mahdollisuuksia ja kykyä - valvoa johdon toimintaa ja tekemäänsä sijoitusta. Toinen osakeyhtiöiden ominaispiirre on, että omistus yhtiöissä on monesti hajautunut useille osakkeenomistajille, mikä aikaansaa tarpeen myös eri osakkeenomistajien yhdenvertaisen kohtelun varmistamiselle. Tilintarkastus tarjoaakin keinon valvoa myös yhdenvertaisuuden periaatteen toteutumista osakkeenomistajien kohtelussa. (HE 194/2006 yleisperustelut, 1. Johdanto; LTT-Tutkimus Oy, 16; Saarikivi 2000, 30-33; Työ- ja elinkeinoministeriö.)

2.2.2 Tilintarkastuksen merkitys yhteiskunnalle ja muille sidosryhmille

Osa tutkijoista ja muista tilintarkastuksen asiantuntijoista korostaa ennen kaikkea tilintarkastuksen yhteiskunnallista merkitystä. Esimerkiksi David Flintin mukaan tilintarkastuksen arvon määrittää se, miten sitä voidaan käytännössä yhteiskunnassa hyödyntää. Tilintarkastus on Flintin katsantokannassa yhteiskunnallisesti oikeutettua ja perusteltua, mikäli se tuottaa enemmän taloudellisia ja sosiaalisia hyötyjä kuin kustannuksia. Myös Tilintarkastuslakityöryhmän raportissa todetaan, että ”tilintarkastuspakko on perusteltu silloin, kun tietyn rajan ylittävässä yhtiöissä yhteiskunnan kokonaisuus ylittää tilintarkastuksesta aiheutuvan kustannuksen” (Tilintarkastuslakityöryhmä 2003, 101). Perimmiltään tilintarkastusta toteutetaan, koska - kuten jo edellä on kuvailtu - kaikki yhteisöjen intressitahot eivät pysty saamaan yhteisöstä kaipaamaansa varmistusta tilinpäätösinformaation luotettavuudesta. Tilintarkastustoiminnan perusta onkin siinä, että yhteiskunta tarvitsee senkaltaista instituutiota. Suomalaisissa pienissä osakeyhtiöissä johto ja omistus eivät ole juurikaan hajautuneet, vaan omistajat osallistuvat aktiivisesti yrityksen toimintaan. Päivittäin pienten osakeyhtiöiden operatiiviseen toimintaan osallistuu noin 85 prosenttia yhtiöiden osakkeenomistajista ja satunnaisesti noin 10 prosenttia omistajista (LTT-Tutkimus 2006, 37). Veijo Riistama toteaaakin, että Suomessa tilintarkastuk-

sen pakollisuutta pienimmissä osakeyhtiöissä voidaan perustella ”vain velkojain suojan ja julkisen intressin merkittävyydellä”, eikä niinkään osakkeenomistajien suojan tarpeella (Riistama 1999, 30). (Flint 1988, 14-15; LTT-Tutkimus 2006, 37; Riistama 1999, 30.)

Toisin kuin henkilöyhtiöissä, osakeyhtiöissä osakkeenomistajien vastuu on rajoitettua eli omistajat eivät ole henkilökohtaisessa vastuussa yhteisön veloista ja muista sitoumuksista. Leppiniemen mukaan, omistajien rajoitetun vastuun vuoksi, nimenomaan osakeyhtiöissä olisi ollut järkevää säilyttää kattava tilintarkastusvelvollisuus. Leppiniemi perustelee kantaansa sillä, että rajoitetun vastuun myötä yhteiskunta ja yhtiöiden sidosryhmät ovat ottaneet kantaakseen osan siitä riskistä, joka täyden vastuun vallitessa olisi omistajien kannettavana. Leppiniemi näkee tilintarkastuksen keinona vähentää ja hallita kustannuksia, joita tästä riskistä yhteiskunnalle ja sidosryhmille aiheutuu. (Leppiniemi, TT 2/2004, 13.)

2.3 Osakeyhtiöiden tilintarkastusvelvollisuuden kehitys Suomessa

Suomessa ensimmäiset tilintarkastusta koskevat säännökset sisältyivät vuonna 1895 annettuun osakeyhtiölakiin. Lakisääteisen tilintarkastuksen voidaankin katsoa maassamme alkaneen tuosta laista. Laissa säänneltiin muun muassa, että osakeyhtiön varsinaisen yhtiökokouksen tulee asettaa yksi tai useampi henkilö tarkastamaan hallintoa ja tilejä kuluvalta toimintavuodelta tai siltä ajalta, jonka yhtiöjärjestys määrää. Tilintarkastajan edellytettiin olevan luonnollinen täysivaltainen henkilö. Vuonna 1935 osakeyhtiölakia uudistettiin. Eräs tuolloin lakiin tehty muutos oli, että osakeyhtiöihin edellytettiin vähintään kahta tilintarkastajaa. Lain esitöissä muutosta perusteltiin sillä, että useamman henkilön suorittama tilintarkastus toteutetaan yhden henkilön suorittamaa tarkastusta suuremmalla asiantuntemuksella. Osakeyhtiölaki sisälsi myös sääntelyä siitä milloin valitun tilintarkastajan tuli olla Keskuskauppakamarin hyväksymä. (Blummé 2008, 22; Kosonen 2005, 37, 42-43.)

Vuoden 1978 osakeyhtiölain (734/1978, vOYL), joka tuli voimaan 1.1.1980, 10:1:n mukaan osakeyhtiössä tuli olla yhtiöjärjestyksen osoittama määrä tilintarkastajia, kuitenkin vähintään yksi tilintarkastaja. Vuoden 1978 ”vanha” osakeyhtiölaki oli voimassa aina 1.9.2006 tapahtuneeseen uuden osakeyhtiölain (624/2006, OYL) voimaantuloon asti ja lakia muutettiin sen voimassaolon aikana lukuisia kertoja. Tilintarkastusvelvollisuutta koskeva sääntely säilyi kuitenkin pääpiirteissään muuttumattomana (muutokset koskivat lähinnä velvollisuutta Keskuskauppakamarin hyväksymän KHT-tilintarkastajan tai KHT-tilintarkastusyhteisön valintaan).

Vuoden 1995 alussa - siis vanhan osakeyhtiölain voimassaoloaikana - tuli voimaan ”vanha” vuoden 1995 tilintarkastuslaki (936/1994, vTilintL). Laki oli Suomen ensimmäinen tilintarkastusta koskeva yleislaki. Laissa säänneltiin tilintarkastajien hyväksymisestä, tehtävistä, valinnasta ja valvonnasta sekä yleisesti tilintarkastuksesta. Lain voimassaoloaikana tilintarkastus-

velvollisuudesta yhteisöissä säädettiin tilintarkastuslaissa ja muualla lainsäädännössä (vTilintL 9 §). Tilintarkastuslakiin sisältyi säädökset siitä milloin tilintarkastajaksi oli valittava hyväksytty tilintarkastaja (joko HTM-tilintarkastaja tai KHT-tilintarkastaja/KHT-tilintarkastusyhteisö) ja milloin KHT-tilintarkastaja tai -yhteisö. Muilta osin yhteisöjen tilintarkastusvelvollisuudesta säänneltiin kuitenkin yhteisölakeihin sisältyvin normein, eikä vuoden 1995 tilintarkastuslain voimaantulo aiheuttanut merkittäviä muutoksia osakeyhtiöiden velvollisuuteen valita tilintarkastaja. (vTilintL 9-13 §.)

2.4 Osakeyhtiöiden tilintarkastusvelvollisuus - vallitseva oikeustila

2.4.1 Tilintarkastuslain mukainen sääntely

Tilintarkastusvelvollisuutta koskeva sääntely sisältyy tilintarkastuslain 2 lukuun ja etenkin 4 §:ään. Pääsääntöisesti osakeyhtiöissä on valittava tilintarkastaja ja toimitettava tilintarkastus tilintarkastuslaissa ja muualla laissa tarkemmin säännellyllä tavalla (ks. KPL 1:1; TilintL 1 §, 4 §). Tilintarkastaja voidaan kuitenkin jättää valitsematta muun muassa osakeyhtiöissä, joissa sekä päättyneellä että sitä välittömästi edeltäneellä tilikaudella on täyttynyt *enintään yksi* seuraavista edellytyksistä:

- taseen loppusumma ylittää 100 000 euroa
- liikevaihto tai sitä vastaava tuotto ylittää 200 000 euroa
- palveluksessa on keskimäärin yli kolme henkilöä.

Muualla lainsäädännössä olevin (erityis)säädöksin voidaan poiketa tilintarkastuslain mukaisesta sääntelystä. (TilintL 4.2 §.)

Tilintarkastaja on kuitenkin aina valittava yhteisössä, jonka pääasiallisena toimialana on arvopapereiden omistaminen ja hallinta ja jolla (omistusyhteisyriksenä) on kirjanpitolain 1 luvun 8 §:ssä tarkoitettu huomattava vaikutusvalta toisen kirjanpitovelvollisen liiketoiminnan tai rahoituksen johtamisessa (niin sanotut osakkuusyriykset) (TilintL 4.3 §). Jollei kirjanpitovelvollinen muuta näytä, omistusyhteisyriystä pidetään osakkuusyriyksenä, jos kirjanpitovelvollisella on vähintään viidesosa ja enintään puolet omistusyhteisyriyksen osakkeiden tai osuuksien tuottamasta äänimäärästä (KPL1:8). Käytännössä tilintarkastuslain 4.3 §:n säännöksellä viitataan holding-yhtiöihin, jotka on haluttu säilyttää tilintarkastusvelvollisuuden piirissä. (Blummé 2008, 40; HE 194/2006 yksityiskohtaiset perustelut, 1.1 Tilintarkastuslaki.)

Mikäli osakeyhtiöllä ei ole tilintarkastuslain osoittamaa velvollisuutta valita tilintarkastajaa, yhtiöjärjestyksessä voidaan kuitenkin määrätä tilintarkastuksesta sekä useamman tilintarkastajan valinnasta (TilintL 4.4 §). Jos yhtiö, jolla ei ole lakisäätteistä pakkoa tilintarkastajan va-

lintaan, haluaa järjestää itselleen tilintarkastuksen ja valitsee tilintarkastajan, sovelletaan tilintarkastajan valinnassa ja tilintarkastuksen suorittamisessa tilintarkastuslain säännöksiä. Käytännössä osakeyhtiön, joka haluaa - ja jolle laki tarjoaa mahdollisuuden - luopua tilintarkastuksesta on oltava asiassa itse aktiivinen: luopuminen edellyttää, että yhteisö poistaa yhtiöjärjestyksestään tilintarkastajan valintaa koskevan määräyksen. Jukka Mähönen tosin katsoo, että yhtiön osakkeenomistajat voivat halutessaan yksimielisellä päätöksellä - ja lainsäädännön sen salliessa - jättää yhtiöjärjestyksen vastaisesti tilintarkastajan (tai hyväksytyt tilintarkastajan) valitsematta (ks. Mähönen 2009, 321; vrt. OYL 1:9, 5:3.2). (Alakare & Rinkineva, Tilisanomat [TS] 6/2006, 26; Blummé 2008, 40; Horsmanheimo, Kisanlahti & Steiner 2007, 55; Mähönen 2009, 321.)

Lisäksi tilintarkastuslain 2 luvussa on sääntelyä muun muassa siitä milloin yhtiöön valittavan tilintarkastajan on oltava KHT-tilintarkastaja tai -yhteisö ja milloin lääninhallituksen on määrättävä yhteisölle tilintarkastaja (TilintL 5 §, 9 §; vrt. OYL 7:5).

Tilintarkastusvelvollisuudesta luopumisen käytännön vaikutusten aktualisoitumisen kannalta erityisen merkityksellinen on - luvussa 1 mainitulla tavalla - tilintarkastuslain 57 §:ään sisältyvä sääntely liittyen lain voimaantuloa koskeviin siirtymäsäännöksiin. Ennen 1.7.2007 perustetut yhteisöt, jotka vanhan tilintarkastuslain mukaan olivat oikeutettuja käyttämään maallikkotilintarkastajaa (ks. tarkemmin vTilintL 11 §), voivat edelleen käyttää maallikkotilintarkastajaa tilikausina, jotka päättyvät viimeistään 31.12.2011. Käytännössä siirtymäaika viivyyttää mahdollista tilintarkastajan käytöstä luopumista monen pienen osakeyhtiön kohdalla.

2.4.2 Sääntely osakeyhtiölaissa

Osakeyhtiölain (624/2006) 7:1:n mukaan osakeyhtiön tilintarkastusta koskeva sääntely sisältyy OYL 7 lukuun ja tilintarkastuslakiin. Osakeyhtiön tilintarkastusvelvollisuudesta säädetään tilintarkastuslain 2 luvussa (ks. edellä luku 2.4.1) ja OYL 7:6:ssa (OYL 7:2). OYL 7:6:n sääntelemällä tavalla, julkisessa osakeyhtiössä vähintään yhden yhtiökokouksen valitseman tilintarkastajan on oltava KHT-tilintarkastaja tai KHT-yhteisö.

Horsmanheimo, Kisanlahti ja Steiner ovat esittäneet kirjassaan näkemyksensä OYL 7:6:n luonteesta. Heidän kantansa mukaan OYL 7:6 on, sanamuotonsa perusteella, tilintarkastajan erityistä kelpoisuutta sääntelevä normi, mutta ei tilintarkastusvelvollisuutta sääntelevä normi. Toisin sanoen Horsmanheimon ym. tulkinnan mukaan julkisella(kaan) osakeyhtiöllä ei tarvitse olla tilintarkastajaa, mikäli tilintarkastuslain 4 § ei osakeyhtiötä tähän velvoita. Horsmanheimon ym. tulkintaa pykälän luonteesta voidaan pitää perusteltuna, etenkin kun huomiioon otetaan, että OYL 7:6:n perusteluissa todetaan pykälän vastaavan sisällöltään vanhan osakeyhtiölain 10:4:n 1 momenttia. Tämän säännöksen mukaan julkisessa osakeyhtiössä tuli

vähintään yhden yhtiökokouksen valitseman tilintarkastajan olla Keskuskauppakamarin hyväksymä tilintarkastaja. Vanhaan osakeyhtiölakiin sisältyi myös nimenomainen säännös siitä, että osakeyhtiössä tulee olla yksi tai useampi tilintarkastaja sen mukaan kuin yhtiöjärjestyksessä säädetään (vOYL 10:1.2). Vastaavansisältöinen säännös oli myös uudessa osakeyhtiölaissa, mutta se poistettiin uuden tilintarkastuslain tullessa voimaan. On nähtävissä, että vOYL:n 10:4.1 ei säännellyt tilintarkastusvelvollisuudesta ja on perusteltua katsoa, ettei siitä sääntele myöskään OYL 7:6. Lisäksi on, Horsmanheimonkin et al. esiin nostamalla tavalla, oletettavissa, että jos OYL:ssa olisi haluttu säätää tilintarkastusvelvollisuus koskemaan myös tilintarkastuslain 4.2 §:n raja-arvot alittavia julkisia osakeyhtiöitä, olisi säännös muotoiltu sen nykyisestä sanamuodosta poikkeavalla tavalla samassa yhteydessä, kun tilintarkastusvelvollisuutta koskeva säännös poistettiin uudesta osakeyhtiölaista. (HE 109/2005 yksityiskohtaiset perustelut, OYL 7:6; Horsmanheimo, Kisanlahti & Steiner 2007, 54.)

Huomionarvoista on myös OYL 7:5:een sisältyvä sääntely. OYL 7:5:n mukaan osakeyhtiöissä, joissa ei lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan ole valittava tilintarkastajaa, on yhtiökokouksen valittava tilintarkastaja, jos osakkeenomistajat, joilla on vähintään yksi kymmenesosa kaikista osakkeista tai yksi kolmasosa kokouksessa edustetuista osakkeista, sitä vaativat. Vaatimus on esitettävä varsinaisessa yhtiökokouksessa tai siinä yhtiökokouksessa, jossa asiaa kokouskutsun mukaisesti on käsiteltävä. Mikäli yhtiökokous ei valitse tilintarkastajaa, lääninhallitus määrää tilintarkastajan tilintarkastuslaissa säädetyssä järjestyksessä, jos osakkeenomistaja hakee tilintarkastajan määräämistä kuukauden kuluessa yhtiökokouksesta. (OYL 7:5.)

2.5 EY-oikeuden määrittämät rajat tilintarkastuksen vapaaehtoisuudelle

Tilintarkastusvelvollisuudesta Euroopan unionissa säännellään Euroopan neuvoston neljännellä yhtiöoikeudellisella direktiivillä (78/660/ETY). Direktiivin 51 artiklan mukaan Euroopan unionin alueella toimivien yhtiöiden on tulee antaa tilinpäätöksensä yhden tai useamman henkilön, jonka jäsenvaltiot ovat määrättyin menettelyin hyväksyneet suorittamaan lakisääteisiä tilintarkastuksia, tarkastettavaksi. Artiklan mukaan jäsenvaltiot voivat kuitenkin halutessaan vapauttaa yhtiön tilintarkastusvelvollisuudesta, mikäli yhtiö ei kokonsa puolesta ylitä direktiivissä määriteltyjä raja-arvoja. Näitä raja-arvoja on direktiivin voimaantulon jälkeen muutettu (rajoja on korotettu) useampaan otteeseen, viimeksi vuonna 2006 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2006/46/EY. Tällä hetkellä voimassa olevan sääntelyn mukaan jäsenvaltiot voivat vapauttaa tilintarkastusvelvollisuudesta yhtiön, jonka taseen mukaan kaksi seuraavasta kolmesta arvosta ei ylity tilinpäätöspäivänä:

- taseen loppusumma: 4 400 000 euroa
- nettoliikevaihto: 8 800 000 euroa
- työntekijöitä tilikauden aikana keskimäärin 50.

Mikäli yhtiöitä vapautetaan tilintarkastusvelvollisuudesta, jäsenvaltioiden on lainsäädännössään säädettävä asianmukaiset seuraamukset sen varalta, ettei vapautettujen yhtiöiden tilinpäätöksiä tai toimintakertomuksia laadita neljännen yhtiöoikeudellisen direktiivin vaatimusten mukaisesti. (Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 78/660/ETY 11 artikla, 51 artikla; Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2006/46/ETY; Tilintarkastuslakityöryhmä 2003, 72-73.)

Verrattaessa Euroopan unionissa asetettuja raja-arvoja yritysten vapauttamiselle tilintarkastusvelvollisuudesta kansallisen lainsäätäjän asettamiin, tilintarkastuslain 4 §:n mukaisiin raja-arvoihin (ks. luku 2.4), voidaan nähdä, että yhteisöoikeudellinen sääntely sallisi huomattavasti suurempien yhteisöjen vapauttamisen tilintarkastusvelvollisuuden piiristä kuin, joille kansallisella tasolla on päädytty tuo vapaus suomaan.

2.6 Tilintarkastuspakosta luopumisen taustaa

Tilintarkastuslakia valmisteltaessa merkittävimpien yhteiskunnallisten toimijoiden keskuudessa vallitsi laajalti yksimielisyys sen suhteen, että epäluotettavana pidetty maallikotilintarkastusinstituutio haluttiin lakkauttaa (Salonen 2004, 10-13; Tilintarkastuslakityöryhmä 2003, 85-87). Kiistanalaisemmaksi kysymykseksi muodostuikin se, mitä tehdä tilintarkastusvelvollisuudelle? Olisiko kohtuullista velvoittaa pienimmätkin yhteisöt käyttämään auktorisoitujen tilintarkastajien palveluita, jotka tutkimusten osoittamalla tavalla, olisivat yhteisöille keskimäärin maallikotilintarkastusta kalliimpia (LTT-Tutkimus 2006, 33-35, 46)? Perimmiltään kyse on - luvussa 2.2.2 esitettyä vastaavalla tavalla - siitä ylittävätkö pienten yhteisöjen tilintarkastuksesta syntyvät kokonaishyödyt toiminnasta aiheutuvat kustannukset.

Seuraavaksi tarkastellaan lyhyesti tilintarkastuspakosta luopumisen taustoja eli niitä perusteluja, joita luopumiselle esitettiin ja toisaalta eri intressitahojen esittämiä kommentteja perusteluihin liittyen sekä joitakin esiin nostettuja luopumisesta mahdollisesti seuraavia ongelmia.

2.6.1 Yhteenveto kannanoista liittyen tilintarkastuspakosta luopumiseen

Hallituksen esityksessä tilintarkastuslaiksi ja siihen liittyväksi lainsäädännöksi (194/2006) katavasta tilintarkastuspakosta luopumista perustellaan ennen kaikkea uudistuksen negatiivisten vaikutusten puuttumisella tai kohtuullisuudella sekä sillä, että yhteisöille itselleen jätetään mahdollisuus toimia parhaaksi katsomallaan tavalla - velvollisuudesta vapautettukin yhteisö voi halutessaan valita itselleen (hyväksyty) tilintarkastajan. Suoranaisina uusina etuina - asiantiloina, jotka vain tilintarkastusvelvollisuudesta luopuminen saa aikaan - hallituksen esitys

korostaa kahta seikkaa: kustannussäästöjä pienimmille yhteisöille (ja verrattuna hyväksytyin tilintarkastajan käyttövelvollisuuden ulottamiseen pienimpiinkin yhteisöihin, tätä koskevan taloudellisen lisärasitteen välttämistä) sekä pieniin yrityksiin kohdistuvan hallinnollisen rasitteen vähenemistä. (HE 194/2006 yleisperustelut, 3.2.3. Pienten yhteisöjen ja säätiöiden tilintarkastus.)

Tilintarkastusvelvollisuudesta luopumisesta syntyvät kustannussäästöt voidaan jakaa välittömiin ja välillisiin säästöihin, joista etenkin välillisten säästöjen suuruuden mittaaminen on hyvin hankalaa. Tarkasteltaessa välittömiä kustannussäästöjä on selvää, että yhteisön luopuessa tilintarkastuksesta syntyy säästöä sen verran mitä tilintarkastaja olisi tilintarkastuksesta yhteisöltä veloittanut. LTT-Tutkimus Oy:n tekemän tutkimus osoittaa, että lakisääteisen tilintarkastuksen kustannukset ovat pienten osakeyhtiöiden kohdalla noin 200 - 450 euroa vuodessa. Tarkasteltaessa pelkästään hyväksytyjen tilintarkastajien suorittamia tarkastuksia vastaavat kustannukset tutkimuksen mukaan ovat noin 300 - 450 euroa vuodessa. Hallituksen esityksessä niitä kustannuksia, joita pienelle yhteisölle koituisi, mikäli se ei voisi luopua tilintarkastajasta vaan joutuisi käyttämään hyväksytyä tilintarkastajaa, luonnehditaan ”kohtuuttomaksi taloudelliseksi lisärasitukseksi”, mistä monet tahot - kuten KHT-tilintarkastaja Timo Tuokko ovat kuitenkin olleet voimakkaasti eri mieltä (ks. esimerkiksi Tuokko, TS 2/2007, 36). (HE 194/2006 yleisperustelut, 3.2.3 Pienten yhteisöjen ja säätiöiden tilintarkastus ja 4.1 Taloudelliset vaikutukset; LTT-Tutkimus 2006, 35, 46.)

Yhteisöön itseensä kohdistuvat välilliset kustannussäästöt voivat liittyä esimerkiksi yhteisön oman henkilökunnan tilintarkastukseen kohdistuvan työpanoksen säästymiseen. Tällöin yhteisölle tietenkin syntyy mahdollisuus allokoida säästynyt työpanos tehokkaammaksi katsomallaan tavalla. Tutkimuksen mukaan pienten osakeyhtiöiden oman henkilöstön tilintarkastukseen liittyvän työn keskimääräinen arvo on 407 euroa vuodessa (LTT-Tutkimus 2006, 35, 46). Jarmo Leppiniemi tosin huomauttaa, että tietynlaisten kehityskulkujen toteutuessa yhteisön oletetut kustannussäästöt voivat muuttua kokonaisvaikutuksiltaan kuluiksi myös yhteisön itsensä kannalta, kuten tilanteessa, jossa tavaramuotontaja kompensoi - tilintarkastuksen puuttumisesta johtuvaa - omaa kasvanutta riskiään esimerkiksi hintojaan korottamalla. Leppiniemi myös varoittaa, että tällaiset toimenpiteet suunnataan herkästi kaikkiin pieniin yrityksiin, eikä vain siihen osaan yrityksistä, jotka ovat tilintarkastuksesta luopuneet. (HE 194/2006 yleisperustelut, 4.1 Taloudelliset vaikutukset; LTT-Tutkimus 2006, 46; Leppiniemi, TT 2/2004, 13.)

Taloudellisten kustannussäästöjen ohella tilintarkastusvelvollisuuden poistuminen vapauttaa pienet yhteisöt yhden yhteiskunnallisen kontrollijärjestelmän - tilintarkastusinstituution - alaisuudesta, mikä vähentää näihin yhteisöihin kohdistuvaa hallinnollista rasitetta ja tarjoaa yhteisöille joustavammat puitteet harjoittaa toimintaansa parhaaksi katsomillaan tavoin. Tätä

myötä yhteisöt voivat kohdistaa - nyt tilintarkastukseen sitoutumattomat - resurssinsa tehokkaimmalla mahdollisella tavalla, mikä taas saattaa johtaa yhteisössä merkittäväänkin tehokkuuden kasvuun ja tätä kautta tulosparannukseen. Tietenkin myös yhteiskunnalle kontrollijärjestelmän ylläpidosta syntyvät välittömät kustannukset pienenevät, mikäli kontrolloitavien yritysten määrä vähenee.

Ongelmina, joita tilintarkastuspakosta luopumiseen liittyy, on yhteiskunnallisessa keskustelussa nostettu esiin esimerkiksi harmaan talouden ja taloudellisten väärinkäytösten mahdollinen lisääntyminen ulkoisen valvonnan puuttuessa, virheellisten tilinpäätöstietojen vaikutuksen heijastuminen valtion verotuloihin sekä ulkoisten rahoittajien rahoituspäätöksiä tehdessään käyttämien tilinpäätös- ja vastaavien tietojen luotettavuuden heikkeneminen. Seuraavaksi tarkastellaan lähemmin sitä, millä tavalla tilintarkastuslain esitöissä uudistuksen vaikutuksia nimenomaan suhteessa ulkoisiin rahoittajiin arvioitiin. (HE 194/2006 yleisperustelut, 4. Esityksen vaikutukset.)

2.6.2 Tilintarkastuspakosta luopumisen vaikutukset ulkoisten rahoittajien asemaan

Hallituksen esityksessä tilintarkastuslaiksi ja siihen liittyväksi lainsäädännöksi todetaan, ettei pienten yhteisöjen pakolliselle tilintarkastukselle ”ole löydettävissä perusteluja myöskään rahoittajien etujen turvaamisesta” (HE 194/2006 yleisperustelut, 3.2.3 Pienten yhteisöjen ja säätiöiden tilintarkastus). Tätä toteamusta esityksessä myös lyhyesti perustellaan.

Ensinnäkin hallituksen esityksessä mainitaan - tämänkin tutkimuksen luvussa 1.3.2 esiin nostettu - LTT-Tutkimus Oy:n tekemään selvitykseen perustuva tutkimustulos, jonka mukaan läheskään kaikilla pienimmistä osakeyhtiöistä ei ole ulkopuolista rahoitusta (LTT-Tutkimus 2006, 37; ks. tarkemmin luku 1.3.2). Esityksessä viitataan myös samaiseen selvitykseen sisältyneeseen, tutkimusta varten haastatellun Oko Pankki Oyj:n pankinjohtaja Markku Venäläisen toteamukseen, jonka mukaan ”olemassa oleva kokonaisasiakassuhde ja luottoluokitus” ovat tilintarkastusta merkittävämpiä tekijöitä luottopäätöksen kannalta (HE 194/2006 yleisperustelut, 3.2.3 Pienten yhteisöjen ja säätiöiden tilintarkastus; LTT-Tutkimus 2006, 94).

Niille ulkoisen rahoituksen tarjoajille, jotka kuitenkin kokevat asemansa heikentyvän tilintarkastuspakon osittaisen poistumisen myötä, hallituksen esityksessä tarjotaan turvaksi niin sanottuja korvaavia toimenpiteitä. Esityksen mukaan ”tilintarkastajan valitseminen ja tilintarkastajan antama vakiomuotoinen tilintarkastuskertomus voidaan asettaa rahoituksen saannin edellytykseksi esimerkiksi yhteiskunnan varoista maksettavia tukia myönnettäessä. Vastaavasti esimerkiksi luottolaitokset voivat asettaa tilintarkastajan käyttämisen edellytykseksi rahoituksen myöntämiselle.” Yksi tämän tutkimuksen keskeisistä tutkimuskysymyksistä on selvittää ovatko ulkoisen rahoituksen tarjoajat käytännössä asettaneet tilintarkastajan käytön raho-

tuksen myöntämisen edellytykseksi. (HE 194/2006 yleisperustelut, 3.2.3 Pienten yhteisöjen ja säätiöiden tilintarkastus.)

Hallituksen esityksessä myös epäillään, että tilintarkastuksesta luopuvien yritysten rahoituskustannukset saattavat nousta jonkin verran. Olettamuksen paikkansapitävyyttä tarkastelee toinen tämän tutkimuksen keskeisistä tutkimuskysymyksistä. Hallituksen esityksessä kuitenkin korostetaan, että pienimmät yritykset voivat kuitenkin itse arvioida tilanteensa ja halutesaan valita itselleen hyväksytyn tilintarkastajan, jolloin niiden rahoituskustannusten voidaan olettaa jopa alentuvan. (HE 194/2006 yleisperustelut, 3.2.3 Pienten yhteisöjen ja säätiöiden tilintarkastus.)

3 Yrityksen rahoitus

Yritystoiminnassa meno syntyy pääsääntöisesti ennen tuloa. Tällainen tyyppitilanne ajoittuu tietenkin yrityksen perustamisvaiheeseen, jolloin yrityksellä on yleensä tarve investoida ensin tuotannontekijöihin voidakseen saada tuloa. Vastaavasti, yrityksen esimerkiksi pyrkiessä laajentamaan toimintaansa, on yrityksen ensin tehtävä laajentumisen vaatimat investoinnit ja vasta niiden jälkeen yritys pääsee nauttimaan laajentumisen mahdollisesti mukanaan tuomista hyödyistä. Yrityksellä saattaakin olla tulon hankkimisen vaatimien investointien rahoittamiseksi tarve saada pääomaa. Yrityksen elinkelpoisuuden kannalta keskeisiä kysymyksiä on, miten yritys kykenee varmistamaan rahoituksen saannin sekä pitkällä että lyhyellä aikajänteellä (Brealey & Myers 2003, 3; Martikainen & Martikainen 2006, 11-12). Tarvittavan rahoituksen saaminen ei kuitenkaan ole perinteisesti ollut helppoa suomalaisille - etenkin pienille ja nuorille, asemaltaan vielä vakiintumattomille - yrityksille. Yritysten tarvitsemien pääomien puutetta onkin kutsuttu Suomen talouden Akilleen kantapääksi, vaikkakin Suomen rahoitusmarkkinoiden kehitys on tehostanut ulkoisen rahoituksen saatavuutta parin viime vuosikymmenen aikana (Hyytinen & Pajarinen 2003, 1; Hyytinen & Pajarinen 2005, 6-7). (Hyytinen & Pajarinen 2003, 1; Villa, Ossa & Saarnilehto 2007, 267.)

Yrityksen rahoituksen peruslajeina voidaan nähdä yrityksen oman toiminnan tuottama tulorahoitus sekä ulkoinen rahoitus. Ulkoisen rahoituksen lajeja puolestaan ovat oman ja vieraan pääoman ehtoiset sijoitukset yritykseen. Oman pääoman ehtoiset sijoitukset ovat yhtiön omistajien tekemiä pääomasijoituksia. Vieraan pääoman ehtoisten sijoitusten kohdalla kyse on taas ulkoisten rahoittajien yhtiölle - yleensä korvausta vastaan - antamasta pääomasta. Lisäksi on olemassa välirahoitusinstrumentteja, esimerkiksi optio- ja pääomalainat, joihin sisältyy piirteitä niin omasta kuin vieraastakin pääomasta. (Lauriala 2008, 30; Leppiniemi & Puttonen 2002, 21-22; Villa ym. 2007, 267-268, 270.)

Edellä luvussa 1.3 todetulla tavalla, tässä tutkimuksessa tarkastellaan vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. Seuraavaksi luodaankin katsaus vieraaseen pääomaan rahoitusmuotona sekä vieraan pääoman ehtoista rahoitusta tarjoaviin tahoihin ja näiden asemaan rahoitusmarkkinoilla. Rahoituksen tarjoajista otetaan lähempään tarkasteluun merkittävimpiä ja tutkimuksen tavoitteiden kannalta tarkoituksenmukaisimpia toimijoita.

3.1 Vieras pääoma

Vieras pääoma on siis aina yrityksen ulkopuolelta tulevaa rahoitusta. Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus pohjautuu yrityksen ja rahoittajan väliseen sopimukseen, joka perustaa rahoittajalle saamisoikeuden pääoman ja tyypillisesti myös korkojen osalta. Sopimuksessa yleensä myös määritetään aikajänne korvauksen maksamiselle sekä sovitaan muistakin maksuun liittyvistä ehtoista. Velvoiteoikeudellisesti tarkasteltuna osapuolten välille syntyy saamissuhde, jossa rahoitusta saava yritys on velallinen ja rahoittajataho velkoja. Velkojan saamiset ovat pääsääntöisesti kiinteämääräisiä, eivätkä siis ole yhteydessä esimerkiksi yrityksen arvon kehitykseen. Osakeyhtiössä velkojan asemaa suhteessa osakkeenomistajiin turvaavat osakeyhtiölain velkojansuojasäännökset (ks. OYL 13:1, 14:2, 20:15). (Aurejärvi & Hemmo 2004, 1; Lauriala 2008 183; Villa ym. 2007, 270-271.)

Vieraan pääoman ehtoisessa rahoituksessa - erityisesti luotto- ja rahoituslaitosten harjoittamassa lainanannossa - velkoja ei useinkaan tyydy ainoastaan velallisen lupaukseen velan takaisinmaksusta, vaan yleensä vaatii velalliselta hyväksyttävän vakuuden. Velkoja voi saada vakuusturvaa joko henkilövakuuden tai esine- eli reaalivakuuden muodossa. Henkilövakuuksista asemaltaan ylivoimaisesti merkittävin on takaus. Henkilövakuuden ollessa kyseessä vakuus- sitoumuksen antaja asettuu ”henkilökohtaiseen eli koko ulosmittauskelpoisen varallisuutensa käsittävään maksuvastuuseen vieraasta velasta/velvoitteesta, vakuustapahtuman sattumisen varalta” (Havansi 1992, 4). Esinevakuuksien kohdalla puolestaan vakuuden muodostaa sovittu yksilöity esine. (Havansi 1992, 1, 3-4.)

Rahoittajan tarjoama luotto voi olla myös vakuudeton. Usein luoton vakuudettomuus perustuu siihen, että velkojalla on - esimerkiksi velallisen kanssa yhteisen luottohistorian perusteella - erityistä syytä luottaa velallisen liiketoiminnan kannattavuuteen tulevaisuudessa. Vakuuden avulla velkoja voi pyrkiä saamaan paremman suojan saatavalleen velallisen maksuhäiriötilanteessa. Tällöin velkoja voi viime kädessä realisoida luotolle asetetun vakuuden. Esinevakuuden ollessa kyseessä velkojalla on oikeus saada saatavalleen suoritus asetetun vakuusesineen arvosta ja henkilövakuuden kohdalla vakuussitoumuksen antajalta. Monet vakuussaatavat ovat myös velallisen konkurssi- tai ulosottotilanteissa, joissa velallisella ei ole tarpeeksi varoja kaikkien saatavien maksamiseksi, muihin saataviin nähden etuoikeutetussa asemassa (ks. L

velkojen maksunsaantijärjestyksestä [1578/1992]). (Havansi 1992, 3-4; Lauriala 2008, 31, 183-184, 193; Villa ym. 2007, 294-295.)

3.1.1 Vieraan pääoman lajit

Pääsääntöisesti vieras pääoma perustuu luotto- ja rahoituslaitosten myöntämiin luottoihin - tyypillisimmillään pankkilainoihin - taikka yrityksen itsensä liikkeelle laskemiin (jälkimarkkinakelpoisiin) joukkovelkakirjalainoihin, kuten debentuureihin ja obligaatioihin. Myös eräät rahoitusyhtiöiden tarjoamat rahoitusmuodot, kuten leasing- ja factoringrahoitus, muodostavat - jo luvussa 1.3 esiin tuodulla tavalla - käytännössä merkittävän vieraan pääoman muodon. Jälkimarkkinakelpoiset velkainstrumentit ovat käytännössä kuitenkin lähinnä suurten yritysten käyttämä rahoitusmuoto. Julkisyhteisöjen tarjoamat rahalainat ja -avustukset ovat niin ikään vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. Kuten edellä luvussa 1.3 todetaan, tässä tutkimuksessa keskitytään niin yksityisten kuin julkistenkin rahoittajien tarjoamien rahalainojen tarkasteluun. Toisin sanoen sekä joukkovelkakirjalainat, rahoitusyhtiöiden tarjoamat rahoitusmuodot sekä julkisyhteisöjen myöntämät avustukset jäävät tässä esityksessä ainoastaan maininnan varaan. (Lauriala 2008, 30, 93, 179, 201; Leppiniemi 2005, 147-148; Rahoitus- ja pankkipalvelulukusely 2003, 11-12; Villa ym. 2007, 267-268.)

Vieras pääoma voidaan sen takaisinmaksuajan perusteella jaotella lyhyt- ja pitkäaikaiseen vieraaseen pääomaan. Pitkäaikaisen vieraan pääoman takaisinmaksuaika eli maturiteetti on yli yhden vuoden pituinen ja lyhytaikaisen vieraan pääoman vastaavasti alle vuoden. Luotto- laitosten yrityksille tarjoamat lainat ovat tyypillisesti pitkäaikaista vierasta pääomaa. Rahoitusinstrumenttien maturiteettien perusteella tehdään tyypillisesti myös rahoitusmarkkinoita koskevaa jaottelua: rahoitusmarkkinat on nimittäin tapana jakaa rahamarkkinoihin ja pääomamarkkinoihin. Rahamarkkinat muodostuvat rahoitusinstrumenteista, joiden maturiteetti on alle vuoden ja pääomamarkkinat puolestaan voimassaoloajaltaan yli vuoden pituisista luotoista ja sijoituksista. Pääomamarkkinat voidaan jakaa edelleen oman pääoman ja vieraan pääoman markkinoihin. Vieraan pääoman markkinoita kutsutaan toisinaan myös pitkän koron markkinoiksi. (Brealey & Myers 2003, 318; Lauriala 2008, 57, 180, 182; Leppiniemi 2005, 75; Malkamäki 1990, 29.)

3.1.2 Vieraan pääoman tuottovaatimus

Rahoittajat vaativat tuottoa sijoittamilleen varoille. ”Vieraan pääoman tuottovaatimus on se tuotto, jonka yrityksen vieraan pääoman sijoittajat vaativat yrityksen uusille luotoille” (Martikainen & Martikainen 2006, 83). Käytännössä vieraan pääoman tuottovaatimus vastaa siis sitä korkoa, jonka yritys luotoistaan maksaa. (Martikainen & Martikainen 2006, 83).

Rahoittajien sijoitukselleen vaatiman tuoton suuruus vaihtelee rahoittaja- ja ennen kaikkea rahoitusinstrumenttikohtaisesti. Myös sillä kuka lainaa hakee on vaikutusta rahoittajan tuottovaatimukseen. Merkittävin rahoituksen tuottovaatimuksen suuruuteen vaikuttava tekijä on sijoitukseen liittyvän riskin suuruus. Mitä suurempi riski rahoittajatahon näkökulmasta sen tekemään sijoitukseen liittyy, sitä suurempi on rahoittajan tuottovaatimus. Suurempi tuottovaatimus taas tarkoittaa rahoitusta tarvitsevalle taholle korkeampaa pääoman kustannusta. Yleinen lähtökohta rahoitusmarkkinoilla onkin se, että sopimusvelvoitteensa todennäköisemmin asianmukaisesti hoitava lainanhakija saa luottoa vähäisemmin tuottovaatimuksin kuin lainanhakija, jonka kohdalla on nähtävissä suurempi riski sen suhteen, että se ei hoida velvoitteitaan sovitulla tavalla (Hyytinen 2005, 15). Rahoittajataho saattaa myös tyytyä pienempiin tuottovaatimuksiin, mutta rahoittaa ainoastaan vähemmän riskialttiita hankkeita ja yrityksiä (Wallace 1981). Tuottovaatimuksen korottamisesta seuraa riskin kasvu ja vastaavasti riskin minimointipyrkimyksistä tuoton heikkeneminen (Kahra, Kuusela & Kanto 2005, 78). (Laurasvaara 2008, 23; Lauriala 2008, 103; Machauer & Weber 1998, 1356; Wallace 1981.)

Verrattuna oman pääoman ehtoiseen rahoitukseen, vieraaseen pääomaan liittyvä riski sijoituksen menettämisestä on vähäisempi. Ensinnäkin vieras pääoma muodostaa - edellä esiintuodulla tavalla - rahoittajataholla sopimukseen perustuvan saamisoikeuden rahoituksen saajaa kohtaan. Myös velallisen konkurssi- tai ulosottotilanteissa, joissa velallisella ei ole tarpeeksi varoja kaikkien saatavien maksamiseksi, vieraan pääoman ehtoisesti varoja sijoittanut rahoittaja on velkojatahona lähtökohtaisesti oikeutettu saamaan suorituksen saatavalleen (ks. erityisesti L velkojien maksusaantijärjestyksestä 2 §). Johtuen oman pääoman ehtoista rahoitusta pienemmästä riskistä, myös rahoittajien tuottovaatimukset ovat vieraan pääoman ehtoisessa rahoituksessa matalampia. (Laurasvaara 2008, 23-24; Yli-Olli 1989, 251.)

Riskin ohella myös rahan aika-arvo vaikuttaa tuottovaatimuksen suuruuteen. Rahan aika-arvolla tarkoitetaan sitä, että vasta tulevaisuudessa saatavat kassavirrat ovat nykyarvoltaan pienempiä kuin vastaavien kassavirtojen arvo olisi tällä hetkellä. Samuli Knüpfer ja Vesa Puttonen korostavat, että rahan aika-arvoon vaikuttavat - edellä mainitun riskin ohella - sekä kulutuksen lykkääntyminen että inflaatio. Kulutuksen lykkääntymisellä Knüpfer ja Puttonen tarkoittavat sitä, että sijoittaja joutuu odottamaan, että pääsee kuluttamaan sijoittamiaan varoja. Kuitenkin, sijoittajien ollessa - tässä tutkimuksessa tarkastellulla tavalla - ammattimaisia rahoituksen tarjoajia, ei kulutuksen lykkääntyminen liene suoranaisesti rahoittajien tuottovaatimuksiin vaikuttava tekijä. Sen sijaan inflaation - rahan arvon alenemisen ja siitä seuraavan hintojen nousun - vaikutus heijastanee merkittävämmällä tavalla vaikutuksensa vieraan pääoman tuottovaatimuksiin. Inflaation huomioon ottaessaan rahoituksen tarjoaja vaatii sijoittamalleen pääomalle enemmän tuottoa kuin hän vaatisi, mikäli ei huomioisi inflaation vaikutuksia. (Anderson & Tuhkanen 2004, 32; Knüpfer & Puttonen 2004, 50; Laurasvaara 2008, 24.)

Huomionarvoista on myös julkisen ja yksityisen yritysrahoituksen eroavaisuudet suhteessa vie-raan pääoman tuottovaatimukseen. Eräänä julkisen yritysrahoituksen erityispiirteenä yksityi-seen rahoitukseen verrattuna voidaan nimittäin nähdä se, että julkisessa rahoituksessa tuot-tovaatimukset saattavat olla alhaisempia kuin yksityisten rahoituksen tarjoajien vaatimukset. Taustalla tässä on julkisten yritysrahoittajien rooli sellaisten rahoitusriskien kantajana, joita yksityisillä toimijoilla ei ole halua tai kykyä ottaa kannettavakseen (Elinkeinoelämän keskus-liitto EK; Hyytinen & Pajarinen 2005, 9). Julkista yritysrahoitusta käsitellään tarkemmin tä-män esityksen luvussa 3.4. (Martikainen & Martikainen 2006, 77.)

3.2 Rahoittajainstituutioiden rooli rahoitusmarkkinoilla

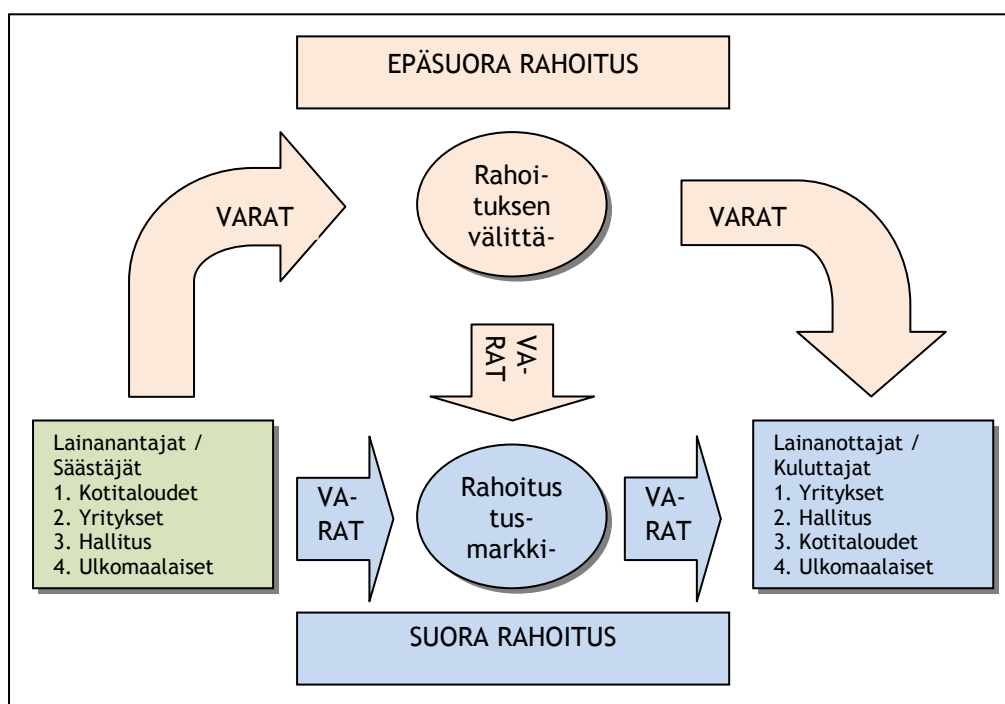
Rahoittajainstituutioille on tärkeä välitysfunktio rahoitusmarkkinoilla. Niiden toiminnan pe-ruserperiaatteena on toteuttaa rahoitusjärjestelmän keskeistä tehtävää eli välittää rahoitusta rahoitusmarkkinoiden ylijäämäisiltä toimijoilta alijäämäisille toimijoille. Jo edellä mainitulla tavalla, luottolaitosten erityispiirteenä rahoitusinstituutioina on niiden oikeus vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja. Käytännössä esimerkiksi pankit ydintoimintonaan keräävät yksittäisiltä toimijoilta talletuksia, jotka ne itse jälleen sijoittavat rahoitusmarkkinoille. Pankkien kannalta on olennaista, että ne saavat omille sijoituksilleen riittävän tuoton voidakseen maksaa tallettajille näiden tallettaman summan aikanaan korkoi-neen takaisin ja myös kattaa muut välitystoiminnasta syntyneet kulut. Rahoitusmarkkinoiden näkökulmasta on puolestaan merkittävää, että luottolaitokset välittävät luottoina eteenpäin niihin talletuksina sijoitettuja varoja, sillä tämä lisää rahan määrää taloudessa talletusten säilyessä edelleen myös luottolaitosten velkana. (Brealey & Myers 2003, 10; Lauriala 2008, 53-54; 56, 139.)



Kuvio 2: Luottolaitosten perinteinen välitysfunktio rahoitusmarkkinoilla (Lauriala 2008, 53).

Tietenkin rahoituksen tarvitsijat voivat rahoitusmarkkinoilla operoida myös suoraan ylijää-mäisten talouden toimijoiden kanssa ilman rahoittajainstituutioiden toimimista välittäjinä. Tätä kutsutaan suoraksi rahoitukseksi, kun taas välittäjätahojen kautta kulkeva rahoitus on epäsuoraa rahoitusta. Suoraan rahoituksen liittyy ongelmia, joita rahoittajainstituution toi-miminen välittäjänä osaltaan poistaa. Ensinnäkin rahoituksen tarvitsijan voi olla vaikea löytää potentiaalista rahoittajaa. Toiseksi rahoituksen tarvitsijalla ja rahoittajalla saattaa olla toisis-taan poikkeavia odotuksia ja tarpeita, joiden yhteensovittaminen voi olla ongelmallista ja

vähintäänkin selvittely- ja sopimiskustannuksia eli transaktiokustannuksia lisäävää. Todetakaan, että rahoitusmarkkinoiden toimivuuden kannalta on tärkeää, että rahoituksen välittäjäinstituutioiden palveluistaan perimät kustannukset alittavat kustannukset, jotka osapuolille syntyisivät, mikäli ne toimisivat ilman välittäjätahoa (Lauriala 2008, 56). Välittäjäinstituutiot hyötyvät laajasta rahoitustoiminnastaan syntyvistä mittakaavaeduista (economies of scale), jotka lähtökohtaisesti vähentävät transaktiokustannuksia (Mishkin & Eakins 2000, 22, 394). Kolmanneksi osapuolten välisen informaatioasymmetrian ongelma korostuu entisestään, mikäli rahoittajainstituutio ei toimi välittäjätahona. Voidaankin nähdä, että rahoituksen välittäjät toteuttavat oman toimintansa kautta varojen välittämisen lisäksi myös muita rahoitusmarkkinoiden tehtäviä, kuten informaation välittämistä varojen sijoittajien ja varoja tarvitsevien tahojen välillä sekä rahoitusmuotojen hinnoittelua. (Brealey & Myers 2003, 11; Lauriala 2008, 54; Leppiniemi 2005, 76; Martikainen & Martikainen 2006, 19; Mishkin & Eakins 2000, 14-15, 20-21.)



Kuvio 3: Varojen kierto rahoitusmarkkinoilla (Mishkin & Eakins 2000, 14).

Luottolaitokset toteuttavat tyypillisesti niin sanottua vaadetransformaatiota toiminnassaan rahoitusmarkkinoilla. Toisin sanoen pankit välittäessään rahoitusta muuntavat sen laatua tai muotoa. Esimerkiksi kun tallettajat tekevät talletuksia luottolaitokseen, ovat tallettajien rahoitusvaateet tyypillisesti pieniriskisiä ja matalatuottoisia. Sen sijaan luottolaitoksen välittäessä tallettajien varoja eteenpäin, se vaadetransformaationa yleensä muuntaa rahoitusvaateet riskipitoisimmiksi ja tätä myötä korkeatuottoisemmiksi. Laatutransformaatio on vaadetransformaation alalaji, joka toteutuu tilanteissa, joissa luottolaitos myöntää omaan lukuunsa

rahoitusta yleisöltä vastaanottamistaan varoista. Tällöin luottolaitokset ottavat kannettavakseen luottoriskin tavoitellessaan suurempia tuottoja - ja tätä kautta rahoitustoiminnalleen katetta. (Lauriala 2008, 54-55.)

3.3 Yksityinen yritysrahoitus

Yksityisiä ulkoista yritysrahoitusta tarjoavia tahoja Suomessa ovat ennen kaikkea luottolaitokset sekä muut rahoituslaitokset, kuten rahoitusyhtiöt ja vakuutusyhtiöt. Vaikka kirjallisuudessa käytetty terminologia - esimerkiksi luottolaitoksen ja rahoituslaitoksen käsitteiden suhteen - on melko vaihtelevaa ja värikästä, tässä tutkimuksessa termejä käytetään laissa luottolaitostoiminnasta omaksuttuja määritelmiä vastaavalla tavalla (ks. luku 1.5). Toisin sanoen tässä esityksessä terminologisesti erotetaan toisistaan luottolaitostoimintaa harjoittavat luottolaitokset ja rahoituslaitokset. Huomionarvoista kuitenkin on, että erilaiset jaottelut rahoituksen tarjoajien suhteen ovat siinä mielessä keinotekoisia, että sama yhtiö - tai saman konsernin eri yhtiöt - tarjoaa usein monenlaisia rahoituspalveluja. (Elinkeinoelämän keskusliitto EK; Knüpper & Puttonen 2004, 43.)

Seuraavaksi tarkastellaan tämän tutkimuksen kannalta relevantteja luottolaitostyyppisiä.

3.3.1 Luottolaitokset

Luottolaitostoiminnalla tarkoitetaan - luvussa 1.5 määritellyllä tavalla - liiketoimintaa, jossa yleisöltä otetaan vastaan takaisinmaksettavia varoja ja tämän lisäksi tarjotaan yleisölle omaan lukuun luottoja tai muuta rahoitusta taikka harjoitetaan yleistä maksujenvälitystä tai lasketaan liikkeeseen sähköistä rahaa. Seuraavaksi tarkastellaan lähemmin luottolaitostyyppisiä pankkeja ja luottoyhteisöjä. Kolmas luottolaitostyyppi eli maksuliikkeyhteisöt jäävät tässä esityksessä maininnan varaan, sillä ne eivät toiminnassa saa myöntää lainkaan luottoja (LuottolaitosL 32 §).

3.3.1.1 Talletuspankit (Pankit)

Talletuspankeista käytetään yleensä - kuten tässäkin esityksessä - lyhempää nimitystä pankit. Talletuspankeilla onkin luottolaitoslaissa määritelty pääsääntöinen yksinoikeus ”pankki” - sanan käyttöön toiminimessään (21 §). Pankkeja on luonnehdittu Suomen rahoitusjärjestelmän rungoksi (Kontkanen ym. 1996, 19). Niiden osuus suomalaisen yritystoiminnan rahoittajana (ks. luku 1.3.2) - kuten muidenkin rahoituspalvelujen tarjoajana - on hallitseva. Pankkien erityispiirre luottolaitoksina on, että ainoastaan ne voivat ottaa vastaan talletuksia yleisöltä. Yhteisömuodoltaan talletuspankki voi olla osakeyhtiö, osuuskunta tai säästöpankki (LuottolaitosL 9 §). Talletuspankit toimivat pääasiassa pankkikonsernien osina ja konsernitoiminnoista

niiden vastuulla on yleensä vähittäispankkitoiminta. (Kontkanen et al. 1996, 19; Lauriala 2008, 66; Leppiniemi 2005, 141-142.)

Talletuspankkien harjoittama vähittäispankkitoiminta kohdistuu lähinnä yksityishenkilöihin sekä pk-yrityksiin, ja toiminta koostuu muun muassa talletus-, sijoitus- ja varainhoitopalveluista sekä rahoitus- ja takauspalveluista. Suomessa pankkien tulee kuulua talletussuojarahastoon, jonka avulla pyritään turvaamaan tallettajien saamiset pankeilta esimerkiksi tilanteessa, jossa yksittäinen pankki joutuu maksukyvyttömäksi (ks. LuottolaitosL 95 §, Tuhkanen 2006, 100). Lain sijoituspalveluyrityksistä (922/2007, SijPalvL) mukaista sijoituspalvelutoimintaa harjoittavien pankkien tulee kuulua myös sijoittajien korvausrahastoon (ks. LuottolaitosL 2.3 §, SijPalvL 47 §). Lisäksi pankit voivat halutessaan kuulua erityiseen vakuusrahastoon, josta annettavin avustuksin voidaan tarpeen tullen tukea rahastoon kuuluvaa taloudellisiin vaikeuksiin ajautunutta pankkia (LuottolaitosL 113 §, 119 §). (Lauriala 2008, 66; Leppiniemi 2005, 141-143, LuottolaitosL 9 §, 7 luku.)

Suomen pankkimarkkinat koostuvat tällä hetkellä käytännössä kuudesta pankkikonsernista sekä pienemmistä pankeista, ennen kaikkea paikallisosuus- ja säästöpankeista. Pankkikonserneista OP-Pohjola-ryhmään kuitenkin kuuluu lukuisia itsenäisiä jäsenosuuspankkeja (maaliskuussa 2009 jäsenosuuspankkeja oli 227 kappaletta) (OP-Pohjola-ryhmä). Vuoden 2008 lopussa Suomessa toimi yhteensä 336 pankkia, joista 14 oli talletuksia vastaanottavia ulkomaalaisten luottolaitosten sivukonttoreita. Suomessa toimii kansainvälisesti vertailtuna suuri lukumäärä pankeja, mikä selittyy ennen kaikkea OP-Pohjola-ryhmän jäsenosuuspankkien, paikallisosuuspankkien (vuoden 2008 lopussa 42 kappaletta) ja säästöpankkien (vuoden 2008 lopussa 38 kappaletta) suurella määrällä. (Finanssialan keskusliitto; Pankit Suomessa 2007, 3-4; Pankkikonsernien tulokset 2008.)

3.3.1.2 Luottoyhteisöt

Luottoyhteisö on luottolaitos, joka voi harjoittaa muuta luottolaitostoimintaa, mutta se ei voi vastaanottaa yleisöltä talletuksia. Luottoyhteisö voi kuitenkin vastaanottaa yleisöltä muita takaisinmaksettavia varoja kuin talletuksia, mutta ainoastaan maksujenvälityksen yhteydessä tai laskiessaan liikkeelle sähköistä rahaa. Luottoyhteisöt voivat myös harjoittaa kiinnitysluotto-pankkitoimintaa. Luottoyhteisö voi yhtiömuodoltaan olla osakeyhtiö, osuuskunta tai hypoteekkiyhdistys. (Lauriala 2008, 66; LuottolaitosL 11 §.)

3.4 Julkinen yritysrahoitus

Suomessa julkisyhteisöt, erityisesti valtio ja kunnat, tarjoavat rahoitusta yrityksille. Julkista rahoitusta tarjotaan yleensä yrityksille niille usein kriittisissä alku- tai kasvuvaiheissa taikka

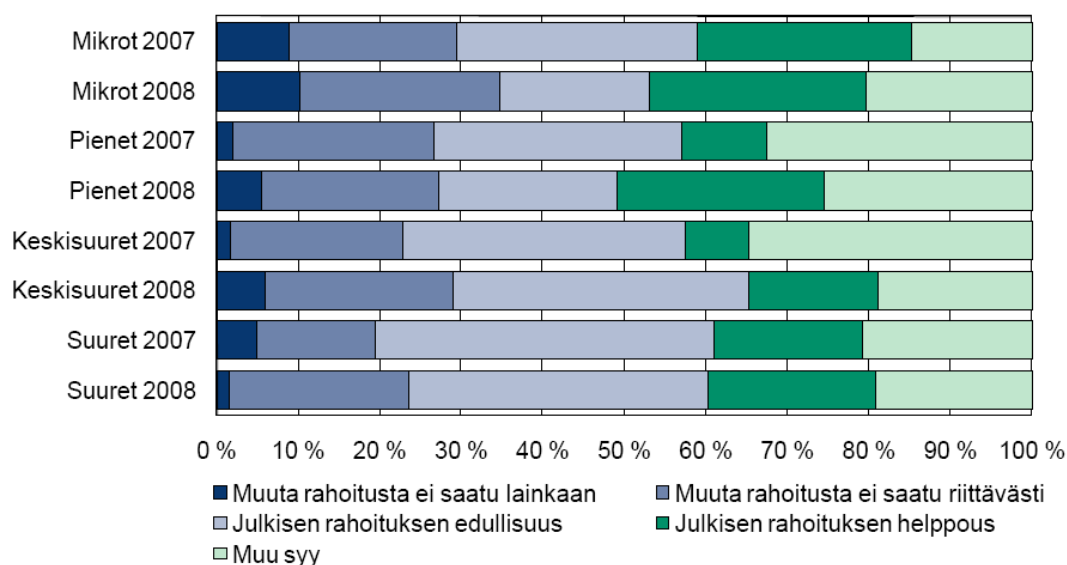
esimerkiksi yritysten laajentaessa toimintojaan kansainvälisille markkinoille. Nyt tarkasteltavan välittömän (laina)rahoituksen ohella, julkisyhteisöt vaikuttavat yritysten rahoitukseen myös välillisesti, esimerkiksi verotuksellisten ja muiden lainsäädännöllisten ratkaisujen kautta. Välitön julkinen yritysrahoitus ohjautuu yrityksille erilaisten julkishallinnollisten tai osittain julkishallinnollisten organisaatioiden kautta (Hyytinen & Väänänen 2003, 328). Tutkimusten perusteella voidaan arvioida, että Suomessa noin 20-30 prosenttia pk-yrityksistä on saanut julkista yritysrahoitusta tai tukea (Hyytinen & Pajarinen 2005, 13; Yritysten rahoituskysely 2008, 16). (Hyytinen & Väänänen 2003, 325; Leppiniemi 2005, 231; Martikainen & Martikainen 2006, 76.)

Seuraavaksi tarkastellaan niitä syitä, joiden vuoksi julkista yritysrahoitusta tarjotaan ja toisaalta käytetään, sekä luodaan katsaus merkittävimpiin julkista yritysrahoitusta tarjoaviin toimijoihin Suomessa.

3.4.1 Miksi julkista yritysrahoitusta tarjotaan ja käytetään?

Julkiset yritysrahoittajat täydentävät rahoitusmarkkinoita. Ne ottavat kannettavakseen sellaisia rahoitusriskejä, joita yksityisillä toimijoilla ei ole halua tai kykyä kantaa. Toiminnan taustalla on oletus, jonka mukaan kaikkia potentiaalisesti taloudellisesta vaihdannasta saatavia hyötyjä ei pystytä saavuttamaan markkinaehtoisesti, mutta julkisen sektorin toimilla ainakin osa näistä hyödyistä kyetään realisoimaan. On esitetty näkemyksiä, joissa on arveltu, että monet yhteiskunnan hyvinvoinnin kannalta keskeiset investoinnit - kuten rahoituksen tarjoaminen aloittaville tai voimakkaasti kasvaville pk-yrityksille - jäisivät helposti tekemättä ilman julkisen rahoituksen tarjoamaa tukea (ks. esimerkiksi Martikainen & Martikainen 2006, 76). Esimerkiksi pk-yritysten alku- ja kasvuvaiheen hankkeisiin liittyy, useiden tutkimusten osoittamalla tavalla (ks. esim. Berger & Udell 1998, 660), huomattavaa - muun muassa informaatio-ongelmiin pohjaavaa - epävarmuutta, mikä vaikeuttaa markkinaperusteisen rahoituksen saantia tällaisessa yrityksen kannalta usein kriittisessä murrosvaiheessa. Muutenkin julkiseen yritysrahoitukseen usein liittyy erityisiä, markkinaehtoisesta rahoituksesta poikkeavia, esimerkiksi alue- tai työllisyyspoliittisia tavoitteita (Leppiniemi & Puttonen 2002, 71). Taloustieteellisessä kirjallisuudessa julkisyhteisöjen todellisia mahdollisuuksia luottomarkkinoiden toiminnan tehostamiseen on kuitenkin usein pidetty varsin rajallisina. Jotta julkisyhteisöt pystyisivät kehittämään luottomarkkinoiden toimintaa, niiden tulisi kyetä sekä tunnistamaan markkinoiden toimintapuutteet ja niiden syyt että löytämään ratkaisut ongelmien korjaamiseksi (Hyytinen & Pajarinen 2005, 14). (Elinkeinoelämän keskusliitto EK; Finnvera 2007, 4; Hyytinen & Pajarinen 2005, 9, 47; Hyytinen & Väänänen 2003, 329; Martikainen & Martikainen 2006, 76.)

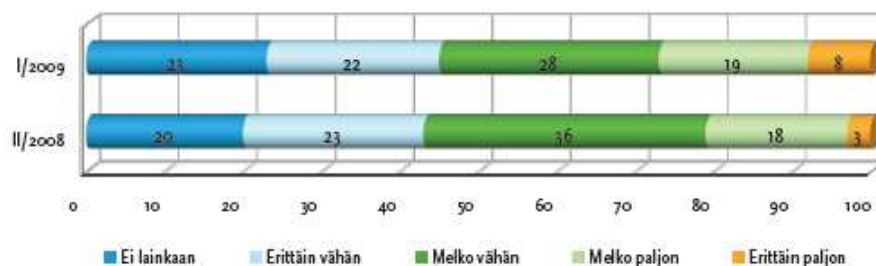
Taloudellisten laskukausien aikana julkisen yritysrahoituksen merkitys korostuu, kun yritysten rahoituksen saanti muista lähteistä yleensä vaikeutuu. Esimerkiksi tällä hetkellä vallitsevaan taloudelliseen taantumaan pohjautuen, Antti Tanskanen ehdottaa työ- ja elinkeinoministeriölle laatimassaan selvityksessä muun muassa valtion erityisrahoitusyhtiö Finnveran valtuuksien lisäämistä pk-yritysten rahoittamiseksi. Kuten Tanskanen selvityksessään toteaa: ”poikkeukselliset ajat vaativat poikkeuksellisia toimia” (Tanskanen 2009, 1). Jo aiemmin - alkaen vuoden 2009 alusta - Finnveran vastuukattoa lainojen ja takausten tarjoamisen suhteen nostettiin (laki valtion erityisrahoitusyhtiön luotto- ja takaustoiminnasta [445/1998] 8 §; Finnvera). Toimenpiteiden tavoitteena on turvata sellaisten yritysten, joiden liiketoiminnan voidaan arvioida olevan kannattavaa, rahoituksensaanti myös taantuman aikana. (Finnvera; Tanskanen 2009.)



Kuvio 4: Mistä syystä yrityksenne on käyttänyt julkista yritysrahoitusta? (Yritysten rahoituskysely 2008, 17).

Kuvio 4 kuvaa Suomen pankin, Elinkeinoelämän keskusliiton sekä työ- ja elinkeinoministeriön kaiken kokoisille ja yhteisömuodoltaan erilaisille suomalaisille yrityksille kohdistaman Yritysten rahoituskyselyn vastauksia kysymykseen ”Mistä syystä yrityksenne on käyttänyt julkista yritysrahoitusta?”. Edellä luvussa 1.3.2 todetulla tavalla, tässä tutkimuksessa tarkasteltavat yritykset (ks. tarkemmin luku 2.4) kuulunevat lähes poikkeuksetta rahoituskyselyn käyttämissä yritysten kokoluokkajaottelussa mikroyrityksiin. Näin ollen kuviota 4 tarkasteltaessa huomio on syytä kiinnittää nimenomaan mikroyritysten vastauksiin. Kuviosta nähdään, että vuonna 2007 tärkein syy tutkimuksen tarkoittamien mikroyritysten julkisen yritysrahoituksen käytölle oli julkisen yritysrahoituksen käytön edullisuus ja vuonna 2008 julkisen rahoituksen helppous. Huomionarvoista kuviossa on myös, että vuoteen 2007 verrattuna, vuonna 2008 mikroyritysten julkisen yritysrahoituksen käyttö siitä syystä, että muuta rahoitusta ei ole saatu lainkaan tai sitä ei ole saatu riittävästi, on kasvanut. Rahoituskysely toteutettiin elokuussa

2008, joten voidaan olettaa, että vallitsevan taloudellisen taantuman vaikutukset eivät ainaakaan täydessä laajuudessaan ole ehtineet heijastua kyselyn tuloksiin.



Kuvio 5: Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden muutosten vaikutus pk-yritysten rahoitukseen, % yrityksistä, jotka ovat ottaneet rahoitusta viimeisen 12 kuukauden aikana ja havainneet muutoksia (Pk-yritysbarometri kevät 2009, 36).

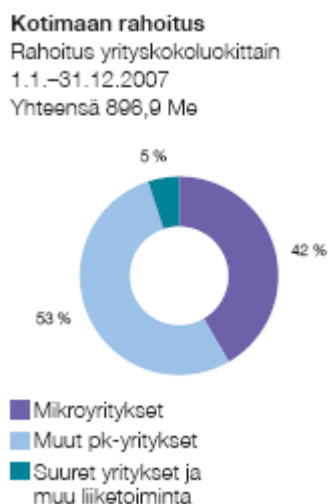
Taloudellisen taantuman vaikutuksista pienten yritysten rahoitukseen on saatavissa myös tuoreempaa tutkimustietoa. Kuvio 5, joka perustuu Suomen Yrittäjät ry:n ja Finnveran yhdessä toteuttamaan yritysbarometriselvitykseen, kuvaa rahoitusmarkkinoiden muutosten vaikutuksia suomalaisten pk-yritysten rahoitukseen. Selvitys toteutettiin tammi-helmikuussa 2009 pk-yrityksiin kohdistettuna kyselynä. Kuviossa 5 nähdään, että 27 prosenttia pk-yrityksistä kokee kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden muutosten vaikuttaneen rahoitukseensa melko tai erittäin paljon. Kuviossa 5 nähdään myös vertailukohtana pk-yrityksen vastaukset samaan kysymykseen heinä-elokuussa 2008 (Pk-yritysbarometri syysy 2008, 6). Todettakoon myös, että saman selvityksen mukaan vaikutuksia havainneista yrityksistä 57 prosenttia koki rahoituksen hinnan marginaalin nousseen ja 50 prosenttia vakuusvaatimusten kiristyneen. (Pk-yritysbarometri kevät 2009, 1, 6, 36.)

3.4.2 Julkisen sektorin rahoituksen tarjoajat

3.4.2.1 Finnvera

Finnvera Oyj on Suomen valtion omistuksessa oleva erityisrahoitusyhtiö. Finnverasta ja sen toiminnasta säännellään ennen kaikkea laissa valtion erityisrahoitusyhtiön luotto- ja takaustoiminnasta (445/1998) sekä laissa valtion erityisrahoitusyhtiöstä (443/1998). Nykymuodossaan Finnvera on toiminut vuoden 1999 alusta alkaen (Hyytinen & Väänänen 2003, 333). Finnvera tarjoaa suomalaisille yrityksille rahoitusta lainojen, takausten, pääomasijoitusten ja vientitakuiden muodossa. Finnveran toimintaa ohjaava työ- ja elinkeinoministeriö on asettanut Finnveralle elinkeino- ja omistajapoliittisia tavoitteita, joita ovat muun muassa aloittavan yritystoiminnan lisääminen, yritysten kasvun ja kansainvälistymisen edistäminen sekä rahoituksen mahdollistaminen pk-yritysten muutostilanteissa. Finnvera onkin asettanut missiökseen keskittyä toiminnassaan ”uuden yritystoiminnan, yritysten kasvun ja kansainvälistymisen ra-

hoittamiseen sekä kilpailukykyisen vienninrahoitusjärjestelmän kehittämiseen” (Finnvera 2007, 4). Finnveran tavoitteisiin kuuluu myös sen toimintakulujen sekä takaus- ja luottotappioiden kattaminen yhtiön liiketoiminnasta syntyvillä tuloilla. (Finnvera; Finnvera 2007, 4.)



Kuvio 6: Finnveran kotimaan rahoituksen jakautuminen (Finnvera 2007, 11).

Kuviosta 6 nähdään, että Finnveran kotimaisille yrityksille tarjoama rahoitus on voimakkaasti painottunut pk-yrityksiin. Lain vaatimalla tavalla, Finnveran tuleekin kohdistaa luotto- ja takaustoimintaansa pääasiassa pienille ja keskisuurille yrityksille (L erityisrahoitusyhtiön luotto- ja takaustoiminnasta 2 §).

Finnvera kykenee ottamaan yksityisiä rahoittajia enemmän riskiä, sillä valtio omistajana osallistuu Finnveran luotto- ja takaustappioiden kattamiseen. Finnvera tarjoaa yrityksille rahoitusta tilanteissa, joissa yritys on hankkinut osan rahoituksestaan muilta rahoittajatahoilta. Lähtökohtaisesti Finnvera osallistuu yrityksen rahoitukseen enintään 50 prosentin rahoitusosuudella yrityksen ulkoisesta rahoituksesta ja hankkeen kokonaisrahoituksesta. Poikkeuksellisesti Finnvera voi hankekohtaisesti osallistua suuremmalla rahoitusosuudella, esimerkiksi yrityksen käyttöpääomarahoitukseen tai elinkeinopoliittisesti erityisen merkittävään hankkeeseen. Finnvera siis tyypillisesti jakaa rahoitukseen liittyviä riskejä yksityisten rahoittajien kanssa. Finnveralta on myös usein mahdollista saada rahoitusta vähäisemmällä vakuuksilla kuin mitä yksityiset rahoituksen tarjoajat vaativat. (Finnvera 2007, 4; Finnvera 2009, 1; Leppiniemi 2005, 232.)

Finnvera on vallitsevaa taloudellista taantumaa silmällä pitäen ottanut käyttöön uusia rahoitusinstrumentteja. Finnvera tarjoaa suhdannelainoja ja -takauksia, jotka on tarkoitettu yrityksille, joiden rahoituksen saatavuus on vaikeutunut vallitsevassa suhdannetilanteessa. Suhdannelainat ja -takaukset on tarkoitettu yrityksille, jotka työllistävät enintään 1 000 henkilöä. Suhdannerahoituksella pyritään parantamaan ennen kaikkea niiden yritysten asemaa, joilla on

taantumasta johtuvia vaikeuksia esimerkiksi maksuvalmiuden tai kannattavuuden suhteen. Suhdannerahoituksen avulla rahoitettavan yrityksen on tarkoitus pystyä varmistamaan käyttö-pääomansa riittävyys. Suhdannerahoitusta - jollaista tarjottiin yrityksille myönteisin kokemuk-sin jo 1990-luvun alun lamakauden aikana - myönnetään kuitenkin vain yrityksille, joilla arvi-oidaan olevan mahdollisuudet kannattavaan toimintaan taantumakauden jälkeen. (Finnvera.)

3.4.2.2 TE-keskukset

TE-keskukset eli työ- ja elinkeinokeskukset ovat valtion virastoja, jotka muun muassa tarjoa-vat yrityksille rahoituspalveluja sekä ylipäättään huolehtivat yritysten toiminnan edistämis-es-tä. Suomessa on 15 TE-keskusta, jotka toimivat omilla maantieteellisesti jaetuilla alueillaan. TE-keskukset ovat työ- ja elinkeinoministeriön, maa- ja metsätalousministeriön sekä sisämi-nisteriön ohjauksen alaisia. TE-keskuksien myöntämistä avustuksista säännellään ennen kaik-kea laissa valtioneuvostuksesta yritystoiminnan kehittämiseksi (688/2001, ValtioneuvostusL). (TE-keskus; Työ- ja elinkeinoministeriö.)

TE-keskukset tarjoavat tukea pk-yritysten perustamiseen, laajentamiseen ja kehittämiseen neuvonta- ja koulutuspalveluiden sekä rahoituksen muodossa. TE-keskusten tarjoamia rahoi-tusmuotoja ovat muun muassa valmistelurahoitus pk-yritysten tutkimus- ja kehitystoimenpi-teisiin sekä yrityksen kehittämisavustus, joka voidaan myöntää yrityksen pitkänaikavälin kil-pailukykyä parantavalle hankkeelle. Lisäksi muun muassa yksinyrittäjälle myönnetään avus-tusta ensimmäisen työntekijän palkkamenoihin. TE-keskukset tekevät rahoitusta koskevat päätökset itsenäisesti, lukuun ottamatta yli 4 miljoonan euron hankkeita, joista päättää TE-keskusten esityksestä työ- ja elinkeinoministeriö. (TE-keskus; Työ- ja elinkeinoministeriö; Val-tioneuvostusL 17 §.)

3.4.2.3 Tekes

Tekesiä eli teknologian ja innovaatioiden kehittämiskeskusta koskeva lainsäädäntö uudistui vuoden 2008 lopussa. Uudistuksen taustalla oli ennen kaikkea halu päivittää Tekesiä koskeva-lainsäädäntö vastaamaan Tekesin käytännön toimivaltuuksia (Hallituksen esitys laiksi Tekes -teknologian ja innovaatioiden kehittämiskeskuksesta [57/2008], 3.2 Ehdotetut uudistukset). Laki Tekes - teknologian ja innovaatioiden kehittämiskeskuksesta tuli voimaan 1.12.2008. (TekesL.)

Tekes on työ- ja elinkeinoministeriön alainen osa valtion organisaatiota (TekesL 1 §). Kehit-tämiskeskuksen toiminnan tavoitteeksi on asetettu teollisuuden ja palvelujen kehittymisen edistäminen teknologian ja innovaatioiden keinoin (TekesL 2 §). Tekesin ”toiminnan tulee uu-distaa elinkeinoja, kasvattaa jalostusarvoa, parantaa tuottavuutta ja työelämän laatua, lisätä

vientiä sekä luoda työllisyyttä ja hyvinvointia” (TekesL 2§). Tekesin tehtäviä ovat teknologian ja innovaatioiden kehittämisen sekä tutkimus- ja innovaatiotoiminnan tulosten laaja-alaisen yhteiskunnallisen hyödyntämisen edistäminen sen asiantuntemuksen ja rahoitustoiminnan avulla (TekesL 3 §). Käytännössä Tekes muun muassa rahoittaa yritysten sekä korkeakoulujen ja yliopistojen tutkimus- ja kehitysprojekteja. Tekes rahoitti vuonna 2007 lähes tuhatta yritysten tutkimus- ja kehitysprosessia yhteensä lähes 470 miljoonalla eurolla. Yrityksille suunnatusta rahoituksesta yli puolet kohdistui pk-yrityksille. (Tekes 2007, 9-10.)

Käytännössä Tekesiltä voi saada rahoitusta palveluiden, tuotteiden tai prosessien taikka liiketoimintaa tukevien brändien tai konseptien kehittämiseen. Tekesin yrityksille tarjoamia rahoitusmuotoja ovat lainat ja avustukset sekä niiden yhdistelmät. Lainarahoitusta Tekes tarjoaa erityisesti markkinoitavan palvelun tai tuotteen synnyttäviin projekteihin, kun taas avustukset ovat tarkoitettu ennen kaikkea pohjaa palveluiden ja tuotteiden kehittämiseksi luovia tutkimuksellisia ja haastavia projekteja varten. Tekesin rahoitusosuuden suuruus projektin kokonaiskustannuksista riippuu projektin haastavuudesta ja markkinavalmiutta edeltävästä riskistä. Tekes rahoittaa pk-yrityksiä suhteessa isommalla osuudella kuin suurempia yrityksiä. Tekes keskittää tarjoamansa rahoituksen erityisesti projekteihin, ”joihin liittyy korkea teknologinen ja kaupallinen riski” (Tekes). Tekesin tarjoamalla rahoituksella tulee olla projektin laajuuteen ja haasteellisuuteen merkittävä vaikutus, jotta Tekes lähtee projektia rahoittamaan. (Tekes.)

4 Informaatio-ongelmien merkitys luottomarkkinoilla

4.1 Informaation asymmetrisyys ja epätäydellisyys

Informaatio on luonnostaan rajallista ja tavallisesti eri toimijoiden kesken epätasaisesti ja kautunutta. Toisin sanoen informaatio on epätäydellistä ja usein asymmetristä. Informaation asymmetrisyys ja epätäydellisyys ovat tyypillisiä päätöksentekotilanteen ominaisuuksia. Järkevässä päätöksenteossa pyritään hahmottamaan ja vertailemaan erilaisia mahdollisia tulevaisuudennäkymiä ja kehityskulkuja (Vartia 2005, 88). Tätä toimintaa käytettävissä olevan informaation epätäydellisyys olennaisella tavalla vaikeuttaa. Informaation epätäydellisyydellä ja asymmetrisyydellä on erityisen korostunut merkitys sopimuksia, esimerkiksi luottosopimuksia, solmittaessa. Asymmetrisen informaation tilanteessa, esimerkiksi sopimussuhteen, toisella osapuolella on toista osapuolta enemmän tietoa sopimuskumppanistaan ja mahdollisesti sopimuksen kohteesta. Tällaisessa tilanteessa osapuoli, jolla on enemmän informaatiota, saattaa kyetä hyötymään tiedoistaan toisen osapuolen kustannuksella. Esimerkiksi luotonantaja saattaa myöntää - käytettävissä olevan informaation rajallisuudesta johtuen - lainan yritykselle, jota se ei täydellisemmän informaation vallitessa rahoittaisi joko lainkaan tai ei ainakaan vastaavanlaisilla lainaehdoilla. (Lauriala 2008, 117; Mishkin & Eakins 2000, 22.)

Informaatio-ongelmat on talousteoreettisessa tarkastelussa nähty yhdeksi keskeiseksi yritysrahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksien - eli niin sanottujen markkinaepäonnistumisten - aiheuttajaksi (Berger & Udell 1998, 628, 660; Hyytinen & Pajarinen 2005, 9). Informaation jakautumiseen vaikuttaa aina myös kummankin osapuolen kyky ja osaaminen informaation omaksumiseen ja käsittelemiseen. Informaatio-ongelmia voidaan pyrkiä ehkäisemään yritykseen kohdistuvalla kontrollilla ja valvonnalla. Suuremmissa yrityksissä erityisesti hallituksella on merkittävä rooli omistajien etujen valvojana. Tämän tutkimuksen käsittelemissä pienemmissä yrityksissä sen sijaan tilintarkastajalla voidaan nähdä olevan keskeinen asema informaatio-ongelmia ehkäisevän valvonnan toteuttajana. (Lauriala 2008, 117, 132.)

Informaatio-ongelmien merkitys korostuu pienten yritysten kohdalla. Esimerkiksi pienten yritysten tekemiä sopimuksia ja niiden hankkimia asiakkaita ei noteerata isoja yrityksiä vastaavalla tavalla julkisuudessa. Pienet yritykset eivät myöskään laske liikkeelle arvopapereita, joita markkinoilla hinnoiteltaisiin ja tätä kautta tuotettaisiin julkista tietoa yrityksiä koskien. Pienen yrityksen on muutenkin vaikea luoda itselleen mainetta laadukkaana ja luotettavana toimijana. Lisäksi Berger ja Udell nostavat esiin tämän tutkimuksen kannalta keskeisen seikan: pienet yritykset saattavat olla vapautettuja velvollisuudesta valita tilintarkastajaa, joka voisi toteuttaa edellä kuvattua valvontatehtävää, mikä osaltaan vaikuttaa niitä koskevan informaation epätäydellisuyttä ja asymmetristä jakautumista lisäävällä tavalla. (Berger & Udell 1998, 616.)

4.2 Adverse selection ja moral hazard -ongelmat

Luvussa 3.1.2 esitetyllä tavalla, yksi keskeisimmistä luottotoiminnan periaatteista liittyy luottoriskin ja luotonantajan vaatiman tuoton väliseen suhteeseen. Yleisesti rahoitusmarkkinoilla hyväksyty lähtökohta on, että sopimusvelvoitteensa todennäköisemmin asianmukaisesti hoitava yritys saa luottoa vähäisemmin tuottovaatimuksin, käytännössä siis edullisemmalla korolla, kuin yritys, jonka kohdalla on nähtävissä suurempi riski sen suhteen, että se ei hoida velvoitteitaan. Informaation epätäydellisyys ja asymmetrisyys kuitenkin häiritsevät tämän periaatteen tehokasta toteutumista. Ongelmia syntyy, mikäli ”hyvät” (eli elinkelpoiset ja kannattavat) yritykset eivät kykene vakuuttamaan rahoituksen tarjoajaa paremmuudestaan suhteissa ”huonompiin” yrityksiin. Koska rahoituksen tarjoaja ei puutteellisen informaation vuoksi kykene havaitsemaan ”hyvien” yritysten pienempää luottoriskiä, ”hyvät” yritykset maksavat rahoituksestaan korkeampaa - ”huonompien” yritysten tasoista - hintaa. Huomionarvoista on myös, että luottomarkkinoilla hinta ei - niin sanottuja tavallisia markkinoita vastaavalla tavalla - toimi kysyntää ja tarjontaa tasapainottavana tekijänä. (Hyytinen & Pajarinen 2005, 15-16; Stiglitz & Weiss 1981, 393.)

Edellä kuvattuun ilmiöön liittyvät kiinteästi myös niin kutsutut adverse selection- ja moral hazard -ongelmat. Näiden on nähty olevan merkittävimpiä epätäydellisestä ja epätasaisesti jakautuneesta informaatiosta seuraavia ongelmia luottomarkkinoilla (Hyytinen & Väänänen 2004, 1). Ari Hyytinen ja Lotta Väänänen ovat tekemässään tutkimuksessa osoittaneet näiden ongelmien olevan myös käytännössä vaikutuksellisia suomalaisten pk-yritysten luotonhankinnassa (2004, 23). (Hyytinen & Pajarinen 2005, 17.)

Adverse selection -ongelma, joka voidaan suomentaa esimerkiksi haitallisen valikoitumisen ongelmaksi, ajoittuu aina aikaan ennen luotonantoa. Siinä on pelkistetysti kyse siitä, että rahoituksen tarjoajatahon nostaessa - edellä kuvatun kaltaisessa - puutteellisen informaation aiheuttamassa korkean luottoriskin tilanteessa tuottovaatimustaan, parhaat yritykset valikoituvat ensimmäisinä pois luottomarkkinoilta. Parhaimmilla yrityksillä on nimittäin parhaat mahdollisuudet valita: ne voivat korkean tuottovaatimustason vallitessa esimerkiksi päättää luopua hankkeesta, jota varten rahoitusta on alun perin tarvittu, sillä ”hyvien” yritysten elinkelpoisuus ei ole riippuvainen yksittäisestä hankkeesta, mikä ”huonompien” yritysten kohdalla saattaa olla tilanne. George A. Akerlof kuvasi jo vuonna 1970 vastaavan kaltaista, tosin automarkkinoille sijoittuvaa, haitallisen valikoitumisen tilannetta kuuluisassa artikkelissaan ”The Market for ’Lemons’: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”. Artikkelin otsikon sana ”lemons” viittaa huonoihin myynnissä oleviin autoihin, jotka Akerlofin kuvaamalla tavalla jäävät ainoina markkinoille, hyvien autojen valikoituessa adverse selection -ongelman seurauksena markkinoilta pois. (Akerlof 1970; Hyytinen & Pajarinen 2005, 17; Lauriala 2008, 119-120; Stein 1998, 466; Stiglitz & Weiss 1981, 393.)

Mishkin ja Eakins korostavat adverse selection -ongelmaan liittyvän myös sen ilmiön, että ”huonommat” yritykset ovat muun ohella ”hyviä” yrityksiä aktiivisempia lainarahoituksen hakijoita (2000, 22). On myös esitetty, että haitallisen valikoitumisen kaltaista kehitystä liittyy tilanteisiin, joissa rahoittaja muuttaa politiikkaansa vakuusvaateidensa suhteen ja alkaa nostaa luottojen ehdoiksi asettamia vakuusvaateita riittävässä määrin (Stiglitz & Wetz 1981, 394). Hyytisen ja Väänänen suorittaman tutkimuksen mukaan suomalaisilla luottomarkkinoilla adverse selection -ongelmalla on pk-yrityksiin liittyen moral hazard -ongelmaa enemmän merkitystä (Hyytinen & Väänänen 2004, 2, 11, 23).

Moral hazard (moraalikato) -ongelma ajoittuu ennen kaikkea ajankohtaan, jolloin yritys on jo saanut haluamansa luoton (Lauriala 2008, 119 & Mishkin & Eakins 2000, 23). Moral hazard -ongelman taustalla on tilanne, jossa velallisyritys voi rahoitusta saatuaan toimia tavalla, joka lisää rahoittajan luottoriskiä. Velallisyritys saattaa esimerkiksi tehdä erittäin suuri riskisen investoinnin tavoitellessaan korkeita tuottoja. Yksinkertaistaen ongelma muodostuu siitä, että rahoittajien on vaikeaa havaita tämänkaltaista toimintaa, mutta rahoittajat haluavat rahoituksen myöntämistä harkitessaan huomioida myös tällaisen käyttäytymisen mahdollisuuden.

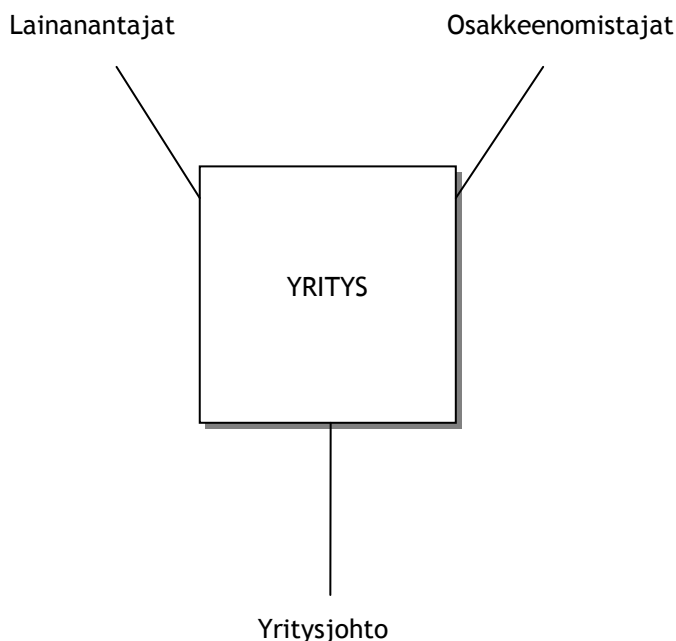
Yksittäinen rahoittajataho harvemmin on myöskään halukas ryhtymään erityisiin - sille kustannuksia aiheuttaviin - toimenpiteisiin velallisyhtyrityksen valvomiseksi, vaan saattaa esimerkiksi luottaa muiden velallisyhtyritystä rahoittaneiden tahojen valvovan riittävällä tavalla yrityksen toimintaa. Tuottovaatimuksen tason nostaminen ei välttämättä ole erityisen toimiva keino moral hazard -ongelman torjumiseksi, sillä mitä kannattamattomampi laina velallisyhtyrityksen kannalta on, sitä herkemmin sen voidaan olettaa olevan taipuvainen moral hazard -ongelman tarkoittamaan toimintaan. (Gersbach & Uhlig 2006, 557; Hyytinen & Pajarinen 2005, 17; Lauriala 2008, 119; Mishkin & Eakins 2000, 23.)

4.3 Agenttiteoria

Informaatio-ongelmien vaikutuksia rahoittajien toimintaan luottomarkkinoilla voidaan tarkastella erilaisten teorioiden kautta. Teorioiden avulla voidaan myös hahmottaa esimerkiksi tilintarkastuksen roolia teorioiden kuvaamien ongelmatilanteiden torjuna. Teorioista merkittävimpänä voidaan pitää agenttiteoriaa. Agenttiteoria kuvaa tilannetta, jossa toisen osapuolen (agentin) toiminta vaikuttaa toisen osapuolen (päämiehen) varallisuuteen. Pelkistään ongelman ydin on siinä, että päämiehen ja agentin välillä on tavoiteristiriitoja, sillä rationaalisesti toimivina sekä päämies että agentti pyrkivät omia tietojaan hyödyntäen lähtökohtaisesti tavoittelemaan omaa etuaan. Päämiehen intressissä on saada agentti toimimaan tavalla, joka maksimoi päämiehen varallisuuden. Agentin omat intressit puolestaan voivaan olla päämiehen intresseistä poikkeavia - jopa niiden vastaisia. Päämiehen ja agentin välisiä intressiristiriitoja kutsutaan agenttiongelmiksi. Valvonta, jonka päämies agentin toimintaan kohdistaa, pienentää osaltaan riskiä sen suhteen, että agentti toimisi päämiehensä edun vastaisesti. Valvonnan toteuttamisesta syntyy päämiehelle kuitenkin lisäkustannuksia eli niin sanottuja agenttikustannuksia. (Jensen & Meckling 1976, 308; Lauriala 2008, 118; LTT-Tutkimus 2006, 16-17; Ross 1973, 134.)

Agenttiteoriaa on käytetty ennen kaikkea hahmottaan yrityksen omistajien (päämies) ja omistajista eriytyneen yrityksen johdon (agentti) välisiä intressiristiriitoja. Kuitenkin Jensenin ja Mecklingin esittämällä tavalla, erilaisia päämies-agenttisuhteita voidaan löytää kaikenlaisien yhteisöjen ja organisaatioiden sisältä (1976, 309). Agenttiongelmia saattaa esiintyä kaikissa eri tilanteissa, joissa päätösvaltaa delegoidaan. Tässä esityksessä tarkastellaan agenttiteorian kautta velallisyhtyrityksen ja sen luotonantajien välistä intressikonfliktia. Tarkasteltava intressikonflikti on nimenomaan velallisyhtyrityksen operatiivisen johdon ja luotonantajien välinen, sillä yritysjohto on se taho, joka määrittää toimenpiteillään yrityksen toiminnan suuntaa. Lisäksi huomionarvoista on, että - jo edellä esiintuodulla tavalla - yritysjohto on ensisijaisesti nimenomaan yrityksen omistajien edunvalvoja. Näin ollen yritysjohtoon toiminnassa osakkeenomistajien intresseillä on ensisijainen asema suhteessa yrityksen muiden sidosryhmien intres-

seihin. (Jensen & Meckling 1976, 309; Lauriala 2008, 118, 123, 126; LTT-Tutkimus 2006, 16-18; Ross 1973, 134.)



Kuvio 7: Yrityksen tärkeimmät intressiryhmät (Leppiniemi & Puttonen 2002, 21).

Tässä yhteydessä on syytä huomioida myös, että käytännössä pienissä yrityksissä johto ja omistus eivät useinkaan ole eriytyneet (ks. LTT-Tutkimus 2006, 37). Jensen ja Meckling ovat tutkineet sitä miten se, että yritystä johtava taho myös omistaa yrityksen 100 prosenttisesti, vaikuttaa yrityksen johtamisessa tehtyihin ratkaisuihin. Jensen ja Meckling korostavat, että omistaja-johtajat tekevät herkästi ratkaisuja, jotka tähtäävät oman (omistajien) edun maksimointiin. Kyse ei ole ainoastaan taloudellisesta edusta, vaan kyseeseen saattaa tulla muitakin omistaja-johtajia tai heidän lähipiiriään hyödyttävät toimenpiteet, kuten yrityksen tarvitsemien tuotteiden tai palveluiden hankkiminen omistaja-johtajien ystäviltä. (Jensen & Meckling 1976, 312.)

4.3.1 Velallisyrittäjien ja luotonantajien välinen intressikonflikti

Luotonantajatahon lainatessa yritykselle varoja, se olettaa yrityksen maksavan lainan sovituilla tavalla takaisin. Luotonantajien ensisijaisessa intressissä on, että yritys toimii tavalla, joka varmistaa sen, että yritys kykenee maksamaan ottamansa lainan takaisin. Vieraan pääoman ehtoosella rahoittajalla ei kuitenkaan lähtökohtaisesti ole kontrollioikeuksia tai mahdollisuuksia suhteessa yrityksen toimintatapoihin ja esimerkiksi investointikohteisiin (Lauriala 2008, 134-135). (Lauriala 2008, 123, 127.)

Velallisyriksen johdon, ja usein myös osakkeenomistajien, intressit saattavat poiketa luotonantajien intresseistä. Yrityksen johto saattaa esimerkiksi herkästi suosia sellaisten investointien tekemistä, joihin sisältyy enemmän riskiä kuin luotonantajat haluaisivat yrityksen ottavan. Suurimman hyödyn korkean riskin sisältävän investoinnin onnistumisesta saavat käytännössä osakkeenomistajat, jotka pienissä yrityksissä siis vastaavat usein myös yrityksen operatiivisesta johtamisesta. Sen sijaan luotonantajat saavat ainoastaan velallisyriksen lainan sovitulla tavalla takaisinmaksetuksi. Riskin puolestaan aktualisoituessa investoinnin epäonnistumisen muodossa, sekä osakkeenomistajat että luotonantajat saattavat menettää sijoittamansa varat. Luotonantajan käytettävissä olevan informaation ollessa korostuneen epätäydellistä, luotonantajan saattaa olla hyvin vaikeaa arvioida luottoa hakevan yrityksen toiminnan - tai esimerkiksi tietyn investoinnin - riskipitoisuutta. Tällöin velallisyritys voi hyötyä informaation epätäydellisyydestä sitä kautta, että yritys saa luottoa esimerkiksi investoinnille, jota luotonantajataho ei täydellisemmän informaation vallitessa rahoittaisi joko lainkaan tai ei ainakaan velallisyrikselle yhtä edullisilla lainaehdoilla. (Chow 1982, 275; Lauriala 2008, 123, 127.)

Velallisyriksen johdon ja luotonantajien väliset intressiristiriidat saattavat liittyä myös velallisyriksen varojen käyttöön. Yrityksen johto saattaa, omien intressiensä mukaisesti, käyttää luotoksi saamiaan varoja tavalla, joka ei vastaa sitä tarkoitusta, jota varten laina on myönnetty - esimerkiksi omiin yksityisiin tarkoituksiinsa tai oman lähipiirinsä tukemiseen. Informaation rajallisuudesta johtuen luotonantaja ei voi täysin varmistua myöskään velallisyriksen johdon ammattitaidosta: velallisyritys saattaa puhtaasti ammattitaidottomuuttaan päätyä tekemään toimenpiteitä, jotka ovat jyrkässä ristiriidassa paitsi sen omien, myös luotonantajatahon intressien kanssa. (Lauriala 2008, 127)

Edellä on todettu, että agentin toimintaan kohdistettu valvonta pienentää riskiä sen suhteen, että agentti toimisi päämiehensä edun vastaisesti. Eräs mahdollinen valvonnan keino on tilintarkastus. Seuraavaksi tarkastellaan sitä, miten tilintarkastuksen avulla voidaan torjua edellä kuvatun kaltaista velallisyriksen ja luotonantajien välistä konfliktitilannetta. (Innes & Lyon 1994, 74)

4.3.2 Tilintarkastus luottosuhteeseen liittyvien agenttiongelmien torjuna

Rahoittajat eivät voi toimillaan estää sitä, että informaatio luottomarkkinoilla on aina jossain määrin epätäydellistä ja usein asymmetrisesti jakautunutta. Niillä on kuitenkin keinoja pyrkiä välttämään, epätäydellisestä ja asymmetrisesti jakautuneesta informaatiosta seuraavien, merkittävimpien luottomarkkinoiden ongelmien vaikutuksia. Tällaisina keinoina on nähty muun muassa luotonsäännöstely (credit rationing), ryhmäominaisuuksien perusteella tapahtuva luototus (redlining) sekä luotonantoon liittyvien vakuusvaatimusten kasvattaminen. Lisäksi

koko rahoitusmarkkinoiden näkökulmasta tarkasteltuna, ammattimaisten rahoituksen välittäjätahojen uskotaan oman erityisammattitaitonsa turvin kykenevän yksittäisiä lainantarjoajia helpommin erottamaan ”hyvät” lainanhakijat ”huonommista” ja tätä kautta ehkäisemään adverse selection ja moral hazard -ongelmia vaikutuksia rahoitusmarkkinoilla. (Mishkin & Eakins 2000, 24). (Berger & Udell 1998, 614; Hyytinen & Pajarinen 2005, 19-21, 24; Lauriala 2008, 117.)

Myös tilintarkastuksen tarjoama yritykseen kohdistuva valvonta on nähty keinoksi torjua intressiristiriitoja. Tilintarkastajat tarkastaessaan yrityksen tilinpäätöstietoja ja hallintoa kohdistavat yritykseen valvontaa ja kontrollia, josta pääsevät hyötymään eri intressitahot, muun muassa rahoittajat. Esimerkiksi Chee W. Chow näkee tilintarkastajan harjoittaman yrityksen johdon, omistajien ja velkojien välisiin intressiristiriitoihin kohdistuvan kontrollin yhdeksi tärkeimmistä syistä sille, että yritys haluaa käyttää - vapaaehtoisestikin - tilintarkastajan palveluita. Tutkimuksessaan (1982) Chow asetti tilintarkastuksen vapaaehtoiseen käyttöön liittyviä hypoteeseja, joiden paikkansa pitävyyttä hän pyrki testaamaan. Chown asettamat hypoteesit olivat seuraavanlaisia:

- mitä suurempi velan osuus on yrityksen pääomarakenteessa, sitä todennäköisemmin yritys käyttää vapaaehtoisesti tilintarkastajan palveluita
- mitä enemmän yrityksellä on kirjapitoon perustuvia velkasopimuksia, sitä todennäköisemmin yritys käyttää vapaaehtoisesti tilintarkastajan palveluita
- mitä isompi yritys on kooltaan, sitä todennäköisemmin yritys käyttää vapaaehtoisesti tilintarkastajan palveluita (Chow 1982, 272-273, 276; LTT-Tutkimus 2006, 25-26.)

Suorittamiensa empiiristen analyysien perusteella Chow löytää tukea kaikille yllä luetelluille hypoteeseilleen. Erityisesti hypoteesit koskien velan suurta osuutta yrityksen pääomarakenteessa sekä velkasopimusten suurta määrää, saivat tukea empiirisen analyysin tuloksista. Chow näkeekin näiden seikkojen olevan vaikuttavia tekijöitä siihen päättääkö yritys käyttää vapaaehtoisesti tilintarkastajaa vai ei. Myös hypoteesi koskien yrityksen koon merkitystä sai jonkin verran tukea empiirisessä analyysissä. Chow asetti lisäksi hypoteesin siitä, että yritys käyttää tilintarkastajaa sitä todennäköisemmin, mitä pienempi toimivan johdon omistusosuus on yrityksessä, mutta tätä olettamaa hän ei tutkimuksessa kyennyt empiirisesti testaamaan. (Chow 1982, 274, 283, 286-287.)

Chown esittämät tutkimustulokset ovat agenttiteorian mukaisia. Velan määrän ja yrityksen koon kaltaisten tekijöiden voidaan nähdä lisäävän yritystä koskevien intressiristiriitojen määrää ja tätä myötä lisäävän yrityksen halua tilintarkastajan tarjoaman kontrollin avulla torjua ristiriidoista seuraavia ongelmia. Toisaalta pienten yritysten kohdalla - jo edellä esiin tuodulla tavalla - informaatio-ongelmat korostuvat ennen kaikkea siitä syystä, että pieniä yrityksiä

koskevia tapahtumia ei yleisesti noteerata (Berger & Udell 1998, 616). Tätä taustaa vasten tilintarkastuksen merkityksen informaatio-ongelmien aiheuttamien vaikutusten torjuna voidaan nähdä olevan korostunut nimenomaan pienissä yrityksissä. (LTT-Tutkimus 2006, 18.)

Luotonantajien - kuten muidenkin yrityksen sidosryhmien - käytössä olevan informaation epätäydellisyyden ja asymmetrisyyden aikaansaamat ongelmat korostuvat osakeyhtiöiden kohdalla, sillä osakkeenomistajilla on ainoastaan rajoitettu vastuu yrityksen sitoumuksista: osakkeen omistajien vastuu rajoittuu heidän yritykseen sijoittamansa pääoman suuruuteen. Omistajien rajoitettu vastuu, yhdessä rajallisen informaation kanssa, kasvattaa yrityksen sidosryhmien - kuten luotonantajien - riskiä yhtiön tekemistä sitoumuksista. Pauli Vahteran mukaan on ”sidosryhmien edun kannalta välttämätöntä, että ne voivat luottaa yhtiön itsestään antamaan informaatioon” (1986, 21). Tämän luottamuksen takaajana tilintarkastuksella voidaan nähdä olevan keskeinen merkitys. Edellä luvussa 2.2.2 esitetyllä tavalla, myös Jarmo Leppiniemi katsoo, että osakkeenomistajien rajoitetun vastuun myötä yhteiskunta ja yhtiöiden sidosryhmät ovat ottaneet kantaakseen osan siitä riskistä, joka täyden vastuun vallitessa olisi omistajien kannettavana. (Leppiniemi, TT 2/2004, 13; Vahtera 1986, 21.)

4.4 Informaatiohypoteesi

Kuten on jo todettu, tilintarkastuksella on yrityksen tilinpäätöstietojen luotettavuutta ja uskottavuutta parantava vaikutus. Tilintarkastus instituutiona parantaa yrityksistä saatavan informaation laatua ja tätä kautta palvelee muun muassa luotonantajien ja muiden rahoittajien intressejä. Informaatiohypoteesi perusteleekin tilintarkastuksen tarpeellisuutta niillä hyödyillä, joita tilintarkastuksen aikaansaama informaation laadun paraneminen tuottaa. Informaation laadun paranemisen on nähty muun muassa pienentävän sijoituksiin liittyviä riskejä sekä parantavan päätöksenteon tilinpäätöstietopohjaisen päätöksenteon laatua. Siinä missä agenttiteoria näkee tilintarkastuksen merkityksen ennen kaikkea agenttiongelmien syntyä torjuvan valvonnan toteuttajana, informaatiohypoteesi korostaa tilintarkastuksen merkitystä päätöksentekoa tukevan tiedon tuottajana. Myös tätä kautta tilintarkastuksen voidaan nähdä torjuvan informaatio-ongelmien vaikutuksia. (LTT-Tutkimus 2006, 19; Wallace 1981.)

Tilintarkastuksen tuottama informaatio on luonteeltaan julkista ja vapaasti eri tahojen hyödynnettävissä. Eri asia on, että niin sanottu suuri yleisö - joilla ei ole esimerkiksi sijoitusten muodossa kytkentöjä yrityksiin - ei käytännössä liene erityisen kiinnostunut pienten yritysten tilinpäätöstietojen tarjoamasta informaatiosta. Joka tapauksessa, tilintarkastettujen tilinpäätöstietojen tuottamasta informaatioarvosta pääsevät - ainakin teoriassa - nauttimaan myös niin sanotut vapaamatkustajat, kuten suuri yleisö ja viranomaiset. Yrityksen itsensä intresseissä ei yleensä ole tuottaa informaatiota, josta vapaamatkustajat pääsevät ilmaiseksi nauttimaan. Informaatiohypoteesi olettaakin, että mikäli yritykset voisivat olla vapaasti tilintar-

kastuttamatta tilinpäätöstietojaan, tästä seuraisi informaation alituotantoa ja tätä kautta lisääntyviä informaatio-ongelmia rahoitusmarkkinoilla. Keinoksi estää informaation alituotantoa ja sen mukanaan tuomia ongelmia, on nähty ennen kaikkea yrityksiä koskevan lakisääteisen tilitarkastusvelvollisuuden säätäminen. Tilintarkastusvelvollisuutta yrityksille onkin usein perusteltu juuri informaatiohypoteesin avulla. Wallace (1981) kuitenkin korostaa, että tilitarkastuksen pakollisuutta arvioitaessa, tulee ottaa huomioon sen kokonaisvaikutukset markkinamekanismin toimintaan. (LTT-Tutkimus 2006, 19; Wallace 1981.)

5 Luottoriski ja luottokelpoisuuden arviointi

5.1 Luottoriski

5.1.1 Riskit ja niiden hallinta

Ihmisten ja yritysten toimintaan liittyy epävarmuutta eli epätietoisuutta ja tietämättömyyttä tulevista tapahtumista. Ihmisillä ja yrityksillä on vapaus - ja usein myös pakko - tehdä päätöksiä ja valintoja eri vaihtoehtojen välillä sekä ryhtyä erilaisiin toimenpiteisiin. Riskit ovat yhteydessä kaikkeen tähän toimintaan. Epävarmuus voidaankin nähdä riskiin liittyvänä peruslähtökohtana. Riski, joka terminä on peräisin italian kielen sanasta *risco* (se mikä halkoo), määritellään tyypillisesti epävarmuuden suuruuden - eli riskitapahtuman todennäköisyyden - ja riskin laajuuden tuloksi (riski = todennäköisyys x riskin laajuus). Santasen, Laitisen ja Kekäleen määritelmän mukaan riskillä ”tarkoitetaan vaaraa, yllättävää tapahtumaa, joka kielteisellä tavalla estää realisoituessaan kokonaan tai väliaikaisesti jonkun päätetyn tavoitteen toteutumisen. Riskin matemaattinen suuruus perustuu riskin todennäköisyyteen ja laajuuteen, joiden yhteisvaikutus ratkaisee käytettävissä olevien hallintakeinojen valinnan.” (2002, 41). Santanen et al. korostavat myös, että riski ei ole sama asia kuin uhka, sillä harvasta riskistä muodostuu todellinen uhka. Uhkan syntymistä voidaan nimittäin pyrkiä välttämään, tai ainakin rajoittamaan, vaikuttamalla uhkaa aiheuttavaan riskiin. Tätä kutsutaan riskienhallinnaksi. Riskienhallinnan keskeisiä keinoja ovat riskin:

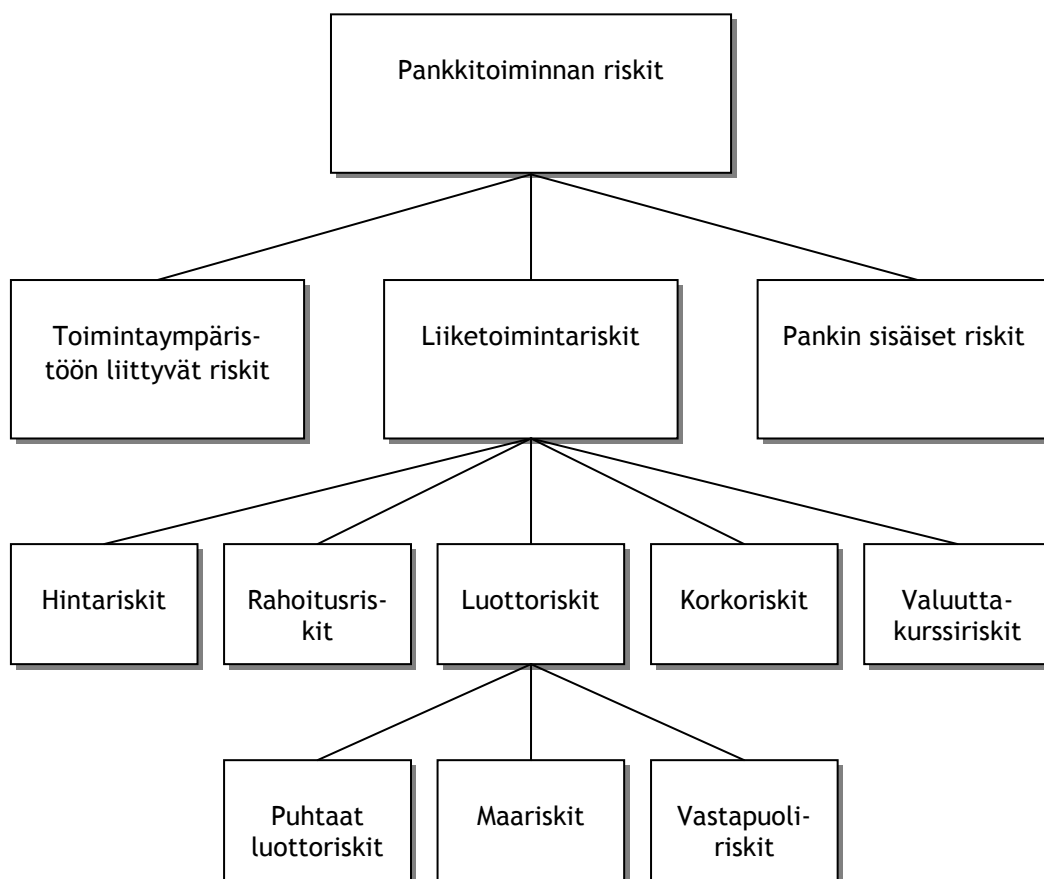
- poistaminen/välttäminen
- pienentäminen
- siirtäminen
- pitäminen
- vakuuttaminen

Riskit voidaan jaotella puhtaisiin riskeihin ja spekulatiivisiin riskeihin. Spekulatiivisiin riskeihin liittyy sekä tappioiden että tuottojen mahdollisuus, kun taas puhtaisiin riskeihin sisältyy aino-

astaan tappioiden vaara (Kontkanen et al. 1996, 64). (Albert 2004, 23; Juvonen et al. 2005, 7-8; Kuusela & Ollikainen 2005, 15-16; 15; Santanen, Laitinen & Kekäle 2002, 26, 42, 46, 48.)

5.1.2 Rahoittajainstituutioiden luottoriskit

Ulkoisen rahoituksen tarjoajan näkökulmasta luottosuhteeseen sisältyy - jo edellä esiin tuodulla tavalla - riski siitä, että velallinen ei maksa velkaansa sovitulla tavalla takaisin. Rahoituksen tarjoajalla ei voi olla täydellisiä tietoja velallisen kyvykkyydestä ja halukkuudesta sopimuksen mukaiseen toimintaan. Kyse on luottoriskistä eli siitä, että luottosuhteen velallisosapuoli ei vastaa velvoitteistaan sopimuksen edellyttämällä tavalla (Lauriala 2008, 142; Leppiniemi 2005, 53; Rata 2003, 9). Luotto- ja rahoituslaitosten kohdalla luottoriski aktualisoituu vasta, jos myöskään velallisen luotolleen mahdollisesti asettamat vakuudet eivät kykene kattamaan rahoittajatahon saamia velallistaholta. Luotto- ja rahoituslaitosten harjoittama luotonanto on niiden merkittävin luottoriskien lähde, mutta luottoriskejä saattaa sisältyä myös esimerkiksi johdannaisopimuksiin, joukkovelkakirjoihin ja takauksiin liittyviin luotto- ja rahoituslaitosten saamisiin. Edellä kuvatun niin sanotun puhtaan luottoriskin ohella luottoriskeiksi luetaan myös maariskit sekä vastapuoliriskit. Maariski on erityinen luottoriskin tyyppi, joka kohdistuu luotto- ja rahoituslaitosten ulkomailla toteuttamiin toimenpiteisiin. Vastapuoliriski ei puolestaan ole välittömästi yhteydessä rahamääräisiin suorituksiin. Se toteutuu, jos toinen osapuoli ei toimita suoritusta, johon sopimus luotto- tai rahoituslaitoksen kanssa sen velvoittaa. Tässä tutkimuksessa huomio keskitetään luotto- ja rahoituslaitosten harjoittamaan luotonantoon liittyviin (puhtaisiin) luottoriskeihin. (Hyytinen & Pajarinen 2005, 15; Kontkanen et al. 1996, 66-67; Lauriala 2008, 117, 142; Rata 2003, 9.)



Kuvio 8: Pankkitoiminnan riskityypit (Kontkanen et al. 1996, 64-70).

Kuvio 8 kuvaa luottolaitoksista merkittävimpien, pankkien, toimintaan liittyviä riskejä. Vastaavanlaisia riskejä voidaan nähdä liittyvän myös muiden luotto- ja rahoituslaitosten toimintaan. Toimintaympäristöön liittyvät riskit ovat riskejä, joiden toteutumiseen pankki ei omalla toiminnallaan voi vaikuttaa, esimerkiksi muutokset taloudellisessa toimintaympäristössä tai lainsäädännössä. Liiketoimintariskit puolestaan liittyvät pankin omiin tietoisesti tekemiin päätöksiin. Pankin sisäiset riskit ovat pankin omasta toiminnasta syntyviä riskejä, joihin ei kuitenkaan liity tuottomahdollisuuksia, vaan ainoastaan tappioiden vaara. Esimerkki pankin sisäisistä riskeistä ovat kassa- eli rahankäsittelyvirheet. (Kontkanen et al. 1996, 64-65, 69.)

Finanssivalvonnan suorittaman selvityksen (2009) mukaan taloudellinen taantuman - ennen kaikkea reaalityalouden heikon kehityksen - seurauksena pankkien riskit ovat lisääntyneet. Pankkien riskien kasvu liittyy ennen muuta lisääntyneisiin luottoriskeihin. Realisoituessaan luottoriskit johtavat luottotappioihin. Kasautuvista luottotappioista voi pahimmillaan seurata pankkikriisi, jollaisesta Suomessakin on kokemusta 1990-luvun alusta. Pankkien luottotappioihin liittyy muun muassa niin sanotun talletuspaon riski. Talletuspaossa on kyse siitä että, tietojen - tai ainoastaan huhujen - pankin vaikeuksista levitessä, saattavat lukuisat tallettajat nostaa varansa pankista välittömästi pois, jolloin pankki joutuu herkästi ongelmiin oman mak-

sukykynsä kanssa. Talletuspako yhdestä pankista saattaa myös levitä muihin pankkeihin tallettajien luottamuksen pankkijärjestelmää kohtaan murentuessa, mikä saattaa johtaa jopa koko rahoitusjärjestelmän romahtamiseen. (Fiva 2009, 3; Lauriala 2008, 141-142; Wuolijoki 2003, 83.)

Luottoriskit ovat toisaalta myös välttämätön luotonannon elementti. Huomionarvoista on, että esimerkiksi luottolaitosten hyvin vähäiset luottotappiot voidaan nähdä merkinä liian tiukasta luotonantopolitiikasta, jossa väistämättä myös osa tuottavista rahoituskohteista jää vaille rahoitusta. Luottoriskit ovatkin luotonantajien liiketoimintariskejä, joita rahoittajainstituutiot ottavat tietoisesti ja ansaitsemistarkoituksessa (Kontkanen et al. 1996, 65). (Wuolijoki 2003, 83.)

5.1.3 Luottoriskien hallinta

Luotto- ja rahoituslaitoksilla on tarve pyrkiä hallitsemaan luottoriskejään - kuten myös muita edellä mainittuja riskejään. Luottoriski aikaansaa rahoituksen tarjoajalle intressin arvioida velallisen luotonmaksukykyä sekä ennen rahoituspäätöksen tekemistä että luottosuhteen myöhemmissä vaiheissa. Täydellistä varmuutta velallisen tulevasta toiminnasta rahoittajataholla ei voi koskaan olla, mutta rahoituksen tarjoaja voi pienentää luottoriskiään pyrkimällä vakuuttumaan velallisyriytyksestä ja sen maksukyvyistä. Kyse on luottoriskien hallinnasta, jota velallisyriytykseen kohdistettava tilintarkastus osaltaan toteuttaa. (Bessis 2003, ix-x; Hyytinen & Pajarinen 2005, 15; Lauriala 2008, 117.)

Luottoriskien hallintaan sisältyviä osa-alueita ovat riskien tunnistaminen, arviointi, kontrollointi ja valvonta. Luotto- ja rahoituslaitosten riskien hallintaa varten laitoksilla on riskienhallintastrategioita, joita toteutetaan hyväksikäyttämällä riskien hallitsemiseksi kehitettyjä malleja ja hallintavälineitä. Entisen Rahoitustarkastuksen, joka nykyisin on organisatorisesti osa Finanssivalvontaa, luottoriskien hallintaa koskevan - edelleen luotto- ja rahoituslaitoksia sitovana määräyksenä voimassa olevan - standardin 4.4a ”Luottoriskien hallinta” mukaan luotto- ja rahoituslaitosten hyvän luottoriskien hallinnan edellytyksenä on, että ”valvottavalla on luottoriskistrategia sekä luottoriskien tunnistamiseen, mittaamiseen, rajoittamiseen, seurantaan ja valvontaan tarvittavat menettelytavat. Luottoriskistrategian on oltava yhdensuuntainen luottolaitoksen yleisen liiketoimintastrategian kanssa” (2003, 9). (Bessis 2003, ix, xii-xiii; Rata 2003, 4.)

Luotto- tai rahoituslaitoksen tulee vähittäin vuosittain tarkastettavassa luottoriskistrategiasaan määritellä laitoksen tavoitteleva asiakasrakenne sekä se miten luotot jakautuvat luottolajeittain, maturiteeteittain, maantieteellisesti, toimialoittain sekä valuutoittain. Niin ikään laitoksen tulee määrittää sen kohdemarkkinat sekä laatu-, tuotto- ja kasvutavoitteet luot-

tosalkulleen. Myös laitoksen noudattamat riskeiltä suojautumisen ja riskien hajauttamisen periaatteet sekä riskinotto- taso on strategiassa määriteltävä. Luotto- tai rahoituslaitoksen ylimmän johdon tulee vastata luottoriskistrategian ja muiden luottoriskien hallintaan liittyvien menettelyjen hyväksymisestä sekä siitä, että laitoksen henkilöstö tuntee strategian ja muut keskeiset menettelytavat luottoriskien hallitsemiseksi. Laitoksen operatiivisella johdolla puolestaan on vastuu luottoriskistrategian käytännön toteuttamisesta sekä menettelytapojen kehittämisestä. Laitoksella tulee olla myös, sen muista toiminnoista riippumaton ja erillinen, luottoriskien hallinnan toimivuutta arvioiva toiminto. (Rata 2003, 11-12.)

Luottolaitoslakiin sisältyy yleissäännös (49 §) luottolaitoksen riskienhallinnasta. Säännöksen mukaan luottolaitos ”ei saa toiminnassaan ottaa niin suurta riskiä, että siitä aiheutuu olennaista vaaraa luottolaitoksen vakavaraisuudelle tai maksuvalmiudelle. Luottolaitoksella on oltava tehokkaan riskienhallinnan mahdollistava luotettava hallinto sekä toimintaansa nähden riittävä sisäinen valvonta ja riittävät riskienhallintajärjestelmät” (LuottolaitosL 49 §). Hallituksen esityksessä laiksi luottolaitostoiminnasta ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi (21/2006) todetaan luottolaitoslain 49 §:n heijastavan ”periaatteita, joiden mukaan terve, varovainen pankkitapa ja vakavaraisuuden hyvä hallinta perustuvat liiketoiminnan ja toimintaympäristön riskien kattavaan ja luotettavaan tunnistamiseen, mittaamiseen ja arviointiin, sekä luotettavaan hallintoon ja hyvään sisäiseen valvontaan” (HE 21/2006 yleisperustelut, 3.2 Keskeiset ehdotukset). Myöskään samaan finanssikonserniin - luottolaitoslain termein konsolidointiryhmään (ks. LuottolaitosL 16 §) - kuuluva emo- tai tytäryritys ei saa ”toiminnassaan ottaa niin suurta riskiä, että siitä aiheutuu olennaista vaaraa konsolidoidulle vakavaraisuudelle” (LuottolaitosL 74 §). Niin ikään tällaisilla finanssikonserniin kuuluvilta yrityksiltä, vaaditaan tehokkaan riskienhallinnan mahdollistavaa luotettavaa hallintoa sekä yrityksen toimintaan nähden riittävää sisäistä valvontaa ja riittäviä riskienhallintajärjestelmiä (LuottolaitosL 74 §).

Luotto- ja rahoituslaitosten riskienhallintaa koskeva lainsäädäntö ja niitä sitovat määräykset pyrkivät luonnollisesti varmistamaan, että luotto- ja rahoituslaitokset eivät toiminnassaan ota sellaisia riskejä, jotka voisivat vaarantaa laitosten oman maksukykyyn - ja olemassaolon sekä pahimmillaan uhata koko rahoitusjärjestelmän vakautta. Luottoriskien hallinta ja valvonta ovatkin merkittävässä osassa pyrittäessä varmistamaan, että luotto- tai rahoituslaitoksella on omaa pääomaa riittävä määrä suhteessa toimintaan liittyviin riskeihin ja riskeistä mahdollisesti aiheutuviin tappioihin. Olennaista on myös, että laitoksilla on kyky tunnistaa, mitata, rajoittaa ja valvoa niitä uhkaavia luottoriskejä. (Rata 2003, 5.)

Taloudellisen taantuman aikana luotto- ja rahoituslaitosten luottoriskien hallinnan merkitys korostuu luottoriskien lisääntyessä. Oleellista on, etteivät lisääntyneet luottoriskit pääse muodostamaan uhkaa laitosten vakavaraisuudelle. Suomen valtio onkin vakavaraisuutta turvaavana tukitoimenpiteenä antanut pankeille mahdollisuuden valtion takaukseen koskien pit-

käaikaista markkinarahoitusta. Valtio valmistelee myös pankkien pääomien vahvistamista pääomalainojen turvin. Valtion kannalta on olennaista taantuman aikana tukea finanssisektoria, sillä sen toimivuus luo edellytykset kansantalouden kannalta keskeiselle reaalitalouden kasvulle. (Fiva 2009, 3-4.)

5.2 Luottokelpoisuuden arviointi

Luvussa 5.1.3 mainitulla tavalla, luotto- ja rahoituslaitoksilla on tarve - ja toisaalta myös lain-säädäntöön pohjautuva velvollisuus - tunnistaa ja arvioida yritysasiakkaidensa luottokelpoisuutta. Luotto- ja rahoituslaitosten tekemät arviot lainaa hakevien yritysten luottokelpoisuudesta ovat keino kontrolloida laitosten luottoriskejä. Teoreettisesti tarkasteltuna kyse on kattavamman informaation hankkimisesta luottopäätöksen tueksi, jotta luotto- tai rahoituslaitos pystyisi välttämään luvussa 4 kuvatun kaltaisten informaatio-ongelmien aktualisoitumisen. Laurialan mukaan pankit painottavat luottoriskiarvioita tehdessään yritysten kannattavuutta, maksuvalmiutta ja vakavaraisuutta (2008, 186). Luottokelpoisuuden arvioinnin keskeiseksi välineeksi ovat nousseet luottoluokitukset. Luottoluokituksilla mitataan tyypillisesti yritysten kykyä vastata taloudellisista velvoitteistaan, kuten ulkopuolisilta rahoittajilta saamistaan luottoista. Luottoluokituksia tekevät sekä luotto- ja rahoituslaitokset sisäisesti itse että luottokelpoisuuden arviointiin erikoistuneet luottoluokituslaitokset. Luottoluokittelu voi kohdistua joko yleisellä tasolla yrityksen kelpoisuuteen suoriutua velkasitoumuksistaan tai kelpoisuuteen suoriutua tietyistä sitoumuksistaan (Standard & Poor's Credit Ratings Fact Sheet). Luottoluokitusten käyttö auttaa luotto- tai rahoituslaitosta vertaamaan eri asiakkaidensa luottoriskejä ja tätä myötä muodostamaan kuvan laitoksen luottoriskien kokonaismäärästä. (Arlander 2001; Lauriala 2008, 187.)

Luotto- ja rahoituslaitosten sisäisillä luottoluokitusjärjestelmillä on suuri merkitys laitosten luottoriskien hallinnassa. Luottoluokituslaitosten tekemiä luokitteluja vastaavalla tavalla, myös luotto- ja rahoituslaitosten sisäiset luokitukset kuvaavat yritysten maksukyvyttömyyden todennäköisyyttä. Laitosten sisäiset luokitusjärjestelmät ovat yleensä tarkoitettu ainoastaan laitoksen oman henkilökunnan käyttöön, eivät ulkoisesti julkaistavaksi. Tästä syystä sisäiset luokitusjärjestelmät ovat mukautettu vastaamaan nimenomaan laitoksien omia tarpeita ja ne eroavatkin luonteeltaan jossain määrin luottoluokitusyhtiöiden käyttämistä järjestelmistä. Luottoluokitukset eroavat toisistaan myös - luokituksiin liittyvän arvioinnin perustana olevan - aineiston kattavuuden suhteen. Luokituksia tehdään toisistaan poikkeavia päämääriä silmällä pitäen, mikä luonnollisesti vaikuttaa luokitusten sisältöön ja niiden pohjana olevan arvioinnin perusteellisuuteen. (Arlander 2001; Blessis 2003, 445; Lauriala 2008, 187; Treacy & Carey 2000, 168, 200.)

Seuraavaksi tarkastellaan tarkemmin sekä luotto- ja rahoituslaitosten omaa sisäistä että luottokelpoisuuden arviointiin erikoistuneiden luottoluokituslaitosten suorittamaa ulkoista luottojen luokittamista. Ulkoisen luokittamisen tarkastelun yhteydessä käydään lyhyesti läpi myös merkittävimpiä luottoluokituslaitoksia Suomesta ja maailmalta. Tämän jälkeen luodaan katsaus kansainvälisen järjestelypankin alaisen Baselin pankkivalvontakomitean Basel II -vakavaraisuusuudistuksen vaikutuksiin suhteessa luotto- ja rahoituslaitosten harjoittamaan luottokelpoisuuden arviointiin. (Lauriala 2008, 144.)

5.2.1 Luotto- ja rahoituslaitosten sisäiset luokitusjärjestelmät

Edellä luvussa 3.2 on käsitelty luotto- ja rahoituslaitosten asemaa rahoitusmarkkinoilla. Laitokset toimivat välittäjän roolissa ja ne kykenevät toiminnassaan hyödyntämään laaja-alaisesta rahanvälityksestä syntyviä mittakaavaetuja. Nämä edut tarjoavat laitoksille - ennen kaikkea pankeille - mahdollisuuden myös kehittää omia luottoluokitusjärjestelmiään verrattain alhaisin kustannuksin. Sisäisten luottoluokitusjärjestelmien merkitys onkin voimakkaasti kasvanut 1990-luvun alusta lähtien ja tänä päivänä niillä voidaan nähdä olevan huomattava merkitys luotto- ja rahoituslaitosten luottoriskien hallinnassa (Treacy ja Carey 2000, 200). (Mishkin & Eakins 2000, 22, 394.)

Blessisin (2003) mukaan pankkien tulisi sisäisessä luottoluokittelussaan ottaa vaikuttavina tekijöinä huomioon ensinnäkin lainanhakijan luontainen luottoluokitus, johon vaikuttavat esimerkiksi yrityksen vahvuudet ja heikkoudet, kilpailuedut sekä rahoitusrakenne. Lisäksi pankin tulisi huomioida mahdollisen lainanhakijaa tukevan tahon - esimerkiksi julkisen yritysrahoittajan - tarjoaman tuen vaikutus lainanhakijan maksukykyyn. Samoin huomiota tulisi kiinnittää vakuuksiin, joita lainanhakija kykenee hakemalleen lainalle tarjoamaan. Lauriala tosin korostaa, että pankkiluotonantajalle ensisijaisen tärkeää on lainanhakijan oletettu lainan takaisinmaksukyky, eikä ”pankin kannalta ole merkitystä, vaikka velkarahoituksen vakuutena olisi reilusti lainamäärän ylittävä määrä likvidiä omaisuutta, mikäli luotonhoitokyky ei ole uskottava” (2008, 186). Kuten edellä on todettu, luottoluokitukset kuvaavat tyypillisesti yritysten maksukyvyttömyyden todennäköisyyttä. Treacy ja Carey (2000) korostavat kuitenkin, että pankkien tulisi luottoluokitusjärjestelmissään huomioida myös toinen ulottuvuus: lainaan liittyvän luottoriskin suuruus. He myös painottavat, että pankkien tulisi kiinnittää erityistä huomiota luottotappioita koskeviin historiatietoihin ja näiden tietojen pohjalta pyrkiä kehittämään luottoluokitusjärjestelmiään. (Blessis 2003, 446-447; Treacy ja Carey 2000, 198-199.)

5.2.2 Ulkoiset luottoluokittajat

Rahoittajilla - ja sijoittajilla ylipäätään - on tarve saada mahdollisimman kattavaa ja luotettavaa tietoa yritysten luottokelpoisuudesta. Tätä tarvetta tyydyttämään on syntynyt yritysten

luottokelpoisuuden arviointiin erikoistuneita toimijoita. Luottoluokituslaitosten historia on pitkä - esimerkiksi nykyään toimivista luottoluokittajista suurimpien, yhdysvaltaistaustaisten Moody'sin ja Standard & Poor'sin, alkujuuret sijoittuvat yli 100 vuoden takaiseen aikaan (Moody's; Standard & Poor's). Myös luotto- ja rahoituslaitokset voivat käyttää hyväkseen luottoluokituslaitosten palveluita. Huomionarvoista kuitenkin on, että luottoluokituslaitokset tekevät luokituksia pääasiallisesti isoista - usein julkisesti noteeratuista - yrityksistä, joista on yleisesti saatavilla kattavasti tietoa. Sen sijaan, tässä tutkimuksessa tarkasteltavien, pienten yritysten kohdalla ulkoisia luottoluokituksia ei useinkaan ole saatavilla, vaan luotto- tai rahoituslaitoksen tulee turvautua omiin sisäisiin arviointimenetelmiinsä. Toisaalta myös luottoluokituslaitokset ovat profiloituneet toisistaan poikkeavin tavoin. Luottoluokituksia laaditaan nimittäin sekä pitkä- että lyhyempiaikaiseen tarkasteluun pohjaten. Lyhytaikaisessa luokittelussa huomio keskitetään yrityksen senhetkiseen tilaan, kun pidempiaikainen tarkastelu ottaa huomioon yrityksen kehitysvaiheet useiden vuosien tai jopa kymmenien vuosien ajalta. Osa luokittajista onkin keskittynyt tuottamaan, vähemmän kattavia ja lyhytaikaiseen tarkasteluun pohjaavia, arvioita suuresta määrästä yrityksiä. Esimerkiksi Suomen Asiakastieto Oy on keskittynyt - lyhyen aikavälin - luokitusten tekemiseen kaikista suomalaisyrityksistä. Suomalaisista yrityksistä vain harvalla on olemassa pitkäaikainen luottoluokitus ja ne ovat kautta linjan kooltaan suurempia kuin tässä tutkimuksessa tarkasteltavat yritykset. Pääsääntöisesti pitkäaikaisista luottoluokittamista harjoittavat Suomessa lähinnä pankit omia tarpeitaan silmällä pitäen. Toisin kuin pakkien sisäiset luottoluokitukset, luottoluokituslaitosten julkiset analyysit ja luokitustiedot ovat yleisesti saatavissa (Treacy & Carey 2000, 168). (Arlander 2001; Blessis 2003, 444-445; Suomen Asiakastieto.)

Seuraavaksi tarkastellaan lyhyesti keskeisimpiä koti- ja ulkomaisia luottoluokittamiseen erikoistuneita yrityksiä.

5.2.2.1 Suomen Asiakastieto Oy

Suomen Asiakastieto Oy on Suomen suurin yritys- ja luottotietoyhtiö. Suomen Asiakastiedolla on hallinnassaan Suomen kattavin yksityinen yritystietokanta, johon sisältyy tiedot kaikista suomalaisista yrityksistä. Suomen Asiakastieto hallitsee lähes neljää viidesosaa Suomen luottotietomarkkinoista. Yritys päivittää tietokantaansa jatkuvasti julkisten ja yksityisten tietolähteidensä avulla. Suomen Asiakastieto tarjoaa asiakkailleen luokitus- ja ratingpalveluiden ohella markkinointitietoa, tilastollisia analyyseja sekä yritysseuranta-palveluja. Lisäksi yritys hallinnoi tietoja koskien luonnollisten henkilöiden maksuhäiriöitä. (Suomen Asiakastieto.)

Luokituspalveluina Suomen Asiakastieto tarjoaa yrityksen riskipitoisuutta arvioivan Riskimittarin sekä Rating Alfa -palvelun, joka sisältää kattavan raportin yrityksen taloudesta ja luottokelpoisuudesta. Tilastollisiin malleihin ja niitä hyödyntäviin tietokantoihin perustuva Riskimit-

tari määrittää yritykselle riskipisteet ja riskiluokan, jotka ovat vertailukelpoisia suhteessa muihin yrityksiin. Riskimittarin avulla voi myös hahmottaa yrityksen riskikehitystä verrattuna aikaisempaan. Riskimittari ottaa huomioon lukuisia tekijöitä, muun muassa yrityksen maksutavan, kannattavuuden ja toimialan. Rating Alfa puolestaan esittää yrityksen luottokelpoisuuden seitsenportaisella kirjainluokituksella AAA-C. Lisäksi Rating Alfa sisältää analyysin yrityksen maksutavasta, taustoista sekä taloudellisesta asemasta. Se myös antaa yrityksestä euro-määräisen luottosuosituksen ja arvion yrityksen todennäköisyydestä joutua maksuvaikeuksiin tai konkurssiin. (Suomen Asiakastieto.)

Suomen Asiakastieto tarjoaa myös niin sanottuja luottopäätöspalveluita eli asiakkaan tarpeita silmällä pitäen - ja asiakkaan luottostrategiaan pohjautuen - laadittuja malleja luottopäätösten tekoon. Palveluiden on tarkoitus tehostaa asiakkaan luottopäätösprosesseja. Suomen Asiakastieto on rahoitus-, kiinteistö- ja pääomasijoitusyhtiö Investcorp International Ltd:n omistuksessa. Asiakastieto tekee myös laajalti yhteistyötä ulkomaisten luottotietoyhtiöiden kanssa. (Suomen Asiakastieto.)

5.2.2.2 Dun & Bradstreet

Dun & Bradstreet on yhdysvaltalaisperäinen kansainvälisesti toimiva luottotietoyhtiö. D&B konserniin kuuluu myös Suomessa toimiva tytäryhtiö Dun & Bradstreet Finland Oy. Suomessa Dun & Bradstreet tarjoaa asiakkailleen palveluja ja ratkaisuja, jotka tuottavat sellaista informaatiota, johon asiakas voi luotettavasti tukeutua omassa päätöksenteossään. Erilaisia palveluita tarjotaan muun muassa liike-elämän riskien hallintaan, myynti- ja markkinointiratkaisujen tekemiseen sekä alihankintojen hallintaan. (Dun & Bradstreet Finland.)

Yksi osa Dun & Bradstreetin riskienhallintapalveluita ovat yritysluottotietoja koskevat palvelut. Dun & Bradstreetin tietokannassa on luottotietoraportit lähes 230 000:sta aktiivisesti toimivasta suomalaisyrityksestä. Tarjolla on viisi erilaista - kattavuudeltaan toisistaan poikkeavaa - raporttityyppiä. Kuten Suomen Asiakastieto, myös Dun & Bradstreet tarjoaa muun ohella asiakkaan oman luottopäätöspolitiikan mukaiseksi räätälöityjä luottopäätöspalveluita. (Dun & Bradstreet Finland.)

5.2.2.3 Moody's ja Standard & Poor's

Moody's ja Standard & Poor's ovat maailman suurimpia ja kansainvälisesti tunnetuimpia luottoluokittamista harjoittavia yrityksiä. Luottoluokittaminen on Moody'sin ydintoimintaa, mutta sen ohella yritys tarjoaa tutkittua tietoa ja työkaluja luottoriskien arviointiin sekä julkaisee luottotusta koskevia analyyseja, kommentteja ja tutkimustietoja. Standard & Poor'sin tarjoamat palvelut ovat pitkälle Moody's tarjoamien kaltaisia; niihin sisältyy muun muassa luotto-

luokittamista, erilaisten indeksien laadintaa sekä riskinhallinnallisia ratkaisuja asiakkaan tarpeisiin. Nämä laitokset ovat keskeisiä toimijoita kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Ne ovat tosin viime vuosina saaneet runsaasti kritiikkiä osakseen väitetystä kykenemättömyydestään ennustaa ja havainnoida sittemmin toteutuneita kriisejä, kuten ensin yhdysvaltalaisen energiayhtiö Enronin kirjanpitoskandaalia ja merkittävämpänä - globaalille finanssikriisille sysäyksen antanutta - Yhdysvaltojen asuntoluottokuplaa (ks. esimerkiksi Güttler & Wahrenburg 2007, 752; The Economist 2007). (Güttler & Wahrenburg 2007, 752; Moody's; Standard & Poor's.)

Sekä Moody's että Standard & Poor's julkaisevat - tarkastelujakson pituudelta vaihtelevia - luottoluokituksia liittyen monenlaisiin velkasitoumuksiin ja yhteisöihin. Vuoden 2008 lopussa Moody's oli antanut luokituksen koskien 13 000 yritystä ja 26 000 julkisesta yhteisöä sekä lähes 100 000 erilaista velkasitoumusta. Standard & Poor'sin antamien luokitusten yhteismäärä puolestaan on noin 150 000 kappaletta. Tässä tutkimuksessa tarkasteltavat pienet osakeyhtiöt ovat kooltaan niin pieniä, ettei Moody'sin tai Standard & Poor'sin harjoittama luokitustoiminta käytännössä koske niitä tai niiden antamia sitoumuksia. Tästä syystä Moody'sin ja Standard & Poor'sin käyttämiä luottoluokitusmenetelmiä ei tässä tutkimuksessa tarkemmin tarkastella. Todettakoon kuitenkin, että Güttlerin ja Wahrenburgin tutkimuksen mukaan, Moody's on kyennyt luokitustoiminnassaan Standard & Poor'sia paremmin ajoittamaan arvionsa riskeistä eri yritysten maksukyvyttömyyden suhteen (Güttler & Wahrenburg 2007, 752, 766). (Moody's 2007; Standard & Poor's Ratings FAQ.)

5.2.3 Basel II -vakavaraisuusuudistus - vaikutukset luottoriskien hallintaan

Baselin pankkivalvontakomitean Basel II -vakavaraisuusuudistus korostaa entisestään luottokelpoisuuden arvioinnin merkitystä luotto- ja rahoituslaitosten tekemien luottopäätösten yhteydessä (Lauriala 2008, 144). Vakavaraisuusuudistus on jatkoa komitean vuonna 1988 antamalle ensimmäiselle suositukselle kansainvälisesti merkittäviä pankkeja koskevasta vakavaraisuusvaatimuksista. Euroopan unioni saattoi lainsäädäntönsä vastaamaan Baselin komitean suosituksia 1980-luvun lopussa ja Suomi vastaavasti oman lainsäädäntönsä EU-jäsenyyden myötä vuoden 1995 alusta lukien. Uusien suositusten antamisen taustalla on se, että vanhojen vakavaraisuussäännösten ei ole nähty enää vastaavan - markkinoiden, tuotteiden sekä riskienhallintatekniikoiden kehittymisen seurauksena - muuttuneita pankkien riskienhallinnan vaatimuksia. Baselin komitea antoi uudet suosituksensa vuonna 2004. Euroopan unioni saattoi uudet suositukset direktiiveillä (luottolaitosdirektiivi 2006/48/EY ja omien varojen direktiivi 2006/49/EY) osaksi omaa sääntelyään ja unionin jäsenvaltioiden tuli implementoida säännöstö omaan lainsäädäntöönsä vuoden 2006 loppuun mennessä. (HE 21/2006 yleisperustelut, 1. Johdanto, 2.2 Kansainvälinen kehitys ja ulkomaiden lainsäädäntö; Valtiovarainministeriö 2004, 11; Rata.)

Vanhojen suositusten mukaan pankeilla tuli olla, komitean tarkemmin määrittelemiä, omia varoja ”määrä, joka vastaa 8 prosenttia luottolaitoksen riskipainotetuista varoista ja taseen ulkopuolisista sitoumuksista” (HE 21/2006 yleisperustelut, 2.1 Kotimainen lainsäädäntö). Käytännössä lähes kaikki luottolaitosten saamiset yrityksiltä oli luokiteltu kuuluviksi korkeimpaan riskiryhmään, mikä tarkoitti, että näihin sitoumuksiin sidotun luottolaitoksen oman pääoman määrän edellytettiin olevan 8 prosenttia saamisen suuruudesta. Luottolaitosten saamiset yrityksiltä sitoivat siis suhteessa saman verran laitoksen omaa pääomaa riippumatta lainaa saaneen yrityksen todellisesta riskipitoisuudesta. (Treacy & Carey 2000, 197.)

Basel II -uudistus toi kuitenkin mukanaan muutoksen tähän tilanteeseen. Luottolaitoksella on edelleen ”oltava luottoriskin kattamiseksi omia varoja vähintään määrä, joka vastaa kahdeksaa prosenttia luottolaitoksen varojen ja taseen ulkopuolisten sitoumusten riskipainotetusta määrästä” (LuottolaitosL 57 §). Tässä suhteessa oikeustila ei siis ole muuttunut, mutta uudistus korosti yritysten luottokelpoisuuden merkitystä tarvittavan oman pääoman määrän määrittäjänä. Mitä suurempi on lainaa hakevan yrityksen luottoriski, sitä enemmän luottolaitoksen omaa pääomaa myönnettävä luotto sitoo. Suuren luottoriskin tilanteessa luottolaitos tietenkin korottaa luotolle vaatimaansa hintaa saavuttaakseen omat oman pääoman tuottovaatimuksensa. Luottolaitoksen sidotun pääoman suuruus - ja välillisesti luoton hinta - korreloi siis asiakasyrityksen arvioidun luottoriskin suuruuden kanssa. (Lauriala 2008, 145.)

Keskeistä vakavaraisuusjärjestelmän toimivuuden kannalta on se, miten yritysten riskipitoisuutta arvioidaan. Vakavaraisuusuudistus mahdollistaa luottolaitoksille niiden sisäisten luottoluokitusjärjestelmien käyttämisen riskipitoisuuden arvioinnin perustana. Tämä niin sanottu IRBA-menetelmä (Internal Ratings Based Approach) tarjoaa siis luottolaitoksille mahdollisuuden käyttää omia luottoluokitusjärjestelmiään arvioinnin perustana ja luo näin ollen myös luonnollisesti laitoksille kannustimen kehittää järjestelmiään mahdollisimman toimiviksi. IRBA-menetelmän ohella, luottolaitokset voivat hyödyntää myös niin sanottua vakiomenetelmää, jossa riskipitoisuuden arviointi voi pohjata ulkoisiin luottoluokituslaitosten tekemiin luokituksiin. Tällöin siis luotonhakijan ulkoinen luottoluokitus määrittää luottolaitokselta vaadittavan oman pääoman määrän. Vaihtoehtoisesti vakiomenetelmässä riskipitoisuus voi perustua riskikertoimeen, jonka suuruus taas riippuu luotonsaajasta tai kyseessä olevien varojen luonteesta. Todettakoon, että niin ulkoisten kuin sisäistenkin mallien tulee olla valvontaviranomaisen (Suomessa Finanssivalvonta) hyväksymiä. (Lauriala 2008, 145-146; LuottolaitosL 57-58 §; Sironi & Zazzara 2003, 101.)

Tässä yhteydessä kuvatut uudistukset ovat vain osa Basel II -vakavaraisuusuudistusta, johon kokonaisuudessaan ei tämän tutkimuksen yhteydessä ole mahdollisuutta perehtyä. Voidaan kuitenkin todeta, että edellä lyhyesti kuvatut uudistukset muodostavat keskeisen osan kolmi-

pilarisen Basel II -järjestelmän ensimmäisestä - ja keskeisimmästä - pilarista, joka koskee luottolaitoksilta vaadittavan minimipääoman suuruutta sekä laitosten saamisten riskipainoja. (Lauriala 2008,145.)

6 Tutkimuksen empiirinen osa

Edellä luvussa 1.4 on lyhyesti kuvattu tutkimuksen - myös sen empiirisen osan - toteuttamista ja perusteltu tiettyjä toteuttamistavan suhteen tehtyjä valintoja. Tässä luvussa tarkastelun keskiössä on haastattelujen avulla kerätty aineisto ja sen analyysi. Ensin luvussa luodaan kat-saus tutkimuksessa käytettäviin analyysimenetelmiin, analysoitavan aineiston jäsentämiseen sekä tutkimuksen empiirisen osan luotettavuuteen. Tämän jälkeen tutkimusaineisto analysoi-daan teemakohtaisesti.

6.1 Tutkimusaineiston analysointi

6.1.1 Analyysimenetelmä

Tutkimusaineiston analysoinnissa käytettiin teemoitteluksi kutsuttua analysointitapaa. Tee-moittelussa perusajatuksena on nostaa tutkimusaineistosta esiin tutkimusongelman kannalta keskeisiä teemoja. Teemoittelu on luonteva tapa analysoida teemahaastattelujen avulla koot-tua tutkimusaineistoa, sillä eri haastateltavien kanssa on lähtökohtaisesti käsitelty samoja teemoja (KvaliMOTV). Teemoittelu mahdollistaa tutkimuksen keskeisten aiheiden löytämisen, erottelun ja eri haastateltavien vastausten teemakohtaisen vertailun. Tutkimusaineistoa tee-moittain jäsenettäessä hyödynnettiin niin sanottua teemakortistoa. Teemakortistoa käytet-täessä, tiettyä teemaa koskevat, eri haastattelujen osa-alueet kootaan yhteen omaan ”kort-tiinsa” eli aineisto pilkotaan siitä tehtävien tulkintojen kannalta relevantilla tavalla. (Eskola & Suoranta 2005, 152, 154, 174).

6.1.2 Tutkimusaineisto

Tutkimusaineisto on - jo edellä luvussa 1.4 esitetyllä tavalla - kerätty haastattelemalla kol-men Suomessa toimivan pankin sekä valtion erityisrahoitusyhtiö Finnveran edustajia. Haastat-telujen pohjaksi oli laadittu haastattelurunko, jota suoritettut haastattelut löyhästi seurasivat. Teemahaastattelulle luonteenomaisella tavalla, keskeistä haastatteluissa oli yhteneväisten teemojen toistuminen. Näitä keskeisiä teemoja ovat:

- Tilintarkastuksen merkitys tilinpäätöstietojen luotettavuuden takaajana
- Tilinpäätöstietojen merkitys luotonmyöntämiseen liittyvässä analysointiprosessissa
- Taloudellisen taantumien vaikutukset luotonantoon
- Tilinpäätöstiedot, luottoluokitukset ja ennusteet
- Voiko lainanhakija saada luottoa tilintarkastamattomilla tilinpäätöstiedoilla?
- Vaikuttaako tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuus lainan ehtoihin?
- Tulevatko käytänteet muuttumaan tulevaisuudessa?

6.2 Tutkimuksen luotettavuus

6.2.1 Luotettavuuden arviointi kvalitatiivisessa tutkimuksessa

Tutkimuksen luotettavuutta on perinteisesti arvioitu tarkastelemalla tutkimuksen reliabiliteettiä (reliabelius) ja validiteettiä (validius). Reliabiliteetti käsittää tutkimuksen mittatulojen toistettavuuden, eli kyvyn antaa ei-sattumanvaraisia tuloksia. Validiteetti puolestaan yleensä määritellään tutkimuksen kyvyksi mitata juuri haluttua asiaa. Huomionarvoista kuitenkin on, että validiteetti ja reliabiliteetti ovat nimenomaan kvantitatiivisen tutkimuksen parissa kehittyneitä luotettavuuden mittareita ja niiden ei ole nähty soveltuvan sellaisenaan erityisen hyvin kvalitatiivisen tutkimuksen luotettavuuden mittareiksi. Mittareiden soveltumattomuuden seurauksena kvalitatiivisia tutkimuksia onkin kritisoitu niihin liittyvien luotettavuuskriteereiden hämäryydestä (Eskola & Suoranta 2005, 208). On esimerkiksi esitetty näkemyksiä, joiden mukaan haastatteluin kerättyä tutkimusaineistoa ei voida pitää reliabelina, sillä haastattelutilanne on dynaaminen ja aina sidoksissa toteuttamisolosuhteisiinsa, eikä näin ollen voida olettaa yhdessä tilanteessa annettujen vastausten säilyvän täysin vastaavina, mikäli haastattelu toistetaan. (Hirsijärvi & Hurme 2006, 185-186; Hirsijärvi ym. 2005, 216-217; Koskinen ym. 2005, 255-257.)

Toisaalta reliabiliteetille ja validiteetille on laadittu kvalitatiivista tutkimusta silmällä pitäen omia määritelmiä ja merkityssisältöjä. Kvalitatiivisen tutkimuksen kontekstissa reliabiliteetin on määritelty tarkoittavan ”sitä konsistenssin astetta, jolla jotkin tapaukset sijoitetaan samaan luokkaan eri havaintajoiden toimesta eri aikoina” (Koskinen ym. 2005, 255). Validiteetin vastaava määritelmä puolestaan on se ”missä määrin tietty väite, tulkinta tai tulos ilmaisevat kohdetta, johon niiden on tarkoitus viitata” (Koskinen ym. 2005, 255). Validiteetin lajeina voidaan hahmottaa tutkimuksen sisäinen ja ulkoinen validiteetti. Sisäinen validiteetti käsittää tulkinnan sisäisen loogisuuden ja ristiriidattomuuden, kun taas ulkoinen validiteetti mittaa tutkimuksen mukaisen tulkinnan yleistettävyyttä muihin kuin tutkimuksessa tarkasteltuihin tapauksiin. Osaltaan tutkimuksen validiteettiin vaikuttavat siinä käytetyt käsitteet ja niiden kyky heijastaa tutkituksi aiottua ilmiötä (Hirsijärvi & Hurme 2006, 187). (Koskinen ym. 2005, 254-255.)

Käytännössä laadullisen tutkimuksen luotettavuus kytkeytyy korostuneella tavalla tutkijaan ja tämän toimintaan. Tutkijaa onkin luonnehdittu kvalitatiivisen tutkimuksen keskeiseksi tutkimusvälineeksi ja tutkimuksen pääasialliseksi luotettavuuden kriteeriksi. Haastattelumenetelmää käytettäessä tutkimuksen reliabiliteetti on yhteydessä ennen kaikkea siihen kuinka luotettavaa on tutkijan suorittama analyysi materiaalista, ei niinkään haastateltavien vastauksiin. Tarkasteltaessa validiteettia olennaista puolestaan on se, pystyykö tutkija perustelemaan menettelynsä ja tekemänsä valinnat uskottavalla tavalla. Hirsijävi ja Hurme kuitenkin korostavat, että ”toinen tutkija voi silti päätyä erilaiseen tulokseen ilman, että sitä on pidettävä tutkimusmenetelmän heikkoutena tai edes tutkimuksen heikkoutena” (2006, 189). Tutkijan toiminnan yhden osan muodostaa kerätyn haastatteluaineiston laatu, johon vaikuttaa muun muassa tallenteiden selkeys ja aineiston purun (litteroinnin) toteutuksen johdonmukaisuus. Haastatteluaineiston luotettavuus - joka tietenkin keskeisesti vaikuttaa koko tutkimuksen luotettavuuteen - on riippuvainen nimenomaan sen laadusta. (Eskola & Suoranta 2005, 210; Hirsijärvi & Hurme 2006, 185, 189.)

6.2.2 Arvio tutkimuksen luotettavuudesta

Tämän tutkimuksen luotettavuutta on syytä arvioida suhteessa kvalitatiivisen tutkimuksen luotettavuudelle asetettuihin odotuksiin ja vaatimuksiin. Tutkimusmenetelmänä käytettiin haastattelumenetelmää, mikä osaltaan tulee myös huomioida luotettavuutta arvioitaessa.

6.2.2.1 Reliabiliteetti

Tarkasteltaessa tutkimuksen reliabiliteettia huomiota tulee kiinnittää - edellä esitetyllä tavalla - ennen kaikkea tutkijan toimintaan. Kuten todettu, tässä tutkimuksessa tutkimusaineistoa tarkastellaan ja analysoidaan teemoittain. Samat, tutkimuksen ongelmanasettelun kannalta keskeiset, teemat toistuivat kaikissa suoritetuissa haastatteluissa. Luvuissa 6 sekä 1.4 on käyty läpi tutkimuksen toteuttamista ja tulosten analysointimenetelmiä. Tämä on perusteltua tutkimuksen läpinäkyvyyden ja tätä kautta luotettavuuden takaamiseksi. Läpinäkyvyyttä on pyritty lisäämään myös liittämällä tutkimuksessa hyödynnetty haastattelurunko tutkimusraporttiin. Haastatteluista kolme suoritettiin henkilökohtaisina haastatteluina, yksi puhelimitse. Kaikki suoritettavat haastattelut tallennettiin ja litteroitiin kokonaisuudessaan. Tutkimuksen haastatteluaineistoa voidaankin pitää laadultaan hyvänä, mikä on aineiston luotettavuuden keskeinen edellytys. Näiltä osin tutkimusta voidaan - edellä mainituin perustein - pitää reliabelina.

Toisaalta tutkimuksen reliabiliteettiin vaikuttaa myös tutkittavan aineiston kattavuus. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa tutkimusaineiston määrän riittävyyden suhteen ei voida esittää

yleisiä mittapuita. Laadullisessa tutkimuksessa aineiston edustavuutta, kokoa ja yleistettävyyttä tulee arvioida nimenomaan laadullisen tutkimuksen teoreettisten lähtökohtien pohjalta. Eskola ja Suoranta korostavat aineiston riittävyden arvioinnissa suhteellisuutta ja tutkimuskohtaisuutta: ”vastauksia tarvitaan juuri sen verran kuin on aiheen kannalta välttämätöntä” (2005, 63). Tämän tutkimuksen empiirinen osa perustuu neljän eri rahoittajatahon haastatteluihin. Haastattelut kohdennettiin kolmen, eri kokoluokkia edustavan, pankin sekä valtion erityisrahoitusyhtiö Finnveran edustajiin. Tutkituista kolmesta pankista yksi on suuri pankkikonserni, toinen keskisuuri pankkikonserni ja kolmas pienempi pankki. Edellä luvussa 3.3.1.1 mainitulla tavalla, Suomen pankkimarkkinat koostuvat tällä hetkellä käytännössä kuudesta pankkikonsernista sekä pienimmistä pankeista, ennen kaikkea säästö- ja paikallisosuuspankeista. Tätä taustaa vasten, kolmeen eri kokoluokkia edustavaan pankkiin kohdistettujen haastattelujen voidaan nähdä riittävällä tavalla antavan kuvan tilintarkastuspakosta luopumisen vaikutuksista pienten osakeyhtiöiden pankkirahoituksen saantiin, etenkin kun eri pankeilta saadut vastaukset olivat - jäljempänä luvussa 6 esiin tulevalla tavalla - pitkälti samansuuntaisia. Finnvera puolestaan on, luvussa 1.3.2 esitetyllä tavalla, selvästi merkittävin pieniin yrityksiin kohdistuvan julkisen yritysrahoituksen tarjoaja Suomessa. Näin ollen nimenomaan Finnveralta saadut vastaukset edustavat parhaalla mahdollisella tavalla niitä vaikutuksia, joita tilintarkastuspakosta luopumisella on tutkittavien yritysten julkisen yritysrahoituksen saantiin. Tutkimuksen voidaankin nähdä olevan reliaabeli myös suhteessa tutkimusaineiston kattavuuteen.

6.2.2.2 Validiteetti

Kuten on todettu, tässä tutkimuksessa tutkimusaineistoa käsitellään ja analysoidaan teemoittain. Tutkimuksen validiteetin kannalta on keskeistä, että teemat ovat havainnollistavia suhteissa tutkimuksen ongelmanasetteluihin. Tässä tutkimuksessa asetettujen teemojen kautta saatiin vastaukset luvussa 1.2 asetettuihin tutkimuskysymyksiin (ks. jäljempänä luku 7). Kaikki tutkimuksen yhteydessä suoritettut haastattelut rakentuivat samojen teemojen ympärille ja haastatteluissa käytettiin hyväksi samaa haastattelurunkoa.

Tutkimuksen aiheen rajaus on määritelty - ja rajauksen suhteen tehdyt ratkaisut perusteltu - luvussa 1.3. Edellä luvussa 1.5 on määritelty tutkimuksen kannalta keskeiset käsitteet ja näitä - kuten myös muita tutkimuksessa esiintyviä - käsitteitä on pyritty käyttämään johdonmukaisella tavalla tutkimuksen kaikissa osissa. Näillä perusteilla tutkimuksen voidaan todeta olevan validi.

6.3 Empiirisen tutkimuksen tulokset

6.3.1 Tilintarkastuksen merkitys tilinpäätöstietojen luotettavuuden takaajana

Haastatteluissa korostui kautta linjan tilintarkastuksen tilinpäätöstietojen luotettavuutta lisäävä vaikutus. Haastateltavat painottivat lähtökohtaisesti luottavansa tilintarkastettujen tilinpäätöstietojen oikeellisuuteen. Toisaalta esiin nostettiin - etenkin pienempiin lainoihin monesti liittyvä - luottopäätösten massaluonteisuus, mikä ei käytännössä mahdollista kaikkien tilinpäätöstietojen oikeellisuuden yksityiskohtaista tarkastelua. Toisaalta etenkin Finnveran edustaja korosti laajamittaisen rahoitustoiminnan mahdollistavan myös tilinpäätöstietojen paikkansapitävyyden arvioinnin vertaamalla tietoja muihin vastaavankaltaisiin yrityksiin: Finnvera pystyy vertaamaan tietyn kokoisen ja tietyllä alalla toimivan yrityksen toimittamia tilinpäätöstietoja lukuisten vastaavien yritysten tietoihin ja tätä kautta arvioimaan tilinpäätöstietoihin sisältyvien lukujen suuruusluokkien oikeasuhteisuutta. Haastatteluissa kävi myös ilmi rahoittajien tietoisuus siitä, että tilintarkastetutkin tilinpäätöstiedot saattavat sisältää virheitä tai epäselvyyksiä, mutta lähtökohtaisesti tilintarkastettujen tilinpäätöstietojen paikkansapitävyyteen luotettiin. Kuten erään pankin edustaja asian ilmaisi: ”tilintarkastettu tilinpäätös on tietynlainen totuus ja pohja, jolle lähteä rakentamaan”.

Haastatellut pankkien edustajat arvioivat, että lainahakemusten yhteydessä toimitettuihin tilintarkastamattomiin tilinpäätöstietoihin saattaa kohdistua jossain määrin tarkempaa tarkastelua kuin tilintarkastettuihin tilinpäätöksiin. Samoin esimerkiksi yrityksen liiketoiminta, ja sen hoitaminen ylipäättään, saatetaan ottaa rahoittajan toimesta herkästi lähempään tarkasteluun tilanteessa, jossa tilinpäätöstietoja ei ole tilintarkastettu. Täytyy kuitenkin huomioida, että lainahakemukset arvioidaan ja käsitellään yksilöllisesti tapaus kerrallaan. Yksittäisinä tilinpäätöstietoihin sisältyvinä asioina, joihin tilintarkastamattomien tilinpäätösten kohdalla saattaa kohdistua erityistä huomiota, mainittiin muun muassa myyntisaatavien kuranttius ja tietyt varastoerat. Finnveran edustaja korosti tilintarkastetun tilinpäätöksen merkitystä etenkin tilanteissa, joissa yrityksellä on esimerkiksi isoja varastoja tai keskimääräistä enemmän käyttöomaisuutta.

Erään pankin edustaja painotti tilintarkastuksen merkitystä erityisesti tapauksissa, joissa tilintarkastajan laatimaan tilintarkastuskertomukseen sisältyy jokin huomautus. Hänen mukaansa tilintarkastajan esittämiin huomautuksiin suhtaudutaan suurella vakavuudella ja ne huomioidaan luotonmyöntämistä harkittaessa. On tietenkin selvää, että mikäli lainaa hakeva yritys ei ole käyttänyt tilintarkastajaa, ei tilintarkastajan esittämien huomautusten(kaan) tuottamaa informaatiota ole rahoittajatahon käytettävissä. Tilintarkastuksella nähtiin olevan myös tilinpäätöstietojen uskottavuutta lisäävä vaikutus. Tilintarkastajan suorittaman tarkastuksen arviointiin niin ikään tarjoavan varmistusta rahoittajan oman luottoharkinnan tueksi. Finnveran

edustaja korosti tilintarkastuksen merkitystä myös lainaa hakevan yrityksen itsensä kannalta: tilintarkastaja on tilinpäätöstietojen suhteen ammattilainen ja varmasti monessa tapauksessa kykenevä neuvomaan yrittäjää erilaisten tilinpäätösten laadintaan liittyvien kysymysten kanssa.

Haastattelujen perusteella, rahoittajien suhtautuminen maallikkotilintarkastajien tarkastamiin tilinpäätöstietoihin ei suuresti eronnut suhtautumisesta auktorisoitujen tilintarkastajien suorittamiin tarkastuksiin. Yhden pankin linjaus oli, että pankki ei aseta maallikkotilintarkastajan suorittamaa tarkastusta suurempien epäilysten alle tai muutenkaan huonompaan asemaan suhteessa hyväksytyyn tilintarkastajan tarkastamiin tietoihin. Myöskään muut haastatellut rahoittajat eivät nähneet suurta eroa suhtautumisessaan maallikko- ja toisaalta auktorisoitujen tilintarkastajien tarkastamiin tilinpäätöksiin, vaan lähtökohtaisesti tilintarkastukseen luotettiin riippumatta tarkastuksen suorittajasta. Yhden pankin näkemyksessä kuitenkin korostui se, että maallikkotilintarkastajan suorittamalla tarkastuksella ”ei missään nimessä” ole samaa luotettavuutta kuin hyväksytyyn tilintarkastajan suorittamalla tarkastuksella. Toisaalta pankki myös totesi, että valtaosa luottihakemusten yhteydessä heille toimitettavista tilinpäätöstiedoista on hyväksytyjen tilintarkastajien tarkastamia, ja maallikkotilintarkastajien tarkastamien tilinpäätösten osuus on hyvin pieni. Myös toisen pankin edustaja näki maallikkotilintarkastettuihin tilinpäätöstietoihin sisältyvän suuremman riskin sen suhteen, että niitä ei todellisuudessa ole tarkastettu asianmukaiselta tilintarkastukselta edellytettävällä tavalla. Hän myös painotti hyväksytyyn tilintarkastajan käyttämisen usein osoittavan sitä, että lainaa hakeva yritys haluaa hoitaa kaikki asiansa huolellisesti ja hyvin, mistä luotonantajan on tietenkin tärkeää vakuuttua, jotta luotto ylipäätään voitaisiin myöntää.

Yhteenvetona voidaan todeta, että tilintarkastuksella nähtiin olevan merkitystä ennen kaikkea tilinpäätöstietojen luotettavuutta lisäävänä tekijänä. Rahoittajat tiedostivat, että tilinpäätöstietoihin - etenkin tilintarkastamattomiin sellaisiin - sisältyvät luvut saattavat olla kaudisteltuja tai keksittyjä. Erään pankin edustaja näkikin tilintarkastuksella roolin sen ehkäisijänä, ettei tilinpäätöstietojen muokkaamisessa pääse syntymään ”villää länttä”. Finnveran edustaja totesi heidän pyytävän - tilanteissa, joissa toimitetut tilinpäätöstiedot vaikuttavat epäselviltä tai puutteellisilta - lainahakijaa toimittamaan muita liitetietoja, jotka lisäävät rahoittajalla lainapäätöstä tehtäessä käytössä olevan informaation määrää. Kaiken kaikkiaan korostettiin, että tilintarkastetutkin tilinpäätöstiedot ovat yrityksen historiatietoja, ja rahoittajat pyrkivät arvioimaan lainaa hakevan yrityksen tulevaisuuden näkymiä.

6.3.2 Tilinpäätöstietojen merkitys luotonmyöntämiseen liittyvässä analysointiprosessissa

Kaikkien haastattelujen yhteydessä nousi esiin luotonmyöntämiseen liittyvä analysoinnin kokonaisvaltaisuus. Haastateltavat korostivat luottopäätöksen tekemisen olevan kokonaisharkin-

taa, jossa se onko lainanhakijan tilinpäätöstiedot tilintarkastettu, on yksi harkinnassa huomioon otettava osatekijä. Kuten erään pankin edustaja haastattelun yhteydessä totesi, ”lainanto on osittain tiedettä, osittain taidetta”, mikä hyvin kuvaa luotonmyöntämisen luonnetta toimintana, jossa monia osatekijöitä tarkastelemalla pyritään ennakoimaan lainaa hakevan yrityksen tulevaisuuden näkymiä epätäydellisen informaation vallitessa.

Tilintarkastuksen ohella - muina lainapäätöstä tehtäessä huomioon otettavina tekijöinä - haastatteluissa nousivat esiin seuraavat asiat:

- lainaa hakevan yrityksen liiketoiminnan luonne ja toimiala
- tilinpäätöstietojen sisältämä informaatio
- yrityksen yhtiö- ja rahoitusrakenne
- lainanhakijan asettamat vakuudet
- yrittäjän henkilö sekä hänen antama kuva osaamisestaan ja uskottavuudestaan
- vallitseva markkinatilanne
- lainanhakijan luottotiedot ja aiempi maksukäyttäytyminen

Haastateltavat korostivat ennen kaikkea lainalle asetettavien vakuuksien ja lainanhakijan henkilön merkitystä lainapäätökseen vaikuttavina tekijöinä. Merkittäväksi koettiin myös tilinpäätöstietojen tarjoama numeraalinen informaatio. Tilinpäätöstietojen merkitystä rahoittajille käsitellään tarkemmin tämän tutkimuksen luvussa 6.3.4.

Vakuuksien merkityksen nähtiin korostuvan nimenomaan - tässä tutkimuksessa tarkasteltavan kaltaisten - pienten yritysten kohdalla. Pienten yritysten hakemat lainat eivät yleensä ole määrältään erityisen suuria ja pienempiin lainoihin liittyvien luotonantajan suorittama lainahakemuksen käsittely on usein, käytännön realiteettienkin sanelemana, melko summaarista. Hakemuksen käsittelyn ollessa summaarista, luottopäätös tehdään tilanteessa, jossa informaatio on korostuneen epätäydellistä, jolloin luotonmyöntäjän asemaa turvaavan vakuuselementin merkitys korostuu. Suoritetuissa haastatteluissa nousi myös esiin mahdollisuus, että tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuus saattaa - kokonaisharkinnan kautta - vaikuttaa rahoitusjärjestelylle asetettavaan vakuusedellytyksiin. Huomionarvoista kuitenkin on, että haastateltavat laajalti korostivat luotonmyöntämisperiaatetta, jonka mukaan rahoittajan tulee nähdä - riippumatta lainanhakijan asettamien vakuuksien suuruudesta - yrityksellä olevan edellytykset maksaa hakemansa laina tulevien kassavirtojensa avulla takaisin, jotta sille voidaan myöntää rahoitusta. Kuten erään pankin edustaja totesi: ”ei meidän ole järkeä tehdä sellaista päätöstä, että me annamme lainan ja me emme voi vakuuttua siitä, että se kassavirralla pystytään maksamaan meille takaisin”. Haastatteluaineisto tukee siis tältä osin tutkimuksen teoriaosuudessa lainattua, Jari Laurialan väittämää koskien pankkien luotonantopoliitiikan ja tarjottujen vakuuksien suhdetta (ks. luku 5.2.1).

Tutkimuksessa tarkasteltavat osakeyhtiöt ovat pieniä yhtiöitä, jotka toiminnassaan usein pitkälti henkilöityvät yhteen yritystoimintaa käytännössä pyörittävään henkilöön. Tässä kontekstissa on luontevaa, että myös luottopäätöksen yhteydessä lainanhakija-yrittäjän henkilön merkitys korostuu. Erään pankin edustaja luonnehti yrittäjän todellisen osaamisen arviointia vaikeimmaksi asiaksi luottopäätöstä tehtäessä. Onkin selvää, että luotonantajan on hyvin vaikea arvioida lainanhakija-yrittäjän todellista kompetenssia suhteessa tämän harjoittamaan liiketoimintaan. Toisen pankin edustaja puolestaan korosti sen merkitystä, että yrittäjän tulee kyetä vakuuttamaan rahoittajataho yrityksen kyvystä tulokselliseen liiketoimintaan. Haastatteluissa rahoittajat peräänkuuluttivat yrittäjältä ennen kaikkea uskottavuutta - tai ”katuuskottavuutta”, kuten erään pankin edustaja asian ilmaisi - sekä kokemusta ja ymmärrystä omasta liiketoiminnastaan. Yksi haastateltavista painotti pienten osakeyhtiöiden lainahakemuksia tutkittaessa tarkastelun kohdistuvan usein paitsi lainaa hakevan yrityksen tilaan, myös yrittäjän henkilökohtaiseen varallisuuteen. Tällä tarkastelulla on tietenkin kiinteä liityntä yrittäjän kykyyn tarjota vakuuksia hakemansa lainan tueksi. Tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuuden nähtiin myös, entistä korostuneemmalla tavalla, painottavan yrityksen vastuuhenkilöstä rahoittajalle muodostuneen kuvan merkitystä luottopäätökseen liittyvässä kokonaistarkastelussa.

Kaiken kaikkiaan sen, onko lainaa hakeva yhtiö käyttänyt tilintarkastajaa, nähtiin yleisesti olevan yksi kokonaisarvioinnissa huomioon otettava seikka. Erään pankin edustaja luonnehti tilintarkastajan käyttöä yhdeksi lisävahvistusta tuovaksi, mutta ”ei ehkä kovinkaan ratkaisevaksi” elementiksi luottopäätöstä tehtäessä. Hän vertasi luotonmyöntämiseen liittyvää kokonaisharkintaa yhteen- ja vähennyslaskuun, jossa huomioidaan erilaisia positiivisesti ja toisaalta negatiivisesti vaikuttavia asioita. Tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuuden nähtiin olevan yksi kokonaistarkastelussa negatiivisesti vaikuttava osa-alue. Toisen pankin edustaja arvioi tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuuden merkityksen olevan kokonaisarvioinnissa ”aika pieni”. Kolmannelta pankista korostettiin ennen kaikkea vakuuksien ja yrityksen vastuuhenkilön itsestään antaman kuvan merkityksen herkästi korostuvan kokonaisharkinnassa, mikäli yritys on luopunut tilintarkastajan käytöstä. Finnveran edustaja ei osannut arvioida millainen painoarvo tilintarkastamattomuudella voisi lainapäätöksen liittyvissä harkinnassa olla.

Tilintarkastus siis nähtiin yhtenä kokonaistarkastelussa huomioon otettavana tekijänä. Tutkimusaineiston perusteella voidaan kuitenkin nähdä, että tilintarkastus ei ole keskeisimpiä luottopäätökseen vaikuttavia tekijöitä, vaan esimerkiksi yrittäjä-lainanhakijan henkilön ja lainalle tarjottavien vakuuksien merkitystä pidettiin suurempana. Haastatteluissa korostettiin, niin pankkien kuin Finnverankin taholta, lainapäätösten tapauskohtaisuutta ja yksilöllistä harkintaa joka päätöksen yhteydessä. Huomionarvoista kuitenkin on, että kaikkien pankkien edusta-

jat näkivät tilintarkastuksen puuttumisella olevan ainakin jossain määrin merkitystä luottoratkaisua tehtäessä.

6.3.3 Taloudellisen taantuman vaikutukset luotonantoon

Pankkien edustajat kautta linjan arvioivat taloudellisen taantuman (haastattelut suoritettu helmi- ja maaliskuussa 2009) lisänneen entisestään luottopäätöksiin liittyvän harkinnan määrää ja tarkkuutta. Finnveran osalta tilanne on - edellä luvussa 3.4 esiin tulleella tavalla - siinä mielessä erilainen, että valtio on taantuman johdosta lisännyt Finnveran vastuukattoa ja Finnveran nimenomaan odotetaan tukevan elinkelpoisiksi arvioimiaan yrityksiä, joista monien on - muiden rahoittajien tiukentuneista käytänteistä johtuen - vaikeaa saada rahoitusta muista rahoituslähteistä (ks. tarkemmin luku 3.4.2.1).

Yksi asia, joka pankkien edustajien kommentteissa taantuman vaikutusten yhteydessä korostui, oli lainaa hakevan yrityksen tulevaisuudennäkymät. Rahoittajat haluavat perustaa oman päätöksentekonsa mahdollisimman tuoreisiin historiatietoihin ja toisaalta vallitsevan markkinatilanteen huomioon ottaviin ennusteisiin tulevasta. Sinänsä pankkien luotonantoon liittyvät analysointimenetelmät ja -prosessit eivät ole muuttuneet, mutta päätöksenteon pohjalle kativataan entistä korostuneemmalla tavalla ajankohtaista ja kattavaa tietoa lainanhakijasta. Erään pankin edustaja totesi pankin varovaisuuden ja halun tutkia tarkkaan yrityksen tilaa, kohdistuvan ennen kaikkea uusiin asiakkaisiin. Kyseinen pankki kertoi olevansa vallitsevassa taloustilanteessa "hyvin varovainen hankkimaan lisää asiakkaita". Pankin toiminnan lähtökohdiana onkin ensisijaisesti nykyisen asiakaskunnan palveluiden ja rahoituksen turvaaminen, kun taas uusien asiakkaiden suhteen pankki on erittäin valikoiva.

Toisen pankin edustaja korosti tuoreiden tilinpäätöstietojen merkitystä. Hän totesi hieman kärjistäen (maaliskuussa 2009), että vuoden 2008 tilinpäätöstiedot alkavat olla jo vanhentuneita, johtuen talousrintamalla loppuvuodesta 2008 ja keväällä 2009 koetuista merkittävistä käännteistä. Hänen mukaansa lainaa hakevan yrityksen tulee aina toimittaa ainakin tilinpäätöskoskien vuotta 2008, mutta varsinkin isompien lainojen kohdalla lainanhakijaa herkästi pyydetään toimittamaan välitilinpäätös tai tilinpäätösajo, jotta rahoittaja saisi paremman kuvan yrityksen juuri senhetkisestä tilasta. Eräästä pankista korostettiin taloudellisen taantuman vaikutuksia pankin sisäisiin päätösvaltuuksiin. Päätösasaja on pankissa uudelleen arvioitu; asia, jonka tietty taho ratkaisi ennen itsenäisesti, saattaa vaatia nyt ylemmän portaan hyväksynnän ja ylipäätään asioita pyritään arvioimaan useamman henkilön voimin, jotta asioista saataisiin monipuolisempi kokonaiskuva.

Pankkien - taantuman myötä - tarkentuneella luottopäätöksen tekoon liittyvällä harkinnalla voidaan nähdä olevan yhteys myös tilintarkastukseen. Erään pankin edustaja nostikin esiin

ulkupoolisen tarkastuksen korostuneen merkityksen taantumana aikana. Toisessa pankissa tilin-tarkastettujen tilinpäätöstietojen vaatiminen luottopäätöksen tueksi yhä useammassa tapauk-sessa nähtiin yhtenä, muttei tärkeimpänä, osana tarkentunutta luottoharkintaa.

6.3.4 Tilinpäätöstiedot, luottoluokitus ja ennusteet

Kaikki haastatellut näkivät tilinpäätöstiedoilla olevan merkitystä luottopäätöstä koskevan ko-konaisharkinnan yhteydessä. He kaikki pyytävätkin lainaa hakevaa yritystä käytännössä aina toimittamaan tilinpäätöstietonsa rahoittajan luottopäätösharkinnan tueksi. Tilinpäätöstiedoil-la - ja tietojen perusteella tehdyillä analyyseillä - nähtiin olevan merkittävä asema luottopää-tökseen liittyvän kokonaisharkinnan osana. Toisaalta haastatellut yleisesti tiedostivat, etene-kin tilintarkastamattomiin tilinpäätöstietoihin liittyvän, riskin siitä, että tilinpäätöstiedot ei-vät ole totuudenmukaisia.

Rahoittajat laskevat luottopäätösharkintaa tehdessään lainanhakijan tilinpäätöstiedoista eri-laisia tunnuslukuja. Haastatteluissa rahoittajaa erityisesti kiinnostavina tilinpäätöstietojen osina esiin nousivat yrityksen oma pääoma, omavaraisuus sekä liikevoiton suuruus suhteessa liikevaihtoon. Eräästä pankista korostettiin lainaa hakevan yrityksen sen hetkisten lainavas-tuiden suuruuden merkitystä analysoinnin toteuttamisen ja perusteellisuuden määrittäjänä. Samasta pankista todettiin tilinpäätöstietojen olevan merkityksellisiä luottoharkinnassa eten-kin, jos lainaa hakevalla yrityksellä on tilinpäätöstiedoissaan esittää ”hyvää tietoa” usealta vuodelta.

Haastatteluissa ilmenneellä tavalla, rahoittajatahot eivät kuitenkaan yleensä ole kiinnostu-neita kovin vanhoista tilinpäätöstiedoista. Osa haastatelluista pyysi lainanhakijalta ainoastaan viimeisimmät tilinpäätöstiedot, kun taas osa pyysi toimittamaan tilinpäätöstiedot kahdelta viimeiseltä tilikaudelta. Eräästä pankista tosin todettiin, että pankin mielenkiinto vanhempia tilinpäätöstietoja kohtaan saattaa herätä, jos alun perin pyydytyissä tiedoissa havaitaan jo-tain poikkeavaa. Toisaalta haastatellut korostivat kautta linjan, että tilinpäätöstiedot ovat historiatietoja ja että heitä rahoittajina kiinnostaa ennen kaikkea se mitä tulevaisuudessa tulee tapahtumaan.

Rahoittajat pyrkivätkin luottoharkinnassaan arvioimaan lainaa hakevan yrityksen tulevaisuu-den näkymiä. Osa rahoittajista korosti omien - tilinpäätöstietoja hyödyntävien - ennustamista varten suunniteltujen järjestelmien ja työkalujen merkitystä. Toisaalta rahoittajat olivat kiinnostuneita myös lainanhakijan omista budjettilaskelmista ja muista arvioista yrityksen liiketoiminnan kehittymisen suhteen. Kaikkien pankkien edustajat totesivat pyytävänsä usein lainaa hakevalta yritykseltä budjettilaskelmia luottoharkinnan tueksi. Rahoittajat kuitenkin korostivat, että budjettilaskelmien saaminen pieniltä yrityksiltä on monesti vaikeaa, ja että

pienien yritysten kohdalla laskelmat ovat usein hyvin pelkistettyjä. Eräästä pankista todettiin, että mikäli kirjallista budjettia ei yritykseltä ole saatavissa, he pyrkivät hankkimaan vastaavat tiedot lainanhakijan kanssa käytävän suullisen keskustelun avulla. Rahoittajia budjettilaskelmissa erityisesti kiinnostavina asioina mainittiin yrityksen liikevaihdon ja käyttökatteen ennustettu kehitys sekä tulevat investoinnit. Finnvera puolestaan pyytää kaikkia lainanhakijoilta toimittamaan liiketoimintasuunnitelman, jossa lainanhakija arvio liiketoimintansa kasvua tai kehitystä - esimerkiksi myyntitavoitteitaan tulevaisuudessa.

Tulevaisuuteen suuntautuneiden arvioiden ja ennusteiden merkityksen nähtiin korostuvan erityisesti uusien asiakkaiden kohdalla. Toimintaansa aloittavan yrityksen kohdalla rahoittajalla ei ole käytettävissään minkäänlaisia historiatietoja - ei tilinpäätöstietoja, eikä tietoja esimerkiksi yrityksen aiemmasta maksukäyttäytymisestä. Tällöin rahoittajataho joutuu painottamaan luottoharkinnassaan yrityksen suunnitelmia tulevan kehityksensä suhteen ja tietenkin arvioimaan suunnitelmien realistisuutta. Vallitseva vaikea markkinatilanne puolestaan on ennestään tarkentanut tätä rahoittajien suorittamaa arviointityötä. (ks. edellä luku 6.3.3).

Tilinpäätöstietojen ja ennusteiden ohella, pankkien edustajien haastatteluissa nousi esiin myös Suomen Asiakastieto Oy:ltä saatavien tietojen informaatioarvo. Asiakastiedon kautta pankit saavat ennen kaikkea tietoja lainaa hakevan yrityksen aiemmasta maksukäyttäytymisestä sekä mahdollisista maksuhäiriöistä ja ongelmista verottajan kanssa. Myös yrityksen omistajien henkilökohtainen maksukäyttäytyminen kiinnostaa rahoittajia. Eräästä pankista korostettiin, että nimenomaan pienyritysten kohdalla on tärkeää, että ne maksavat laskunsa ajallaan. Niin ikään Finnveran edustaja painotti yrityksen luottotietoihin ja maksukäyttäytymiseen kohdistuvan tarkastelun merkitystä.

Haastatteluissa nousi esiin myös pankkien harjoittaman luottoluokittamisen merkitys luottopäätöstä tehtäessä. Näihin luokituksiin vaikuttaa, tilinpäätöstietojen ohella, keskeisellä tavalla Suomen Asiakastiedolta saatava informaatio. Haastatteluissa todettiin yrityksen saaman luottoluokituksen määrittävän sen saaman lainan hintatasoa ja - kuten jo luvussa 5.2.3 on todettu - pankin luottoon sitoutuneen oman pääoman määrää. Yhdestä pankista todettiin tässä tutkimuksessa tarkasteltavia, kokoluokaltaan pieniä, yrityksiä käsiteltävän heillä niin sanottuina scoring-asiakkaina. Tämä tarkoittaa, että pankin omat järjestelmät tarjoavat näistä asiakkaista lainapäätöksen tekijälle suoraan - useisiin eri muuttujiin perustuvan - arvion asiakkaan luottokelpoisuudesta ja luottopäätösehdotuksen. Lainaa hakevan yrityksen tilinpäätöstiedot eivät vaikuta scoringiin. Pankista kuitenkin korostettiin, että luottopäätöstä ei tee järjestelmä vaan aina ihminen, ja luottopäätöksen tekoon liittyvässä kokonaisharkinnassa otetaan scoring-asiakkaidenkin kohdalla huomioon monia muitakin tekijöitä.

6.3.5 Voiko lainanhakija saada luottoa tilintarkastamattomilla tilinpäätöstiedoilla?

Kaikki haastatellut rahoittajatahojen edustajat kertoivat lähtökohtaisesti pyytävänsä lainanhakijaa toimittamaan nimenomaan tilintarkastetut tilinpäätöstiedot. Kaikista pankeista kuitenkin todettiin pankkien ottavan käsittelyyn myös lainahakemukset, joihin liitettyjä tilinpäätöstietoja ei ole tilintarkastettu. Niin ikään Finnveran edustaja arvioi, että mikäli yritys lain mukaan on voinut olla tarkastamatta tilinpäätöstietojään, ei Finnverakaan tällöin ehdottomasti vaadi asiakkaalta tilintarkastettua tilinpäätöstä.

Kaiken kaikkiaan rahoittajat totesivat heille toimitettavien tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuuden olevan - ainakin tällä hetkellä - hyvin harvinaista. Finnveran edustaja ei muistanut itse nähneensä lainahakemusta, johon liitettyjä tilinpäätöstietoja ei ollut tilintarkastettu. Hän arvioikin Finnveran kanssa asioivien yritysten - ainakin toistaiseksi - käytännössä aina toimittavan tilintarkastetut tilinpäätöstiedot hakiessaan lainaa. Erään pankin edustaja kertoi itse kuulleensa ainoastaan yhdestä tapauksesta, jossa lainaa oli haettu tilintarkastamattomilla tilinpäätöstiedoilla. Kahden muun pankin edustajat totesivat tällaisia tapauksia olleen jonkin verran ja yrityksille myös myönnetyn lainaa ilman, että ne olisivat toimittaneet tilintarkastettua tilinpäätöstä. Kaikki haastatellut rahoittajatahot pitivät kuitenkin tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuutta hyvin harvinaisena.

Tilanteissa, joissa tilinpäätöstietoja ei ole tilintarkastettu, pankkien edustajat näkivät - edellä luvussa 6.3.2 kuvatulla tavalla - muiden tekijöiden, kuten vakuuksien ja yrittäjien osaamisen, korostuvan luottopäätökseen liittyvässä kokonaisharkinnassa. Erään pankin edustaja näki lainan suuruuden ja luottoon liittyvän riskin määrän tekijöinä, jotka vaikuttavat siihen vaaditaanko lainanhakijalta tilintarkastettua tilinpäätöstä: hän arvioi pankin voivan, tilintarkastamattoman tilinpäätöksen perusteella, myöntää ainoastaan suuruudeltaan vähemmän merkittäviä lainoja, joihin ei myöskään sisälly erityisen suurta riskiä. Toisesta pankista puolestaan todettiin, että mitään lainaa tuskin myönnetään tilintarkastamattomalla tilinpäätöksellä, mikäli yrittäjä itse ei henkilökohtaisesti asetu takaamaan lainaa. Kolmannen pankin linjauksen mukaan tilintarkastuksen puuttuminen ei koskaan yksittäisenä asiana ole luoton epäämisen peruste, mutta tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuus otetaan luottoharkinnassa huomioon yhtenä osatekijänä (ks. tästä tarkemmin luku 6.3.2).

6.3.6 Vaikuttaako tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuus lainan ehtoihin?

Haastatellut pankkien edustajat eivät nähneet tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuudella - mikäli laina yritykselle päätetään myöntää - olevan vaikutuksia lainarahan hintaan tai muihin lainan ehtoihin. Finnveran edustaja ei osannut arvioida tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuuden vaikutuksia luottopäätökseen liittyvässä harkinnassa.

Erästä pankista todettiin, että tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuuteen liittyvä riski on huomioitu jo rahoituksen myöntämisestä päätettäessä, esimerkiksi kattavampien vakuusvaatimusten kautta. Vakuuksien ohella, kyseisen pankin edustaja näki pankin yritykselle antaman luokituksen olevan toinen keskeinen lainarahan hintaan vaikuttava tekijä. Myös toisesta pankista arvioitiin, että tilintarkastamattomuuden aikaansaama lisääntynyt epävarmuus ja riski eivät käytännössä vaikuta lainarahoituksen hintaan. Myös tämä pankki korosti lainan hinnan olevan pitkälti yhteydessä lainalle asetettuihin vakuuksiin. Muina vaikuttavina tekijöinä pankista mainittiin lainanhakevan yrityksen historia sekä rahoitusmarkkinoiden yleinen tila. Pankista painotettiin kuitenkin, että lainarahoituksen hinta on asiakaskohtainen ja viime kädessä se määräytyy pankin ja lainanhakijan välisten lainaneuvottelujen perusteella.

6.3.7 Tulevatko käytänteet muuttumaan tulevaisuudessa?

Kuten todettu, yritysten tulee luopua maallikkotilintarkastajien käytöstä viimeistään vuonna 2011 päättyvän tilikauden loppuun mennessä. Pienten yritysten tilintarkastamattomuuden voidaankin olettaa lisääntyvän tulevaisuudessa, maallikkotilintarkastuksen lopullisen lakkaamisen myötä. Mutta uskovatko rahoittajat käytänteidensä muuttuvan tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuuden oletettavan lisääntymisen myötä?

Tulevaisuuden ennustaminen ei ole helppoa, ja kuten erään pankin edustaja totesi rahoittajilla ”ei ole kristallipalloa”. Osaltaan arviointia vaikeuttaa myös se, että suuret linjaukset pankkien luottopolitiikan suhteen tekee kunkin pankin korkein johto, ”luottoviisaat noilla punaisilla matoilla”, kuten erään pankin edustaja värikkäästi asian ilmaisi. Samasta pankista korostettiin heidän säätävän luottopolitiikkaansa - esimerkiksi suhteessa siihen kuka pankissa voi minkäkin suuruisen luoton myöntämisestä päättää - aina ennen kaikkea sen hetkisen markkina- ja tilustilanteen mukaan. Sen ennustaminen, millainen markkinatilanne vallitsee kahden tai kolmen vuoden päästä - taikka vielä myöhemmin - on tietenkin äärimmäisen vaikeaa. Tätä myötä on, pankin edustajan painottamalla tavalla, myös vaikeaa arvioida pankin luottopolitiikan tulevaa kehittymistä suhteessa tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuuteen. Pankki korosti kuitenkin mukauttavansa käytänteensä aina lainsäädännön asettamiin vaatimuksiin.

Toisen pankin edustaja näki, että pankin tulisi tulevaisuudessa määrittää selkeät euromääräiset rajat sen suhteen milloin heidän olisi aina vaadittava lainanhakijalta tilintarkastettuja tilinpäätöstietoja. Hänen arvionsa mukaan tilintarkastusta voitaisiin vaatia aina, kun laina on suuruudeltaan esimerkiksi 50 000 tai 100 000 euroa. Toisaalta on syytä muistaa, että luottopäätöksen tekeminen on kokonaisuutena, jossa myös esimerkiksi vakuuksien vaikutus tulisi joka tapauksessa ottaa huomioon. Pankin edustaja näki tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuuteen liittyvien käytänteiden olevan joka tapauksessa asia, jonka suhteen pankin tulisi

tulevaisuudessa tehdä linjauksia. Hän aikoikin viedä asiaa eteenpäin pankin luottopolitiikkaa sääteleville tahoille ja tiedustella onko linjauksia tilinpäätösten tilintarkastamattomuuden suhteen pankissa mietitty.

Kolmannen pankin edustaja ei uskonut tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuuden oletetun lisääntymisen vaikuttavan pankin käytänteisiin. Hän korosti, että se analysointi, jota pankki yritysasiakkaidensa kohdalla harjoittaa on niin hyvällä tasolla, ettei tilintarkastamattomuuden oletettu lisääntyminen todennäköisesti tule heijastamaan vaikutuksiaan pankin linjauksiin ja toimintaan.

Finnveran edustaja ei osannut tarkkaan arvioida millä tavalla Finnveran toimintatavat saattaisivat tilintarkastamattomuuden oletettavan lisääntymisen myötä muuttua, mutta piti mahdollisena, että käytänteet saattavat hyvinkin kokea muutoksia. Kuten hän totesi Finnveran suhtautumisesta tilinpäätösten tilintarkastamattomuuteen, ”vuosien kuluttua tilanne voi olla toinen”. Finnveran kohdalla huomionarvoista on tietenkin sen asema valtion erityisrahoitusyhtiönä, mikä tarkoittaa että yrityksen rahoituspolitiikkaa sääntelee pitkälti sen omistaja - Suomen valtio - omilla linjauksillaan.

7 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli - luvussa 1.2 hahmotellulla tavalla - löytää vastauksia seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

- Saako tilintarkastamaton pieni osakeyhtiö rahoitusta?
- Saako se rahoitusta samanlaisin vai mahdollisesti huomoinen ehdoin kuin vastaavan kaltainen tilintarkastettu yhtiö?
- Minkälainen merkitys sillä, että tilinpäätös on tilintarkastettu, on rahoittajalle rahoituspäätöksen tekovaiheessa?
- Odottavatko rahoittajat käytänteidensä muuttuvan - pienten osakeyhtiöiden tilintarkastamattomuuden oletettavasti lisääntyessä - tulevaisuudessa?

Tutkimuskysymysten mukaista ongelmanasettelua lähestyttiin ensin tarkastelemalla - tutkimuksen teoriaosuudessa - tutkimuksen kannalta relevanttia teoreettista viitekehystä. Tämä viitekehys muodostui tilintarkastusta ja tilintarkastuslainuudistusta (2 luku), yrityksen rahoitusta (3 luku), luottomarkkinoiden informaatio-ongelmia (4 luku) sekä luottoriskiä ja luottokelpoisuuden arviointia (5 luku) käsittelevistä pääluvuista. Tutkimuksen teoreettinen osuus tuki sittemmin empiirisessä osassa esiin nousseita teemoja ja loi perustan tutkimuksen empiirisen osan mukaisten tutkimustulosten hahmottamiselle. Tutkimuksen teoreettisen osan voidaan monin paikoin havaita tarjoavan tukea empiirisen osan mukaisille tutkimustuloksille.

Tutkimuksen empiirisessä osassa, teemahaastatteluin kerättyä, tutkimusaineistoa analysointiin käyttäen apuna teemoitteluksi kutsuttua analysointitapaa. Tutkimusaineisto jaettiin - yllä olevien - tutkimuskysymysten havainnollistamien ongelmanasettelujen kannalta perustellulla tavalla keskeisiin teemoihin. Valitut teemat olivat seuraavanlaisia:

- Tilintarkastuksen merkitys tilinpäätöstietojen luotettavuuden takaajana (luku 6.3.1)
- Tilinpäätöstietojen merkitys luotonmyöntämiseen liittyvässä analysointiprosessissa (luku 6.3.2)
- Taloudellisen taantumän vaikutukset luotonantoon (luku 6.3.3)
- Tilinpäätöstiedot, luottoluokitukset ja ennusteet (luku 6.3.4)
- Voiko lainanhakija saada luottoa tilintarkastamattomilla tilinpäätöstiedoilla? (luku 6.3.5)
- Vaikuttaako tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuus lainan ehtoihin? (luku 6.3.6)
- Tulevatko käytänteet muuttumaan tulevaisuudessa? (luku 6.3.7)

Verrattaessa asetettuja tutkimuskysymyksiä empiirisessä osiossa valittuihin teemoihin voidaan havaita luvuissa 6.3.5 - 6.3.7 käsiteltyjen teemojen olevan pitkälti yhteneviä kolmen asetetun tutkimuskysymyksen kanssa. Sen sijaan tutkimuskysymyksellä ”Minkälainen merkitys sillä, että tilinpäätös on tilintarkastettu, on rahoittajalle rahoituspäätöksen tekovaiheessa?” voidaan nähdä olevan liityntöjä ennen kaikkea luvuissa 6.3.1, 6.3.2 sekä 6.3.4 käsiteltyihin teemoihin. Tutkimuksessa käytetty teemoittelu lähestyykin asetettua tutkimuskysymystä eri näkökulmista ja tätä kautta valitut teemat antavat parhaan mahdollisuuden arvioida - alkujaankin moniulotteista - tutkimuskysymystä. Yksi tutkimuksen teemoista, luvussa 6.3.3 käsitelty ”Taloudellisen taantumän vaikutukset luotonantoon”, puolestaan on valikoitunut ajankohtaisuutensa ja oletetun merkittävyytensä perusteella osaksi tutkimusta. Taloudellisen taantumän vaikutukset muodostavat itse asiassa myös yhden tutkimuksen teoriaosan teemoista: teoriaosuudessa peilataan useaan otteeseen taantumän vaikutuksia käsittelyssä oleviin aiheisiin ja ilmiöihin.

Suoritettu empiirinen tutkimus osoittaa, etenkin luvussa 6.3.5 esitetyllä tavalla, että tilintarkastamatonkin pieni osakeyhtiö voi saada lainarahoitusta - niin julkisilta kuin yksityisiltäkin rahoittajilta. Kaikki tutkimuksen yhteydessä haastatellut pankkien edustajat totesivat pankkiensa ottavan käsittelyyn myös lainahakemukset, joihin liitetyjä tilinpäätöstietoja ei ole tilintarkastettu. Pienen osakeyhtiön kannalta huomionarvoista kuitenkin on, että yhden pankin edustaja linjasi heidän voivan myöntää ilman tilintarkastettua tilinpäätöstä suuruudeltaan vähemmän merkittäviä lainoja, jotka eivät myöskään sisällä erityisen suuria riskejä. Toisesta pankista puolestaan todettiin, että mitään lainaa tuskin myönnetään tilintarkastamattomalla tilinpäätöksellä, mikäli yrittäjä itse ei henkilökohtaisesti asetu takaamaan lainaa. Voidaankin nähdä, että tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuus saattaa tietyissä tilanteissa muodostua

lainarahoituksen saannin esteeksi. Joka tapauksessa tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuus otetaan rahoittajan suorittamassa luottoharkinnassa huomioon yhtenä - lainanhakijan kannalta negatiivisesti vaikuttavana - tekijänä.

Tutkimustulokset osoittavat, että tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuudella ei ole välittömiä vaikutuksia pankkien myöntämien luottojen hintaan tai muihin ehtoihin. Finnveran edustaja ei osannut arvioida tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuuden vaikutuksia luottopäätökseen liittyvässä harkinnassa. Pankeista arvioitiin, että tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuuteen liittyvä riski on huomioitu jo rahoituksen myöntämisestä päätettäessä, esimerkiksi suurempien vakuusvaatimusten kautta. Tutkimustulokset eivät siis anna viitteitä siitä, että tilintarkastamattomuus vaikuttaisi välittömästi esimerkiksi lainan hintaan. Huomionarvoista kuitenkin on, että rahoittajatahot korostivat muun muassa asetettujen vakuuksien olevan merkittävä lainan hintaan vaikuttava tekijä. Tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuuden puolestaan arvioitiin saattavan vaikuttaa luottopäätökseen liittyvässä kokonaisharkinnassa esimerkiksi lainalle asetettujen kattavampien vakuusvaatimusten kautta, jolloin tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuudella voidaan havaita mahdollisesti olevan välillisiä vaikutuksia myös lainarahan hintaan.

Tutkimustulosten perusteella voidaan havaita sen, onko yrityksen tilinpäätöstiedot tilintarkastettu, olevan yksi luottopäätökseen liittyvässä kokonaisharkinnassa huomioon otettavista osatekijöistä. Haastatteluissa korostettiin, niin pankkien kuin Finnverankin taholta, yksilöllistä harkintaa joka lainapäätöksen yhteydessä. Huomionarvoista kuitenkin on, että kaikkien pankkien edustajat näkivät tilintarkastuksen puuttumisella olevan ainakin jossain määrin merkitystä luottoratkaisua tehtäessä. Tutkimuksessa haastatellut rahoittajatahot näkivät tilintarkastuksella olevan merkitystä ennen kaikkea tilinpäätöstietojen luotettavuutta lisäävänä tekijänä. Rahoittajat kuitenkin korostivat, että tilintarkastetutkin tilinpäätöstiedot ovat yrityksen historiatietoja ja heidän ensisijainen mielenkiintonsa kohdistuu lainaa hakevan yrityksen tulevaisuuden näkymiin.

Tutkimuksessa haastateltujen eri rahoittajatahojen näkemykset erosivat jossain määrin toisistaan sen suhteen, uskovatko he omien käytänteidensä muuttuvan tulevaisuudessa tilinpäätösten tilintarkastamattomuuden oletettavan lisääntymisen myötä. Finnveran ja yhden pankin edustajat pitivät muutoksia mahdollisina, mutta eivät osanneet tarkemmin arvioida niiden laatua. Toisen pankin edustaja ei uskonut tilintarkastamattomuuden mahdollisen lisääntymisen vaikuttavan pankin käytänteisiin. Kolmannen pankin edustaja näki, että pankin tulisi reagoida muutokseen - esimerkiksi asettamalla pankin sisäisiä rajoja sen suhteen, milloin tilintarkastettua tilinpäätöstä on aina vaadittava. Hän myös aikoi selvittää onko pankin luottopoliitikassa otettu muutoksen oletetut tulevat vaikutukset huomioon.

Kaiken kaikkiaan voidaan todeta, että tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuus on tekijä, joka heijastaa vaikutuksensa rahoittajatahojen suorittamaan luottoharkintaan ja tätä kautta pienten osakeyhtiöiden rahoituksen saantiin. Vaikka pienen osakeyhtiön tilinpäätöstietojen tilintarkastamattomuus ei yleensä ole esimerkiksi lainanrahoituksen saannin ehdoton este, on se kuitenkin luottopäätöstä tehtäessä osaltaan vaikuttava tekijä. Vaikutukset rahoituksen saantiin ovat joka tapauksessa tekijä, joka tilintarkastajan käyttämättä jättämistä tai tilintarkastajan käytöstä luopumista harkitsevan pienen osakeyhtiön tulisi omassa päätöksenteossään aina huomioida.

Lähteet

Kirjallisuus ja tutkimusjulkaisut

Akerlof, G. 1970. The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and The Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*. Vol 84. No 3. 488-500.

Albert, M. 2004. Vakuutuksen taloudellinen ja yhteiskunnallinen tehtävä. Teoksessa: Hellsten, K. & Helne, T. Vakuuttava sosiaalivakuutus?. F.G. Lönnberg.

Anderson, N. & Tuhkanen, J. 2004. Järkevän sijoittamisen perusteet. Helsinki: Edita Prima.

Aurejärvi, E. & Hemmo, M. 2004. Luotto-oikeuden perusteet. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino.

Berger, A. & Udell, G. 1998. The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*. Vol 22. 613-673.

Bessis, J. 2003. Risk Management in Banking. John Wiley & Sons.

Blummé, N. 2008. Osakeyhtiön tilintarkastus. Keuruu: Otavan Kirjapaino.

Brealey, R. & Myers, C. 2003. Capital Investment and Valuation. McGraw-Hill.

Chow, C. 1982. The Demand for External Auditing: Size, Debt and Ownership Influences. *The Accounting Review*. Vol 57. No 2. 272-291.

Eskola, J. & Suoranta, J. 2005. Johdatus laadulliseen tutkimukseen. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino.

Flint, D. 1988. Philosophy and Principles of Auditing. An Introduction. The Macmillan Press.

Gersbach, H. & Uhlig, H. 2006. Debt contracts and collapse as competition phenomena. *Journal of Financial Intermediation*. Vol 15. Issue 4. 556-574.

Güttler, A. & Wahrenburg, M. 2007. The adjustment of credit ratings in advance of defaults. *Journal of Banking & Finance*. Vol 31. Issue 3. 751-767.

Havansi, E. 1992. Esinevakuusoikeudet. Talentum Media.

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2006. Tutkimushaastattelu. Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Helsinki: Yliopistopaino.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2005. Tutki ja kirjoita. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino.

Horsmanheimo, P., Kisanlahti, T. & Steiner, M. 2007. Tilintarkastuslaki - kommentaari. Juva: WS Bookwell.

Horsmanheimo, P. & Steiner, M. 2008. Tilintarkastus - asiakkaan opas. Juva: WS Bookwell.

Humphrey, C. 2008. Auditing research: a review across the disciplinary divide. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol 21. No 2. 170-203. 2008.

Hyytinen, A. & Pajarinen, M. 2003. Introduction. Teoksessa: Financial Systems and Firm Performance. Theoretical and Empirical Perspectives. Helsinki: Yliopistopaino.

- Hyytinen, A. & Väänänen, L. 2003. Government Funding of Small and Medium-Sized Enterprises in Finland. Teoksessa: Financial Systems and Firm Performance. Theoretical and Empirical Perspectives. Helsinki: Yliopistopaino.
- Innes, J. & Lyon, R. 1994. A Simulated Lending Decision with External Management Audit Reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. Vol 7. No 4. 73-93.
- Jensen, M. & Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol 3. 305-360.
- Juvonen, M., Korhonen, H., Ojala, V., Salonen, T. & Vuori, T. 2005. Yrityksen riskienhallinta.
- Kahra, H., Kuusela, H. & Kantro, A. 2005. Taloudellisen riskin hallinta. Teoksessa: Kuusela, H. & Ollikainen, R. Riskit ja riskienhallinta. Tampere: Tampereen yliopistopaino-Juvenes Print.
- KHT-yhdistys - Förening CGR ry. 2007. Tilintarkastusalan standardit ja suositukset. Jyväskylä.
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2004. Moderni rahoitus. Vantaa: Dark.
- Kontkanen, P., Eeva, A., Hirvonen, M., Ilmoni, F., Kallonen, T., Keskinen, M., Kontulainen, J., Kärkäs, J., Mieskylä, V., Paul, O., Pitkänen, V., Saarento, J., Ristimäki, M., Salmi, E., Venäläinen, H., Äijälä, K., & Ylitalo, T. 1996. Pankkitoiminnan käsikirja. Rauma: Kirjapaino West Point.
- Korkeamäki, A. 2008. Tilintarkastuksen perusteet. WSOY Oppimateriaalit.
- Koskinen, I., Alasuutari, P. & Peltonen, T. 2005. Laadulliset menetelmät kauppatieteissä. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino.
- Kosonen, L. 2005. Vaarapidosta virtuaaliaikaan. Sata vuotta suomalaista tilintarkastusta.
- Koulu, R., Havansi, E., Lindfors, H. & Niemi-Kiesiläinen, J. 2005. Insolvenssioikeus. WSOY.
- Kärävä, S., Riihimäki, A. & Kärävä, H. 2003. Pankkitoimen ja taloudenpidon lakiasiat. Talentum Media.
- Laurasvaara, M. 2008. Tilintarkastajavalinnan vaikutus mikroyrityksen pankkilainan korkomarginaaliin. Pro Gradu tutkielma.
- Lauriala, J. 2008. Rahoitusstrategia - modernin rahoitusoikeuden luomat mahdollisuudet. WSOY.
- Leppiniemi, J. 2005. Rahoitus. WSOY.
- Leppiniemi, J. & Puttonen, V. 2002. Yrityksen rahoitus. Porvoo: WS Bookwell.
- Machauer, A. & Weber, M. 1998. Bank behavior based on internal credit ratings of borrowers. *Journal of Banking & Finance*. Vol 22. 1355-1383.
- Malkamäki, M. 1990. Rahoitusmarkkinoiden tehokkuuskäsitteet. Teoksessa: Malkamäki, M. & Martikainen, T. (toim.). Rahoitusmarkkinat. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino.
- Martikainen, T. & Martikainen, M. 2006. Rahoituksen perusteet. WSOY.
- Mishkin, F. & Eakins, S. 2000. Financial Markets and Institutions. Addison-Wesley.
- Mähönen, J. 2009. Osakeyhtiön taloudellinen raportointi ja tilintarkastus. Edita Publishing.
- Riistama, V. 1999. Tilintarkastuksen teoria ja käytäntö. Porvoo: WSOY.

Ross, S. 1973. The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. American Economic Association. Vol 63. No 2. 134-139.

Saarikivi, M. 2000. Osakeyhtiön tilintarkastajan riippumattomuus. Porvoo: WSOY.

Santanen, P., Laitinen, E. & Kekäle, T. 2002. Vakuutus ja riskit. Tasapuolista riskienhallintaa. Helsinki: Edita Prima.

Satopää, R. 2003. Suomalainen tilintarkastustapa pienyritysten tarkastuksissa - odotukset, sääntely, käytäntö. Turun kauppakorkeakoulu, Porin yksikkö.

Sironi, A. & Zazzara, C. 2003. The Basel Committee proposals for a new capital accord: implications for Italian banks. Review of Financial Economics. Vol 12. Issue 1. 99-126.

Stein, C. 1998. An adverse-selection model of bank asset and liability management with implications for the transmission of monetary policy. Journal of Economics. Vol 29. No 3. 466-486.

Stiglitz, J. & Weiss, A. 1981. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. The American Economic Review. Vol 71. No 3. 393-410. 1981.

Treacy, W. & Carey, M. 2000. Credit risk rating systems at large US banks. Journal of Banking & Finance. Vol 24. Issue 1-2. 167-201.

Tuhkanen, J. 2006. Korkokäsikirja sijoittajalle ja lainanottajalle. Helsinki: Edita Prima.

Vahtera, P. 1986. Yrityksen valvonta ja tilintarkastus. Jyväskylä: Gummerus.

Vartia, P. 2005. Tulevaisuuden ennustaminen. Teoksessa: Kuusela, H. & Ollikainen, R. Riskit ja riskienhallinta. Tampere: Tampereen yliopistopaino-Juvenes Print.

Villa, S., Ossa, J. & Saarnilehto, A. 2007. Yritysmuodot. Toiminta, rahoitus ja verotus. Vantaa: Dark.

Wuolijoki, S. 2003. Hyvä pankki- ja vakuutustapa. Saarijärvi: Gummerus Kirjapaino.

Yli-Olli, P. 1990. Yrityksen investointipäätökset ja pääoman kustannukset. Teoksessa: Malkamäki, M. & Martikainen, T. (toim.). Rahoitusmarkkinat. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino.

Artikkelit

Alakare, S. & Rinkineva, M. 2006. Pienten yritysten tilintarkastus muutoksen kourissa. Tilisanomat. 6/2006. 25-27.

Leppiniemi, J. 2004. Tilintarkastuspakko?. Tilintarkastus-Revision. 2/2004. 8-15.

Niemi, L. 2004. Millaiset ovat Suomen tilintarkastusmarkkinat tänään - ja huomenna?. Tilintarkastus-Revision. 4/2004. 54-62.

Saarinen, O. Lainsäädäntötyö etenee - on tulosten analysoinnin aika. Tilintarkastus-Revision. 3/2006. 4-5.

The Economist. 2007. Credit and blame. Vol 384. Issue 8545. 77-77.

Tuokko, T. 2007. Tilintarkastuslaki muuttuu. Tilisanomat. 2/2007. 34-37.

Sähköiset lähteet

Aakala, H. 2006. Tilintarkastuksen arvo pienyritykselle - yritysjohton näkökulma. Pro Gradu tutkielma. [PDF-dokumentti].

<<http://tutkielmat.uta.fi/pdf/gradu00898.pdf/>> (Luettu 7.12.2008)

Arlander, H. 2001. Mitä on luottoluokitus?. [WWW-dokumentti].

<<http://www.luottomiehet.fi/artikkelit/artikkeli.php?id=10>> (Luettu 11.4.2009)

Dun & Bradstreet Finland Oy. [WWW-dokumentti].

<<http://dbfinland.dnb.com/Finnish/default.htm>> (Luettu 14.4.2009)

Elinkeinoelämän keskusliitto. Yritysrahoitus. [WWW-dokumentti].

<http://www.ek.fi/www/fi/yrittajyys_ja_pk/Yritysrahoitus/rahoittajat.php> (Luettu 10.1.2009)

Euroopan komissio. 1996. Vihreä kirja lakisääteisen tilintarkastajan tehtävästä, asemasta ja vastuusta Euroopan unionissa. [PDF-dokumentti].

<http://ec.europa.eu/internal_market/auditing/docs/liability/700996_fi.pdf> (Luettu 20.1.2009)

Finanssialan keskusliitto. [WWW-dokumentti].

<<http://www.fkl.fi/asp/system/empty.asp?P=2294&VID=default&SID=138176632588799&S=1&C=27303>> (Luettu 16.12.2009)

Finnvera. [WWW-dokumentti].

<<http://www.finnvera.fi/>> (Luettu 15.1.2009)

Finnvera. 2007. Vuosikatsaus. [PDF-dokumentti].

<http://www2.finnvera.fi/uploads/vuosikertomus2007/FINNVERA_Vuosikatsaus_2007.pdf> (Luettu 22.3.2009)

Finnvera. 2009. Finnveran rahoitustoiminnan sääntely. [PDF-dokumentti].

<http://www2.finnvera.fi/uploads/yleiset/finnveran_rahaitustoiminnan_saantely.pdf> (Luettu 20.4.2009)

Fiva. 2009. Valvottavien taloudellinen tila ja riskit. [PDF-dokumentti].

<http://www.finanssivalvonta.fi/liitetiedostot/Valtari_1_2009.pdf> (Luettu 18.4.2009)

Hallituksen esitys n:o 21 (2006 vp.) Eduskunnalle laiksi luottolaitostoiminnasta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi. 2006. [WWW-dokumentti].

<<http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2006/20060021>> (Luettu 14.1.2009)

Hallituksen esitys n:o 295 (1993 vp.) Eduskunnalle tilintarkastuslaiksi ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi. 1993. [WWW-dokumentti].

<<http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/1993/19930295>> (Luettu 6.1.2009)

Hallituksen esitys n:o 194 (2006 vp.) Eduskunnalle tilintarkastuslaiksi ja siihen liittyväksi lain-säädännöksi. 2006. [WWW-dokumentti].

<<http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2006/20060194>> (Luettu 27.12.2008)

Hallituksen esitys n:o 109 (2005 vp.) Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi. 2005. [WWW-dokumentti].

<<http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2005/20050109>> (Luettu 8.1.2009)

Hyytinen, A. & Pajarinen, M. 2005. Luottomarkkinoiden epätäydellisydet ja pk-yritysten rahoitusympäristö Suomessa. [PDF-dokumentti].

<[http://ktm.elinar.fi/ktm_jur/ktmjur.nsf/all/13268008AE458DA2C2256FA400410CF6/\\$file/ra tu2elo_2005.pdf](http://ktm.elinar.fi/ktm_jur/ktmjur.nsf/all/13268008AE458DA2C2256FA400410CF6/$file/ra tu2elo_2005.pdf)> (Luettu 4.2.2009)

Hyytinen, A. & Väänänen, L. 2004. Could Mr. and Mrs. Capital Market Imperfection Please Step Forward?. An Empirical Analysis of Adverse Selection and Moral Hazard in Capital Markets. [PDF-dokumentti].

<http://www.etla.fi/files/709_dp887.pdf> (Luettu 4.2.2009)

KvaliMOTV. Teemoittelu. [WWW-dokumentti].

<http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L7_3_4.html> (Luettu 15.4.2009)

LTT-Tutkimus Oy. 2006. Tilintarkastusvelvollisuuden uudistamisen taloudelliset vaikutukset. [PDF-dokumentti].

<[http://ktm.elinar.fi/ktm_jur/ktmjur.nsf/All/ED124D7D5E1DA415C22571400036FFED/\\$file/rautu2elo_2006_netti.pdf](http://ktm.elinar.fi/ktm_jur/ktmjur.nsf/All/ED124D7D5E1DA415C22571400036FFED/$file/rautu2elo_2006_netti.pdf)> (Luettu 10.12.2008)

Moody's. [WWW-dokumentti].

<<http://www.moody.com/moodys/cust/AboutMoody/AboutMoody.aspx?topic=intro&redirecturl=/cust/AboutMoody/staticRedirect.asp>> (Luettu 17.4.2009)

Moody's. 2007. Annual Report. [PDF-dokumentti].

<<http://files.shareholder.com/downloads/MOOD/629846986x0xS1193125-07-43002/1059556/filing.pdf>> (Luettu 17.4.2009)

Rata. Vakavaraisuusudistus (Basel II). [WWW-dokumentti].

<http://www.rata.bof.fi/Fin/Saantely/Saantelyn_kehityshankkeet/Vaka-hanke/> (Luettu 19.4.2009)

Rata. 2003. Standardi 4.4a (dnro 10/790/2003). Luottoriskien hallinta. [PDF-dokumentti].

<<http://www.rata.bof.fi/NR/rdonlyres/DCD97BBC-B926-4BC4-9BF0-597F0D9F4776/0/L012003Liite.pdf>> (Luettu 30.3.2009)

Salonen, S. 2004. Tilintarkastuslakityöryhmän raportti - yhteenvedo saaduista lausunnoista. [WWW-dokumentti].

<[http://ktm.elinar.fi/ktm_jur/ktmjur.nsf/All/69B77A7CAAC048E6C2256E76002AD48A/\\$file/jul8elo.pdf](http://ktm.elinar.fi/ktm_jur/ktmjur.nsf/All/69B77A7CAAC048E6C2256E76002AD48A/$file/jul8elo.pdf)> (Luettu 4.1.2009)

Standard & Poor's. [WWW-dokumentti].

<<http://www2.standardandpoors.com/portal/site/sp/en/eu/page.home/home/0,0,0,0,0,0,0,0,0,0,0,0,0,0,0,0,0,0,0.html>> (Luettu 17.4.2009)

Standard & Poor's. Credit Ratings Fact Sheet. [PDF-dokumentti].

<http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/media/credit_ratings_fact_sheet_020507.pdf> (Luettu 17.4.2009)

Standard & Poor's. Ratings FAQ. [PDF-dokumentti].

<http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/media/Ratings_FAQ_061207.pdf> (Luettu 18.4.2009)

Suomen Asiakastieto Oy. [WWW-dokumentti].

<<http://www.asiakastieto.fi/>> (Luettu 16.4.2009)

Suomen Pankki, Elinkeinoelämän keskusliitto & Työ- ja elinkeinoministeriö. 2008. Yritysten rahoituskysely 2008. [PDF-dokumentti].

<http://www.bof.fi/NR/rdonlyres/9E4D62D8-D91C-4FDF-BD2D-9E961DAFE309/0/Rahoituskysely_2008.pdf> (Luettu 4.1.2009)

Suomen Yrittäjät ry. 2003. Rahoitus- ja pankkipalvelukysely 2003. [PDF-dokumentti].

<http://www.yrittajat.fi/File/c07115ec-2f10-416a-bf0c-50bcc98b9274/rahoitus_pankkipalvelu2003.pdf> (Luettu 8.1.2009)

Suomen Yrittäjät ry. 2008. Pk-yritysbarometri syksy 2008. [PDF-dokumentti].
<<http://www.yrittajat.fi/File/bb41db02-a309-456a-8cf1-f140bcea4646/Pk-yritybarometri%20-%202008.pdf>> (Luettu 20.3.2009)

Suomen Yrittäjät ry. 2009. Pk-yritysbarometri kevät 2009. [PDF-dokumentti].
<http://www.yrittajat.fi/File/aefef320-aeff-4837-a91f-41fc40640d4c/Pk_yritysbarometri_kevat2009.pdf> (Luettu 28.3.2009)

Tanskanen, A. 2009. Yritysrahoitusarvio. [PDF-dokumentti].
<http://www.tem.fi/files/21257/Tanskanen_YRarvio_080109.pdf> (Luettu 20.1.2009)

Tekes. [WWW-dokumentti].
<<http://www.tekes.fi/>> (Luettu 8.2.2009)

Tekes. 2007. Vuosikertomus. [PDF-dokumentti].
<<http://www.tekes.fi/julkaisut/Vuosikertomus2007.pdf>> (Luettu 14.3.2009)

Tilastokeskus. Aloittaneet ja lopettaneet yritykset. [WWW-dokumentti].
< <http://www.stat.fi/til/aly/tau.html> /> (Luettu 11.1.2009)

Tilintarkastuslakityöryhmä. 2003. Tilintarkastuslakityöryhmän raportti. [PDF-dokumentti].
<[http://ktm.elinar.fi/ktm_jur/ktmjur.nsf/All/D640C1B81F3ED641C2256DDC002B8FF7/\\$file/tyto12elo.pdf](http://ktm.elinar.fi/ktm_jur/ktmjur.nsf/All/D640C1B81F3ED641C2256DDC002B8FF7/$file/tyto12elo.pdf)> (Luettu 14.12.2009)

Työ- ja elinkeinoministeriö. [WWW-dokumentti].
< <http://www.tem.fi/> > (Luettu 20.1.2009)

Uudenmaan TE-keskus (TE-keskus). [WWW-dokumentti].
<<http://www.te-keskus.fi/Public/?area=7651>> (Luettu 8.2.2009)

Valtionvarainministeriö. 2004. Luottolaitosten ja sijoituspalveluiden vakavaraisuusuudistus - arvioita taloudellisista vaikutuksista. Työryhmämuistioita. [PDF-dokumentti].
<http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/07_rahoitusmarkkinat/88902/88907_fi.pdf> (Luettu 15.4.2009)

Wallace, W. 1981. The Economic Role of the Audit in Free and Regulated Markets. [WWW-dokumentti].
<<http://raw.rutgers.edu/raw/wallace/homepage.html>> (Luettu 1.2.2009)

Säädökset

Euroopan komission suositus mikroyritysten sekä pienten ja keskisuurten yritysten määritelmästä (2003/361/EY). [PDF-dokumentti].
<<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:124:0036:0041:FI:PDF>> (Luettu 12.2.2009)

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta (2006/48/EY). [PDF-dokumentti].
<<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:177:0001:0200:FI:PDF>> (Luettu 25.2.2009)

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten omien varojen riittävydestä (2006/49/EY). [PDF-dokumentti].
<<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:177:0201:0255:FI:PDF>> (Luettu 20.4.2009)

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi yhtiömuodoltaan tietynlaisten yhtiöiden tilinpäätöksistä annetun neuvoston direktiivin 78/660/ETY, konsolidoiduista tilinpäätöksistä annetun neuvoston direktiivin 83/349/ETY, pankkien ja muiden rahoituslaitosten tilinpäätöksestä ja konsolidoidusta tilinpäätöksestä annetun neuvoston direktiivin 86/635/ETY sekä vakuutusyritysten tilinpäätöksistä ja konsolidoiduista tilinpäätöksistä annetun neuvoston direktiivin 91/674/ETY muuttamisesta (2006/46/EY). [PDF-dokumentti].

<<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2006:224:0001:0007:FI:PDF>> (Luettu 16.1.2009)

Euroopan yhteisön neuvoston neljäs direktiivi yhtiömuodoltaan tietynlaisten yhtiöiden tilinpäätöksistä (78/660/ETY). [WWW-dokumentti].

<<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31978L0660:FI:HTML>> (Luettu 16.1.2009)

Laki luottolaitostoiminnasta (121/2007).

Laki sijoituspalveluyrityksistä (922/2007).

Laki valtionavustuksesta yritystoiminnan kehittämiseksi (688/2001).

Laki valtion erityisrahoitusyhtiön luotto- ja takaustoiminnasta (445/1998).

Laki valtion erityisrahoitusyhtiöstä (443/1998).

Laki velkojien maksunsaantijärjestyksestä (1578/1992).

Osakeyhtiölaki (734/1978).

Osakeyhtiölaki (624/2006).

Tilintarkastuslaki (936/1994).

Tilintarkastuslaki (459/2007).

Haastattelut

Pankki X. Luottojohtajan ja konttorinjohtajan haastattelu. 27.2.2009.

Pankki Y. Rahoituspäällikön haastattelu. 6.3.2009.

Pankki Z. Rahoituspäällikön haastattelu. 11.3.2009.

Reijonen, M. Apulaisaluejohtajan haastattelu. 6.2.2009 & 19.3.2009. Finnvera.

Kuviot

Kuvio 1: Hankitun ulkoisen rahoituksen ensisijainen lähde	12
Kuvio 2: Luottolaitosten perinteinen välitysfunktio rahoitusmarkkinoilla.	32
Kuvio 3: Varojen kierto rahoitusmarkkinoilla	33
Kuvio 4: Mistä syystä yrityksenne on käyttänyt julkista yritysrahoitusta?	37
Kuvio 5: Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden muutosten vaikutus pk-yritysten rahoitukseen, % yrityksistä, jotka ovat ottaneet rahoitusta viimeisen 12 kuukauden aikana ja havainneet muutoksia.	38
Kuvio 6: Finnveran kotimaan rahoituksen jakautuminen.	39
Kuvio 7: Yrityksen tärkeimmät intressiryhmät.....	45
Kuvio 8: Pankkitoiminnan riskityypit	51

Taulukot

Taulukko 1: Ulkoisen rahoituksen jakautuminen	12
---	----

Liitteet

Liite 1. Haastattelurunko.....	87
--------------------------------	----

HAASTATTELURUNKO

Perustietokysymykset haastattelua varten:

1. Nimi ja asema yrityksessä
2. Saako yrityksen nimi tulla esiin opinnäytetyössä?

Tutkimusongelmaa taustoittavia kysymyksiä:

3. Kerrotko lyhyesti pienille osakeyhtiöille soveltuvista lainainstrumenteistanne?
4. Kuvaatko lyhyesti analysointiprosessia liittyen lainan myöntämiseen pienelle osakeyhtiölle? Mitkä tekijät lainaharkinnassa vaikuttavia?
5. Millaisena yleisellä tasolla näette tilintarkastuksen merkityksen tilinpäätöksen ja siihen liittyvien asiakirjojen luotettavuuden takaajana?

Tutkimusongelma:

6. Vaaditteko lainaa hakevan pienen osakeyhtiön toimittamaan tilinpäätöstietonsa? (Jos ette, miksi?)
7. Vaaditteko lainan hakijaa toimittamaan tilintarkastetun tilinpäätöksen? Jos ette, onko käytännössä lainaa haettu/myönnetty ilman tilintarkastettua tilinpäätöstä?
8. Vaikuttaako tilinpäätöksen tilintarkastamattomuus lainan ehtoihin? Mikä tilinpäätöksen tilintarkastamattomuuden vaikutus on suhteessa muihin lainapäätökseen vaikuttaviin tekijöihin?

Tulevaisuus & yleinen merkitys:

9. Uskotko käytänteidenne muuttuvan tulevaisuudessa, kun pienten yritysten tilinpäätösten tilintarkastamattomuus oletettavasti lisääntyy?
10. Näetkö yleisellä tasolla sen, että tilinpäätös on tilintarkastettu, pienen osakeyhtiön rahoituksen saantiin merkittävästi vaikuttavana tekijänä?