Analyysi

Jarruttavatko heikosti menestyvät yritykset talouskasvua?

Suomen talous | 19.06.2018 | Matti Virén, Juuso Vanhala

KIRJOITTAJAT



Matti Virén
Konsultti



Juuso Vanhala
Ennustepäällikkö

Suomessa kannattamattomien eli ns. zombie-yritysten määrä ja osuus ovat kasvaneet koko 2000-luvun ajan. Parhaimmillaan noin 10 prosenttia koko yrityskannan työvoimasta ja pääomasta on ollut tällaisissa yrityksissä.Tällaiset yritykset saattavat pysyä markkinoilla useita vuosia, mutta lopulta osasta niitä tulee jälleen kannattavia, toiset taas poistuvat markkinoilta. Pitkään kannattamattomina pysyviin yrityksiin liittyy useita markkinoiden toimintaa vääristäviä piirteitä ja riskejä. Niiden voimavarat ovat tehottomassa käytössä, ja ne heikentävät kannattavien yritysten toimintaedellytyksiä. Nämä tekijät puolestaan heikentävät tuottavuutta ja kasvuedellytyksiä koko kansantalouden tasolla. Koska zombie-yritykset ovat yleensä hyvin velkaantuneita, ne kasvattavat luottotappioiden ja rahoitusmarkkinoiden häiriöiden riskiä. Zombeiksi luokiteltujen yritysten joukko on heterogeeninen ja sisältää myös kasvavia yrityksiä, joiden heikko kannattavuus on tilapäistä ja joilla voi olla pidemmällä aikavälillä elvyttävä vaikutus talouskasvuun.



Kasvutarkasteluissa paljon huomiota ovat saaneet hyvin menestyvät ja nopeasti kasvavat ns. gaselliyritykset ja supertähdet, joiden koko talouden tuottavuus- ja talouskasvua kiihdyttävää vaikutusta on pyritty arvioimaan. Aivan viime vuosina mielenkiinto on suuntautunut myös sitkeästi markkinoilla pysyviin heikosti menestyviin yrityksiin ja siihen, jarruttavatko ne mahdollisesti tuottavuuskehitystä ja talouskasvua.[1] Kiinnostus näihin yrityksiin liittyy osaltaan siihen kysymykseen, onko finanssikriisin jälkeinen talouspolitiikka kenties ollut omiaan pitämään zombeja elossa.

Suomessa, kuten monissa muissakin OECD-maissa, maksukyvyttömien/kannattamattomien zombien osuus yrityksistä on kasvanut koko 2000-luvun ajan. Useissa tutkimuksissa zombeiksi luokitellaan sellaiset yritykset, joiden liiketulos ennen korkomenoja ja veroja jää korkoja ja rahoituskuluja pienemmäksi kolmena perättäisenä vuonna. Nämä yritykset hidastavat talouskasvua, koska niiden tuottavuus on usein muita yrityksiä huonompi ja yrityksiin upotetut voimavarat ovat tehottomassa käytössä. Kun heikosti kannattavat zombie-yritykset kilpailevat samoilla työ- ja pääomamarkkinoilla kuin menestyneemmät yritykset, ne tutkimusten mukaan myös heikentävät kannattavien yritysten toimintaedellytyksiä.[2] Siten suhteellisen vähäinenkin määrä heikosti kannattavia yrityksiä voi heikentää koko talouden tuottavuutta ja talouden kasvuedellytyksiä negatiivisen heijastusvaikutuksen kautta.

Tässä artikkelissa tarkastellaan tunnuslukujen valossa heikosti menestyvien yritysten ja niihin upotettujen voimavarojen osuuden kasvua tällä vuosituhannella. Yritystason tilastoaineiston pohjalta tarkastelemme näiden yritysten ominaisuuksia sekä niiden mahdollisia vaikutuksia oman toimialansa kehitykseen. Lisäksi pohdimme, miksi heikosti kannattavat yritykset pysyvät sitkeästi hengissä.

Zombie-yrityksiin uppoaa talouden resursseja

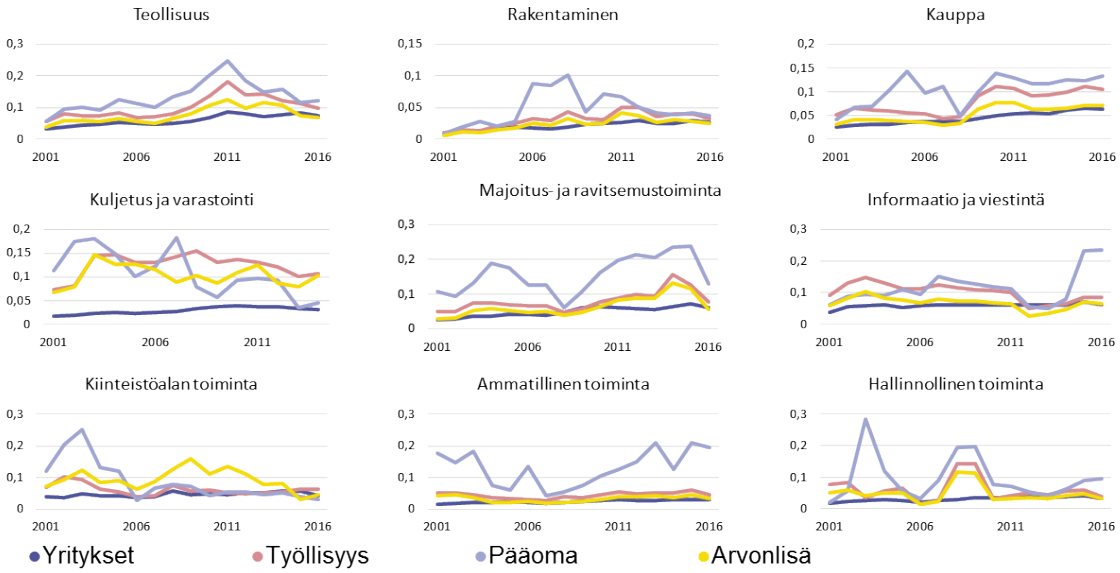
Koko talouden tuottavuus määräytyy sen mukaan, minkälaisissa yrityksissä talouden voimavarat ovat käytössä. Tuottavuus voi kasvaa, kun työvoimaa ja pääomaa suuntautuu tuottavampiin yrityksiin. Hyvin toimivilla markkinoilla tuottavimmat yritykset kasvavat ja heikoimpien yritysten tuotanto supistuu ja ne poistuvat markkinoilta.

Tutkimuskirjallisuudessa on monia määritelmiä zombie-yrityksille, ja yleensä niillä mitataan tavalla tai toisella yrityksen kannattavuutta. Luokittelemme tässä kirjoituksessa (mm. OECD:n tapaan) zombeiksi sellaiset yritykset, joiden liiketulos (käyttökate, josta on vähennetty poistot ja arvonalentumistappiot) ennen korkomenoja ja veroja jää korkoja ja rahoituskuluja pienemmiksi (ebit/interest < 1) kolmena perättäisenä vuonna.[3] Käytännössä tämä tarkoittaa, että yritys voi kattaa korkomenonsa ainoastaan ottamalla lisävelkaa.

Samaan tapaan kuin monissa muissa OECD-maissa, zombie-yritysten osuus Suomessa on kasvanut vuosien 2000–2015 aikana. Kasvusta huolimatta Suomessa zombie-yritysten osuus on kuitenkin pysynyt pienempänä kuin monissa muissa Euroopan maissa. Suomessa zombien osuus on pysynyt alle 5 prosentissa, kun esimerkiksi Belgiassa ja Espanjassa osuus on lähempänä 10 prosenttia.[4] Pelkkä zombie-yritysten osuus kaikista yrityksistä ei kuitenkaan anna aivan oikeaa kuvaa, sillä zombie-yritysten käyttämien resurssien (pääoma ja työvoima) osuus on huomattavasti suurempi kuin zombie-yritysten osuus yrityskannasta (myös osuus kaikkien yritysten yhteenlasketusta arvonlisästä ja rahoituksesta on suurempi). Tämä kertoo siitä, että zombie-yritysten joukossa on suhteellisen paljon suuria yrityksiä (kuvio 1).

Kuvio 1.

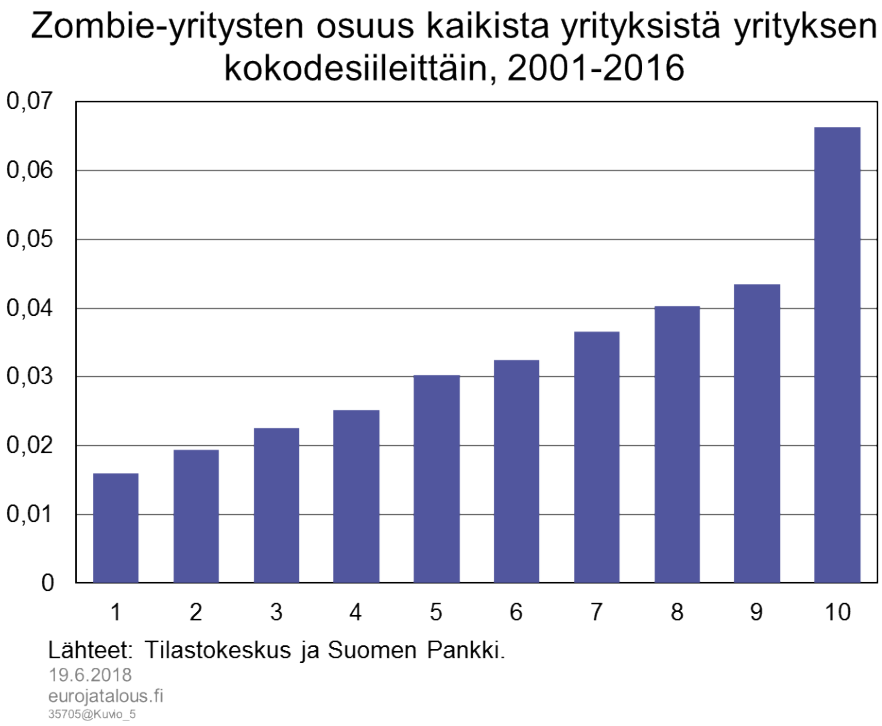
Zombie-yritysten osuus kaikista yrityksistä sekä zombie-yrityksissä olevilla työllisillä, pääomalla ja arvonlisällä painotetut zombie-yritysten osuudet kaikista yrityksistä eri toimialoilla, 2000–2016



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki
19.6.2018
eurojatalous.fi

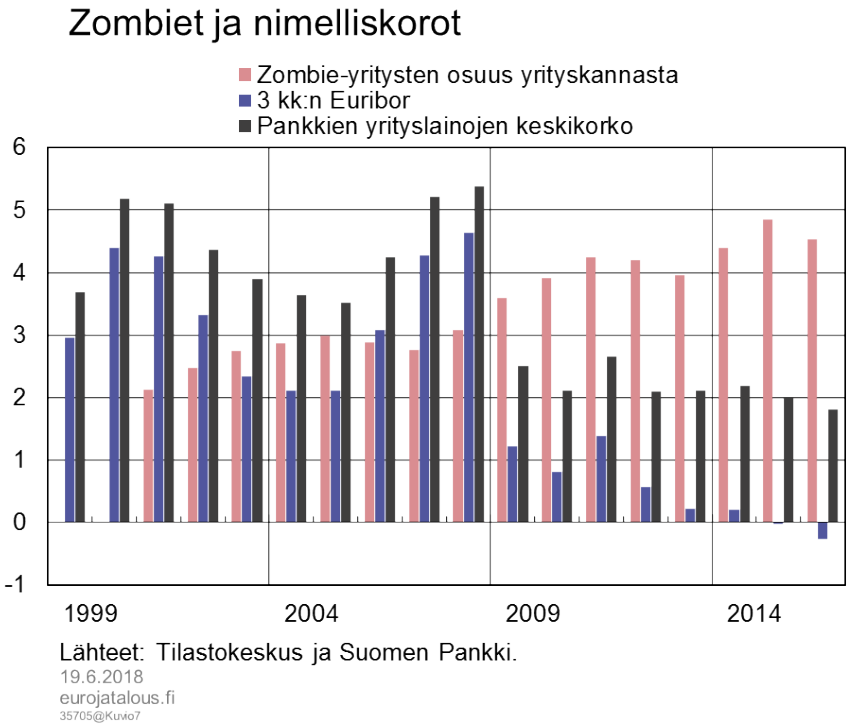
Zombie-osuus on kasvanut eri toimialoilla ja erityyppisissä yrityksissä. Zombie-yritysten osuuden kasvu voidaan havaita kaikilla toimialoilla, mutta niihin upotettujen voimavarojen osuuksissa ja kehityksessä on eroja (kuvio 2). Useimmilla toimialoilla kannattamattomien yritysten osuus kasvoi suhteellisen hitaasti finanssikriisiä edeltävinä vuosina. Finanssikriisin aikana kasvu oli voimakkaampaa, nähtävästi suhdanteiden vuoksi. Kriisin jälkeen oli jonkinasteista elpymistä, mutta kannattamattomien yritysten osuus on jälleen kasvanut useimmilla toimialoilla vuosista 2011–2012 alkaen. Kun talous alkoi kasvaa vuonna 2016, osuus pieneni hieman.

Kuvio 2.



Zombie-yritykset voivat hidastaa talouskasvua, koska niiden tuottavuus on usein muita yrityksiä heikompi (kuvio 3). Tällöin näihin yrityksiin upotetut voimavarat, työvoima ja pääoma, ovat tehottomassa käytössä, ja ne voitaisiin ainakin periaatteessa suunnata tehokkaampaan tuotantoon.

Kuvio 3.



”Too big to fail”

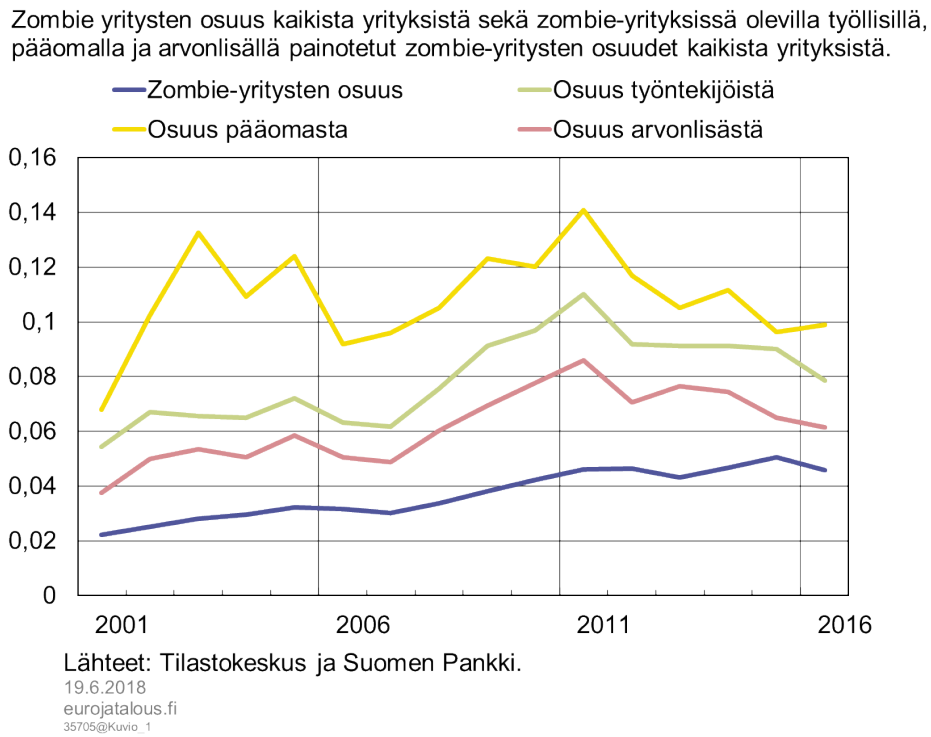
Yleinen tapa määritellä zombeja on heikko suorituskyky jonkin yksittäisen liiketoiminnan tunnusluvun perusteella. Näiden määritelmien ongelmana on se, että ne helposti sisältävät myös kasvavia yrityksiä, joissa heikko kannattavuus voi olla tilapäistä. Yritysten suorituskykyä koskevat mittarit saattavat näyttää heikoilta esim. yrityksen tulevan tuottavuuden tai kannattavuuden kasvuun tähtäävien investointien vuoksi, kun kustannukset juoksevat, mutta myynti ei ole saavuttanut kannattavuuden vaatimaa tasoa. Esimerkiksi aloittavilla yrityksillä voi olla tällainen tilanne.

Zombie-yritykset eivät Suomessa ole kuitenkaan leimallisesti pieniä ja nuoria yrityksiä (ks. kuviot 4–5). Itse asiassa zombie-yritysten osuus näyttää kasvavan niin iän kuin koon mukana, eli suurten ja vakiintuneiden yritysten joukossa on suhteellisesti enemmän zombeja kuin pienissä ja nuorissa yrityksissä. Tätä on kirjallisuudessa selitetty ”too big to fail” -argumentilla: Suurta yritystä, joka on (ainakin paikallisesti) suuri työllistäjä, ei haluta päästää kaatumaan uhkaavan työttömyyden kasvun vuoksi.

Kuvio 4.



Kuvio 5.

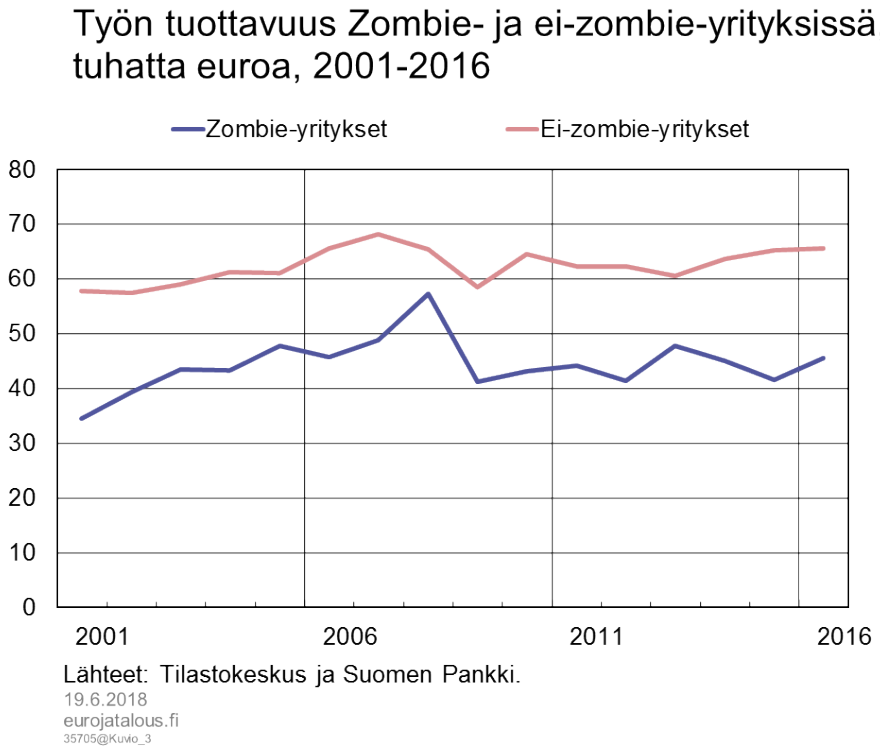


Zombien joukossa myös kasvavia yrityksiä

Zombie-yritysten joukossa on monenlaisia yrityksiä. Yritysaineiston tarkastelu paljastaa, että zombeiksi luokiteltujen yritysten joukossa on myös kasvavia yrityksiä. Näille yritykselle heikon kannattavuuden voi odottaa olevan pääsääntöisesti tilapäistä, ja näiden yritysten vaikutus tuottavuuskasvuun voi olla pidemmällä aikavälillä elvyttävä eikä tukahduttava. Kaikista yrityksistä noin kolmasosa kasvaa, ja vähintään 20 työntekijän yritysten osuuden kasvu on vielä suurempaa (ks. kuva 6).[5]

Jotkin viimeaikaiset tutkimukset (esim. Adalet McGowan ym. 2017) soveltavat ikärajaa erottaakseen todelliset zombiet start-up-yrityksistä, joilla myynti saattaa olla vielä vähäistä ja kulut suuret. Tällainen kynnys ei kuitenkaan täysin huomioi käsillä olevaa ongelmaa, sillä myös vanhempien yritysten keskuudessa noin kolmasosa OECD:n määritelmän mukaisista zombeista on itse asiassa kasvavia yrityksiä.

Kuvio 6.



Huonosti kannattavat yritykset hidastavat tuotannon ja työllisyyden kasvua

Tutkimuskirjallisuudessa (esim. Caballero ym. 2008, Adalet McGowan ym. 2017) on havaittu, että

zombie-yritysten hengissä pysyminen voi vääristää kilpailua ja heikentää markkinoiden toimintaa. Hyvin toimivilla markkinoilla maksukyvyttömät tai tappiolliset yritykset vähentävät työvoimaa, kun menestyvät yritykset investoivat ja luovat uusia työpaikkoja. Kun markkinoilla on heikosti menestyviä zombeja, niiden tuoma ”ylimääräinen” kilpailu työvoimasta ja markkinoista tukahduttaa markkinoita potentiaalisesti menestyviltä yrityksiltä, koska se nostaa palkkoja ja laskee tuotteiden hintoja.

Yritimme todentaa huonosti kannattavien yritysten vaikutusta tuotannon ja työllisyyden kasvuun käyttämällä hyväksi paitsi yrityskohtaisia lukuja, myös toimialakohtaisia arvioita mainittujen yritysten osuudesta. Toimialakohtaisten lukujen taustalla on idea siitä, että mikäli toimialan työvoimasta, pääomasta, tuotannosta tai myynnistä huomattava osa on heikosti kannattavissa yrityksissä, tämä vaikuttaa kielteisesti koko toimialan kehitykseen ja erityisesti toimialalla olevien ”terveiden” yritysten kasvumahdollisuuksiin. Jotta voisimme todentaa tämän ilmiön olemassaolon, estimoimme yrityskohtaisesti paneeliaineistosta mallin, jossa selitetään yritysten kasvua 2000-luvulla.[6] Työllisyyden tai tuotannon kasvua selitetään sillä, onko yritys zombie vai ei-zombie ja miten suuri on zombie-yritysten osuus toimialan pääomasta tai työllisyydestä (kerrottuna ei-zombie-yritystä kuvaavalla dummy-muuttujalla). Toisin sanoen yhtälö on muotoa

$$\Delta \log(L_{it}) = \alpha_{i0} + \alpha_1 Zombie_{it} + \alpha_2 cross_z_{it} + kontrollit + \mu_{it}$$

Taulukko 1.

Miten zombie-yritysten määrä vaikuttaa kasvuun?

yhtälö	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	**7**	**8**
zombie	−0,113	−0,105	−0,102	−0,082	−0,118	−0,105	−0,093	−0,023
	(79,82)	(73,57)	(62,92)	(191,20)	(44,43)	(39,37)	(32,01)	(45,32
cross_z	−0,021	−0,005	−0,009	0,048	−0,024	0,003	−0,004	−0,021
	(6,40)	(1,27)	(2,23)	(10,49)	(3,97)	(0,60)	(0,60)	(13,42
kontrollit	ei	vuodet	vuodet	vuodet	ei	vuodet	vuodet	vuode
		toimialat	toimialat	toimialat		toimialat	toimialat	toimia
R^2	0,0044	0,0094	0,0028	0,000	0,0015	0,0054	0,004	0,0004
selitettävä	ΔL	ΔL	ΔL	ΔL	Δy	Δy	Δy	Δy

menetelmä	RE	RE	FE	FE, W	RE	RE	FE	FE, W

yhtälö	**9**	**10**	**11**	**12**	**13**	**14**	**15**	**16**
zombie	−0,121	−0,104	−0,100	−0,077	−0,135	−0,093	−0,094	−0,020
	(84,62)	(70,45)	(59,42)	(172,82)	(48,87)	(38,46)	(30,77)	(38,05
cross_z	−0,162	−0,002	0,014	0,048	−0,240	−0,012	0,001	0,011
	(25,56)	(0,25)	(1,68)	(22,28)	(20,90)	(0,91)	(0,08)	(4,48)
kontrollit	ei	vuodet	vuodet	vuodet	ei	vuodet	vuodet	vuode
		toimialat	toimialat	toimialat		toimialat	toimialat	toimia
R^2	0,0045	0,0094	0,0028	0,000	0,0015	0,0054	0,023	0,000
selitettävä	ΔL	ΔL	ΔL	ΔL	Δy	Δy	Δy	Δy
menetelmä	RE	RE	FE	FE, W	RE	RE	FE	FE, W

Taulukossa selitettävä muuttuja on joko työllisyyden kasvuvauhti ΔL tai tuotannon (reaalisen arvonlisän) kasvuvauhti Δy. Ristitermi cross-z on laskettu kertomalla zombie-yritysten toimialoittainen pääomakannan (yhtälöt 1–8) tai työvoiman (yhtälöt 9–16) osuus toimialalla ei-zombie-yrityksiä kuvaavalla indikaattorimuuttujalla. Kontrollimuuttujat ovat dummy-muuttujia eri vuosille (15) ja toimialoille (55). Paneeliaineistossa on 1 484 457 havaintoa. RE tarkoittaa satunnaisvaikutusten ja FE kiinteiden vaikutusten mallitäsmennystä. W puolestaan tarkoittaa sitä, että havainnot on painotettu yrityskohtaisesti yritysten työntekijöiden lukumäärällä.

Estimointitulokset on verraten helppo tulkita: kuten odottaa saattaa, huonosti kannattavat yritykset kasvavat keskimäärin paljon hitaammin kuin hyvin kannattavat yritykset. Toisaalta näyttöä on myös siitä, että huonosti kannattavien yritysten suuri osuus toimialalla hidastaa koko toimialan työllisyyden kasvua. Tosin tulos on jossain määrin sensitiivinen kontrollimuuttujien ja painotuksen suhteen. Tämä viittaa siihen, että kilpailutilanne ja yleensä markkinarakenne vaikuttavat siihen, miten olennaista heikosti kannattavien yritysten olemassaolo on koko toimialan kasvulle.[7]

Pitävätkö yritystuet zombeja hengissä?

Syitä zombie-yritysten useiden vuosien mittaiseen hengissä pysymiseen voidaan hakea sekä yrityksistä että niiden toimintaympäristöstä. Jälkimmäisiin tekijöihin kuuluviksi on tutkimuskirjallisuudessa mainittu julkiset tuet yrityksille (esim. Jiang 2017) sekä tuetut luotot maksukyvyttömille yrityksille ja järjestämättömien yritysluottojen pitäminen pankkien taseissa (esim. Japanissa 1990-luvulla, ks. esim. Hoshi 2000, Caballero ym. 2008). Hiljattain on nostettu esiin myös poikkeuksellisen alhaisten korkojen vaikutus zombie-yritysten eloonjäämiseen (esim. Adalet McGowan ym. 2017, Acharya ym. 2016, Borio 2018).

Yritystukien merkitystä zombie-yritysten hengissä pysymiseen on tutkittu suhteellisen vähän. Yksi syy tähän on todennäköisesti se, että yritystukimuotoja on monenlaisia ja eri tukimuotojen vaikutusten voidaan odottaa erovan toisistaan, ainakin määrällisesti. Tämä moninaisuus koskee myös käytettävissämme olevaa aineistoa.

Yksi mahdollinen selitys zombie-yritysten useiden vuosien mittaiseen hengissä pysymiseen on kuitenkin se, että ne saavat suhteettoman paljon yritystukia (esimerkiksi työllisyystukia ja starttirahoja). Testasimme tätä hypoteesia paneeliaineistomme avulla tarkastelemalla yritystukien ja heikon kannattavuuden välistä riippuvuutta seuraavan yksinkertaisen regressiomallin avulla:

$$Zombie_{it} = \alpha_{i0} + \beta_1 Zombie_{it-1} + \beta_2 tuen_osuus_{it} + \beta_3 d_saanut_tukea_{it} + kontrollit + \mu_{it}$$

Selitettävänä muuttujana mallissa on zombie-yritystä kuvaava indikaattorimuuttuja, joka kertoo, onko yritys zombie vai ei. Se saa siis arvon 1, jos yritys on zombie, ja arvon nolla, jos yritys ei ole zombie. Mallin selittäjinä on kaksi yritystukimuuttujaa: ”tuen osuus” kuvaa zombie-yritysten saamaa osuutta kaikille yrityksille suunnatuista yritystuista eri toimialoilla, kun taas ”saanut tukea” on dummy-muuttuja, joka osoittaa, onko yritys ollut tuen saaja.

Mallin ideana on se, että heikosti kannattavat yritykset saavat tavallista useammin tukea. On myös mahdollista, että näitä yrityksiä on tavallista enemmän toimialoilla, joilla heikosti kannattaville yrityksille ylipäätään annetaan paljon tukia.

Taulukko 2.

Miten yritystuet vaikuttavat zombie-yritysten osuuteen?

muuttujat	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**
$zombie_{it-1}$	0,281	0,606	1,136	3,651	2,918	0,272

	(475,53)	(1057,78)	(223,75)	(163,61)	(140,79)	(453,84)
tuen osuus	0,078	0,021	0,665	0,909	1,257	0,023
	(48,78)	(32,02)	(41,87)	(20,59)	(30,54)	(12,35)
saanut tukea	0,049	0,014	0,335	0,155	0,665	0,041
	(51,88)	(35,21)	(39,73)	(7,36)	(36,42)	(42,12)
kontrollit	vuodet	vuodet	vuodet	vuodet	vuodet	vuodet, toimialat, ikä
R^2/sigma_u	0,1318	0,2949	1,268	0,961	1,287	0,1362
menetelmä	OLS, RE	OLS, RE	Logit	Logit	Logit	OLS
zombie	Z1	Z2	Z1	Z3D	Z3G	Z1

Selitettävä muuttuja on zombie-yritystä kuvaava indikattorimuuttuja. ”Tuen osuus” kuvaa zombie-yritysten saamaa osuutta kaikille yrityksille suunnatuista yritystuista eri toimialoilla, kun taas ”saanut tukea” on dummy-muuttuja, joka osoittaa, onko yritys ollut tuen saaja. OLS tarkoittaa lineaarista todennäköisyysmallia ja Logit logit -mallia. Z1 (Z3) tarkoittaa “yhden (kolme) vuoden zombie-yritystä”. (Viiveiden jälkeen) vuosia on 15, toimialoja 55, ja potentiaalisia ikävuosia 115.

Tämän yksinkertaisen mallin estimointitulosten perusteella yritystuilla näyttäisi oleva yhteys zombien määrään ja toimialoittaiseen jakaantumiseen. Kausaalisuudesta on vaikeampi puhua jo pelkästään siksi, että yritystukimuuttujamme on kaikkien (maksettujen) tukien summa. Ilmeisesti erilaiset tuet vaikuttavat kovin eri tavoin riippuen maksuperusteista ja tukien ”tarveharkinnan asteesta”. Myös eri tukien hakeminen perustuu erilaisiin tavoitteisiin ja taustatekijöihin. Silti on aiheellista näidenkin tulosten valossa edellyttää, että jatkossa asiaa pyrittäisiin perusteellisemmin selvittämään.

Alhaiset korot ja yritysten korkomarginaalit

Mitä muita syitä on siihen, että huonosti kannattavat yritykset pysyvät markkinoilla? Viimeaikaisessa kirjallisuudessa (Adalet McGowan ym. 2017, Borio 2018) on käsitelty sitä, mikä rooli tässä on alhaisilla koroilla. Maksukyvyttömille yrityksille suunnattuja tuettuja luottoja alempien korkomarginaalien muodossa on puolestaan tutkittu Japanin 1990-luvun kehitykseen

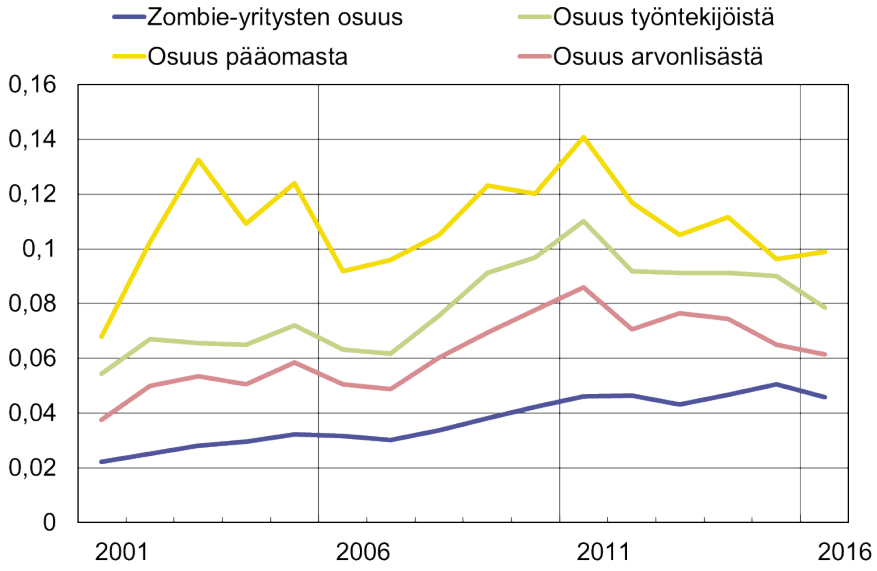
liittyen (esim. Hoshi 2000, Caballero ym. 2008).

Silmämääräisen tarkastelun perusteella näyttäisi olevan niin, että alhaisten (korkeiden) korkojen aikana heikosti kannattavien yritysten osuus yritysten kannasta kasvaa (pienenee). Kuten tunnettua, sekä nimellis- että reaalikorot laskivat vuoden 2001 jälkeen vuoteen 2005 asti ja taas uudestaan vuoden 2008 jälkeen (kuvio 7). Heikosti kannattavien yritysten osuus kasvoi molempina ajanjaksoina, erityisesti finanssikriisin jälkeen. Tosin samaan aikaan myös talouskasvu laantui, mikä tietenkin heikensi yritysten kannattavuutta kautta linjan ja siten kasvatti paineita ajautua zombie-yrityksiksi.

Kun arvioidaan alhaisten korkojen vaikutusta zombie-yritysten osuuteen yrityskannasta, on kuitenkin huomioitava, että korot reagoivat talouskehitykseen. Alhaiset korot itsessään eivät saa aikaan yritysten heikkoa kannattavuutta, vaan heikko talouskehitys rapauttaa yritysten kannattavuutta. Vaikka korkojen lasku voi ehkäistä heikoimmin kannattavien yritysten kaatumisia, riskittömän koron lasku ei kuitenkaan vääristä rahoitusmarkkinoiden suhteellista hinnoittelua.

Kuvio 7.

Zombie yritysten osuus kaikista yrityksistä sekä zombie-yrityksissä olevilla työllisillä, pääomalla ja arvonlisällä painotetut zombie-yritysten osuudet kaikista yrityksistä.

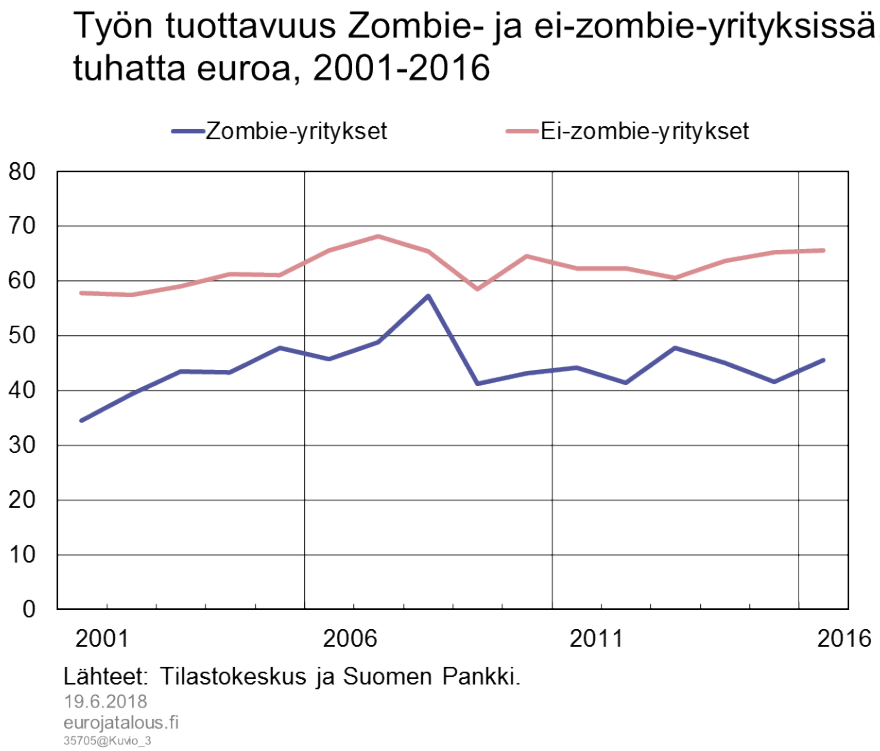


Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.
19.6.2018
eurojatalous.fi
35705@Kuvio_1

Yleinen korkokehitys näkyy myös yritysten maksamissa implisiittisissä koroissa (korkomenot suhteessa velkoihin), jotka ainakin keskiarvomielessä noudattavat samaa logiikkaa kuin markkinakorotkin, jos kohta ovat olennaisesti korkeampia.[8] Korkomarginaali zombie-yritysten ja muiden yritysten välillä näyttää pysyneen vakiona viime vuodet, noin prosentissa. Marginaali

näyttää hyvin samalaiselta myös toimialoittain. Se viittaa siihen, että Suomessa ei ole samalaista ongelmaa kuin esimerkiksi Japanissa 1990-luvulla, kun pankit subventoivat ainakin osaa zombie-yrityksistä myöntämällä alempia korkomarginaaleja.

Kuvio 8.



Johtopäätöksiä

Taloustilannetta tutkaillaan kovin yksipuolisesti kokonaislukujen ja keskiarvotietojen perusteella. Pinnan alla tapahtuu kuitenkin paljon sellaista, joka vaikuttaa tulevaan kehitykseen. Niinpä esimerkiksi juuri huonosti kannattavien yritysten osuuden kasvu voi tulevaisuudessa johtaa tuottavuuden kasvun heikentymiseen ja erilaisiin rahoitusmarkkinahäiriöihin. Siksi olisi kiinnitettävä aiempaa enemmän huomiota pitkittyneisiin huonon kannattavuuden ajanjaksoihin yrityskentässä. Edellä on viitattu valtion yritystukien mahdollisiin haittavaikutuksiin, mutta muitakin tekijöitä on olemassa. Sellaisia ovat ainakin potentiaalisesti erilaiset markkinoille tulon esteet, mahdolliset kartellit, julkisen vallan hankkeiden kilpailutuksessa ilmenevät puutteet jne. Taustalla voi olla myös yritysverotukseen liittyviä tekijöitä. Näiden tekijöiden merkitystä on saatettu aliarvioida ajattelemalla, että niiden vaikutukset rajoittuvat vain paikallisiin hyvinvointitappioihin ilman kokonaistaloudellista merkitystä.

Viitteet

1. Esim. Acharya, Viral, Eisert, Tim, Eufinger, Christian and Hirsch, Christian (2017) “Whatever it takes: The real effects of unconventional monetary policy”, SAFE Working Paper Series, No. 152; Adalet McGowan, Muge, Andrews, Dan & Millot, Valentine (2017) "The Walking Dead?: Zombie Firms and Productivity Performance in OECD Countries", OECD Economics Department Working Papers 1372. Näin määritellyistä yrityksistä suurella osalla (noin 85 %) liiketulos on negatiivinen. ↑
2. Adalet McGowan ym. (2017), Caballero, Ricardo J., Hoshi, Takeo & Kashyap, Anil K. (2008) "Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan", American Economic Review, vol. 98(5), 1943–1977, December. ↑
3. Mielenkiintoista on huomata, että mm. OECD:n käyttämä ja tässä paperissa valittu zombie-yritysten määritelmä, joka perustuu termiin ebit/interest<1, on varsin osuva. Se näyttää jakavan yritykset hyvin zombie- ja ei-zombie-yrityksiin. Niinpä, jos tarkastellaan ”lähes zombie-yrityksiä”, joilla 1 ↑
4. Ks. Adalet McGowan ym. (2017). ↑
5. Yritykset on luokiteltu kolmeen ryhmään sen mukaan, mikä on niiden työntekijöiden määrän keskimääräinen prosentuaalinen vuosikasvuvauhti kolmen vuoden ajanjaksolla: 1) supistuva (negatiivista kasvua yli −1 % vuodessa), 2) ei muutosta (kasvua alle −1 % mutta korkeintaan + 1 % vuodessa), 3) kasvava (yli 1 % vuodessa). ↑
6. Estimoitava yhtälö on samaa muotoa kuin Caballeron ym. (2008) ja Adalet McGowanin ym. (2017) tutkimuksissa. ↑
7. Adalet McGowan (2017) esittää vastaavien eri maita koskevien estimointituloksien perusteella myös laskelmia zombie-yritysten osuuden mahdollisen supistumisen (otoksen maakohtaiselle minimitasolle) vaikutuksista investointeihin ja työllisyyteen. Laskelmien mukaan vaikutukset ovat huomattavan suuria. ↑
8. Korkomenoissa ja koroissa ovat mukana paitsi pankkilainat myös muut lainainstrumentit (obligaatiot, kauppaluotot, johdannaiset). Korkomenot ja velat eivät myöskään välttämättä vastaa toisiaan, koska kokomenot koskevat koko vuotta ja velkojen määrä vuodenvaihdetta. ↑

Asiasanat

kannattavuus, tuottavuus, yritykset