Analyysi

Yritysrahoitus pankkikeskeistä mutta monipuolista

Rahoitusvakaus | 05.12.2017 | Eero Savolainen

KIRJOITTAJA



Eero Savolainen

Pankkisektori on pienten ja keskisuurten yritysten tärkein rahoittaja Suomessa. Rahoituksen saatavuus ei olekaan pk-yritysten suurimpia ongelmia, mutta vakuusvaatimukset rahoitukselle ovat viime aikoina kiristyneet. Vakaa yritysrahoitus on edellytys toimivalle taloudelle. Vaikka rahoitusjärjestelmää voidaan Suomessa pitää pankkikeskeisenä, se on monipuolinen ja sitä täydentävät muut rahoittajat ja velkapaperimarkkinat.



Yrityssektorin omavaraisuusaste korkea

Yritykset rahoittavat toimintaansa vieraalla ja omalla pääomalla. Vieras pääoma koostuu veloista,

joista suurin osa on yleensä lainavelkoja. Oma pääoma koostuu puolestaan pääosin osakepääomasta ja siihen rinnastettavista eristä.

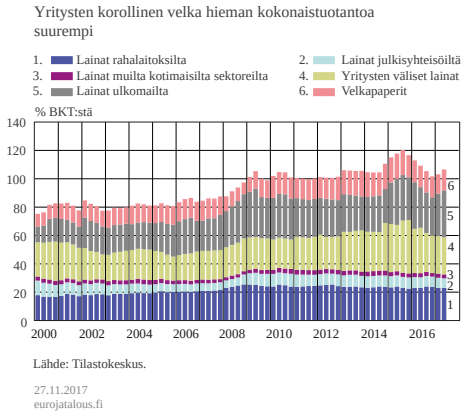
Oman pääoman keskeinen tehtävä on toimia yrityksen tappiopuskurina. Yrityssektori on erittäin vakavarainen etenkin, jos sitä verrataan pankkisektoriin, sillä sen oman pääoman osuus taseesta oli 46 % vuonna 2016[1]. Pk-yritysten ja suurten yritysten omavaraisuusasteet olivat käytännössä yhtä suuret, mutta rahoitusrakenteet poikkesivat toisistaan. Pk-yritysten tärkein rahoittajataho on pankit, kun taas suurten yritysten rahoitusrakenne on monipuolisempi, sillä suuryritykset voivat esimerkiksi laskea liikkeeseen velkapapereita ja hakea lainarahoitusta ulkomailta.

Yrityksillä ja asuntoyhteisöillä paljon sisäistä rahoitusta

Kansantalouden sektoritilien perusteella yritys- ja asuntoyhteisösektori pystyy rahoittamaan kiinteät investointinsa bruttosäästöillään ilman ulkoista rahoitusta (kuvio 1).[2,3] Tämä tosin pätee vain koko sektoriin, sillä yksittäisten toimijoiden tilanteet vaihtelevat.

Vaikka koko yritys- ja asuntoyhteisösektori pystyisikin rahoittamaan kiinteät investointinsa sisäisellä rahoituksella, yritykset tarvitsevat kuitenkin rahoitusta myös muihin tarkoituksiin kuten käyttöpääomaan, varastoihin ja yritysjärjestelyihin. Siten toimiva ulkoisen rahoituksen välitys on välttämätön edellytys yritystoiminnalle.

Kuvio 1.



Yritysvelan suhde BKT:hen noussut 2010-luvulla

Tilastokeskuksen rahoitustilinpito antaa kattavan kuvan yrityssektorin korollisista veloista, joihin

tässä luetaan mukaan lainat ja velkapaperit.[4] Suomessa olevilla yrityksillä oli kesäkuussa 2017 velkaa 234 mrd. euroa, mikä oli 107 % BKT:stä (kuvio 2).

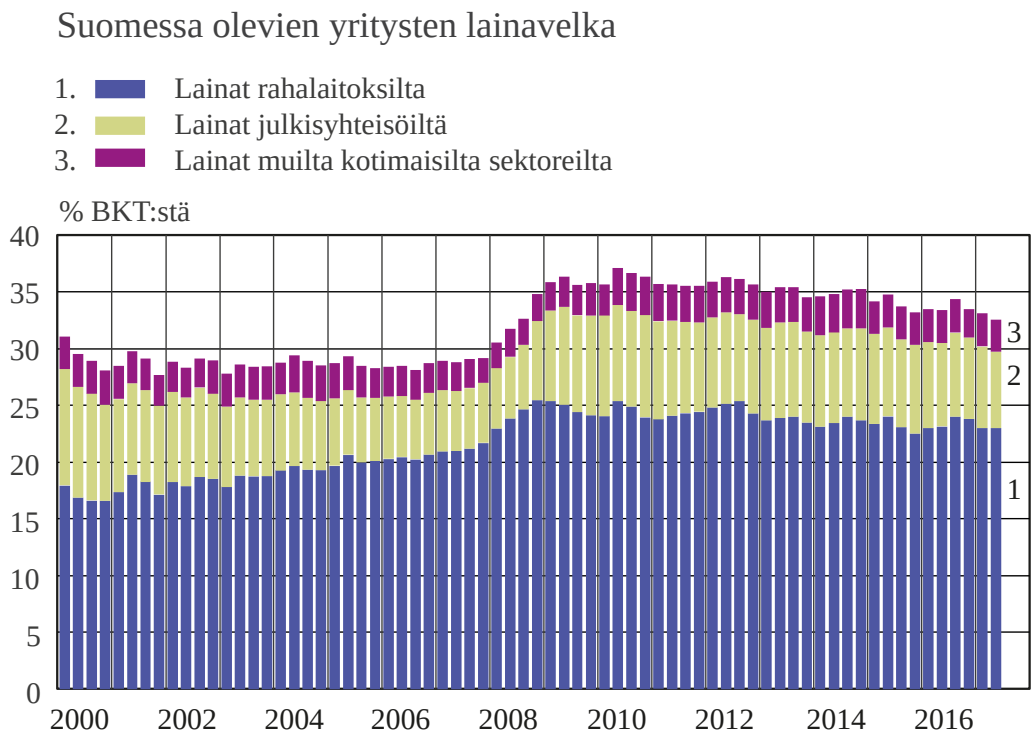
Yritysvelan BKT-suhde pysytteli 2000-luvun alkupuoliskolla noin 80 prosentissa, mutta jälkipuoliskolla se nousi noin 100 prosenttiin rahalaitosten ja ulkomaisten lainojen suhteellisen kasvun johdosta.[5]

Kuluvalla vuosikymmenellä yritysvelka nousi syyskuussa 2015 suurimmillaan 120 prosenttiin BKT:stä etenkin yritysten välisten ja ulkomaisten lainojen kasvun johdosta. Kesäkuussa 2017 yrityssektorin velkasuhde oli pienentynyt 107 prosenttiin lähinnä kotimaisten yritysten välisten lainojen supistuttua.

Suurimpien velkaerien tulkinta hankalaa

Kesäkuussa 2017 yritysten suurin velkaerä oli ulkomaiset lainat, joiden osuus veloista oli 31 %. Ulkomaiset lainat ovat pääosin suorien sijoitusten lainoja, jotka ovat määritelmällisesti konsernien sisäisiä eriä. Siten ulkomaisten lainojen suuri määrä ilmeisesti yliarvioi yrityssektorin velkaantuneisuutta, mikä vaikeuttaa analysointia.

Kuvio 2.



Lähde: Tilastokeskus.

27.11.2017
eurojatalous.fi

Kotimaisten yritysten välisten velkojen osuus yrityssektorin korollisesta velasta oli 25 %. Myös tämän erän analysointi on hankalaa, sillä näistä lainoista suuri osa lienee konsernien sisäistä, jolloin ne esitetään tilastossa bruttomääräisinä. Myös tämä käytäntö paisuttaa yrityssektorin korollista velkaa.

Lisäksi kotimaisten yritysten velkojen sekä ulkomaisten velkojen analyysiä vaikeuttavat paikoittain suuret tietojen korjaukset, ja lopulliset tiedot ovat saatavilla vasta verraten pitkän ajan kuluttua. Sen sijaan tiedot esimerkiksi rahalaitosten yrityslainoista ovat saatavilla nopeasti, eikä niitä juuri korjata jälkikäteen.

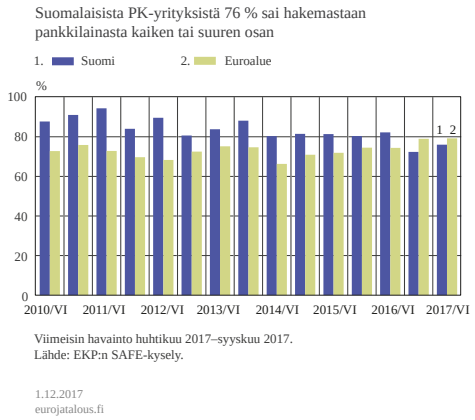
Suomen yritysrahoitus pankkikeskeistä mutta monipuolista

Suomen yritysrahoitusta voidaan pitää pankkikeskeisenä, vaikka rahalaitokset ja niistä lähinnä pankit ovat vasta kolmanneksi suurin yritysrahoittajasektori 22 prosentin osuudella. Rahalaitosten merkitys etenkin pk-yritysten ulkoisen rahoituksen välittäjänä on Suomessa

keskeinen.

Jos edellä mainittuja ulkomaisia ja yritysten välisiä lainoja ei oteta huomioon, pankkisektori on selvästi suurin yritysrahoittaja. J.K. Paasikiven toteamus pankkien tärkeästä roolista onkin säilynyt ajankohtaisena: *”Pankit ovat ne kanavat ja valtimot, joita myöten veri juoksee ja joita ilman ei elämä ole mahdollinen ja jotka on saatava kuntoon, jotta nykyaikainen elämä voisi päästä kulkemaan.”* Pankit todella ovat edelleen tärkeitä yritysrahoittajia, joiden tärkeys korostuu etenkin pk-yritysten rahoituksessa. Uusiakin rahoittajatahoja on olemassa, kuten bisnesenkelit ja yksityiset pääomasijoittajat, mutta niiden merkitys on toistaiseksi verraten pieni (kuvio 3).

Kuvio 3.



Vaikka pankkisektori on selvästi suurin yritysrahoittaja, yritykset voivat hakea rahoitusta myös useista muista rahoituslähteistä. Näin yrityssektorin rahoitusrakenne on verraten monipuolinen.

Monet julkisyhteisöt lainoittavat yrityksiä

Myös julkisyhteisöt ovat perinteisesti rahoittaneet yritystoimintaa. Valtio kanavoi rahoitusta yrityksille muun muassa Tekesin ja ELY-keskuksen kautta. Valtion omistama Finnvera on tärkeä toimija yritysrahoituksessa vaikka sitä ei luokitella julkisyhteisöksi vaan rahoituslaitokseksi. Kunnat rahoittavat pääosin omistamiaan yrityksiä ja liikelaitoksia. Julkisyhteisöjen osuus korollisesta velasta oli 6 %.

Julkiseen sektoriin luettavien työeläkelaitosten yrityslainakanta kaksinkertaistui vuosina 2007–2010. Kasvun taustalla oli finanssikriisi ja sen seurauksista johtuva rahoitusmarkkinoiden epävarmuus. Etenkin pitkään supistunut TyEL-takaisinlainaus kasvoi voimakkaasti. Sittemmin lainakanta alkoi pienentyä markkinoiden rauhoittuessa. Suomen rahoitusjärjestelmän monipuolisuus osoitti hyvät puolensa, sillä vaikka työeläkelaitokset eivät olekaan suurimpia

yritysrahoittajia, niiden toiminta tuki osaltaan yritysrahoituksen välitystä vaikeana aikana.[6]

Yritysten velkapaperit institutionaalisten sijoittajien salkuissa

Velkapaperien osuus yritysten korollisesta velasta oli 14 % kesäkuussa 2017. Niiden maantieteellinen omistus on jakaantunut tasaisesti: vuonna 2016 hieman alle puolet oli kotimaisten sijoittajien omistuksessa. Kotimaiset omistajat ovat pääosin institutionaalisia sijoittajia: etenkin sijoitusrahastot mutta myös muut rahoituslaitokset omistavat suomalaisia yrityspapereita.

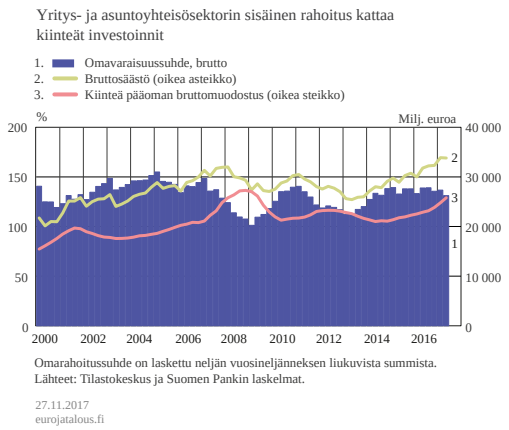
Kotitalouksien suora omistus on yhden prosentin suuruinen, mutta kotitaloudet omistavat yrityspapereita epäsuorasti sijoitusrahastojen ja laajemmalti katsottuna myös työeläkelaitosten sijoitusten kautta. Suomalaisiin yrityspapereihin on sijoitettu ulkomailta lähinnä Pohjoismaista, Länsi-Euroopan EU-maista sekä Yhdysvalloista.

Velkaantuneisuuden suppea mittari korostaa pankkien roolia

Yritysten velkaantuneisuutta voi seurata myös ilman kotimaisten yritysten välisiä ja ulkomaisia lainoja. Tällainen suppea mittari on huomattavasti vakaampi kuin edellä kuvattu laaja mittari.

Vaikka suppean velan BKT-suhde on pienentynyt miltei tasaisesti vuodesta 2010 lähtien, se on kuitenkin selvästi suurempi kuin ennen finanssikriisiä (kuvio 4). Etenkin rahalaitosten yritysluotot kasvoivat nopeasti vuosina 2007–2008. Tässäkin muutoksen taustalla oli epävarmuus yritysrahoituksen saatavuudesta, minkä vuoksi yritykset nostivat uusia lainoja varautumistarkoituksessa. Vaikka epävarmuus sittemmin hälventyi, rahalaitoslainojen BKT-suhde ei ole palannut finanssikriisiä edeltävälle tasolle. Euromääräisesti mitattuna rahalaitosten kesäkuun 2017 yrityslainakanta oli kuitenkin 34 % suurempi kuin 10 vuotta aiemmin.

Kuvio 4.



Pk-yritysten rahoituksesta eriäviä näkemyksiä

Pankeilla ja pk-yrityksillä näyttää olevan toisistaan poikkeavia näkemyksiä yritysrahoituksen saatavuudesta ja ehdoista. Siinä, missä pankit korostavat rahoittavansa kannattavia ja elinkelpoisia hankkeita, pk-yritykset nostavat esille rahoituksen saatavuuden heikentymisen ja ehtojen kireyden. Vallitseva tilanne löytynee näiden näkemyksen väliltä.

Pankit rahoittavat auliisti kannattavia ja vakavaraisia yrityksiä, joilla on hyvä liikeidea ja riittävät vakuudet mutta samalla ne hylkäävät osan lainahakemuksista. Jos pankit hyväksyisivät kaikki lainahakemukset, resurssit kohdentuisivat myös heikoille yrityksille. Professori Ari Hyytinen onkin todennut, että *”hyvin toimiva yritysrahoitusjärjestelmä sekä käynnistää että karsii hankkeita.”*[7]

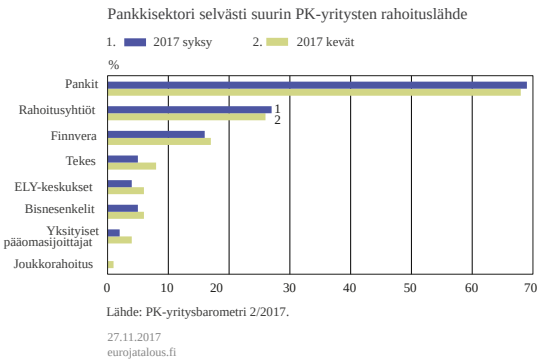
Pk-rahoituksen saatavuus heikentynyt kyselyiden perusteella

Pk-yritysten rahoituksen saatavuutta ja ehtoja on selvitetty yrityskyselyissä. Tärkeimmät niistä ovat Euroopan keskuspankin SAFE-kysely (*Survey on the access to finance of enterprises*) ja Yrittäjien pk-barometri.[8] Molemmat kerätään kahdesti vuodessa, ja näistä edellinen on tätä artikkelia julkaistessa ajantasaisempi.

SAFE-kyselyn mukaan suomalaisten pk-yritysten rahoituksen saatavuus oli parempi kuin euroalueella keskimäärin yhtäjaksoisesti aina talveen 2016 asti. Sittemmin suomalaisten pk-yritysten rahoituksen saatavuus on jäänyt edeltäviä ajanjaksoja sekä euroalueen keskiarvoa heikommaksi. Tosin huhti-syyskuussa 2017 osuus pankkilainoja hakeneista pk-yrityksistä, jotka saivat joko kaiken tai suuren osan hakemastaan lainamäärästä, kasvoi 4 prosenttiyksikköä 76

prosenttiin. Vastaavana ajankohtana euroalueella osuus oli 79 %. Ero euroalueen keskiarvoon supistui viimeisimmässä kyselyssä (kuvio 5). Kyselyn tuloksien tulkintaa vaikeuttaa käsittelyssä olevien hakemuksen osuuden kasvu 12 prosenttiin.

Kuvio 5.



Vakuuksien puute pk-yritystenrahoituksen suurin este

Vakuuksien puute nousee EKP:n kyselyssä esille suurimpana yksittäisenä syynä, miksi pk-yritykset eivät ole hakeneet pankkirahoitusta. Suomessa vakuusvaatimusten nettomuutos (kiristyminen miinus helpottuminen) on ollut euroalueen nettomuutosta suurempi vuodesta 2012 lähtien.

Viimeisimmän kyselyn perusteella suomalaisten pk-yritysten vakuusvaatimukset ovat kiristyneet edelleen mutta kuitenkin vähemmän kuin edellisissä kyselyissä. Vakuuksien riittämättömyys korostuu myös pk-barometrissä.

Vakuuksien puute johtuu osaksi siitä, että uusilla yrityksillä on verraten vähän reaalivakuuksia. Esimerkiksi aloittava konsulttiyritys voi käytännössä vuokrata sekä toimistotilan ja työvälineet. Vakuuksien puuttuessa oman pääoman vaatimus korostuu.

Kuvio 6.

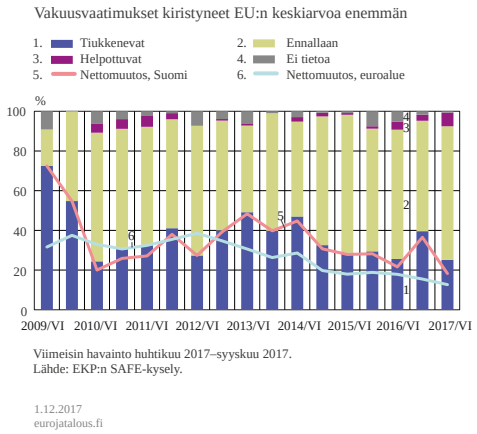


Nuoret pk-yritykset luovat uusia työpaikkoja

Pk-yritysten rahoituksen toimivuuden tärkeys on korostunut, koska 2000-luvulla suuri osa uusista työpaikoista on syntynyt pk-yrityksissä. Paolo Fornanon ja Mika Malirannan mukaan kuitenkaan kaikki pk-yritykset eivät luo työpaikkoja. Uusia työpaikkoja syntyy lähinnä nuorissa yrityksissä, mutta valtaosa pk-yrityksistä on vanhoja.[9]

Pk-barometrin kasvuhakuisista yrityksistä huomattava osa on todennäköisesti nuoria yrityksiä, joiden rahoitusongelmia ovat kyselyn mukaan kireät vakuusvaatimukset ja korkea oman pääoman vaatimus (kuvio 7). Barometrissä koko pk-sektorin suurin rahoitusongelma on vakuusvaatimusten kireys, mutta kasvuhakuisten yritysten korkea oman pääoman vaatimus poikkeaa selvästi muista pk-yrityksistä.

Kuvio 7.



Rahoituksen saatavuus ei pk-yritysten suurin ongelma

Edellä on nostettu esille pk-yritysten rahoitukseen liittyviä ongelmia. Ongelmia eittämättä esiintyy, mutta rahoituksen saatavuus ei ole pk-yritysten suurimpia ongelmia Suomessa eikä myöskään euroalueella keskimäärin.

SAFE-kyselyssä rahoituksen saatavuus on Suomessa sijalla viisi suurimmista yksittäisistä ongelmista. Sitä suurempia ongelmia ovat suuruusjärjestyksessä lähtien pätevän työvoiman puute (31 %), kilpailutilanne (22 %), sääntely (16 %) sekä tuotanto- ja palkkakulut (12 %). Vastanneista pk-yrityksistä vain 6 prosenttia piti rahoitusta suurimpana ongelmana.

Viitteet

1. Suurella velkavivulla toimivan pankkisektorin omavaraisuusaste oli vastaavana ajankohtana 6,5 %. ↑
2. Sektoritileissä yritykset esitetään yhdessä asuntoyhteisöjen kanssa, eikä niiden tietoja saa erilleen. ↑
3. Tässä kiinteillä investoinneilla tarkoitetaan kiinteän pääoman bruttomuodostusta, joka koostuu kiinteiden varojen hankinnoista vähennettynä niiden luovutuksilla. Kiinteät varat ovat tuotantoprosessien tuotoksina tuotettuja varoja, joita käytetään tuotantoprosesseissa toistuvasti tai jatkuvasti pitempään kuin yhden vuoden. ↑
4. Rahoitustilinpidossa tilastoidaan Suomen rajojen sisäpuolella olevaa toimintaa. Siten esimerkiksi suomalaisten yritysten ulkomailla olevia sivuliikkeitä ja tytäryhtiöitä ei lueta Suomen tietoihin. ↑
5. Tässä artikkelissa rahalaitoksilla tarkoitetaan luottolaitoksia. ↑
6. Työeläkelaitosten osuus yritysten korollisesta velasta oli rahoituskriisin aikana suurimmillaan 5 %. ↑
7. Ari Hyytinen: Rajoitettu rahoitus, Kansantaloudellinen aikakauskirja 4/2014. http://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/wp-content/uploads/2014/12/KAK42014Hyytinen.pdf. ↑
8. SAFE-kysely https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html, PK-Barometri https://www.yrittajat.fi/suomen-yrittajat/tutkimukset/pk-yritysbarometrit/pk-yritysbarometri-22017-562696. ↑
9. Paolo Fornaro ja Mika Maliranta: Pk-yritysten merkitys on vähäisempi kuin uskotaan, HS vieraskynä 17.3.2017 https://www.hs.fi/paakirjoitukset/art-2000005129854.html. ↑

Tässä artikkelissa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajien omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin näkemystä.

Asiasanat

pk-yritykset, rahoitusjärjestelmä, yritysrahoitus, yritysten velka