

Opinnäytetyö (AMK)

Myyntityön koulutusohjelma, finanssipalvelut

2022

Ville Linho

# Pankkisektorin ulkopuolisen yritysrahoituksen kehitys 2010- luvulta nykyhetkeen

– Poistuuko yritysrahoitus pankeista?

Opinnäytetyö (AMK) | Tiivistelmä

Turun ammattikorkeakoulu

Myyntityön koulutus, finanssipalvelut

2022 | 42 sivua

Ville Linho

## Pankkisektorin ulkopuolisen yritysrahoituksen kehitys 2010-luvulta nykyhetkeen

– Poistuuko yritysrahoitus pankeista?

Rahoitusmarkkinat ovat murroksessa. Raskaasti säädeltyjen pankkien rinnalle on viime vuosikymmenellä syntynyt uusia yritysrahoittajia, joiden sääntely on kevyempää.

Opinnäytteen tavoitteena oli kartoittaa yritysrahoitusmarkkinan tulevaisuutta Fundu Oy:lle. Tutkimus toteutettiin pääosin kvantitatiivisesti tutkimalla yritysrahoittajien markkinaosuuksien kehitystä. Tehtyjä havaintoja arvioitiin lisäksi kvalitatiivisten analyysien avulla.

Tutkimuksen mukaan alternatiivisen yritysrahoituksen volyymi on kasvanut Suomessa voimakkaasti, varsinkin talletuspankkien yritysluottokantaan verrattuna. Tämä kasvutrendi vaikuttaa jatkuvan. Alternatiivisen rahoituksen saajissa korostuu pk-yrityksien laaja osuus. Markkinakehityksen vaikutuksessa suuri rooli on sääntelyllä ja tulevaisuudessa EU:n datasäädös vaikuttanee laajasti koko rahoitusalaan.

Työn tuloksena syntynyttä kuvaa yritysrahoitusmarkkinan tulevaisuudesta voidaan hyödyntää toimeksiantajan strategian kehitykseen tulevaisuudessa.

Asiasanat:

yritysrahoitus, rahoitusmarkkinat, pankkitoiminta, sääntely, joukkorahoitus

Bachelor's Thesis | Abstract

Turku University of Applied Sciences

Bachelor of Business Administration, Financial Services

2022 | 42 pages

Ville Linho

## The development of Finnish business financing outside the banking sector from the 2010s

- Will banks finance businesses in the future?

The financial market is in a state of transition. In the last decade, new less regulated business financiers have emerged alongside the heavily regulated traditional banks.

The goal of this thesis was to map the future development of the business financing market for Fundu Oy. The research was mainly carried out quantitatively by studying the development of the market shares of business financiers and reviewing made observations with qualitative analysis.

According to the study, the volume of alternative business financing has increased rapidly compared to the volume of traditional banks' business financing. This growth trend seems to continue. In recipients of alternative financing, the large share of SMEs is emphasized. Regulation plays an essential role in the development of financial markets and the EU's new data-act will affect the entire sector.

The result of the thesis, a view on the future of the business financing market, can be used for the development of the sponsor company's future strategy.

Keywords:

business financing, financial markets, banking, regulation, crowdfunding

# Sisältö

<b>1 Johdanto</b>	<b>6</b>
<b>2 Yritysrahoitus</b>	<b>7</b>
2.1 Yrityksen rahoituksen lähteet	8
2.2 Rahoitusmarkkinat	10
2.3 Sääntelyn merkitys	11
<b>3 Yritysrahoittajat</b>	<b>14</b>
3.1 Suomalaispankkien yritysrahoitus	14
3.2 Julkiset rahoittajat	15
3.3 Muiden rahoituslaitosten yrityslainat	17
3.4 Joukkorahoitus	17
3.5 Pääomasijoittajat	18
3.6 Rahoittajien ja rahoitusmuotojen eduista ja rajoitteista	19
<b>4 Tapaustutkimus</b>	<b>22</b>
4.1 Rahoituksen tarpeen kehitys	22
4.2 Pankkien osuuden kehitys	25
4.3 Alternatiivisten rahoittajien kehitys	28
4.4 Lähitulevaisuuden kehitys: EU data act ja avoin pankkitoiminta	33
<b>5 Johtopäätökset</b>	<b>36</b>
<b>Lähteet</b>	<b>38</b>

## Kuviot

Kuvio 1. Yritysluottojen kehitys	22
Kuvio 2. Maailman yritysvelan määrä suhteessa BKT: een	23
Kuvio 3. USA:n Yritysvelan määrän suhde BKT: een	24

Kuvio 4. Suomen talletuspankkien yrityslainakanta ml. asuntoyhteisöt	27
Kuvio 5. Euroopan alternatiivisen rahoitusmarkkinan volyymi	29
Kuvio 6. Euroopan alternatiivisen yritysrahoitusmarkkinan volyymi pl. UK	30
Kuvio 7. Suomen alternatiivisen rahoitusmarkkinan volyymi	31

## **Taulukot**

Taulukko 1. Oman ja vieraan pääoman vertailua	9
Taulukko 2. Suomessa toimivien luottolaitosten yritysrahoituksen markkinaosuuden kehitys	26

# 1 Johdanto

Toimivat rahoitusmarkkinat ovat välttämätön osa talouden toimintaa ja etenkin taloudellisen kasvun mahdollistamista. Pankit ovat suurin yritysrahoituksen lähde, mutta pankkien ulkopuolisen yritysrahoituksen rooli on viime vuosien myötä kasvanut yhä suuremmaksi. (Suomen Pankki 2019a.)

Tässä työssä tutkitaan pankin ulkopuolisen yritysrahoituksen kehitystä Suomessa 2010-luvulla. Tämän kehityksen analysoinnilla on tarkoitus tuottaa näkemystä tulevaisuuden markkinoista. Työ tehdään toimeksiantona suomalaiselle yritysrahoitusta tarjoavalle Fundu Oy:lle. Fundu on perustettu vuonna 2014, ja se työllistää kirjoittamishetkellä 10 ihmistä. Fundu on suorittanut yli 1 000 rahoituskierrosta ja tekee yhteistyötä muun muassa Säästöpankkiryhmän, Oma Säästöpankin ja LähiTapiolan kanssa. Fundu on aikaisemmin toiminut joukkorahoitusalueena. Fundu sai lokakuussa 2022 12 miljoonan euron rahoituksen, jonka avulla se siirtyy lainaamaan rahaa yrityksille omasta taseestaan.

Tutkimuksen alussa käytetään kirjallisuuskatsauksen menetelmää. Alussa tarkastellaan yrityksen rahoituksen teoriaa, rahoituksen tarvetta, rahoitusmarkkinoita ja erilaisia yrityksen rahoitusvaihtoehtoja sekä rahoituksen tarjoajia. Alun kirjallisuuskatsaus muodostaa laajan teoreettisen viitekehyksen rahoittajien kehityksen analysoinnille. Seuraavaksi siirrytään tutkimaan yritysrahoituksen tarjoajien markkinaosuuksia ja kehitystä, mikä puolestaan toteutetaan pääosin kvantitatiivisella menetelmällä tarkoituksena selvittää kehityksen trendiä ja suuntaa. Lopuksi tutkitaan lähitulevaisuuden muutoksia rahoitusalueella ja esitetään johtopäätökset tutkimuksen pohjalta.

Työ on hyvin ajankohtainen – myös toimeksiantajan kannalta, sillä koko rahoitusmarkkina on murroksen tilassa. Tämän murroksen kartoittaminen on hyödyllistä, koska Fundu Oy hakee nyt institutionaalisten sijoittajien tuella voimakasta kasvua ja isoa markkinaosuutta tässä nopeasti muuttuvassa liiketoimintaympäristössä.

## 2 Yritysrahoitus

Yhtiön toiminnan tarkoituksena on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, jollei yhtiöjärjestyksessä määritetä toisin (Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624). Yrityksen rahoituksella on keskeinen rooli tämän tavoitteen saavuttamisessa, sillä rahoitusjohto osallistuu yrityksen investointi- ja voitonjakopäätöksiin (Niskanen & Niskanen 2018, 8).

Mihin ja miksi yritys tarvitsee rahoitusta? Usein yrittäjillä ei ole valmiiksi tarvittavaa määrää pääomaa yrityksen perustamiseen, toiminnan aloittamiseen ja sen ylläpitoon. (Niskanen & Niskanen 2018, 8.) Yrityksen oma pääoma ei riitä investointien ja muiden kulujen kattamiseen (Kallio & Vuola 2018, 40). Yrityksen investointi- ja rahoituspäätökset ovat tiiviisti kiinni toisissaan. Yrityksen rahoitusjohto on mukana päättämässä investointikohteiden valinnasta. Se puntaroi projektien kustannuksia ja hyötyjä, joiden pohjalta voidaan muun muassa ohjata omistajien ja sijoittajien varoja. Nämä investointipäätökset muokkaavat jopa kokonaan sitä, mitä yritys itsessään tekee ja tuottaako sen toiminta arvoa omistajilleen. (Berk & DeMarzo 2017, 41–42.)

Yrityksen näkökulmasta rahoituskysymykset voidaan jakaa kahtia taseen mukaisesti. Taseen vastaavaa -puolella kysymyksenä on, kuinka omaisuudelle saadaan tuottoa mahdollisimman tehokkaasti. Vastattavaa-puolella kysytään, miten rahoitusta saadaan mahdollisimman halvalla ja miten oman ja vieraan pääoman suhde jakautuu. Molempiin kysymyksiin liittyy epävarmuutta, eli riskiä. Omaisuudelle saatavat tuotot toteutuvat tulevaisuudessa. Rahoittajat tunnistavat tämän epävarmuuden, joten he huomioivat sen rahoituksen hinnassa. Mitä suurempi riski rahoittajalla on saada rahansa takaisin, sitä korkeampi on rahoituksen hinta. Koska pääoman hinta muuttuu markkinoilla, elää myös investoinneista vaadittava tuotto. Toisin sanoen investointien tuottovaatimus laskee tai nousee. (Puttonen & Knüpfer 2018, 17; Berk & DeMarzo 2017, 520.)

## 2.1 Yrityksen rahoituksen lähteet

Yrityksen rahoitus voidaan jakaa omaan ja vieraaseen pääomaan. Yrityksen rahoitukseen voidaan myös käyttää välirahoitusta, jossa on sekä oman että vieraan pääoman piirteitä. Oman pääoman lähteitä yritykselle ovat muun muassa raha, osakkaiden sijoitukset ja erilaiset avustukset. Oma pääoma voidaan myös jakaa kahtia: Ulkoiseen ja sisäiseen omaan pääomaan. Ulkoinen oma pääoma on yrityksen osakkeiden myynnistä saatu pääoma. (Raatikainen 2011, 118.) Sisäinen oma pääoma on tulorahoitusta, eli yhtiön liiketoiminnan tuottamaa rahaa. Vieraan pääoman ehtoinen rahoitus on velkaa, yleisimmin pankkilainaa. (Niskanen & Niskanen 2018, 238).

Yritys on hyvässä tilanteessa, kun se saa tarpeeksi rahoitusta oikeaan hintaan. Tällöin eri rahoitusmuodot täydentävät toinen toistaan. Yrityksen koko vaikuttaa sen mahdollisuuksiin hyödyntää eri rahoitusvaihtoehtoja. (Europaeus 2013.) Rahoitusta, eli pääomaa, käytetään investointien tekemiseen. Kuten aikaisemminkin todettiin, investointiin sidotulla pääomalla on aina kustannus, ns. vaihtoehtoiskustannus. (Berk & DeMarzo 2017, 521.) Pääoman kustannus on yritykselle keskeinen rahoituspäätöksiä määrittävä tekijä. Käytännössä yrityksen pääoman kustannus määrittyy sen mukaan, millaisena rahoittajat näkevät yrityksen ja sen liiketoiminnan riskin näkökulmasta. Arvioitu riski määrittää rahoituksen hintaa esimerkiksi sen kautta, kuinka paljon sijoittajat haluavat maksaa yrityksen liikkeelle laskemista velkapapereista. Yrityksen itsensä näkökulmasta pääoman kustannusta voidaan miettiä investoinnin minimituottona. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 61–62.) Oman ja vieraan pääoman piirteitä voidaan vertailla seuraavan taulukon avulla:



Taulukko 1. Oman ja vieraan pääoman vertailua (Puttonen &amp; Knüpfer 2018).

	<b>Oma pääoma</b>	<b>Vieras pääoma</b>
<b>Etuoikeusasema konkurssissa</b>	Maksetaan viimeisenä	Ennen omaa pääomaa
<b>Velvollisuus maksaa tuottoa</b>	Ei ole	Sopimusoikeudellinen velvollisuus
<b>Tuotto ja riski</b>	Korkea riski ja tuotto	Pienempi riski ja tuotto
<b>Äänioikeus</b>	Kyllä	Ei
<b>Pääoman palautus</b>	Ei yleensä palauteta	Takaisinmaksu sopimuksen mukaan

Taulukosta huomataan, että oman pääoman riski on korkeampi. Taulukosta on nähtävissä myös syy. Yrityksen konkurssitilanteessa oma pääoma maksetaan sijoittajille viimeisenä, mikä tarkoittaa rahojen menetystä. Vieras pääoma maksetaan kuitenkin mahdollisuuksien mukaan takaisin lainoittajille. Oman pääoman riskiä korottaa myös voitonjako: jos yritys ei tee voittoa, ei osinkoakaan todennäköisesti lasketa. Velan korot on kuitenkin maksettava tilanteesta riippumatta. Yrityksen näkökulmasta voidaan siis todeta oman pääoman olevan vierasta pääomaa kalliimpaa, sillä sen riskit ovat korkeammat, jolloin sijoittajien tuottovaatimuskin on korkeampi. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 64–68.)

## 2.2 Rahoitusmarkkinat

Aikaisemmin todettiin, että yritykset tarvitsevat rahoitusta. Rahoitusmarkkinat vastaavat tähän tarpeeseen. Rahoitusmarkkinat määrittävät ehdot sijoittajille ja yrityksille. Näillä markkinoilla määräytyvät oman ja vieraan pääoman kustannukset, eli tuottovaatimukset sekä myös riskit. Rahoitusmarkkinoiden tehtävä voidaan kiteyttää seuraavasti: välittää rahoitusta ylijäämäsektorilta alijäämäsektorille. Tämä toteutuu esimerkiksi silloin, kun kotitalous tallettaa rahaa tilille, jonka pankki lainaa eteenpäin yritykselle. Rahaa tarvitseva saa rahoitusta toimijalta, jolla sitä on. Rahoitusmarkkinat toimivat samalla informaation välittäjänä, sillä toimivilla rahoitusmarkkinoilla toimijat tiedostavat paremmin riskit, tuottovaatimukset sekä riskien ominaisuudet. Toimivat rahoitusmarkkinat parantavat myös likviditeettiä. Toimivilla rahoitusmarkkinoilla esimerkiksi yrityksen osakkeen myynti on kohtuullisen helppoa. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 14–17.)

Toimivat rahoitusmarkkinat ovat yksi modernin yhteiskunnan tukipilareista. Rahoitusmarkkinoilla palveluita tuottavat muun muassa pankit, vakuutus- ja sijoituspalveluyritykset. Alhonsuo, Nisen, Nousiainen, Pellikka ja Sundberg (2012, 13–16.) nostavat yhteiskunnan kannalta erittäin tärkeäksi rahoitusmarkkinoiden tehtäväksi riskienhallinnan. Pankit keräävät talletuksia, joita ne lainaavat eteenpäin erilaisina luottoina asiakkailleen. Ennen luoton myöntämistä pankki analysoi asiakkaan riskit, jotka liittyvät luoton takaisinmaksukykyyn ja mahdollisiin vakuuksiin. Samaa tekevät myös vakuutusyhtiöt, jotka tekevät omia riskilaskelmiaan ja suojaavat kotitalouksia ja yrityksiä rahallisilta vahingoilta. (Alhonsuo ym. 2012, 13–16)

Rahoitusmarkkinat voidaan jakaa kahteen osaan: raha- ja pääomamarkkinoihin. Tämä jako perustuu rahoitusinstrumenttien pituuteen. Rahamarkkinoilla kauppaa käydään alle vuoden kestoisilla rahoitusinstrumenteilla. Euribor on euroalueen rahamarkkinoiden viitekorko. Se määräytyy suurten euroalueen pankkien toisilleen tarjoamien luottojen korkojen mukaan. Muita rahamarkkinainstrumentteja ovat esimerkiksi valtion velkasitoumukset ja

pankkien sijoitustodistukset. Pääomamarkkinoilla on saatavilla yli vuoden kestoista, pitkäaikaisempaa oman sekä vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. Esimerkki pääomamarkkinoiden rahoitusmuodosta on velkakirjalaina. (Niskanen & Niskanen 2016, 22; Suomen Pankki 2022a.) Työssä tarkastellaan myöhemmin rahoituksen tarjoajia.

### 2.3 Sääntelyn merkitys

Euroopan keskuspankki (EKP) ja euroalueen maiden keskuspankit muodostavat euroalueen keskuspankkijärjestelmän. Sen ensisijainen tehtävä on hintavakauden ylläpito. EKP valvoo euroalueen maiden luottolaitosten vakavaraisuutta, edistäen näin osallistuvien maiden pankkijärjestelmän vakavaraisuutta ja rahoitusjärjestelmän vakautta. (Euroopan Keskuspankki 2022.)

Suomessa pankki- ja rahoituslaitostoimintaa seuraavat viranomaiset ovat valtiovarainministeriö ja Suomen Pankki. Valtiovarainministeriö on mukana rahoitusmarkkinoiden lainsäädännön valmistelussa. Se pyrkii edistämään rahoitusmarkkinoiden toimintaa sekä ylläpitää niiden vakautta. Rahoitus- ja vakuutusviranomaisena Suomessa toimii Finanssivalvonta. Se valvoo muun muassa pankkeja, vakuutus- ja eläkeyhtiöitä, sijoituspalveluyrityksiä ja pörssiä. Finanssivalvonnan toiminnan tavoitteena on yllä lueteltujen toimijoiden vakaa toiminta. (Alhonsuo ym. 2012, 107–109.)

Luottolaitoslakia pidetään yleisesti tärkeimpänä pankkitoimintaa ohjaavana lakina. Lakia täydennettiin viimeksi vuonna 2014, jolloin mukaan astui niin kutsuttu Basel 3 -sääntely. Vuoden 2008 finanssikriisi paljasti pankkien vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden sääntelyn ongelmia. Kriisin jälkeen astui voimaan Basel 2, jonka tarkoituksena oli paikata edellä mainittuja vajeita asettamalla lisävaatimuksia, kuten tarkennuksia omien varojen riittävyyden laskentaan ja julkistamisvaatimuksiin. Basel 3 jatkoi tätä kehityskulkua, ja pankkien oman pääoman vaatimukset kiristyivät edelleen. (Kontkanen 2016, 21–28.)

Jo tekstin alussa mainittiin pankkisektorin ulkopuolisen yritysrahoituksen osuuden kasvaneen. Pankkien tiukentunut sääntely on vaikuttanut tähän kehitykseen. Vuoden 2008 finanssikriisi ja sen mukanaan tuoma sääntely muutti rahoitusmarkkinoiden dynamiikkaa huomattavasti. Finanssikriisin jälkimainingeissa koettiin, että pankkeja tulisi rajoittaa riskien hallitsemiseksi. Pankkien vakuusvaatimuksia tiukennettiin, eli pankin on vaadittava antamalleen luotolle turvaksi enemmän vakuuksia. Tämä on lisännyt niin Suomessa kuin koko maailmassakin tarvetta erityisesti vaihtoehtoiselle yritysrahoitukselle. On mainittava kuitenkin, että pankkien taserahoituksessa on enemmän ongelmia muissa EU-valtioissa kuin Suomessa. Tiukentunut sääntely on vakuusvaatimusten lisäksi korottanut myös pankin pääomavaatimuksia sekä varainhankinnan kustannuksia. Näin rajoittuu pankkien mahdollisuus vastata markkinoilla toimivien yritysten rahoitustarpeisiin ja niiden muutoksiin. (Kallio & Vuola 2018, 46.)

Kallio & Vuola (2018, 46) kertovat, että edellä kuvattu tilanne on vaikuttanut erityisesti pk-yrityksiin, jotka ovat vallinneiden olosuhteiden vuoksi ryhtyneet käyttämään pankkirahoituksen lisäksi vaihtoehtoisia rahoituskanavia. Tämän odotetaan taas edelleen vaikuttavan rahoitusmarkkinoiden monipuolistumiseen tulevaisuudessa. Rahoituslaitosten kiristynyt sääntely kiristää erityisesti kasvuyrityksien mahdollisuuksia optimaaliseen yritysrahoitukseen. Suomessa kasvu- ja pk-yrityksien asema rahoituksen saajana on heikentynyt. Kun yritykset eivät saa tarvitsemaansa rahoitusta, voidaan tietyssä tilanteessa puhua *rahoitusvajeesta*. Kallio ja Vuola vahvistavat kiristyvän sääntelyn negatiivisen vaikutuksen olettamusta: Pk-yrityksien osuus, jotka ovat todenneet rahoituksen saannin keskeiseksi ongelmakseen, eivätkä tämän vuoksi pysty toteuttamaan lupaavia investointeja, on toistaiseksi kasvanut. (Kallio & Vuola 2018, 46.)

Kiristyvistä sääntelystä huolimatta suomalaisten pankkien luotonmyöntökykyä puolestaan tukee Finanssivalvonnan taloudellisen analyysin toimistopäällikkö Arttu Kiviniemi (2022, 7) osuvasti nimetyssä artikkelissaan: *”Basel III — uudistusten ei arvioida kasvattavan suomalaispankkien pääomavaatimuksia merkittävästi.”* Hän kertoo suomalaispankkien luotonmyöntökyvyn pysyneen

vahvana pääomavaatimusten kasvusta huolimatta. Finanssivalvonnan vaikutusarvolaskelmien perusteella Basel 3:n uudistukset kasvattaisivat suomalaisten pankkien pääomavaatimuksia vain hieman. Tämän perusteella Kiviniemi toteaa, etteivät Basel 3 uudistukset vaaranna pankkien luotonannon kykyä ja yritysluottojen saatavuutta. (Kiviniemi 2022, 7.)

### 3 Yritysrahoittajat

#### 3.1 Suomalaispankkien yritysrahoitus

Suomeen ensimmäiset säästöpankit perustettiin 1820-luvulla. Ensimmäinen suomalainen liikepankki, Suomen Yhdyspankki, perustettiin 1862. Vuoden 1800 jälkeen Suomessa on koettu viisi pankkikriisiä, jotka ovat vaikuttaneet jopa koko yhteiskuntaan. 1990-luvun pankkikriisi muutti Suomen pankkisektoria olennaisesti. Pankkikriisin seurauksena tehtiin useita fuusioita, jonka lopullisena tuloksena syntyi suuria pankkikonserneja. Esimerkiksi kaksi suurta liikepankkia, Suomen Yhdyspankki ja Kansallisosakepankki, yhdistyivät, ja tämä johti lopulta nykyisen Nordea -pankin syntyyn. Tänä päivänä pankit ovat kehittyneet pikemminkin finanssitaloiksi, jotka tarjoavat perinteisien pankkipalveluiden lisäksi vakuutus-, sijoitus- ja henkivakuutuspalveluita. (Kontkanen 2016, 13–14.)

Pankit ovat edelleen tärkeä osa yritysrahoituksen tarjontaa Suomessa. Viime vuosikymmenien aikana yritysten rahoitus on monipuolistunut, markkinaehtoistunut ja kansainvälistynyt. Markkinaehtoistuminen tarkoittaa, että rahoituksen hinta määräytyy markkinoiden ehdoilla kysynnän ja tarjonnan mukaan, eikä sääntely ohjaa hintaa liian vahvasti. Näin pääoma hakeutuu markkinatoimijoiden, eli yritysten, kannalta optimaalisen tuoton kohteisiin. Tätä kehityssuuntaa voidaan pitää myönteisenä, sillä sen oletetaan tehostavan pääoman tuottavuutta. (Hyytinen 2013, 484.)

Kun pankki myöntää yrityslainaa, myöntämisprosessissa keskeisessä osassa on asiantuntija. Pankki arvioi yrityksen taloudellista tilaa muun muassa seuraavien muuttujien avulla: vakavaraisuus, maksuvalmius, kannattavuus ja tulevaisuus. Pankki vaatii lähes aina yritysluotolle vakuuden. Pelkät vakuudet eivät takaa yrityksen lainan saantia, sillä pankin lainan myöntämiseen vaikuttavat edellä mainitut tekijät ja niiden lisäksi esimerkiksi luoton käyttötarkoitus ja takaisinmaksuaika. (Kontkanen 2016, 151–153, 178.) Vakuudet ovat pankin turvan lisäksi pankkia rajoittavia, sillä kiristyvän sääntely pakottaa pankit vaatimaan enemmän vakuuksia, joita yrittäjällä ei aina ole.

### 3.2 Julkiset rahoittajat

Julkisella rahoituksella viitataan rahoitukseen, jonka tarjoaa julkinen sektori yksityisen sijaan. Julkinen rahoitus on yleensä yritystoiminnan tukemista lainan tai avustuksen muodossa. Julkinen rahoitus vaatii hakemista ja neuvottelua, kuten yksityinenkin rahoitus. Julkisen rahoituksen kohteena ovat Suomea hyödyttävät investoinnit, jotka lisäävät työllisyyttä, verotuloja tai vientiä. Julkista rahoitusta myönnetään myös kehitys- ja innovaatiohankkeisiin sekä kansainvälistymiseen. Julkisen rahoituksen mahdollisuudet ja ehdot muuttuvat jatkuvasti valtion talouden mukana. Tämän vuoksi rahoituksen saatavuuden ehdot ja muut vaikuttavat tekijät voivat vaihdella suhteellisen lyhyellä aikavälillä paljon. (Leppiniemi 2009, 232–233)

Yksityiset yrittäjät ja sijoittajat pystyvät hyvinkin tehokkaasti kohdistamaan varoja. On kuitenkin todennäköistä, että juuri yhteiskunnan kannalta tärkeitä investointeja jäisi tekemättä, jos tukeudutaan vain puristisesti markkinamekanismiin. Aloittavien pk-yritysten investoinnit koetaan epävarmoiksi niiden informaation niukkuuden vuoksi, eivätkä ne usein saa rahoitusta, vaikka ne koetaan talouskasvun tärkeäksi osaksi ympäri maailmaa. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 58.)

Julkisen rahoituksen tarkoituksena on siis hyödyttää Suomea stimuloimalla taloutta auttamalla alkavia ja kasvavia yrityksiä. Torregosa-Hetland, Pelkonen, Oksanen ja Kander (2019, 1373) tutkivat tätä julkisen rahoituksen stimuloivaa vaikutusta. He kirjoittavat vuosista 1970–2013, jolloin Suomessa yksityisen sektorin innovaatioista jopa 35–55 prosenttia on stimuloitu julkisella rahoituksella.

#### **Finnvera**

Finnvera on täysin valtion omistama rahoitusyhtiö ja vientitakuulaitos. Se tarjoaa rahoitusta yritystoiminnan alkuun, kasvuun, kansainvälistymiseen ja riskeiltä suojautumiseen. Finnvera vahvistaa suomalaisten yritysten toimintakykyä välineinään lainat, takaukset ja vientitakuut. (Finnvera 2022).

Lainarahoitusta Finnvera tarjoaa juuri yrityksen perustamiseen, kasvuun ja investointeihin. Takauksien avulla Finnvera helpottaa pk-yritysten lainansaantia. Vientiä Finnvera tukee suojaamalla yrityksiä kohdemaan poliittisilta ja taloudellisilta riskeiltä. Rahoitusmarkkinoilla Finnvera toimii tarkoituksenaan monipuolistaa yritysrahoitusta ja mahdollistaa sen saatavuutta. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 59.) Vuoden 2022 ensimmäisellä vuosipuoliskolla Finnvera myönsi lainoja ja takauksia 531 miljoonaa euroa. Se on 42 % vähemmän kuin vertailukautena, eli vuoden 2021 ensimmäisenä kuutena kuukautena. (Finnvera 2022.)

### **Business Finland**

Business Finland keskittyy rahoituksessaan pk-yrityksiin. Se tarjoaa rahoituksen lisäksi avustuksia ja erilaisia palveluita yritysten tutkimuksen, tuotekehityksen ja muun liiketoiminnan kehittämiseen. Esimerkki Business Finlandin tarjoamasta rahoitusinstrumentista on Tempo-rahoitus. Tempo on avustusta, eli sitä ei tarvitse maksaa takaisin. Tällä rahoituksella yritys voi testata tuotteensa ennen myynnin alkamista hankkimalla palautetta potentiaalisilta asiakkailta ja kartoittamalla kysyntätilannetta markkinoilla. (Business Finland 2022.)

### **Kuntarahoitus**

Kuntarahoitus palvelee kuntia, kuntayhtymiä, kuntien kontrolloimia yhtiöitä sekä yleishyödyllisiä asuntotoimijoita. Kuntarahoituksen omistaa suomalaiset kunnat, Keva ja valtio. Kuntarahoitus kuuluu Suomen aktiivisimpiin joukkovelkakirjalainojen liikkeellelaskijoihin kansainvälisillä markkinoilla. Kuntarahoitus rahoittaa asiakkaitaan edellisen lisäksi antamalla lainoja ja tarjoamalla leasing-sopimuksia. (Kuntarahoitus 2022a.) Kuntarahoituksen puolivuositarkastuksen (2022b) mukaan sen pitkäaikainen asiakasrahoitus oli 2022 kesäkuussa 29,807 miljardia euroa ja se kasvoi 2,6 %.



### 3.3 Muiden rahoituslaitosten yrityslainat

Tämän työn kannalta on tärkeää erotella pankit muista rahoituslaitoksista, jotta niitä voidaan vertailla keskenään. Edellä on jo todettu, että suurin osa yritysrahoituksesta on perinteisten pankkien antamaa. Pankkien lisäksi Suomen rahoitusmarkkinoilla toimii useita muitakin rahoituslaitoksia. Esimerkkejä näistä rahoituslaitoksista ovat muun muassa Qred ja Fellow Finance. Koska rahoituslaitoksia on niin monia, luonnollisesti lainojen ehdot, hinnat, vakuudet ja päätöksentekoprosessi eroavat suuresti. Qred (2022) tarjoaa 1 000–200 000 euron lainaa ja lupaa toimittaa rahat päivässä. Fellow Finance (2022) puolestaan tarjoaa 5 000–1 000 000 euron yrityslainaa ja lupaa toimittaa rahat 1–2 arkipäivässä.

Monet rahoituslaitokset tarjoavat myös niin sanottua factoring- eli laskurahoitusta. Tässä rahoitusjärjestelyssä yritys saa muutettua myymänsä hyödykkeet heti rahaksi, vaikka asiakkaalla olisikin maksuaikaa jäljellä. Yleensä laskusaamiset muutetaan pantiksi. Usein rahoitusyhtiö maksaa heti 80 % laskun määrästä. Kun lasku on lopulta maksettu, rahoitusyhtiö maksaa laskun loppuosan vähennettynä rahoituksen hinnalla. (Hemmo & Hoppu 2022.)

### 3.4 Joukkorahoitus

Joukkorahoitus on digitalisaation ja kehittyneen teknologian myötä muodostunut uudenlaiseksi rahoitusmuodoksi. Se ei ole uusi asia, sillä joukkorahoitus on rahan keräämistä usealta henkilöltä spesifin tavoitteen toteuttamiseksi. Joukkorahoitus voi siis auttaa sijoittajia löytämään yrityksiä, jotka ovat investoimassa ja tarvitsevat rahoitusta. Joukkorahoitus on kasvanut vauhdikkaasti. Nykypäivänä internetin kautta potentiaalisen kiinnostuneet ja laajat rahoittajamassat voidaan tavoittaa kustannustehokkaasti. (Kallio & Vuola 2018, 40, 41, 53.)

Joukkorahoitus voidaan pääosin jakaa kolmeen osaan: lainamuotoiseen joukkorahoitukseen, osakemuotoiseen joukkorahoitukseen ja

ennakkomaksulliseen tai vastikepohjaiseen tuotteen ennakkomyyntiin. Lainamuotoista joukkorahoitusta edustaa tämän työn toimeksiantajayritys Fundu. Vastikepohjaista ennakkomyyntiä tarjoaa esimerkiksi GoFundMe. Joukkorahoituksen kasvusta kertoo Cambridgen yliopiston tutkijoiden Baeckin, Collinsin ja Zhangin tutkimus vuodelta 2014, jossa kerrotaan osakemuotoisen joukkorahoituksen kasvaneen 201 % vuonna 2014. Kallio ja Vuola (2018, 41) kirjoittavat joukkorahoituksen markkinan olleen maailmanlaajuisesti vuonna 2016 262 miljardia euroa.

### 3.5 Pääomasijoittajat

Monet tunnetut yhtiöt, kuten Microsoft ja Intel, saivat aikaisessa kehitysvaiheessa rahoitusta pääomasijoituksen muodossa. Pääomasijoittaminen on oman pääoman ehtoista rahoitusta. (de Bettignies & Brander 2006, 808.) Pääomasijoittamisella viitataan yleensä nuorten, suuren kasvupotentiaalin omaavien yritysten rahoitukseen. Yleensä rahoitus tapahtuu merkitsemällä yrityksen osakkeita. Ammattimaiset pääomasijoittajat rahoittavat yrityksiä yleensä noin 80 000–1,5 miljoonan euron summalla. Pääomasijoittajat saavat usein päätäntävaltaa yrityksen osakkeiden muodossa. Sijoittajat pyrkivät yleensä irtautumaan sijoituksestaan, eli kotiuttamaan voittonsa muutaman vuoden jälkeen. Tämä tapahtuu esimerkiksi myymällä ostetut osakkeet tai fuusioimalla kohdeyritys toiseen yritykseen. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 56.) European Data Cooperative -pääomasijoitustietokannan mukaan vuonna 2021 Suomessa toimi 97 pääomasijoittajaa ja 280 pääomasijoitusrahastoa. Suomalaiset pääomasijoitusrahastot keräävät varoja monelta eri taholta. Vuonna 2021 20 % kerätään julkiselta sektorilta ja seuraavaksi eniten eläkerahastoilta. Pääomasijoituksia keränneitä mainittavia yhtiöitä Suomessa ovat muun muassa Harvia, Wolt ja Ukko.fi. (Pääomasijoittajat Ry 2022.)

### 3.6 Rahoittajien ja rahoitusmuotojen eduista ja rajoitteista

Kuten moneen kertaan on todettu, rahoitusmarkkinat ovat murroksessa. Tässä läpi käydyt rahoittajat ja niiden erilaiset rahoitusvälineet pyrkivät varmasti vastaamaan markkinoiden muutokseen ja elävät sen mukana. Tepora (2022) kirjoittaa murroksen käytännön vaikutuksista. Yritysten eri käyttötarkoituksiin räätälöidään niille sopivia rahoitus- ja vakuusmuotoja. Nämä ratkaisut voidaan jakaa käyttötarkoituksen mukaan: 1. käyttääkö yritys rahoitusta omaan käyttöön, eli investoi rakennukseen tai vastaavaan tuotannontekijään? 2. myynnin tai siihen verrattavan liiketoiminnan rahoittamiseen? Investointipäätökseen sisältyy aina päätös käytettävästä rahoituksesta ja sen muodosta. Rahoituksen tulisi vastata yrityksen taloustilannetta, mikä voi rajata rahoitusvaihtoehdot vain yhteen tai jopa nollaan. (Tepora 2022)

Pankkilainojen todettiin yhä olevan merkittävin vieraan pääoman lähde yrityksille. Pankkirahoituksessa korostuu yrityksen ja pankin välinen suhde, sillä pankkilainan saatavuus ja ehdot pohjaavat neuvotteluihin, jolloin suhteen pituus ja laatu korostuu. (Niskanen & Niskanen 2016, 29.) Usein yrityksen asioita hoitaa tietty toimihenkilö tai tiimi, joka korostaa jälleen pankkisuhdetta. Tämä mahdollistaa joustoa esimerkiksi lainan takaisinmaksussa lyhennysvapaiden tai jopa lainaehtojen muutosten muodossa. Tätä joustoa voidaan pitää etuna verratessa täysin teknologisiin ja kasvottomiin toimijoihin.

Pankit antavat lainaa, siis vieraan pääoman ehtoista rahoitusta, eli yritys ei menetä päätäntävaltaa yrityksessään. Voidaan sanoa, että pankkilainan tapauksessa yrityksen velvollisuudeksi jää ainoastaan lainan perusehdon täyttäminen: lainan takaisinmaksu korkojen kera. (De Bettgnies & Brander 2007, 809.)

Pankkeja rahoittajana rajoittaa sääntely, mutta muutkin rahoittajat ovat alltiita sääntelyn muutoksille. Joukkorahoituksen sääntely on 2010-luvulla antanut sille kilpailuetua, sillä laki ja sen epäsuorat vaikutukset rahoitusmarkkinoihin ovat lisänneet joukkorahoituksen roolia kansallisesti kasvu- ja pk-yritysten rahoittajana, ja samalla edistänyt rahoitusmarkkinoiden kilpailua ja tarjontaa.

(Kallio & Vuola, 143.) Nyt joukkorahoitusta koskeva lainsäädäntö on muuttumassa. EU:n joukkorahoitusasetus 2020/1503 vaikuttaa suoraan suomalaiseen lainsäädäntöön. Sitä täydentää hallituksen esitys eduskunnalle, jossa esitetään kumottavaksi edellä mainittu joukkorahoituslaki. EU:n joukkorahoitusasetuksen tavoitteena on muun muassa varmistaa joukkorahoituskierroksille osallistuvien sijoittajien sijoittajansuojaa. (Tepora 2022.)

Yrityksen hankkiessa rahoitusta pääomasijoittajalta, yrittäjä menettää päätäntävaltaa. Kääntöpuolena pääomasijoittaja tarjoaa omaa osaamistaan yrityksen menestymisen tueksi. Pankkirahoitukseen verrattuna pääomasijoittaja suosii kohdeyrityksiä, joilla on vahvaa kasvupotentiaalia, sillä sijoittaja hyötyy kasvusta sijoituksen arvon nousun tai osinkojen muodossa. Pankit eivät lainaamalla hyödy saamaansa korkomaksua enempää riippumatta siitä, kuinka hyvin yritys menestyy. (De Bettgnies & Brander 2007, 809.)

Finanssiteknologian kehityskulku on mahdollistanut uusille rahoitustoimijoille mahdollisuuden tarjota rahoituspalvelua suoraan asiakkaille ilman välikäsinä toimivia osapuolia. Näitä uuden sukupolven rahoituspalveluteknologian yrityksiä on 2010-luvun loppupuolella syntynyt markkinoille runsaasti.

Rahoitusmarkkinoilla on kehityskulun myötä huomattavissa yhteistyö- ja kumppanuushankkeita perinteisten pankkien ja uusien rahoitusteknologian palveluiden välillä. (Kallio & Vuola 2018, 48–52.)

Raskaasti säädellyn perinteisen pankkirahoituksen rinnalle on syntynyt finanssiteknologiaa hyödyntävä joukko uusia rahoittajia, joiden sääntely on selvästi kevyempää. Uudet toimijat ovat digitaalisia jo valmiiksi, joka mahdollistaa alemmat transaktiokustannukset, eli lainarahan tilille siirtymisen koko prosessi toimii tehokkaammin. Edellä mainittiin tämän tuovan hyötyä itse yrittäjälle. Tämä tehokkaampi rahoituksen myöntöprosessi on uusille digitaalisille rahoittajille etu, mutta yhä nopeamman luoton myöntämisen voidaan väittää myös tuovan riskejä. Kuinka huomattavasti nopeampi prosessi voi olla yhtä turvallinen kuin hitaampi ja ennen kaikkea raskaasti säännelty

prosessi? Finanssiteknologiayritysten ja perinteisten jäykempien pankkien merkitys rahoitusmarkkinoilla on muuttumassa.

## 4 Tapaustutkimus

### 4.1 Rahoituksen tarpeen kehitys

Jotta tutkimuksen seuraavien osien tuloksia voidaan vertailla, on pohjaksi tärkeää muodostaa kuva yritysrahoituksen volyymin kehityksestä viimeisien vuosien ajalta. Suomen Pankki ylläpitää tilastoa suomalaisten luottolaitosten taseista, lainoista ja talletuksista. Kuvioon yksi on poimittu vuositasolla uusien yrityslainasopimusten määrä miljoonissa aikavälillä 2010–2021.

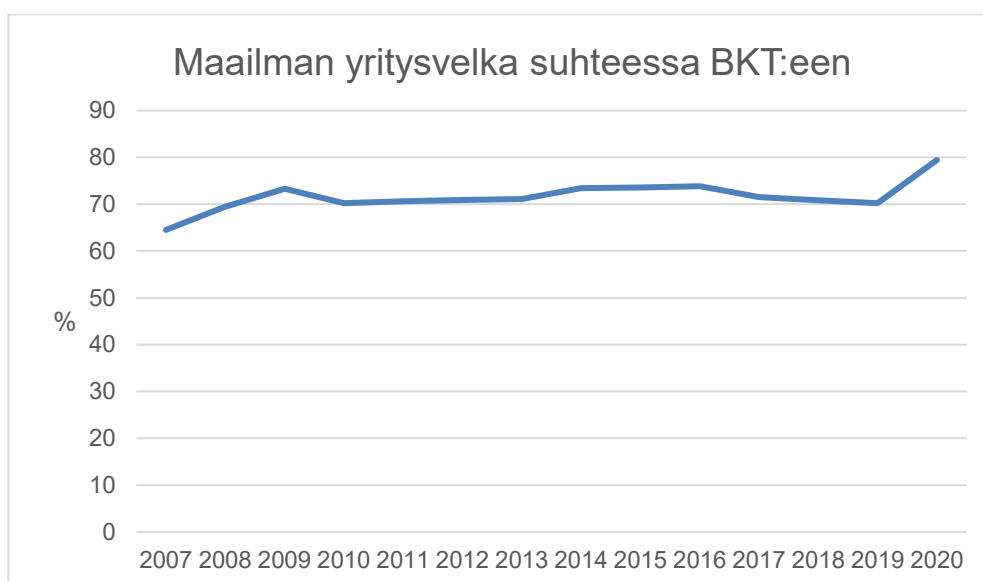


Kuvio 1. Yritysluottojen kehitys (Suomen Pankki 2022)

Kuviosta huomataan, että yrityslainoja on nostettu suhteellisen tasaisesti. Keskimäärin 38,595 miljardia euroa vuosittain. Poikkeuksellisen vahvana jatkuvaa kasvu- tai laskutrendiä ei ole havaittavissa.

Elokuussa 2022 suomalaisista luottolaitoksista nostettiin yrityslainoja normaalia enemmän, 3,3 miljardia euroa. Samalla 12 kuukauden liukuva keskiarvoinen summa kasvoi 12,9 miljardia vuoden takaiseen verrattuna. Nousuun on vaikuttanut erityisesti energia- ja teollisuusyritykset rahoitustarpeineen. (Suomen Pankki 2022c.)

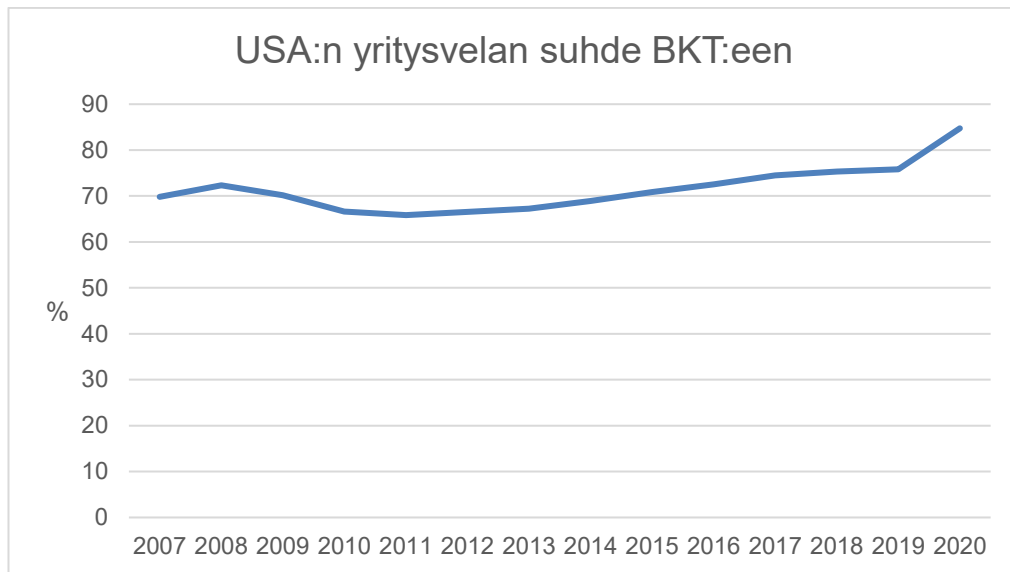
Yritysrahoituksen kansainvälistyminen tarkoittaa, että maailmanlaajuiset kehityskulut ja signaalit vaikuttavat Suomen rahoitusmarkkinoiden tilanteeseen. Tämän vuoksi on tärkeää tarkastella yritysrahoituksen tarvetta Suomen lisäksi maailmanlaajuisemmin, sillä Suomen talous on riippuvainen ulkomaankaupasta. Suurin osa tuonnista ja viennistä käydään euroalueen ulkopuolisten toimijoiden kanssa. (Niskanen & Niskanen 2018, 418.) Kuviossa 2 on kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) tilastoista yhdistetty 87 maan yrityslainojen volyymin kehitys suhteessa bruttokansantuotteeseen.



Kuvio 2. Maailman yritysvelan määrä suhteessa BKT: een (IMF 2022a)

Kuvio 2 viestii samaa asiaa kuin kuvio 1: yritysluottojen kehityksessä on vuosina 2007–2020 havaittavissa tasaista kasvua. Vuoden 2019 jälkeen on tapahtunut huomattava kulmakertoimen muutos, eli yritysvelan määrä nousi vuodessa tarkasteluaikaan verrattuna huomattavasti.

Seuraavaksi tarkastellaan vielä maailman vaikutusvaltaisimman talouden, Yhdysvaltojen yritysluottojen kehitystä.



Kuvio 3. USA:n Yritysvelan määrän suhde BKT: een (IMF 2022a)

Yhdysvaltojen yritysvelka on myös kasvanut tasaisesti 2007–2020 aikana.

Huomattava on, että data loppuu edellä olevissa kuvioissa vuoteen 2020, jolloin Koronavirus kuritti koko maailman taloutta. Yhdysvaltojenkin luottokehityksestä voidaan huomata vuoden 2019 velan määrän keskimääräistä nopeampi kasvu.

Maailmanlaajuinen konsulttiyhtiö McKinsey on analysoinut yritysten velkaantumista vuoden 2008 finanssikriisin jälkeisessä ajassa. Heidän analyysinsä mukaan erityisesti suuret yritykset ovat enenevässä määrin siirtyneet laskemaan liikkeelle velkakirjoja pankkien lainaamisen sääntelyn kiristytessä. Vuosien 2007–2017 välillä vuosittainen yritysten velkakirjojen liikkeellelaskun volyymi on 2,5-kertaistunut. McKinseyn mukaan pankkien, jotka ovat keskittyneet lainaamaan suurille yrityksille, tarvitsee näin löytää uusia lainoitettavia, eli pk-yrityksiä. (McKinsey 2018.)

Maailman johtaviin asiantuntijaorganisaatioihin kuuluva Deloitte tutki 2021 kesällä yritysten velkaantumisen nousua. Deloitteen analyysi tukee ylempiä havaintoja: yritysten velka kasvoi 2010-luvulla talouksien toipuessa edellisestä taantumasta. Yrityskohtainen analyysi kuitenkin kertoo suurimpien yritysten, erityisesti informaatioteknologian ja viestinnän alalla, johtavan tätä velkaantumista. Ne vaikuttavat kuitenkin olevan hyvässä asemassa



maksukykyä tarkastellessa. Huomattavaa on, että vain 5 % tarkastelluista yhtiöistä vastasi 30,7 % kokonaisvelkamäärästä. (Deloitte 2021b.)

Huomattavasti kasvanut velkakirjalainojen absoluuttinen määrä on suuri kysymysmerkki globaalin talouden mittakaavalla. 2010-luvulla korot ovat olleet ennätyksellisen alhaalla (IMF 2022a). Nyt korkojen nousevassa maailmassa, velkaantuneiden yritysten koronmaksukykyä koetellaan varmasti uudella tavalla.

Modernissa tietoyhteiskunnassa yritysrahoituksen tarve muuttuu.

Tietoyhteiskunnassa nuoret ja innovatiiviset yritykset ovat radikaalien innovaatioiden, uusien työpaikkojen ja tuottavuuden kasvun tärkeitä lähteitä. Nämä yritykset kärsivät rahoituksellisista rajoitteista, jotka rajoittavat niiden kasvua ja jopa selviytymistä. Tätä teemaa on käsitelty kirjallisuudessa laajasti. Sisäisen kassavirran – siis tulorahoituksen ja erityisesti vakuuksien puute ovat pääasialliset rajoitteet nuorten modernien yritysten ulkoisen rahoituksen saamiselle. Niin sanotut neopankit, eli rahoittajat, jotka eivät ota vastaan talletuksia ja näin välttävät raskasta sääntelyä, voivat rahoittaa yrityksiä jopa vakuudettomasti. Rahoitusteknologian kehityksen myötä syntyneet muut uudet rahoittajat paikkaavat uusien yritysten rahoitusvajetta. (Block, Colombo, Cumming & Vismara 2017, 239–240.)

Pankkien yritysrahoituksen ollessa jäykempää, toisin sanoen hitaampaa kuin modernien toimijoiden, nopean syklin ympäristössä toimivalle yritykselle moderni yritysrahoittaja voi olla ainoa vaihtoehto. Jos talouden ja erityisesti yritysmaailman syklisyys lisääntyy, tarvitaan rahoitusta yhä nopeammin.

#### 4.2 Pankkien osuuden kehitys

Finanssiala Ry:n (2022) tilastojen mukaan Suomessa vuoden 2021 lopussa toimi 208 luottolaitosta. Tämä on 20 vähemmän kuin vuonna 2020.

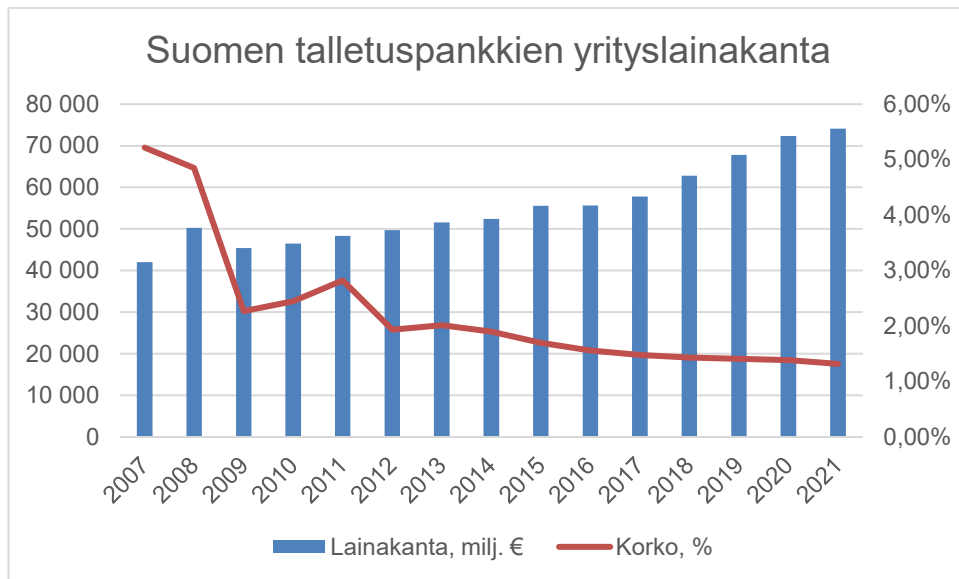
Luottolaitoksiksi Finanssiala Ry luokittelee talletuspankit, rahoitusyhtiöt,

luottokorttiyhtiöt, kiinnitysluottopankit ja Kuntarahoitus Oyj: n. Suurin osa luottolaitoksista kuuluu pankkikonserniin tai vastaavaan yhteenliittymään. Huomattavaa on, että Suomen pankkisektori on pitkälle keskittynyt. Kotimaiseen pankkisektoriin kuului 2021 lopussa 12 pankkia. Suurimmat pankkiryhmät olivat OP ja Nordea, joiden yhteenlaskettu markkinaosuus on selvästi yli 50 %. Alla taulukossa kaksi, on kuvattuna suomalaisten luottolaitosten yritysrahoituksen markkinaosuuksien kehitystä viime vuosina.

Taulukko 2. Suomessa toimivien luottolaitosten yritysrahoituksen markkinaosuuden kehitys (Suomen pankki 2022)

Suomessa toimivien luottolaitosten markkinaosuudet					
	2017	2018	2019	2020	2021
OP Ryhmä	35	36	36	35	35
Nordea	26	26	25	25	25
Danske Bank	10	9	9	10	9
Kuntarahoitus	10	10	10	11	11
Handelsbanken	6	6	6	5	5
Säästöpankkiryhmä	4	4	4	4	4
Aktia Bank	3	3	3	3	3
S-Pankki	2	2	2	2	2
POP Pankki -ryhmä	1	1	1	1	2
Ålandsbanken	1	1	1	1	1
Hypo-konserni	1	1	1	1	1
Oma Säästöpankki	1	1	1	1	2
Muut	1	1	1	1	1

Alla kuviossa 4 on talletuspankkien yrityslainakannan kehitys. Aikajaksolla 2007–2021 talletuspankkien yrityslainakanta on kasvanut 56,75 %. Trendi on selvästi kasvava. Tärkeää on huomata, että kuviossa on mukana asuntoyhteisöjen yhtiölainat, jotka vääristävät tilastoa, jos halutaan tarkastella vain muiden yhtiöiden luottokannan kehitystä. Kuviossa vuoden 2021 yrityslainakanta on 74,128 miljardia euroa. Suomen Pankin tiedotteesta löytyy talletuspankkien yrityslainakanta ilman asuntoyhteisöjä, eli 59,8 miljardia euroa. (Suomen Pankki 2022c.) Kesäkuussa 2022 pankkien myöntämien yrityslainojen volyymi oli 62,1 miljardia euroa ja kasvuvauhti 6,5 %. (Suomen Pankki 2022d).



Kuvio 4. Suomen talletuspankkien yrityslainakanta ml. asuntoyhteisöt. (Suomen Pankki 2022)

Kun verrataan yrityslainakannan kehitystä (kuvio 1) ja talletuspankkien yrityslainakannan kehitystä (kuvio 4), huomataan, että talletuspankkien yrityslainakanta on kasvanut suhteessa enemmän, kuin yrityslainakanta. Kuviossa 1 ei kuitenkaan ole mukana asuntoyhteisöjä. Tästä voidaan päätellä, että talletuspankkien yrityslainakannan nousua kannatteli 2010-luvulta vuoteen 2021 juuri asuntoyhteisöjen lainat. Pankkien yrityslainakanta ilman asuntoyhteisöjä on siis suurimmilta osin pysynyt paikallaan, tai kasvanut maltillisen tasaisesti yleisen yritysrahoitusmarkkinan mukana.

IMF julkaisi 17.11.2022 lausunnon Suomen taloudellisesta tilanteesta ja suositelluista finanssipoliittisista toimenpiteistä. IMF kiteyttää, että Suomen talouskasvu heikkenee. Tämän vuoksi IMF:n mukaan Suomen tulisi ehdottomasti yhä kiristää pankkien pääomavaatimuksia. (IMF 2022b.)

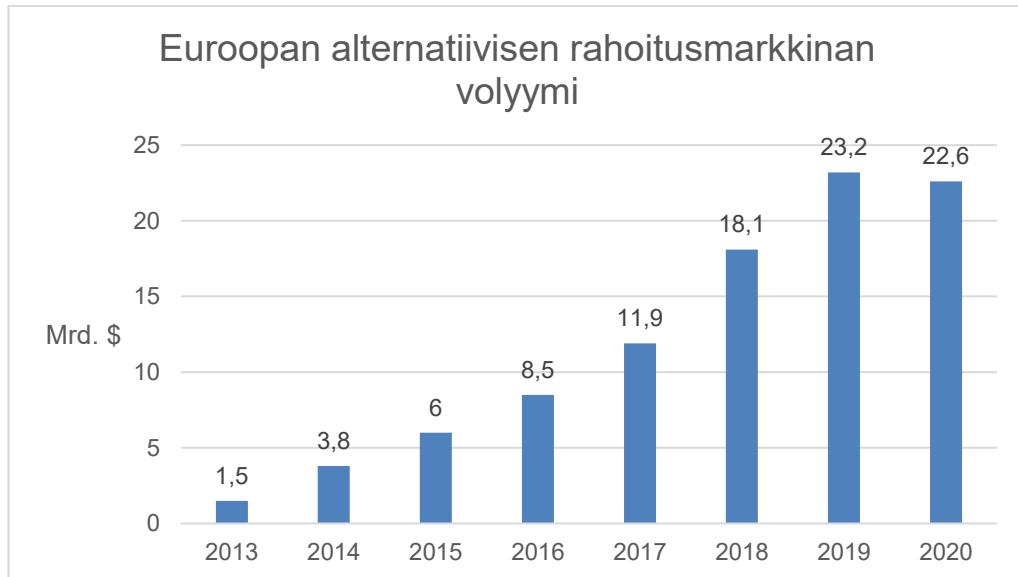
Vaatimuksien kiristymisen näkee myös Deloitte riskienhallinta-analyysissään (Deloitte 2021a). Yhä kiristyvät pääomavaatimukset vaikeuttaisivat pankkien mahdollisuuksia rahoittaa yrityksiä yhä enemmän.

### 4.3 Alternatiivisten rahoittajien kehitys

Alternatiivisella, eli vaihtoehtoisella rahoituksella viitataan digitaaliseen rahoitustoimintaan, joka on saanut alkunsa vakiintuneen talletuspankkijärjestelmän ja perinteisen pääomamarkkinan ulkopuolella. Englantilaisen Cambridgen yliopiston vaihtoehtoisen rahoituksen keskus on tutkinut laajasti raportissaan vaihtoehtoisten rahoituskanavien kehitystä. (Ziegler ym. 2021, 30.)

Vuodesta 2015, internetissä toimivat vaihtoehtoisen rahoituksen tarjoajat, kuten joukkorahoituslustrat ovat tarjonneet rahoitusta yrityksille monilla erilaisilla menetelmillä. Huomattavaa on, että Kiinan alternatiivirahoituksen kulku eroaa muusta maailmasta selvästi. Muualla maailmassa vaihtoehtoisen rahoituksen markkina on kasvanut tasaisesti, mutta Kiina on kokenut samalla aikajänteellä kokonaisen dramaattisen syklin räjähtävästä kasvusta räväkkään laskuun. Vuonna 2017 Kiinan osuus globaalin alternatiivisen yritysrahoituksen volyymistä oli 87 % 419 miljardin USA:n dollarin osuudella. Vuonna 2020 Kiinan vastaava volyymi oli enää 1 miljardi, joka vastasi alle prosenttia kokonaisvolyyymistä. Tämän seurauksena siis koko maailmanlaajuisen alternatiivirahoitusmarkkinan volyymi laski huomattavasti 2017 ja 2020 välillä. Siksi Cambridgen tutkijat sulkevatkin Kiinan tarkasteluista. Koko alternatiivisen rahoituksen markkinassa on mukana myös kotitaloudet, mutta suurimman osan muodostavat yritykset. (Ziegler ym. 2021, 35–37.)

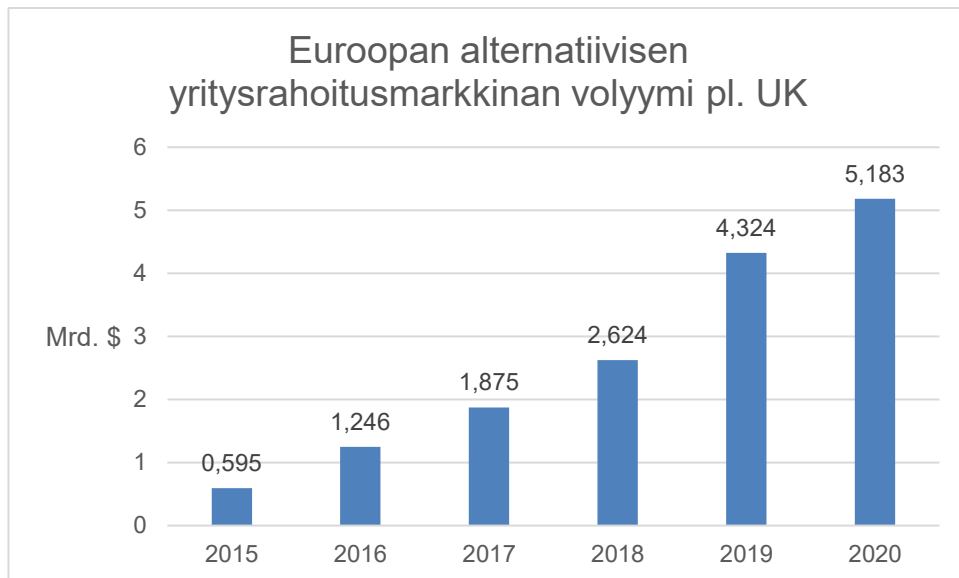
Euroopassa alternatiivisen rahoituksen markkina kasvoi johdonmukaisesti vuoden 2013 1,5 miljardista dollarista 23,2 miljardiin dollariin vuonna 2019. Euroopassa Yhdistynyt Kuningaskunta on selvä markkinan edelläkävijä ja vuonna 2020 sen osuus markkinan volyymistä oli 12,6 miljardia, eli 55 %. Vuonna 2020 nähtiin ensimmäinen markkinan volyymien lasku 22,6 miljardiin dollariin. Ziegler ym. (2021, 36) kuitenkin huomauttavat, että vuoden 2020 tiedot sisältävät vain alkuvuoden, ja 2020 loppuvuonna markkinan volyymien lasku loppui ja jopa nousi takaisin vuoden 2019 tasolle.



Kuvio 5. Euroopan alternatiivisen rahoitusmarkkinan volyymi (Ziegler ym. 2021)

Kuviossa 5 koko tarkastelujaksolla 2010–2020 Yhdistyneen Kuningaskunnan volyymi Euroopan kokonaisvolyymistä on ollut noin 50 %. Yritysrahoituksen osuus kokonaisvolyymistä on kasvanut johdonmukaisesti vuosittain. Esimerkiksi vuonna 2019, kun laskuista poistetaan Yhdistynyt Kuningaskunta, Euroopassa joukkorahoituksella rahoitettiin yrityksiä 4,3 miljardilla dollarilla. Vuonna 2020 vastaava luku oli 5,2 miljardia. Erityisesti pk-yrityksiä on rahoitettu Euroopassa

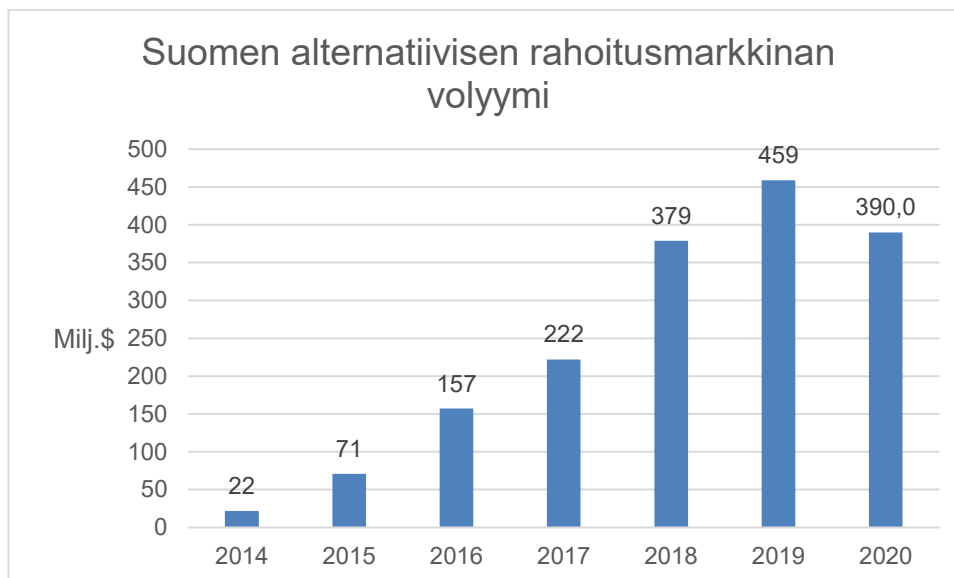
vaihtoehtoisilla rahoituskanavilla. Vuonna 2020 pk-yrityksien osuus vaihtoehtoisen rahoituksen volyymistä oli jo 52 %. (Ziegler ym. 2021, 70.)



Kuvio 6. Euroopan alternatiivisen yritysrahoitusmarkkinan volyymi pl. UK (Ziegler Ym. 2021)

Suurin osa Euroopan alternatiivisesta yritysrahoituksesta on toteutettu vieraan pääoman ehtoisesti. Vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen osuus kokonaisvolyymistä oli vuonna 2019 ja 2020 86 %.

Suomessa alternatiivisen rahoituksen markkina on kasvanut voimakkaasti. Vuonna 2015 markkinan volyymi oli 22 miljoonaa USA:n dollaria ja vuonna 2020 volyymi oli 390 miljoonaa. Suomessa alternatiivisen rahoituksen markkinalla yritysrahoituksen osuus oli 2018 164 miljoonaa, eli 42 % koko volyymistä, erityisesti pk-yrityksien osuus on huomattava. (Ziegler ym. 2020.)



Kuvio 7. Suomen alternatiivisen rahoitusmarkkinan volyymi (Ziegler Ym. 2020)

Vaihtoehtoisen rahoituksen markkinoiden kehityksen keskeisenä indikaattorina pidetään volyymin suhdetta väkilukuun. Väkilukuun suhteutettuna Suomen vaihtoehtoisen rahoitusmarkkinan koko oli vuonna 2020 7. suurin koko maailmassa. Suomi oli eurooppalainen edelläkävijä varsinkin joukkorahoituksen saralla. 2016 Suomen hallitus hyväksyi joukkorahoitusasetuksen, joka selvensi sen sääntelyä huomattavasti. (Ziegler ym. 2020, 212; 2021, 62.)

Suomen pankki on tammikuussa 2021 alkanut tilastoimaan Suomessa toimivien luottolaitossektorin ulkopuolisia yrityslainojen myöntäjiä, ns. muita rahoituslaitoksia. Tilastoon kuuluvat myös valtion omistamat rahoitusyhtiöt, joiden myöntämien yrityslainojen kanta oli 8,5 miljardia euroa, mikä kattaa 70 % koko tilastosta. (Suomen Pankki 2021d.) Kesäkuussa 2022 luottolaitosten, eli talletuspankkien myöntämien yrityslainojen kanta oli 62,1 miljardia euroa ja sen vuosikasvuvauhti oli 6,5 %. Muiden rahoituslaitosten yrityslainakannan kasvu oli taas 12,5 %, eli paljon nopeampaa. (Suomen Pankki 2022e.)

Joukkorahoitusta Suomessa välitettiin ennätysmäärä vuonna 2021. Yrityksille joukkorahoitusta välitettiin 192,5 miljoonan euron arvosta, 55 % enemmän kuin edellisenä vuonna 2019. Vaikka määrät kasvoivat voimakkaasti, niiden määrä

on kuitenkin 1,25 % luottolaitosten myöntämien yrityslainojen kannasta. (Suomen Pankki 2022d).

Tutkimuksessa on tullut toistuvasti ilmi pk-yrityksien suuri osuus pankkisektorin ulkopuolisen rahoituksen saajista. Siksi on tärkeää tarkastella pk-yrityksien rahoituksen saatavuutta. Suomen Yrittäjät, Finnvera ja työ- ja elinkeinoministeriö tuottavat kaksi kertaa vuodessa pk-yritysbarometrin, joka kuvaa pienten ja keskisuurten yritysten taloudellista toimintaympäristöä. Kevään pk-yritysbarometriin on vastannut 5 201 yritystä. (Kuismanen, Malinen & Seppänen 2022, 3.)

Talven 2022 pk-yritysbarometrin vastaajista alle puolella on lainaa pankista tai muusta rahoituslaitoksesta. Kun verrataan syksyn 2021 barometriin, ulkoisen rahoituksen käyttö ei silti ole vähentynyt. Yleisesti barometrin mukaan rahoituksen saatavuus on hieman heikentynyt, muttei ole hälyttävällä tasolla. Yritysrahoituksen murros näkyy kyselyissä hitaasti. Viime syksyllä 2021 pankkien osuus pk-yritysten rahoituksesta laski, mutta se jäi väliaikaiseksi, sillä pankkien osuus on jälleen noussut. Mielenkiintoista on, että pankkirahoitusta hakeneista pk-yrityksistä 33 prosenttia kertoi rahoituksen edellytykseksi Finnveran takauksen. Barometrin tuloksista on nähtävissä, että yritysrahoituksen monipuolistuminen hidastui hetkeksi. Positiiviseksi voidaan katsoa mahdollisesti hyvinkin korkeakorkoisten pikaluottorahoituksen osuuden tasaantuminen. (Kuismanen ym. 2022, 31.)

Alternatiivisten rahoittajien lisääntyessä, on hyvä huomioida, että kehityskulku lisää rahoitusmarkkinalla riskiä. Mitä enemmän markkinalla on mukana toimijoita, joiden sääntely on kevyempää, sitä enemmän on riskipitoisempaa luotonantoa. Kevyesti säännellyt toimijat voivat antaa luottoa jopa ilman vakuuksia. Talletuspankkien ei tulisi kuitenkaan liikaa jarruttaa markkinan kehityskulkua. McKinseyn (2017, 8) analyysi kiteyttää hyvin: Markkinan muutoksen ollessa välttämätön, perinteisten pankkien kannattaisi näyttää suuntaa ja määrittää kehityksen kulkua, eikä taistella täysin muutosta vastaan.



#### 4.4 Lähitulevaisuuden kehitys: EU data act ja avoin pankkitoiminta

Tutkimuksessa on tullut esiin sääntelyn rooli yritysrahoitusmarkkinaa vahvasti määrittävänä tekijänä. Alternatiivisen rahoituksen ja perinteisen pankkirahoituksen näkökulmasta merkittävä Euroopan Unionin uusi Datasäädös (Data Act) on tulossa voimaan helmikuussa 2023. Datasäädös on keskeisimpiä eurooppalaisia datastrategian lainsäädäntöhankkeita ja sen tarkoituksena on edistää datan saatavuutta ja luoda yhteiset säännöt datan oikeudenmukaiselle käytölle. (Korhonen 2022.) Rahoitusalan dataa on jo aikaisemminkin säädelty EU:n tasolla. Direktiivi 2015/2366 (PSD2) sai pankit avaamaan tilitiedot kolmannen osapuolen käyttöön tilinomistajan luvalla. Käytännössä PSD2 mahdollistaa muun muassa sen, että käyttäjä voi tuoda kahden pankin tilit näkyviin yhteen verkkopankkiin. Tämän tilitietojen avoimuuden, AIS (Account Information Service) lisäksi PSD2 toi mukanaan PIS:n (Payment Initiation Service), joka mahdollistaa maksutapahtumien määräämisen asiakkaan suostumuksella. (Euroopan komissio 2020). Käytännössä nämä säädökset tekevät pankkien maksujärjestelmästä infrastruktuurin, joita kolmansilla osapuolilla on oikeus käyttää. Teoriassa PIS: ia ja AIS: ia hyödyntämällä voitaisiin rakentaa täysin pankin käyttöliittymä ja tarjota rahoitusta.

Euroopan Komission datasäädöstä koskevassa vaikutustutkimuksessa esille nousee tasaisin väliajoin käsite ”open banking”, eli avoin pankkitoiminta. Käsitteellä viitataan juuri taloudellisen datan avaamista kolmansien osapuolien käyttöön. Yksi datasäädöksen tavoitteista onkin lisätä yritysten välisen (B2B) datan jakamisen tasa-arvoisuutta, erityisesti startup- ja pk-yritysten osalta. Tutkimuksessa on erilaisia skenaarioita, siitä, miten uusi datasäädös tulee mahdollisesti vaikuttamaan eurooppalaiseen talouselämään. (Euroopan komissio 2022.)

Jokaisessa Euroopan komission määrittämässä skenaariossa, pankkitoiminnan sääntelyn toteuttamisen yhteydessä, viitataan Yhdistyneen Kuningaskunnan avoimen pankkitoiminnan esimerkkiin: ”Open Banking Implementation Entity” (OBIE). OBIE on Yhdistyneessä Kuningaskunnassa luotu oikeushenkilö —

yritys, jota valtio hallinnoi. Se toimii keskitettynä ekosysteeminä, jonka kautta asiakkaat ja pk-yritykset voivat jakaa tilitietonsa turvallisesti kolmannen osapuolen toimijan käyttöön. Vuonna 2020 OBIE: n mahdollistamien tuotteiden aktiivisia käyttäjiä oli kolme miljoonaa. (Euroopan komissio 202). Koska Euroopan Komission skenaarioiden mukaan OBIE: n kaltainen toimija voisi syntyä myös Eurooppaan, on aiheellista tarkastella sitä lähemmin, jolloin voidaan tarkemmin pohtia eurooppalaisen, eli myös suomalaisen avoimen pankkitoiminnan tulevaisuutta.

Yhdistyneen Kuningaskunnan yritykset voivat jakaa tilitietonsa kolmansien osapuolien käyttöön OBIE: n avulla. OBIE toimii valvojana ja turvallisen toiminnan mahdollistajana. Avoimet tilitiedot mahdollistavat lainanantajalle yrityksen analysointiin nopean ja helpon tien. 18 % OBIE: en rekisteröityneistä toimijoista kertookin tarkoitukseen ”paremman lainaamisen”. (OBIE 2022).

OBIE:n kaltaisen toimijan tarjoamat edut ovat yritysrahoittajalle selkeät. Yritys voi jakaa tilitietonsa OBIE: n kautta ja rahoittaja saa heti ajankohtaisen ja tarkan kuvan yrityksen taloudellisesta tilasta. Yrityslainan transaktiokustannukset ovat näin alhaisemmat, jolloin ainakin teoriassa lainan hinta, eli korko on halvempi. Myös prosessin nopeus hyödyttää itse yritystä ja kuten tutkimuksessa on aikaisemmin todettu, erityisesti pk-yrityksien osalta tämä on hyvä asia. Tätä markkinarakoa hyödyntävät jo eräät suomalaiset tilitoimistoyritykset. Esimerkiksi suomalainen Accountor on tuonut rahoituspalveluita osaksi kirjanpito-ohjelmiston rajapinnalle. (Accountor 2022). Tämän perusteella onkin nähtävissä, että PSD2: n myötä pankeilta purettiin maksuliikenneinfrastruktuurin monopoli. Uusi datasäädös voikin purkaa tilitoimistoyrittäjien datamonopolin.

Avoimen pankkitoiminnan kehityksen myötä perinteiset pankit voivat menettää otettaan markkinasta, pankeilla on mahdollisuus kääntää tilanne edukseen osallistumalla avoimeen pankkitoimintaan johtamalla muutosta. Ne ovat jo markkinoiden mielestä luotettavia ja avoimen toiminnan avulla voivat tehdä yhteistyötä uusien toimijoiden kanssa luomalla uusia rahoituspalvelukokonaisuuksia, jotka voivat hyödyntää esimerkiksi tekoälyä. (McKinsey 2017, 6.) Samalla alternatiivisten rahoittajien mahdollisuudet

lisääntyvät alhaisempien transaktiokustannusten, eli tiedon hankkimisen helpottumisen tai halpenemisen myötä.

Muuttuva sääntely on kuitenkin tulevaisuuden epävarmuustekijä. Mitä tapahtuu data act -asetuksen jälkeen? Datan avoimuus tuo varmasti mukanaan riskejä, jonka vuoksi EU pyrkiikin muutosta sääntelemään. Asiakkaan tiedon turvallisuuden ja erityisesti päätäntävällän tulee olla etusijalla.

Rahoitusalan viitekehyksessä datakeskeisen rahoitettavuuden analyysissä kustannustehokkuuden lisäksi etuna on monistettavuus. Analyysialgoritmin valmistuessa ohjelmistoa voidaan monistaa todella helposti. Monistettavuus ja matalat rajakustannukset tuovat mukanaan suuren riskin. Pienetkin datan vääristymät voivat aiheuttaa merkittävän vääristyneitä tuloksia. (Jantunen & Koskinen 2019.)

Suurten datamassojen mahdollistama automaattinen analyysi toimii vain menneisyyteen perustuvalla tiedolla. Yhtiöiden jaetut taloustiedot kuvaavat vain mennyttä. Tämä nostaa esiin toisen merkittävän riskin datan ja pankkitoiminnan avoimuuden kehitykselle rahoitusmarkkinoilla. Miten menneisyyteen perustuvan tekoälyn avulla voidaan analysoida tulevaisuudessa mahdollisesti hyvinkin disruptoivan yrityksen rahoitettavuutta? Puhdas riskirahoitus vaatineee edelleen ihmisen tekoälyn rinnalle.

## 5 Johtopäätökset

Opinnäytteen tavoitteena oli tutkia pankkisektorin ulkopuolisen yritysrahoitusmarkkinan kehitystä Fundu Oy: lle. Tarkoituksena oli tuottaa näkemystä rahoitusmarkkinoiden tulevaisuuden muutoksista.

Yritysrahoitusmarkkina on tällä hetkellä jatkuvassa murroksessa, mikä tekee aiheesta hyvin ajankohtaisen. Sääntely on markkinan muutosta keskeisesti muokkaava tekijä. Raskaasti säädellyn perinteisen pankkitoiminnan rinnalle on syntynyt uusia rahoittajia, joita koskeva sääntely on kevyempää.

Työ toteutettiin pääosin kvantitatiivisilla menetelmillä. Alun teoreettisen kehityksen luomisen jälkeen tutkittiin yrityslainakantojen ja eri rahoitusmuotojen määrien kehitystä. Tähän yhdistettiin laadullista tutkimusta eri lähteistä, joilla pyrittiin tarkemmin tarkastelemaan aineistoista tehtyjä havaintoja. Lopussa tutkittiin EU:n seuraavaa suurta tiedonkäsittelyn säädöstä (data-act), jonka vaikutus varsinkin alternatiivisten rahoittajien tulevaisuudelle on todennäköisesti huomattava.

Työn alussa selventyi, että Suomen yritysrahoitusmarkkina on todella keskittynyt, sillä talletuspankkien osuus yritysrahoituksesta on selkeästi suurin. Kuitenkin pk-yrityksien rahoituksessa pankkisektorin ulkopuolisen rahoituksen osuus on viime vuosina kasvanut voimakkaasti. Alternatiivisen yritysrahoituksen markkinan volyymi on kasvanut Suomessa nopeasti. Euroopassa selvä edelläkävijä sektorilla on Iso-Britannia. Samaan aikaan talletuspankkien yrityslainakannan kasvua on aineiston perusteella kannatellut lähinnä taloyhtiölainat. Aineiston perusteella on selvää, että uudet yritysrahoittajat täydentävät rahoitusmarkkinoita, näin parantaen yritysten rahoituksen saatavuutta. Alternatiivisten rahoittajien volyymin kasvutrendi vaikuttaa jatkuvan. Yritysrahoitus ei ole poistumassa pankeista, mutta ilman toimenpiteitä pankkien markkinaosuus yritysrahoituksesta laskee, varsinkin pk-yritysten osalta. Pankkien tulisi tehdä yhteistyötä uusien modernien rahoittajien sekä asiakkaiden kanssa, toimien muutoksen aallonharjalla, ei taistella sitä vastaan.

Teoriakirjallisuudessa mainittiin useasti, miten yritysrahoitusmarkkinan kehitykseen vaikuttaa sääntely. Tutkimuksen tuloksissa vaikutus näkyy myös selvästi, esimerkkinä Kiinan alternatiivisen rahoitusmarkkinan dramaattiset muutokset. Toimeksiantajaa kiinnosti erityisesti EU:n data act -säädös ja sen mahdolliset vaikutukset. Säädöksellä voi olla koko rahoitusmarkkinaa vahvasti disruptiiva vaikutus. Säädös edistää avointa pankkitoimintaa ja EU näyttää tällä hetkellä siirtyvän tässä kohti Iso-Britannian mallia. Avoimen datan mukanaan tuomia riskejä ei kuitenkaan tule sivuuttaa.

Haastavaa työssä oli aiheen laajuus ja kvantitatiivisen aineiston kokoaminen. Aihetta tuli jatkuvasti rajata, jotta tutkimus ei laajenisi liikaa. Aineiston osalta haasteita tuotti Suomen Pankin tilastot. Oli vaikeaa löytää tarpeeksi spesifiä tietoa luotoista, esimerkiksi Suomen yritysluottokanta ilman asuntoyhteisöjä. Itse aihe tuotti myös haasteen, sillä tulevaisuuden "ennustaminen" on hyvin epätarkkaa, voidaan sanoa, että työssä havaittiinkin vahvoja tai heikkoja signaaleja tulevaisuuden kehityksestä.

On hyvä ottaa huomioon, että työssä keskityttiin alternatiiviseen yritysrahoitukseen. Tarkemmin Suomessa pankkisektorin ulkopuolisessa rahoituksessa julkisen rahoituksen osuus on merkittävä. Huomioon tulee ottaa myös tutkittujen aineistojen eri koot, sillä pienemmän alternatiivisen rahoituksen volyymin kasvu on pankkirahoitusta suhteellisesti nopeampaa, mutta absoluuttisella määrällä mitattuna hitaampaa.

Työn syntymisessä suuri kiitos kuuluu toimeksiantajalle. Mielenkiintoinen aihe, kommentit ja tuki työn edetessä auttoivat merkittävästi. Tutkimusta voitaisiin jatkaa tarkemmin EU:n datasäädöksen osalta käyttöönoton edetessä ja tarkentuessa, varsinkin sen mahdollisen vaikutuksen vuoksi. Jatkotutkimusta voitaisiin myös tehdä avoimen datan ja riskirahoituksen tulevaisuudesta, erityisesti siitä, miten disruptiivista innovointia voidaan analysoida avoimen datan aikakaudella. Tätä työtä voidaan hyödyntää ensimmäisen tarkoituksensa mukaan tietopakettina uusille toimeksiantajayrityksen työntekijöille. Työtä voidaan pitää onnistuneena, sillä työn tuloksia voidaan käyttää jatkossa hyväksi toimeksiantajan strategian suunnittelussa.

## Lähteet

Accountor 2022. Yritysrahoituspalvelut asiakkaillemme. Viitattu 29.11.2022  
<https://www.accountor.com/fi/finland/talous/yritysrahoituspalvelut>.

Alhonsuo, S.; Nisen, A.; Nousiainen, S.; Pellikka, T. & Sundberg, S. 2012.  
Finanssitoiminnan käsikirja. Helsinki: Finanssivalvonta.

Berk, J. & DeMarzo, P. 2017. Corporate Finance. 4. painos. Harlow: Pearson.

Block, J.; Colombo, M.; Cumming, D. & Vismara, S. 2017. New players in entrepreneurial finance and why they are there. Small Business Economics 50.

Business Finland 2022. Tempo-rahoitus. Viitattu 23.11.2022  
<https://www.businessfinland.fi/suomalaisille-asiakkaille/palvelut/rahoitus/tempo-rahoitus>.

De Bettngnies, J.-E. & Brander J. A. 2007. Financing entrepreneurship: Bank finance versus venture capital. Journal of Business Venturing 22.

Deloitte 2021a. Basel 3 -uudistusten vaikutukset pohjoismaisiin pankkeihin. Viitattu 1.12.2022 <https://www2.deloitte.com/fi/fi/pages/risk/articles/basel-3.html>.

Deloitte 2021b. The pandemic has forced corporate debts higher. Viitattu 4.11.2021 <https://www2.deloitte.com/xe/en/insights/economy/issues-by-the-numbers/rising-corporate-debt-after-covid.html>.

Euroopan Keskuspankki 2022. EKP:n toiminta. Viitattu 10.10.2022  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/ecb-mission/html/index.fi.html>.

Euroopan komissio 2022. Study to support an Impact Assessment on enhancing the use of data in Europe.  
<https://ec.europa.eu/newsroom/dae/redirection/document/83524>.

Europaeus, J. 2013. Jvk-markkinat remontissa. Viitattu 5.10.2022  
<https://www.porssisaatio.fi/blog/2013/10/07/jvk-markkinat-remontissa/>.

Fellow Pankki Yrityslaina. Viitattu 25.10.2022  
<https://www.fellowpankki.fi/yritysassiakas/yrityslaina>.

Finanssiala Ry 2022. Pankkivuosi 2021. Viitattu 11.10.2022  
<https://www.finanssiala.fi/julkaisut/pankkivuosi-2021/>.

Hemmo, M. Hoppu, K. 2022. Sopimusoikeus. E-kirja Alma Talent verkkokirjahylly –palvelussa. Päivitetty 1.8.2022. Helsinki: Alma Talent. Vaatii kirjautumisen palveluun. Viitattu 26.10.2022.  
<https://verkkokirjahylly.almatalent.fi/teos/HAHBGXCTDG#kohta:SOPIMUSOIKEUS/piste:tP>

Hyytinen, A. 2013. Pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuus. Kansantaloudellinen aikakauskirja 109.

Jantunen, L. & Koskinen, K. 2019. Tekoäly ja massiiviset data-aineistot muovaavat rahoitusmarkkinoita. Viitattu 2.12.2022  
[Khttps://www.eurojatalous.fi/fi/2019/artikkelit/tekoaly-ja-massiiviset-data-aineistot-muovaavat-rahoitusmarkkinoita/](https://www.eurojatalous.fi/fi/2019/artikkelit/tekoaly-ja-massiiviset-data-aineistot-muovaavat-rahoitusmarkkinoita/).

Kallio, A. & Vuola, L. 2018. Joukkorahoitus. 1. painos. Helsinki: Alma Talent.  
 Kansainvälinen valuuttarahasto IMF 2022a. International Financial Statistics. Viitattu 29.10.2022 <https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b&sld=1539887168442>.

Kansainvälinen valuuttarahasto IMF 2022b. Finland: Staff Concluding Statement of the 2022 Article IV Mission. Viitattu 1.12.2022  
<https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/11/16/mcs111722-finland-staff-concluding-statement-of-the-2022-article-iv-mission>.

Kansainvälinen valuuttarahasto IMF 2020. Global Debt Database. Nonfinancial corporate debt, loans and debt securities. Viitattu 29.10.2022  
[https://www.imf.org/external/datamapper/NFC\\_LS@GDD/SWE](https://www.imf.org/external/datamapper/NFC_LS@GDD/SWE).

Kiviniemi, A. 2022. Basel III -uudistusten ei arvioida kasvattavan suomalaispankkien pääomavaatimuksia merkittävästi. Viitattu 10.10.2022  
<https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/18508/Basel-III-uudistukset-paaomavaatimukset.pdf?sequence=2&isAllowed=y>.

Kontkanen, E. 2016. Pankkitoiminnan käsikirja. 4. painos. Vantaa: Hansaprint.

Korhonen, E. 2022. Borenius: EU:n uudet digitalisaatio- ja datasäädökset – tilannekuva (osa 1). Viitattu 14.11.2022 <https://www.borenius.com/ilmioita-oikeudesta/2022/11/07/eun-uudet-digitalisaatio-ja-datasaadokset-tilannekuva-osa-1/>.

Kuntarahoitus 2022a. Tietoa meistä. Viitattu 25.10.2022

<https://www.kuntarahoitus.fi/tietoa-meista/>.

Kuntarahoitus 2022b. Puolivuosikatsaus. Viitattu 25.10

<https://www.kuntarahoitus.fi/tietoa-meista/tunnusluvut-ja-vuosikertomukset/>.

Leppiniemi, J. 2009. Rahoitus. 5. painos. Helsinki: WSOY.

McKinsey & Company. 2017. Data sharing and open banking. Viitattu

14.11.2022 <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/data-sharing-and-open-banking>.

McKinsey & Company. 2018. Rising corporate debt: Peril or promise? Viitattu

4.11.2021 <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/rising-corporate-debt-peril-or-promise>.

Niskanen, J. & Niskanen M. 2016. Yritysrahoitus. 7.-8. painos. Helsinki: Edita.

Open Banking Implementation Entity (OBIE) 2022. The Open Banking Impact

Report. Viitattu 14.11.2022 <https://openbanking.foleon.com/live-publications/the-open-banking-impact-report-june-2022/>.

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624. Annettu Helsingissä 21.7.2006. Saatavilla

<https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624>.

Puttonen, V. & Knüpfer S. 2018. Moderni rahoitus. 10. painos. Helsinki: Alma

Talent.

Pääomasijoittajat Ry. 2022. Venture capital Suomessa 2021 – Tilastoja

varainkeruusta, sijoituksista ja irtautumisista.

<https://paaomasijoittajat.fi/wp-content/uploads/Venture-Capital-Suomessa-2021.pdf>.

Qred Yrityslaina. Viitattu 25.10.2022. <https://www.qred.fi/yrityslaina>.

Raatikainen, L. 2011. Liikeideasta liikkeelle. 8. painos. Helsinki: Edita.

Suomen Pankki 2022a. Opi taloudesta – Lainat ja Korot. Viitattu 4.10.2022

<https://www.suomenpankki.fi/fi/opi-taloudesta/opi-taloudesta/lainat-ja-korot/>.

Suomen Pankki 2022b. Tilastot- Rahalaitosten tase ja korot. Viitattu 4.10.2022

<https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/rahalaitosten-tase-lainat-ja-talletukset-ja-korot/>.



Suomen Pankki. 2022c. Yrityslainoja on nostettu poikkeuksellisen paljon. Viitattu 11.11.2022 <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/rahalaitosten-tase-lainat-ja-talletukset-ja-korot/tiedotehistoria/2022/yrityslainoja-on-nostettu-poikkeuksellisen-paljon/>.

Suomen Pankki 2022d. Muiden rahoituslaitosten myöntämien uusien yrityslainojen keskiporko lähes 8 % vuoden 2022 toisella neljänneksellä. Viitattu 11.11.2022 <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/muut-rahoituslaitokset-lainat-ja-korot/>.

Suomen Pankki. 2022e. Muut rahoituslaitokset ovat myöntäneet lainoja 25,2 mrd. euron edestä. Viitattu 11.11.2022 [https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/muut-rahoituslaitokset-lainat-ja-korot/tiedotehistoria/2021/muut-rahoituslaitokset-ovat-myontaneet-lainoja-252-mrd.-euron-edesta/#\\_ftn1](https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/muut-rahoituslaitokset-lainat-ja-korot/tiedotehistoria/2021/muut-rahoituslaitokset-ovat-myontaneet-lainoja-252-mrd.-euron-edesta/#_ftn1).

Suomen Pankki. 2021. Joukkorahoitusta ja vertaislainoja välitettiin vuonna 2021 enemmän kuin koskaan aikaisemmin. Viitattu 11.11.2022 <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/Joukkorahoitus-ja-vertaislainaus/>.

Tepora, J. 2022. Rahoitusmuodot ja vakuudet. E-kirja KauppakamariTieto - palvelussa. 2. Painos. Helsinki: Helsingin Kamari Oy. Vaatii kirjautumisen palveluun. Viitattu 10.10.2022 [https://kauppakamaritieto-fi.ezproxy.turkuamk.fi/ammattikirjasto/teos/rahoitusmuodot-ja-vakuudet-2022#kohta:Rahoitusmuodot\(\(20\)ja\(\(20\)vakuudet](https://kauppakamaritieto-fi.ezproxy.turkuamk.fi/ammattikirjasto/teos/rahoitusmuodot-ja-vakuudet-2022#kohta:Rahoitusmuodot((20)ja((20)vakuudet).

Torregosa-Hetland, S.; Pelkonen, A.; Oksanen J. & Kander, A. 2019. The prevalence of publicly stimulated innovations –A comparison of Finland and Sweden, 1970–2013. Research Policy 48.

Valtiovarainministeriö 2022. Rahoitusmarkkinat. Viitattu 5.10.2022 <https://vm.fi/rahoitusmarkkinat/paaomamarkkinat>.

Ziegler, T.; Shenor, R.; Wenzlaff, K.; Suresh, K.; Ferri de Camargo Paes, F.; Mammadova, L.; Wanga, C.; Kekre, N.; Mutinda, S.; Wanxin Wang, B.; Lopes Closs, C.; Zhang, B.; Forbes, H.; Soki, E.; Alam, N. & Knaup, C. 2021. The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. Viitattu 1.11.2022 <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-2nd-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>.

Ziegler, T.; Shenor, R.; Wenzlaff, K.; Wanxin Wang, B.; Kim, J.; Odorovic, A.; Ferri de Camargo Paes, F.; Suresh, K.; Zheng Zhang, B.; Johanson, D.; Lopez C.; Mammadova, L.; Adams, N. & Luo, D. 2020. The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. Viitattu 1.11.2022.

<https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>.