



Open your mind. LUT.
Lappeenranta University of Technology

TUOTANTOTALOUDEN KOULUTUSOHJELMA

Kustannusjohtaminen

Kauppaluotot ostavan yrityksen näkökulmasta – pienet ja keskisuuret yritykset

**Trade Credit from the Buyer's Point of View - Small and
Medium-sized Enterprises**

Kandidaatintyö

Annika Auvinen

Sanna Sairanen

TIIVISTELMÄ

Tekijät: Annika Auvinen ja Sanna Sairanen Työn nimi: Kauppaluotot ostavan yrityksen näkökulmasta – pienet ja keskisuuret yritykset Trade Credit from the Buyer's Point of View – Small and Medium-sized Enterprises	
Vuosi: 2015	Paikka: Lappeenranta
Kandidaatintyö. Lappeenrannan teknillinen yliopisto, tuotantotalous. 47 sivua, 3 kuvaa, 4 taulukkoa ja 3 liitettä Tarkastaja: Miia Pirttilä	
Hakusanat: kauppaluotot, ostovelat, eurooppalaiset pk-yritykset, finanssikriisi Keywords: trade credit, accounts payable, European SMEs, financial crisis	
<p>Työn tavoitteena on selvittää kauppaluoton käytön motiiveja, kauppaluottoja käyttävän yrityksen ominaispiirteitä sekä ostovelkojen kehitystä vuosien 2004–2013 aikana. Työtä on tarkasteltu ostavan yrityksen näkökulmasta ja työ on toteutettu kirjallisuuskatsauksena. Kirjallisuuskatsauksen tueksi on tehty tutkimus eurooppalaisten pk-yritysten ostovelkojen kehityksestä ja tutkimusaineisto on haettu AMADEUS-tietokannasta.</p> <p>Kauppaluoton käytön motiiveja ovat transaktiomotiivi, rahoitusmotiivi, saatavat alennukset, laadun varmistus sekä kasvun hallinta. Kauppaluottoja käyttävät yritykset ovat yleensä nuoria, kasvavia ja luottorajoitteisia, mitkä ovat tyypillisiä piirteitä pk-yrityksille. Työn tärkein tulos on, että rahoitusmotiivi ajaa pk-yrityksiä käyttämään kauppaluottoja merkittävänä lyhytaikaisen rahoituksen lähteenä.</p> <p>Työssä tutkittiin eurooppalaisten pk-yritysten ostovelkojen suhdetta taseeseen ja ostovelkojen kiertoaikoja sekä niiden muutoksia. Ostovelkojen suhde taseeseen laski finanssikriisin aikana johtuen luottomarkkinoiden tiukentumisesta ja tarjonnan supistumisesta. Ostovelkojen kiertoajat puolestaan kasvoivat finanssikriisin aikana kompensoiden tarjonnan supistumista.</p>	

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	3
1.1	Tausta	3
1.2	Tavoitteet	5
1.3	Rajaukset	5
1.4	Tutkimusmenetelmät	6
1.5	Rakenne	8
2	KAUPPALUOTON KÄYTÖN MOTIIVIT	9
2.1	Transaktiomotiivi	10
2.2	Rahoitusmotiivi	11
2.3	Alennukset	12
2.4	Laadun varmistus	14
2.5	Kasvun hallinta	14
2.6	Kauppaluottojen vaikutus toimittajan valintaan	15
3	KAUPPALUOTTOJA KÄYTTÄVIEN YRITYSTEN OMINAISPIIRTEET	17
3.1	Yritysrakenne	17
3.2	Rahoituksellinen asema	18
3.3	Varastot	20
3.4	Kannattavuus	21
3.5	Tyypillinen kauppaluottoja käyttävä yritys	22
4	KAUPPALUOTOT EUROOPPALAISISSA PK-YRITYKSISSÄ	27
4.1	Ostovelkojen osuus taseesta	27
4.2	Ostovelkojen kiertoajat	30
5	TULOSTEN ANALYSOINTI	34
6	JOHTOPÄÄTÖKSET	38
7	LÄHTEET	41

Liite 1. Laskennassa käytetyt arvot

Liite 2. Ostovelkojen suhde taseeseen

Liite 3. Ostovelkojen kiertoajat

1 JOHDANTO

1.1 Tausta

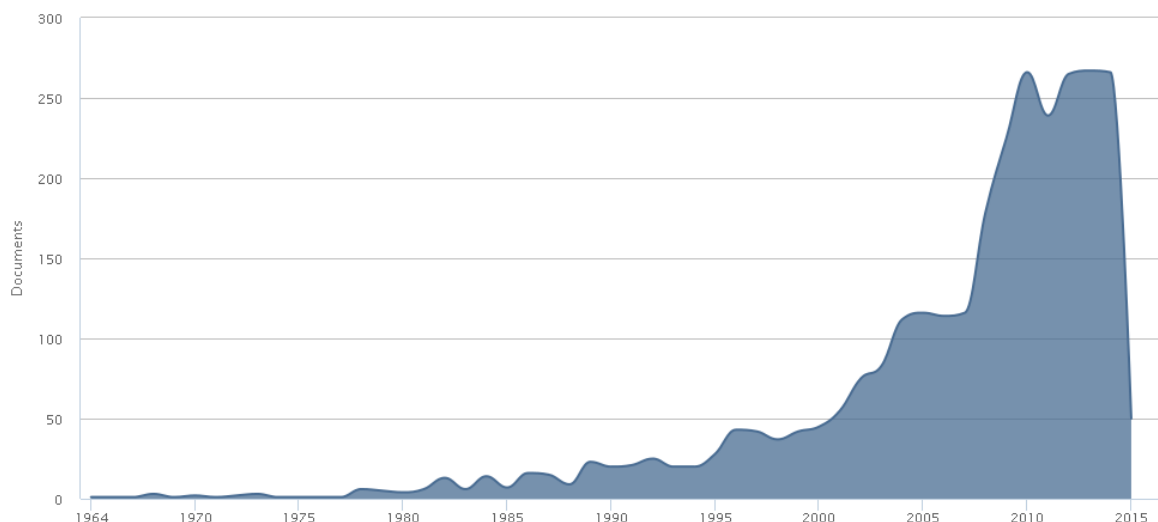
Yrityksen käyttöpääomasta on tehty paljon tutkimusta niin ulkomailla kuin Suomessakin. Käyttöpääoma ja sen hallinta ovat tärkeitä osa-alueita yrityksen talouden hallinnassa ja käyttöpääoman hallinnalla on myös suuri vaikutus yrityksen kannattavuuteen (Deloof 2003). Koska käyttöpääoma on tärkeä osa yrityksen talouden hallintaa, selittää se aiheesta tehtyjen tutkimusten suuren määrän. Käyttöpääoma saadaan vähentämällä lyhytaikaisista varoista lyhytaikaiset velat (Battersby 2007) ja tämä kertoo, kuinka paljon yrityksen toimintaan sitoutuu pääomaa ja kuinka tehokkaasti pääoma on yrityksen käytössä (Balance Consulting 2015a). Avaintekijä käyttöpääoman hallinnassa on käyttöpääomasykli (Deloof 2003), joka kertoo raaka-ainehankinnan sekä tästä hankinnasta tulevaisuudessa saatavan kassavirran välisen aikaviiveen. Mitä pidempi tämä viive on, sitä enemmän yrityksellä on tarvetta ulkoiselle rahoitukselle. Ulkoisen rahoituksen tarvetta voidaan vähentää hyvällä käyttöpääoman hallinnalla sen nostaessa kassavirtaa. (Charitou et al. 2010)

Schwartzman (2013) esittää tutkimuksessaan käyttöpääoman muodostuvan kolmesta pääosasta, jotka ovat varastot, rahat ja lyhytaikaiset sijoitukset sekä kauppaluotot. Kauppaluotot ovat täten yksi tärkeä osa käyttöpääomaa (Battersby 2007; Schwartzman 2013). Kauppaluotot koostuvat myyntisaamisista, jotka ovat osa yrityksen lyhytaikaisia varoja, sekä ostoveloista, jotka ovat osa yrityksen lyhytaikaisia velkoja. Myös kauppaluottoja on tutkittu aktiivisesti, koska ne ovat yksi tärkeä osa paljon tutkittua käyttöpääomaa. Näin ollen kauppaluotoista löytyykin runsaasti teoreettista kirjallisuutta sekä empiiristä tutkimusta. (Schwartzman 2013)

Kauppaluottotutkimus keskittyy suurimmalta osalta tarkastelemaan kauppaluottoja myyjän näkökulmasta eli myyntisaamiset ovat saaneet enemmän huomiota kauppaluottotutkimuksen piirissä kuin ostovelat. Petersen ja Rajan (1997) ovat tehneet paljon tutkimusta kauppaluotoista, mutta keskittyvät suurimmaksi osaksi myyjän näkökulmaan. Heidän mukaansa myyjäyritykset myöntävät kauppaluottoja asiakkailleen, sillä ne säästävät transaktiokustannuksissa ja saavat mahdollisuuden hintadiskriminointiin. Tällöin myyjä voi

asettaa eri hintoja eri asiakkaille ja tämän voidaan ajatella toimivan myös markkinointikeinona. Petersenin ja Rajanin (1997) mukaan myyntisaamisia myöntävät yleensä vanhemmat ja suuret yritykset, sillä tällaisilla yrityksillä on parempi kyky myöntää luottoja asiakkailleen johtuen niiden paremmista mahdollisuuksista päästä rahoitusmarkkinoille ja saada ulkopuolista rahoitusta. Kestens et al. (2012) tuo tutkimuksessaan esille, että myyjäyritys voi käyttää myyntisaamisia myös varastonhallinnan keinona. Heidän mukaansa suuria lopputuotevarastoja ja niistä aiheutuneita korkeita varastonpitokustannuksia voidaan vähentää tarjoamalla asiakkaille pidennettyjä maksuaikoja kauppaluottojen avulla, mikä edistää myyntiä.

Myyntisaamiset ja ostovelat ovat toistensa vastakohtia ja kauppaluoton teoriat ovat soveltuvia sekä myyntisaamisiin että ostovelkoihin. Monet tutkimukset käsittelevät myös koko kauppaluotto-käsitettä, joka sisältää sekä ostovelat että myyntisaamiset, eikä niitä eroteta tutkimuksessa toisistaan. Tämän takia ostavan yrityksen näkökulmasta on myös saatavilla tutkimustietoa, vaikka tutkimuksia on tehty enemmän myyjän näkökulmasta. Vuonna 2008 alkanut finanssikriisi lisäsi kauppaluotoista tehtävää tutkimusta. Tällöin tutkijoiden mielenkiinto lisääntyi kauppaluottoja kohtaan, mikä nähdään myös kuvasta 1. Kuva esittää kauppaluottoja käsittelevien artikkelien julkaisuvuosien jakaumaa ja artikkelit on haettu Scopus-tietokannasta.



Kuva 1 Kauppaluottoja käsittelevien artikkelien julkaisuvuosien jakauma (Scopus-tietokanta 8.4.2015)

Kuvasta 1 nähdään, että tutkimusten määrä on lähtenyt kasvuun jo 2000-luvun alussa. Eniten tutkimuksia on julkaistu vuodesta 2009 eteenpäin, mikä on seurausta vuonna 2008 alkaneesta finanssikriisistä.

1.2 Tavoitteet

Työn tarkoituksena on lisätä tietämystä kauppaluotoista nimenomaan ostavan yrityksen näkökulmasta. Tavoitteena on löytää motiiveja kauppaluottojen käytölle ja kauppaluottoja käyttävän yrityksen ominaispiirteitä sekä tutkia kauppaluottojen käyttöön liittyviä tunnuslukuja. Kauppaluotot nousivat pinnalle johtuen finanssikriisin aiheuttamasta rahoitusmarkkinoiden tiukentumisesta ja tällöin erityisesti pk-yritykset kärsivät rahoitusvaikeuksista. Tämän takia kauppaluottotutkimuksesta tuli entistä merkittävämpää. Työn näkökulmaksi valittiin ostava yritys johtuen tästä näkökulmasta tehtyjen tutkimusten vähäisestä määrästä. Työn päätutkimuskysymys sekä osakysymykset on laadittu tavoitteiden pohjalta.

Työn päätutkimuskysymys:

- Mitkä ovat ostavan yrityksen motiivit kauppaluottojen käytölle ja minkälaiset yritykset tyypillisesti käyttävät kauppaluottoja?

Päätutkimuskysymyksen tueksi on esitetty seuraavat kolme osakysymystä:

- Miten kauppaluotot ovat kehittyneet viimeisen kymmenen vuoden aikana ja miten finanssikriisi on vaikuttanut niihin?
- Kuinka paljon ostovelat ovat suhteessa taseeseen eurooppalaisilla pk-yrityksillä?
- Kuinka pitkiä ovat ostovelkojen kiertoajat eurooppalaisilla pk-yrityksillä?

1.3 Rajaukset

Työ on rajattu eurooppalaisiin pieniin ja keskisuuriin yrityksiin eli pk-yrityksiin. Tarkastelun kohteena olevat julkaisut ovat käsitelleet kauppaluottoja pk-yritysten näkökulmasta ja tehdyn tutkimuksen aineistona on käytetty yhdeksän Euroopan maan pk-yritysten tilinpäätöstietoja. Pk-yritykset valittiin tarkastelun kohteeksi, sillä ne tarvitsevat sekä käyttävät enemmän

kauppaluottoja kuin isot yritykset. Pk-yrityksistä on myös saatavilla enemmän tutkimustuloksia sekä tietoa aihetta käsittelevistä julkaisuista.

Eurooppa valittiin tarkastelun kohteeksi, sillä Euroopan sisällä on huomattavaa vaihtelua kauppaluottojen käytössä. Tämä antaa mahdollisuuden maakohtaiseen tarkasteluun ja saatujen tulosten vertailuun. Eurooppa päätettiin edelleen rajata Länsi- ja Pohjois-Eurooppaan, sillä Itä-Euroopassa kauppaluottoja käytetään eri syistä kuin läntisessä Euroopassa. Yksi tärkeimmistä motiiveista kauppaluottojen käytölle Itä-Euroopan maissa on kommunismin ajoilta peräisin olevat vanhat tavat ja suhteet yritysten johtajien välillä. Vaikka yritykset tekisivät jatkuvasti tappiota, myönnetään niille siitä huolimatta kauppaluottoja ja kauppaluottoja käytetään Itä-Euroopan maissa jopa konkurssin ehkäisemiseen. Lisäksi Itä-Euroopan maissa ostajat hyödyntävät toimittajiensa haurautta maksamalla maksunsa myöhässä, sillä toimittajat eivät pysty varmistamaan sopimusten noudattamista. (Delannay & Weill 2004)

Tutkittaviksi maiksi valikoitui yhdeksän Länsi- ja Pohjois-Euroopan maata: Belgia, Espanja, Iso-Britannia, Italia, Kreikka, Portugali, Ranska, Saksa ja Suomi. Kyseisistä maista on olemassa olevaa tutkimustietoa, mikä mahdollistaa vertailevan tutkimuksen. Vertailua voidaan tehdä myös eri maiden välillä kauppaluottojen käytön vaihdellessa kyseisten maiden välillä. Valitut maat antavat hyvän läpileikkauksen kauppaluottojen käytölle läntisen Euroopan pk-yrityksissä.

1.4 Tutkimusmenetelmät

Työ on toteutettu pääosin kirjallisuuskatsauksena, jonka tavoitteena on antaa vastaukset esitettyihin tutkimuskysymyksiin aiemmin tehtyjen tutkimusten avulla. Tutkittavana kirjallisuutena on käytetty tieteellisiä artikkeleita, jotka on haettu tieteellisistä tietokannoista. Kirjallisuuden tueksi on tehty tutkimus kahdesta kauppaluottojen käyttöä kuvaavasta tunnusluvusta ja niiden kehityksestä. Tehdyn tutkimuksen kohteena ovat Euroopan maiden pk-yritysten ostovelkojen suhde taseeseen ja ostovelkojen kiertajat vuosina 2004–2013. Tutkimuskohteet ovat tyypillisiä kauppaluottoa kuvaavia mittareita ja ne ovat myös vertailukelpoisia eri maiden välillä. Tarkastelujaksoksi valittiin kymmenen vuotta, jotta

vuonna 2008 alkaneen finanssikriisin vaikutukset kauppaluottojen käyttöön voidaan havaita selkeästi.

Tutkimusaineisto on kerätty AMADEUS-tietokannasta, josta löytyy eurooppalaisten yritysten tilinpäätöstietoja. Tutkimuksessa on käytetty AMADEUS-tietokannan arvoja: ostovelat (creditors), materiaalikustannukset (material costs) ja taseen loppusumma (total assets). Tietokannasta saatava ostovelkojen arvo saattaa sisältää siirtovelkoja, jotka ovat kuitenkin merkittävästi ostovelkoja pienempiä eriä, joten tämä ei vaikuta maiden väliseen vertailuun. Tietokannassa ei ole tarkkoja arvoja ostoille, joten ostojen tilalla käytetään tietokannasta saatavia materiaalikustannuksia. Ostovelkojen suhde taseeseen on laskettu kaavan 1 mukaisesti ja ostovelkojen kiertoaika kaavan 2 mukaisesti (BalanceConsulting 2015b).

$$\text{Ostovelkojen suhde taseeseen} = \frac{\text{Ostovelat}}{\text{Taseen loppusumma}} \quad (1)$$

$$\text{Ostovelkojen kiertoaika} = \frac{\text{Ostovelat}}{\text{Materiaalikustannukset}} * 365 \quad (2)$$

Kustakin käytetystä arvosta on haettu keskiarvot käyttäen tilastollista analyysiä. Hakuehtoina on käytetty Euroopan komission (2014) määrittelemiä arvoja pk-yrityksille: liikevaihto alle 50 miljoonaa euroa, taseen loppusumma alle 43 miljoonaa euroa ja työntekijöiden lukumäärä maksimissaan 250. Tilastollisessa analyysissä analysoitavien kohteiden määrä on rajattu 5000:een, joten liikevaihtoa jouduttiin rajoittamaan. Taulukossa 1 on esitetty hakuehtoina käytetyt liikevaihdot kullekin maalle sekä haku ehdot täyttävien yritysten lukumäärät.

Taulukko 1 Haku ehdot ja ehdot täyttävien yritysten lukumäärä

Maa	Liikevaihdon haku ehdot	Yritysten lukumäärä
Belgia	10-15 milj. € tai 35-40 milj. €	2296
Espanja	10-15 milj. € tai 35-40 milj. €	4949
Iso-Britannia	12,5-15 milj. € tai 37-40 milj. €	4311
Italia	12-15 milj. € tai 36,5-40 milj. €	4835
Kreikka	10-15 milj. € tai 35-40 milj. €	542
Portugali	10-15 milj. € tai 35-40 milj. €	1196
Ranska	11-15 milj. € tai 35-40 milj. €	4355
Saksa	11-15 milj. € tai 35-40 milj. €	4702
Suomi	10-15 milj. € tai 35-40 milj. €	1129

Liikevaihdot päätettiin rajata siten, että ne kuvaavat pieniä yrityksiä (10–15 miljoonaa euroa) sekä keskikokoisia yrityksiä (35–40 miljoonaa euroa). Joidenkin maiden kohdalla myös näitä hakuehtoja jouduttiin kaventamaan tilastollisen analyysin mahdollistamiseksi. AMADEUS-tietokannassa ei ole materiaalikustannuksia Iso-Britannialle eikä Kreikalle, joten kyseisistä maista ei ole laskettu ostovelkojen kiertoaikoja. Saaduista tuloksista on piirretty graafiset kuvaajat havainnollistamaan arvojen kehitystä kymmenen vuoden ajanjakson aikana.

1.5 Rakenne

Työ rakentuu neljästä pääkappaleesta sekä johtopäätöksistä. Toisessa ja kolmannessa luvussa käsitellään aihetta tieteellisten julkaisujen pohjalta. Toisessa luvussa tarkastelun kohteena ovat kauppaluottojen käytön motiivit ja kolmannessa luvussa on tarkasteltu, minkälaiset yritykset käyttävät kauppaluottoja. Kolmannen luvun lopussa on yhteenveto tyypillisestä kauppaluottoja käyttävästä yrityksestä sekä vähemmän kauppaluottoja käyttävästä yrityksestä.

Neljäs luku käsittelee kauppaluottoja eurooppalaisissa pk-yrityksissä. Kappale rakentuu tehdyn tutkimuksen pohjalle ja tutkimuksen tuloksia on verrattu aiheesta tehtyihin julkaisuihin. Tehty tutkimus tarkastelee kauppaluottojen kehitystä vuosina 2004–2013 kahden tunnusluvun avulla. Tunnuslukujen eroja maiden välillä on pyritty selittämään kyseisistä maista tehtyjen tutkimusten avulla ja tunnuslukujen muutoksia tarkastelujakson aikana on pyritty selittämään finanssikriisin vaikutuksella kauppaluottoihin.

Viidennessä luvussa analysoidaan työn tuloksia ja esitetään työn tärkein tulos. Viimeisenä kappaleena on johtopäätökset, jossa esitetään tiivistetyt vastaukset tutkimuskysymyksiin sekä jatkotutkimusmahdollisuudet. Jatkotutkimusmahdollisuuksia on esitetty sekä tämän työn että yleisesti kauppaluottotutkimuksen kannalta.

2 KAUPPALUOTON KÄYTÖN MOTIIVIT

Kauppaluotot ovat yksi tärkeimmistä lyhyen aikavälin ulkopuolisista rahoituslähteistä laajalla alalla teollisuutta ja taloutta (Bastos & Pindado 2013; García-Teruel & Martínez-Solano 2010; Petersen & Rajan 1997; Priyan & Uthayakumar 2014). Tämä lyhytaikainen laina, jota yritykset saavat toimittajiltaan, on sidottu aikaan sekä vaihdettavan tuotteen arvoon (Ferris 1981). Ostavan yrityksen maksaessa tuotteensa vasta toimituksen jälkeen käyttää se tällöin luottoa, jonka toimittaja sille myöntää (Ng et al. 1999). Kauppaluotot mahdollistavat sen, että tuote ja raha voivat vaihtaa omistajaansa eri aikaan ja eri paikassa (Ferris 1981). Kauppaluotot voivat olla vaihtoehto pankista saatavalle lyhytaikaiselle lainalle (Fisman & Love 2003) ja ne nousevat erityisen tärkeään rooliin silloin, kun pääsy rahoitusmarkkinoille on vaikeaa eli lainan saanti rahoituslaitoksilta hankaloituu (Ferrando & Mullier 2013).

Kauppaluotoista on olemassa kaksi perusmuotoa, joita yritykset yleensä käyttävät. Ostaja voi maksaa tilauksensa joko täydellä hinnalla maksuajan lopuksi tai sitten se voi valita alennetun hinnan, joka tulee maksaa aikaisemmin. (García-Teruel & Martínez-Solano 2010; Ng et al. 1999) Yleisimmin käytetty kauppaluoton ehto on 10 pv -2 %, 30 pv netto. Tämä tarkoittaa, että lasku on maksettava kokonaisuudessaan 30 päivän kuluessa tai ostaja voi käyttää hyväkseen alennuksen, jolloin lasku tulee maksaa kymmenen päivän kuluessa ja tällöin hän saa nettosummasta 2 prosenttia alennusta. (Ng et al. 1999; Wilner 2000) Yleinen kauppaluoton viivästyskorko on vähintään seitsemän prosenttiyksikköä korkeampi kuin Euroopan Keskuspankin viitekorko Euroopan Komission asettaman direktiivin mukaisesti (Marotta 2005). Kauppaluottojen ehtoihin vaikuttavat informaation saatavuus sekä ostajan luottokelpoisuus ja maine (Ng et al. 1999). Maksuaika on yleensä sitä pidempi, mitä pienempi alennusprosentti on (Seifert et al. 2013).

Esimerkiksi yritys ostaa 10 000 euron arvosta toimittajalta maksuehdolla 10 pv -2 %, 30 pv netto ja koron oletetaan olevan 7,5 prosenttia. Tällöin yrityksen maksaessa laskunsa kymmenen päivän sisällä ja käyttäessä annetun alennuksen hinnaksi muodostuu 9 800 euroa. Jos yritys ei maksa laskuaan 30 päivän kuluessa, vaan vasta 30 päivää maksuajan umpeuduttua, kertyy ostajalle 30 päivän ajalta viivästyskorkoa. Viivästyskoron suuruus saadaan laskettua kaavalla 3 (Verohallinto 2015).

$$Viivästyskorko = \frac{Korkopäivät * Korkoprosentti * Pääoman määrä}{36000} \quad (3)$$

Korkoa kertyy 30 päivän ajalta 62,50 euroa, jolloin kokonaissummaksi muodostuu 10 062,50 euroa. Jos yritys rahoittaisi hankintansa pankkilainalla, jonka koron oletetaan olevan 2,0 prosenttia, korkokuluiksi muodostuisi 16,67 euroa ja kokonaissummaksi 10 016,67 euroa. Rahoituksen vaihtoehtoiskustannus kauppaluottoa käytettäessä on näin ollen 45,83 euroa.

Kauppaluotot voidaan nähdä epämieluisana rahoituksen lähteenä, sillä niiden korot ovat korkeammat kuin pankkilainoissa (Biais & Gollier 1997; Kestens et al. 2012), kuten edellä olevasta laskuesimerkistä nähdään. Korkeat korot johtuvat siitä, että toimittajat myöntävät kauppaluottoja myös rahoitusvaikeuksissa oleville asiakkaille luodakseen kestäviä asiakassuhteita (Seifert et al. 2013), mutta pelkäävät luottorajoitteisten asiakkaiden laiminlyövän maksunsa (Biais & Gollier 1997). Kauppaluotot ovat kalliimpia kuin pankkilainat myös niiden korkeiden suorien rahoituskustannusten vuoksi. Esimerkiksi saatavien perintä on toimittajille kalliimpaa kuin pankeille. (Atanasova 2007) Korkeat korot kannustavat maksamaan myönnettyt kauppaluotot annetun maksuajan sisällä. Korkeista koroista huolimatta yritykset käyttävät kauppaluottoja lyhytaikaisena rahoituksen lähteenä ja kauppaluottoja käytetäänkin enemmän lyhytaikaiseen käyttöpääoman rahoittamiseen kuin pitkäaikaisten investointien rahoittamiseen (Petersen & Rajan 1997). Kauppaluottojen käytölle esitetään useita motiiveja aihetta käsittelevissä julkaisuissa.

2.1 Transaktiomotiivi

Yksi yleisimmistä motiiveista on transaktiomotiivi, joka koskettaa kaiken kokoisia yrityksiä, mukaan lukien pk-yritykset (Elliehausen & Wolken 1993; Summers & Wilson 2002). Transaktioteorian mukaan kauppaluottojen käyttö vähentää transaktiokustannuksia (Petersen & Rajan 1997; Schwartz 1974) eli kustannuksia, jotka aiheutuvat sopimusten valmistelusta, täytäntöönpanosta ja valvonnasta (Allen 1991). Petersenin ja Rajanin (1997) mukaan transaktiokustannukset vähenevät, kun laskuja ei tarvitse maksaa heti tilauksen saavuttua, vaan laskut voidaan maksaa keskitetysti esimerkiksi kerran kuussa tai neljännesvuosittain. Tämä mahdollistaa maksusyklin eriyttämisen tilausaikataulusta (Petersen & Rajan 1997), jolloin yrityksen kassavirta on paremmin ennustettavissa (Van den Bogaerd & Walter 2015).

Tällöin myös transaktioiden epävarmuudesta johtuvat kustannukset, kuten puutekustannukset, vähenevät kauppaluottojen käytön mahdollistaessa suuremmat tilausvirrat (Rodríguez-Rodríguez 2006). Kauppaluotoista on erityisesti hyötyä yrityksellä ollessa useita toimittajia, sillä toimittajien määrä nostaa transaktioiden epävarmuutta (Summers & Wilson 2002).

Kassavirran ennustettavuus helpottaa myös kassanhallintaa, sillä yritykset pystyvät suunnittelemaan odottamattomien hankintojensa maksuja ja tulevaisuuden kassavirtoja suuremmalla varmuudella sekä voivat yksinkertaistaa kassavirran hallintaansa (Schwartz 1974). Yritysten on mahdollista sovittaa hankinnoista aiheutuneet maksut myynnistä saataviin tuloihin, eikä yritysten täten tarvitse pitää suuria käteisvaroja yllättävien maksujen varalle hankintojen välien ollessa epävarmoja ja vaikeasti ennustettavia (Ferris 1981). Kassavirran ennustettavuus ja kauppaluottojen maksuaika mahdollistavat hankintojen tekemisen myös matalan kysynnän aikaan (Emery 1987). Hankintojen tekeminen matalan kysynnän aikaan saattaa tulla ostajalle jopa kannattavammaksi toimittajien tarjotessa ostajille tällöin parempia luottoehtoja, kuten suurempia alennusprosentteja (Summers & Wilson 2002).

2.2 Rahoitusmotiivi

Toinen yleisesti tunnettu syy kauppaluottojen käytölle on rahoitusmotiivi. Se on seurausta luottomarkkinoiden epätäydellisyydestä rahoituslaitosten säännellessä luoton myöntämistä yrityksille. (Elliehausen & Wolken 1993; Van den Bogaerd & Walter 2015) Luotonantoa rajoitetaan erityisesti riskialttiille yrityksille, mutta informaation epäsymmetrisyydestä johtuen rahoituslaitokset eivät tunnista luottokelpoisia yrityksiä ja täten voivat rajoittaa myös luottokelpoisten yritysten lainansaantia (Seifert et al. 2013). Kun yrityksillä ei ole pääsyä rahoitusmarkkinoille (Petersen & Rajan 1997; Schwartz 1974) tai rahoituslaitokset eivät myönnä yrityksille lyhytaikaista lainaa, yritykset käyttävät kauppaluottoja rahoituslähteenään (Van den Bogaerd & Walter 2015). Luottojen säännöstely johtuu pääosin epäsymmetrisestä informaatiosta asiakkaan ja rahoituslaitoksen välillä (Petersen ja Rajan 1997) sekä korkotasojen noususta (Niemi & Sundgren 2012; Petersen & Rajan 1997).

Yleisesti ottaen yritykset, joilla ei ole suhteita rahoituslaitoksiin tai pääsyä rahoitusmarkkinoille, käyttävät kauppaluottoja rahoituksen lähteenään (Petersen & Rajan

1997). Klingin et al. (2014) mukaan myös yritykset, joilla on pääsy rahoitusmarkkinoille, käyttävät pankkilainojen sijaan kauppaluottoja, mikäli likvideille varoille tulee odottamattomia tarpeita. Myös rahoituslaitoksilta saatavan lainan ollessa kallista luottokelpoisetkin yritykset ovat halukkaita käyttämään kauppaluottoja rahoituksen lähteenään (Van den Bogaerd & Walter 2015). Van den Bogaerdin ja Walterin (2015) mukaan yritykset myös säästävät resursseja, kun niiden ei tarvitse hakea lainaa rahoituslaitoksilta. Lisäksi toimittajat pystyvät tarjoamaan edullisempaa lainaa myös riskialttiille yrityksille verrattuna rahoituslaitoksiin toimittajien asiakkaan arvioinnista johtuvien kustannusten ollessa alhaisemmat kuin rahoituslaitoksilla (Elliehausen & Wolken 1993). Näin ollen voidaan päätellä, että rahoitusmotiivista on olemassa useita muotoja riippuen yrityksen koosta ja luottokelpoisuudesta.

Summers ja Wilson (2002) esittävät artikkelissaan rahoitusmotiiviin vaikuttavia muuttujia. Tällaisia muuttujia ovat yrityksen riskiluku, onko yritys omistajan hallinnassa, kuinka monta vuotta yritys on myynyt päätuotettaan, näkeekö yritys kauppaluotot halvempaa rahoituslähteenä kuin pankkilainat, luottaako yritys lyhytaikaiseen vai pitkäaikaiseen rahoitukseen sekä vaikuttavatko pankin luottoehdot haitallisesti liiketoimintaan. (Summers & Wilson 2002) Yrityksen riskiluvun ollessa korkea tai, jos yritys ei ole toiminut pitkään ydinmarkkinoillaan, kauppaluoton rahoitusmotiivi korostuu. Myös omistajan hallinnoimat yritykset näkevät kauppaluotot yleensä houkuttelevina, sillä omistajat haluavat mahdollisimman vähän sopimusvelvoitteita ja näin säilyttää kontrollin itsellään (Deloof & Jegers 1999). Jos yritys luottaa enemmän lyhyen aikavälin rahoitukseen kuin pitkän aikavälin rahoitukseen ja näkee kauppaluotot halvempaa rahoituslähteenä kuin pankkilainat, yritys todennäköisemmin käyttää tällöin kauppaluottoja rahoituslähteenään. Myös mikäli pankin tarjoamat luottoehdot vaikuttavat haitallisesti liiketoimintaan, yrityksellä on motiivi käyttää kauppaluottoja.

2.3 Alennukset

Kauppaluottojen käyttö antaa toimittajille mahdollisuuden hintadiskriminointiin eli toimittajat voivat asettaa eri hintoja eri asiakkaille myöntämällä alennuksia. Ostajayritys voi hyödyntää saamansa alennuksen maksamalla maksunsa myönnetyn maksuajan sisällä. (Petersen & Rajan

1997) Yleisimmin käytössä oleva alennus on 2 prosenttia ja myönnetty maksuaika 10 päivää (Ng et al. 1999). Seifertin et al. (2013) mukaan kauppaluottojen maksuaikaan sidottu alennus tulee ostajalle halvemmaksi silloin, kun toimittajan pääomakustannukset ovat alhaisemmat kuin ostajan. Muuten määräalennus tulee edullisemmaksi. Marottan (2005) mukaan kauppaluotot tulevat edulliseksi myös silloin, kun myönnetty maksuaika on pitkä ja maksujen myöhästymisestä ei ole määrätty tuntuvia rangaistuksia. Kauppaluotot voivat täten tulla korkeista koroistaan huolimatta edullisemmaksi kuin pankkilainat, mikäli ostaja maksaa maksunsa myönnetyn maksuajan sisällä tai myöhästyneistä maksuista ei ole määrätty tuntuvia korkoja.

Ostajat voivat myös saada toimittajasuhteista johtuvia alennuksia. Kauppaluotot vahvistavat asiakassuhteita sekä asiakasuskollisuutta, vähentävät informaation epäsymmetrisyyttä ja siten vähentävät kustannuksia. Tästä syystä toimittajat haluavat palkita pitkäaikaisia asiakkaitaan myöntämällä niille alennuksia. (Summers & Wilson 2002) Toimittajat myöntävät parempia luottoehtoja ja alhaisempia korkoja myös pienille ja nuorille yrityksille, jotka ovat riippuvaisia luotonantajastaan. Pienillä yrityksillä on vähemmän neuvotteluvoimaa kuin isoilla yrityksillä, joten toimittajat myöntävät helpommin niille hyviä ehtoja. Toimittajat myös tarjoavat pankkeja paremmat neuvottelumahdollisuudet rahoitusvaikeuksissa oleville yrityksille sekä laskevat korkotasoa helpommin ja nopeammin yrityksen luottoriskin parannuttua. (Wilner 2000) Näin ollen kauppaluotot saattavat olla pankkilainoja kannattavampia pk-yrityksille sekä rahoitusvaikeuksissa oleville yrityksille.

Kauppaluottojen käyttö myös pienentää ostavan yrityksen rajakustannusta, sillä kauppaluottojen käyttö tekee toimitusketjusta yhtenäisemmän rahoituksen ollessa keskitettynä toimittajalle. Tällöin toimitusketjun tehokkuus paranee ja ostaja kantaa toimittajan kanssa yhdessä riskin jälleenmyyjän kysynnästä. (Xiangfeng 2011) Kauppaluotot myös kompensoivat yritysten rooleja toimitusketjussa parantamalla informaation saatavuutta ja rakentavat vahvempia toimitusketjuja. Samalla saadaan aikaan kustannussäästöjä. (Boden & Paul 2014)

2.4 Laadun varmistus

Kauppaluotot mahdollistavat tuotteiden tai palvelujen laadun varmistuksen ennen maksua (Lee & Stowe 1993; Long et al. 1993; Smith 1987). Ostaja voi varmistaa, että tilaus on oikeanlainen esimerkiksi määrän ja laadun suhteen. Jos tilausehdot eivät täyty, ostaja voi palauttaa tuotteet tai kieltäytyä maksamasta. (Smith 1987) Kauppaluotot ovat hyödyllisiä laadun varmistuksen kannalta erityisesti ostettavien tuotteiden ollessa differoituja eikä standardituotteita (Ferrando & Mulier 2013). Longin et al. (1993) mukaan kauppaluotot voidaan myös tulkita signaalina tuotteen tai palvelun korkeasta laadusta. Bodenin ja Paulin (2014) mukaan kuitenkin yritykset, joiden tuotteet ovat laadukkaita, eivät koe tarvetta tarjota niin paljon kauppaluottoja ja vaativat myöhästyneistä maksuista yleensä rangaistuksia.

Kauppaluotot antavat ostajalle tietoja ja signaaleja myyjän käyttäytymisestä sekä suojelevat ostajaa siltä, että myyjä jättää noudattamatta sopimusta. Mitä pidempi myönnetty maksuaika on, sitä pidempi suoja-aika ostajalla on. (Summers & Wilson 2002) Kauppaluottojen käyttö on järkevää erityisesti toimittajan ollessa nuori tai pieni yritys (Lee & Stowe 1993) tai toimittajan ollessa huonomainen (Deloof & Jegers 1996). Kauppaluottoa käyttämällä ostaja voi varmistua toimittajan noudattavan sopimusta. Myös silloin, kun ostaja ei tunne toimittajaansa, on kauppaluottojen käyttö kannattavaa. Tästä syystä erityisesti kansainvälistä kauppaa käyvät ostajat käyttävät paljon kauppaluottoja. (Ng et al. 1999)

2.5 Kasvun hallinta

Yritykset käyttävät kauppaluottoja hallitakseen kasvuaan (Ferrando & Mulier 2013). Kun yritys kasvaa, myös sen tuotanto ja sitä kautta tuotantokustannukset kasvavat ja tällöin yrityksellä on tarvetta lisärahoitukseen. Nopeasti kasvavilla yrityksillä on kuitenkin vaikeuksia saada lainaa rahoituslaitoksilta, jolloin kauppaluotot toimivat kasvun mahdollistavana rahoituslähteenä (Ferrando & Mulier 2013). Kauppaluottoja käytetään myös investointien rahoitukseen yrityksen kasvuvaiheessa (García-Teruel & Martínez-Solano 2010), vaikka normaalisti kauppaluotoilla rahoitetaan lähinnä käyttöpääomaa.

Mitä pienempi ja nuorempi yritys on, sitä tärkeämpiä kauppaluotot ovat kasvun kannalta. Myöskään luottorajoitteiset yritykset eivät pystyisi rahoittamaan kasvuaan ilman kauppaluottoja. Maissa, joissa rahoitusmarkkinat ovat rajoittuneet, kuten Espanjassa, kauppaluotot vaikuttavat myös suurempien yritysten kasvuun. Erityisesti teollisuusyritykset käyttävät kauppaluottoja mahdollistaakseen kasvun kehittymättömien rahoitusmarkkinoiden maissa. Maissa, joissa pankkilainoja käytetään enemmän, esimerkiksi Suomessa, kauppaluottojen vaikutus kasvuun on vähäisempää. (Ferrando & Mulier 2013)

2.6 Kauppaluottojen vaikutus toimittajan valintaan

Summers ja Wilson (2002) väittävät tutkimuksessaan, etteivät kauppaluotot ole merkittävä tekijä toimittajan valinnassa niiden ollessa niin yleisiä. 1990-luvulla tehdyt tutkimukset kuitenkin antavat päinvastaisen tuloksen: kauppaluotot voivat olla tärkeä toimittajan valintaan vaikuttava tekijä. Erityisesti silloin, kun tuotteet ovat muuten samankaltaisia, kauppaluotot erottavat toimittajat toisistaan. (Shiple & Davies 1991; Deloof & Jegers 1996) Lisäksi toimittajan efektiivinen veroaste vaikuttaa toimittajan valintaan. Jos ostavan yrityksen efektiivinen veroaste on korkeampi kuin myyjäyrityksen, ostaja kokee oman verosuojansa houkuttelevampana kuin myyjän tarjoaman. Tällöin kauppaluotto ei ole kannattava, vaan käteisosto tulee edullisemmaksi. Jos taas myyjän efektiivinen veroaste on korkeampi, ostaja voi saada veroetuja velkojen korkojen ollessa vähennyskelpoisia, ja kauppaluotto tulee silloin edullisemmaksi. Mikäli toimittajien välillä ei ole muuta eroa, toimittajan efektiivinen veroaste voi olla ratkaiseva tekijä toimittajan valinnassa. (Brick & Fung 1984)

Kauppaluottojen käyttö myös edesauttaa pitkäaikaisten toimittaja-ostaja-suhteiden muodostumista (Ng et al. 1999; Wilner 2000). Tällöin toimittajaa ei lähdetä helposti vaihtamaan, vaikka markkinoille ilmestyisi uusi potentiaalinen toimittaja. Jos toimittajan ja ostajan välille on ehtinyt muodostua luottamuksellinen ja molemmin puolin toimiva asiakassuhde, ostaja todennäköisesti valitsee vanhan toimittajan, vaikka muitakin vaihtoehtoja olisi tarjolla. Tätä puoltaa myös Bodenin ja Paulin (2014) sekä Summersin ja Wilsonin (2002) näkemykset siitä, että toimittajat myöntävät pidempiä maksuaikoja ja parempia luottoehtoja pitkäaikaisille asiakkailleen, mikä kannustaa ostajia jatkamaan yhteistyötä vanhan toimittajan kanssa.

Kauppaluottojen käytölle voidaan aihetta käsittelevästä kirjallisuudesta löytää useita motiiveja. Motiivit vaihtelevat kauppaluottoja käyttävien yritysten välillä riippuen yrityksen ominaispiirteistä. Pk-yrityksillä korostuvat rahoitusmotiivi ja kasvun hallinta johtuen luoton säännöstelystä, mutta myös muut motiivit eli transaktiomotiivi, alennukset ja laadun varmistus koskettavat pk-yrityksiä.

3 KAUPPALUOTTOJA KÄYTTÄVIEN YRITYSTEN OMINAISPIIRTEET

Kauppaluottojen käytön yleisyyteen vaikuttavat monet eri tekijät. Muun muassa yrityksen koko, toimiala, suhteet rahoituslaitoksiin, likviditeetin taso sekä varastojen koko ja rakenne ovat tekijöitä, joilla nähdään olevan vaikutusta siihen, käyttääkö yritys kauppaluottoja. Myös yritysten asenteista kauppaluottoja kohtaan voidaan päätellä, minkälaiset yritykset käyttävät tyypillisesti kauppaluottoja. Asenteet voidaan linkittää myös edellä esitettyihin kauppaluoton käytön motiiveihin ja niiden tärkeyteen pk-yrityksille.

3.1 Yritysrakenne

Pienet yritykset käyttävät enemmän kauppaluottoja rahoittaakseen toimintaansa. Niillä on usein läheisemmät suhteet toimittajiensa kanssa, minkä takia ne saavat usein luotoilleen paremmat ehdot eli pidemmän maksuajan sekä suuremman alennusprosentin. (Rodríguez-Rodríguez 2006) Yritykset käyttävät kauppaluottoja myös kasvunsa rahoittamiseen (García-Teruel & Martínez-Solano 2010). Tämän takia kauppaluotot nähdään tärkeänä rahoituslähteenä juuri pienille mutta myös nuorille yrityksille (Berger & Udell 1995), sillä yleensä tällaiset yritykset hakevat toiminnalleen kasvua. Näin ollen nuoret yritykset käyttävät kauppaluottoja enemmän kuin vanhemmat yritykset, sillä nuorilla yrityksillä on enemmän kasvumahdollisuuksia sekä investointimahdollisuuksia (Niskanen & Niskanen 2006). Kasvavilla yrityksillä on myös suurempi mahdollisuus saada toimittajiltaan kauppaluottoja toimittajien nähdessä niissä potentiaalia tulevaisuudessa (Petersen & Rajan 1997).

Teollisuus- ja rakennusalalla käytetään paljon kauppaluottoja (García-Teruel & Martínez-Solano 2010; Rodríguez-Rodríguez 2006; Xiaolou 2011), mikä nähdään myös García-Teruelin ja Martínez-Solanon (2010) tekemästä tutkimuksesta, jonka tulokset on esitetty taulukossa 2. Tutkimuksessa on käytetty aineistona Iso-Britannian pk-yrityksiä ja siinä on esitetty keskiarvot myyntisaamisten suhteesta taseeseen toimialoittain. Tutkijoiden mukaan myös ostovelkojen osuudet taseesta olivat lähes samoja kyseisen periodin aikana vuosina 1997–2001, joten taulukon 2 arvoja voidaan käyttää suuntaa antavana lähteenä ostovelkojen tarkasteluun toimialoittain.

Taulukko 2 Myyntisaamisten suhde taseeseen toimialoittain (García-Teruel & Martínez-Solano 2010)

Toimiala	1997	1998	1999	2000	2001	Keskiarvo
Maatalous	11,34 %	11,54 %	12,07 %	13,34 %	11,92 %	12,04 %
Kaivostoiminta	10,64 %	10,94 %	10,71 %	11,90 %	11,0%	11,04 %
Teollisuus	18,91 %	17,98 %	17,77 %	17,94 %	17,24 %	17,97 %
Rakennus	29,21 %	28,87 %	28,56 %	29,42 %	28,89 %	28,99 %
Vähittäiskauppa	20,33 %	20,70 %	20,83 %	20,36 %	20,85 %	20,61 %
Tukkukauppa	24,08 %	22,83 %	22,51 %	22,16 %	21,44 %	22,60 %
Liikenne ja julkiset palvelut	15,32 %	15,0 %	15,54 %	14,83 %	14,20 %	14,98 %
Palvelu	15,62 %	15,41 %	15,08 %	14,41 %	13,99 %	14,90 %

Teollisuuden alalla ostovelkojen osuus taseesta on noin 18 prosenttia ja rakennusalalla luku on jopa 28 prosenttia. Caseyn ja O’Toolen (2014) mukaan palvelusektorilla toimivat yritykset käyttävät vähemmän kauppaluottoja kuin tuotantoyritykset. Tukkukauppiat ja jälleenmyyjät käyttävät heidän mukaansa epätodennäköisimmin kauppaluottoja. Taulukosta 2 nähdään, että myös García-Teruel ja Martínez-Solano (2010) ovat saaneet tulokseksi kauppaluottoja käytettävän vähemmän palvelusektorilla kuin tuotannossa. Heidän mukaansa kuitenkin tukkukauppiat ja jälleenmyyjät käyttävät kauppaluottoja enemmän ja niiden osuus taseesta on jopa 20 prosenttia. Maatalousalalla sekä kaivosteollisuudessa kauppaluottoja käytetään vähemmän. Taulukosta 2 nähdään, että näillä aloilla ostovelkojen osuus taseesta on vain noin 10–12 prosenttia.

3.2 Rahoituksellinen asema

Yritysten luottokelpoisuus on yksi tekijä, joka vaikuttaa siihen, kuinka paljon toimittajat ovat valmiita tarjoamaan asiakkailleen kauppaluottoja. Toimittajat ovat yleensä halukkaampia tarjoamaan kauppaluottoa yrityksille, joiden luottokelpoisuus on korkea. Nämä yritykset käyttävät kauppaluottoja kuitenkin vähemmän, jos niillä on mahdollisuus rahoittaa toimintaansa myös rahoituslaitoksilta saatavilla lainoilla, jotka ovat kauppaluottoja halvempia. (Petersen & Rajan 1997) Yritykset, jotka ovat luottorajoitteisempia eli joiden luottokelpoisuus ei ole niin korkea, käyttävät enemmän kauppaluottoja verrattuna korkean

luottokelpoisuuden omaaviin yrityksiin rahoituslaitosten ollessa haluttomampia tarjoamaan rahoitusta luottorajoitteisille yrityksille (Casey & O'Toole 2014).

Yrityksen suhteet rahoituslaitoksiin eivät merkittävästi vaikuta toimittajan halukkuuteen myöntää kauppaluottoja (Petersen & Rajan 1997). Yritykset, joilla on pitkäaikaisia suhteita rahoituslaitosten kanssa, ovat vähemmän riippuvaisia kauppaluotoista (Berger & Udell 1995; Petersen & Rajan 1997) ja kauppaluottoja käytetäänkin vähemmän maissa, joissa yritysten ja rahoituslaitosten väliset suhteet ovat vahvoja, kuten esimerkiksi Saksassa (Breig 1994). Kauppaluottoja käytetään puolestaan enemmän maissa, joissa yritysten ja rahoituslaitosten väliset suhteet ovat kaukaisia, kuten esimerkiksi Ranskassa (Biais & Gollier 1997). Myös espanjalaisilla yrityksillä on vähemmän vaihtoehtoja ulkopuoliseen rahoitukseen, joten myös ne ovat riippuvaisempia kauppaluotoista (Baños-Caballero et al. 2012).

Yrityksen likviditeetti vaikuttaa sen saamiin kauppaluottoihin. Yritykset, joilla on korkeat rahat ja pankkisaamiset, saavat paremmin kauppaluottoja toimittajiltaan (Kling et al. 2014). Kuitenkin mitä maksukykyisempi yritys on ja mitä enemmän sillä on riittävästi likvidejä varoja selvittääkseen lyhytaikaisista maksuista, sitä vähemmän se tarvitsee kauppaluottoja rahoittaakseen toimintaansa (Paul & Wilson 2007; Petersen & Rajan 1997; Rodríguez-Rodríguez 2006). Näin ollen kauppaluottojen ja likvidien varojen välillä on negatiivinen yhteys kauppaluottojen käytön suhteen (Rodríguez-Rodríguez 2006). Yrityksen likviditeetin ollessa hyvällä tasolla käyttävät yritykset rahoituslähteenään mieluummin rahoituslaitoksilta saatavaa lainaa. Yrityksen likvidien varojen ollessa rajoittuneet yritykset käyttävät enemmän kauppaluottoja täydentämään pankkilainojaan. (Biais & Gollier 1997; Burkart & Ellingsen 2004; Petersen & Rajan 1994; Petersen & Rajan 1995) Jos yritys kohtaa likviditeettiongelmaa, on yritykselle kannattavampaa maksaa toimitus myöhässä eli vasta maksuajan jälkeen kuin neuvotella uudet lainaehdot rahoituslaitoksen kanssa (Ng et al. 1999; Wilner 2000).

Kokonaislainan määrä sekä kassavirta vaikuttavat negatiivisesti kauppaluottojen käyttöön. Mitä enemmän yrityksellä on lainaa, sitä vähemmän se käyttää kauppaluottoja, joten tästä näkökulmasta kauppaluottoja ja lainoja voidaan pitää toistensa korvaajina. (García-Teruel & Martínez-Solano 2010; Paul & Wilson 2007) Myös Nilsenin (2002) tutkimus tukee kauppaluottojen sekä lainojen korvaavuutta erityisesti rahoitusmarkkinoiden ollessa tiukoilla.

Tutkimuksessaan hän esittää, että pienet yritykset korvaavat pankkilainat kauppaluotoilla rahoituslaitosten ollessa haluttomia myöntämään niille lainaa. Agostino ja Trivieri (2014) antavat kuitenkin kauppaluottojen ja lainojen suhteelle toisen näkökulman. Heidän mukaansa kauppaluotot ja pankkilainat ovat toistensa täydentäjiä. Rahoituslaitokset voivat saada yrityksen korkeiden kauppaluottojen määrästä hyvän signaalin. Toimittajien myöntäessä yritykselle luottoa rahoituslaitos voi tulla lopputulokseen, että myöntää yritykselle lainaa sitä enemmän, mitä enemmän yrityksellä on ostovelkoja. Rahoituslaitokset luottavat toimittajien tekemään päätökseen myöntää luottoa, koska toimittajilla on informaatioetu suhteessa rahoituslaitoksiin. Myös Elliehausen ja Wolken (1993) sekä Petersen ja Rajan (1997) puoltavat kauppaluottojen ja ostovelkojen täydentävää vaikutusta. Heidän mukaansa yritykset, jotka käyttävät paljon lyhytaikaista lainaa käyttävät myös enemmän kauppaluottoja.

3.3 Varastot

Toimittajat tarjoavat kauppaluottoja helpommin asiakkaille, joiden varastotasot ovat korkeat. Tämä johtuu siitä, että varastot nähdään usein helposti likvidoitavina ja esimerkiksi konkurssitilanteessa varastot saadaan nopeasti muutettua likvideiksi varoiksi. (Kestens et al. 2012) Petersenin ja Rajanin (1997) mukaan myönnettäviin kauppaluottoihin vaikuttaa myös varaston koostumus. Heidän mukaansa toimittajat tarjoavat sitä enemmän luottoa, mitä alhaisemmat yrityksen lopputuotevarastot ovat. Fisman ja Love (2003) ottavat kantaa yrityksen raaka-ainevaraston suuruuteen ja heidän mukaansa yritykset, joilla on suuret raaka-ainevarastot sekä suhteellisen kokoiset lopputuotevarastot saavat helpoiten kauppaluottoja.

Yritykset, joiden kysyntä on epätasaista, käyttävät enemmän kauppaluottoja verrattuna yrityksiin, joiden kysyntä on tasaista (Long et al. 1993). Yrityksen kohdatessa epätasaista kysyntää ostaa se raaka-aineita varastoon pystyäkseen vastaamaan epätasaiseen kysyntään mahdollisimman hyvin. Tällöin yritys ei menetä myyntiä kysynnän vaihdellessa nopeasti, mutta varastonpitokustannukset kuitenkin kasvavat ja tulevat yritykselle kalliiksi. Näitä kustannuksia ostava yritys pyrkii pienentämään maksamalla toimitukset toimittajalleen vasta jälkikäteen käyttämällä kauppaluottoja. (Bougheas et al. 2009)

3.4 Kannattavuus

Yrityksen kannattavuus vaikuttaa myös kauppaluottojen käyttöön. Kannattavat yritykset eivät yleensä käytä kauppaluottoja yhtä paljon kuin kannattamattomat yritykset. Kannattavilla yrityksillä on yleensä suuremmat rahavarat, joita pidetään kauppaluottojen korvikkeena. (Niskanen & Niskanen 2006) Vähemmän kannattavat yritykset käyttävät enemmän toimittajien tarjoamaa rahoitusta, koska niiden korkeampi konkurssiriski sekä laskujen maksamatta jäämisen riski rajoittavat yritysten mahdollisuuksia saada lainaa rahoituslaitoksilta (Rodríguez-Rodríguez 2006). Kannattamattomien yritysten myynnin kehitys vaikuttaa toimittajien halukkuuteen myöntää yritykselle luottoa. Luottoa tarjotaan kannattamattomalle yritykselle, jos yrityksessä nähdään kasvupotentiaalia ja jos toimittaja uskoo saavansa kyseisestä yrityksestä tulevaisuudessa hyvän, kannattavan ja pitkäkestoisen asiakkaan. Tällöin toimittaja haluaa auttaa kasvavaa yritystä tarjoamalla sille rahoitusta kauppaluoton muodossa. Tällaisilla yrityksillä myynti kasvaa koko ajan, vaikka tulos olisikin vielä negatiivinen, minkä vuoksi tällaiset yritykset ovat myös erittäin riskisiä. Yritykselle, jonka tulos on negatiivinen ja jonka myynti laskee koko ajan, toimittajat eivät ole halukkaita myöntämään luottoa, koska niissä ei nähdä kasvupotentiaalia. (Petersen & Rajan 1997)

Yrityksen maine vaikuttaa positiivisesti sekä ostovelkojen tasoon eli ostovelkojen määrään suhteessa taseen loppusummaan sekä ostovelkojen periodin pituuteen. Tämä tarkoittaa sitä, että yritykset, joilla on hyvä maine, saavat myös enemmän kauppaluottoja ja niitä myönnetään pidemmällä maksuajalla. Maineen ja ostovelkojen tason välinen positiivinen yhteys on vahvempi pienillä ja vähemmän kannattavilla yrityksillä. Kun taas maineen ja ostovelkojen periodin pituuden välinen positiivinen yhteys on vahvempi vain vähemmän kannattavilla yrityksillä, mutta ei niinkään pienillä eikä nuorilla yrityksillä. (Van den Bogaerd & Walter 2015) Yritykset voivat käyttää myös kauppaluottoja rakentaakseen mainettaan rahoituslaitosten silmissä ja erityisesti luottorajoitteiset sekä huonon luottokelpoisuuden omaavat yritykset käyttävät kauppaluottoja kasvattaakseen mainettaan. Rahoituslaitokset voivat nähdä kauppaluotot positiivisena asiana ja myöntävät kauppaluottoja käyttävälle yritykselle helpommin lainaa. (Antov ja Atanasova 2007)

Yritysten aktiivisuus vaikuttaa myös kauppaluottojen määrään. Aktiivisuutta voidaan mitata jakamalla liikevaihto taseen loppusummalla. Mitä suurempi tämä luku on, sitä vähemmän yrityksillä on tarvetta myöhästyttää laskuja ja näin ollen ne voivat maksaa toimituksensa lyhyen aikavälin sisällä ja käyttää niille myönnetyt maksualennukset. Mitä suurempi aktiivisuus on, sitä enemmän yritys käyttää kauppaluottoja rahoituslähteenään. (Rodríguez-Rodríguez 2006)

3.5 Tyypillinen kauppaluottoja käyttävä yritys

Työssä on käsitelty erilaisia motiiveja kauppaluottojen käytölle sekä kauppaluottoja käyttävien yritysten ominaispiirteitä. Näiden tuloksena voidaan muodostaa kuvaus yrityksestä, joka tyypillisesti käyttää kauppaluottoja rahoituslähteenään. Tällaisen yrityksen ominaispiirteet on koottu taulukkoon 3. Lisäksi taulukkoon 3 on listattu vähemmän kauppaluottoja käyttävän yrityksen ominaispiirteitä.

Taulukko 3 Kauppaluottoja käyttävien ja harvemmin käyttävien yritysten ominaispiirteitä

	Kauppaluottoja tyypillisesti käyttävä yritys	Kauppaluottoja harvemmin käyttävä yritys
Koko	Pieni	Suuri
Ikä	Nuori	Vanha
Luottokelpoisuus	Luottorajoitteinen	Luottokelpoinen
Suhteet rahoituslaitoksiin	Ei vahvoja eikä pitkäaikaisia suhteita	Pitkäaikaisia suhteita
Likviditeetti	Matala likviditeetti	Korkea likviditeetti
Lainan määrä	Vähemmän lainaa	Enemmän lainaa
Kasvu	Kasvava	Vakiintunut
Toimiala	Teollisuus- ja rakennusala	Palveluyritykset, tukkukauppiat, jälleenmyyjät, kaivosteollisuus ja maatalous
Kannattavuus	Kannattamaton	Kannattava
Maine	Hyvä	Huono
Varastotasot (raaka-aineet)	Korkea	Matala
Varastotasot (lopputuotteet)	Matala	
Kysyntä	Epätasainen	Tasainen

Tyypillisesti kauppaluottoja käyttävät pienet, nuoret ja kasvavat yritykset, sillä kasvava myynti sekä investointimahdollisuudet lisäävät kauppaluottojen tarvetta. Kasvavilla ja pienillä yrityksillä on myös vaikeuksia päästä rahoitusmarkkinoille, mikä kasvattaa näiden yritysten kauppaluottojen käytön tarvetta. Vaikeudet päästä rahoitusmarkkinoille johtuvat pienten yritysten yleisistä luottokelpoisuusongelmista, eikä nuorilla yrityksillä yleensä ole vahvoja suhteita rahoituslaitosten kanssa. Myös matala likviditeetti aiheuttaa ongelmia rahoitusmarkkinoille pääsyyn. Tällaisille yrityksille rahoituslaitokset ovat haluttomampia myöntämään lainaa, minkä takia pienet ja nuoret yritykset turvautuvat kauppaluottoihin. Näin ollen yritykset, joilla on vähemmän lainaa, käyttävät tyypillisesti enemmän kauppaluottoja. Vaikka pienet ja nuoret yritykset turvautuvat käyttämään rahoituslähteenään kauppaluottoja, erityisesti luottorajoitteiset sekä matalan likviditeetin omaavat yritykset voivat kohdata ongelmia myös kauppaluottojen saannissa, sillä myös toimittajat ovat haluttomampia myöntämään tällaisille yrityksille luottoa.

Myös yrityksen maine sekä kannattavuus vaikuttavat kauppaluottojen käyttöön. Yrityksen ollessa kannattamaton se yleensä turvautuu kauppaluottoihin, sillä rahoitusmarkkinoille pääsy voi olla hankalaa. Kannattamattoman yrityksen, jonka toimittaja kuitenkin näkee tulevaisuudessa kannattavana, on helppo saada toimittajalta luottoa. Maine vaikuttaa myös toimittajan haluun myöntää yritykselle luottoa. Mitä parempi maine yrityksellä on, sen enemmän se saa käyttöönsä kauppaluottoja.

Yritykset, joiden kysyntä on epätasaista, käyttävät enemmän kauppaluottoja verrattuna yrityksiin, joiden kysyntä on tasaista. Epätasaista kysyntää kohtaavat yritykset ostavat tuotteita enemmän varastoon, jotta ne pystyvät suuremman puskurivaraston avulla vastaamaan epätasaiseen kysyntään ja mahdollisiin kysyntäpiikkeihin. Suuren puskurivaraston pitäminen kasvattaa yritysten varastonpitokustannuksia, joita yritys pyrkii pienentämään maksamalla toimitukset vasta jälkikäteen kauppaluottoja käyttämällä. Toimittajat ovat myös halukkaita myöntämään kauppaluottoja mieluummin yrityksille, joiden raaka-ainevarastot ovat korkeat, sillä varastot nähdään helposti likvidoitavina varoina. Teollisuus- ja rakennusaloilla kauppaluottoja käytetään yleisimmin ja näiden alojen varastot ovat myös usein korkeita.

Vähemmän kauppaluottoja käyttävät suuret, jo pidempään markkinoilla toimineet ja vakiintuneet yritykset verrattuna pieniin yrityksiin. Tällaiset jo pidempään markkinoilla toimineet yritykset ovat yleensä saaneet likviditeettinsä korkealle tasolle ja heidän luottokelpoisuutensa on yleensä vahva. Tällaiset yritykset ovat myös ehtineet luoda rahoituslaitosten kanssa pitkäaikaisia suhteita, joten niiden on helpompi saada rahoituslaitoksilta lainaa. Pitkään markkinoilla olleet yritykset ovat myös yleensä kannattavia yrityksiä. Tällaiset yritykset eivät pidä kauppaluottoja tärkeänä rahoituslähteenä, sillä ne pitävät yrityksellä olevia rahavaroja kauppaluottojen korvikkeina.

Yritykset, joiden kysyntä on tasaista, käyttävät vähemmän kauppaluottoja. Yleensä niiden varastotasot ovat myös alhaiset, mikä johtaa siihen, etteivät toimittajat ole edes halukkaita myöntämään niille kauppaluottoja. Palvelu-, kaivos ja maatalousaloilla varastot ovat tyypillisesti alhaiset, minkä takia näillä aloilla kauppaluottojen käyttö on vähäisempää. Myös jälleenmyyjät ja tukkukauppiat käyttävät vähemmän kauppaluottoja.

Yritysten asenteita kauppaluottoja kohtaan on myös tutkittu. Summers ja Wilson (2002) ovat tehneet tutkimuksen Iso-Britannian yritysten asenteista kauppaluottoja kohtaan. Tutkimuksen tulokset on esitetty taulukossa 4. Summers ja Wilson (2002) tekivät tutkimuksensa sähköpostikyselyllä 655 Iso-Britannian tuotantoyritykselle. Vastaajista 21 prosenttia oli pieniä, 54 prosenttia keskikokoisia ja 23 prosenttia suuria yrityksiä. Pääpaino tutkimuksessa on siis ollut pk-yrityksissä, joita vastaajista oli yhteensä 75 prosenttia. Suurin osa vastaajista (82 %) teki yli 80 prosenttia hankinnoistaan luotolla ja ostovelat olivat vastanneiden yritysten taseista keskimäärin 19 prosenttia.

Taulukko 4 Yritysten asenteet kauppaluottoja kohtaan (Summers & Wilson 2002)

	Prosenttiosuudet					Keskimääräinen vastaus
	Aina (5)	Usein (4)	Puolet ajasta (3)	Silloin tällöin (2)	Ei koskaan (1)	
On halvempaa rahoittaa hankinnat kauppaluotoilla kuin hankkia rahoitus muualta	36.6	33.8	11.3	10.9	7.4	3.8
Yrityksen toimialan asiakasprofiilit tekevät kauppaluotoista välttämättömiä	32.0	29.8	14.3	13.9	9.9	3.6
Yritys ottaa maksuaika-alennuksen, jos sitä tarjotaan	24.2	32.7	8.0	30.2	4.9	3.4
Kauppaluottoja saadaan edullisin ehdoin toimittajilta, joiden kanssa yrityksellä on pitkäaikaisia suhteita	18.4	42.9	10.8	23.3	4.5	3.5
Kauppaluottoja saadaan edullisin ehdoin toimittajilta, jos yritys on sen suuri asiakas	15.8	41.4	11.3	25.0	6.5	3.3

Tutkimuksen mukaan yli kolmannes kyselyyn vastanneista on sitä mieltä, että kauppaluotot ovat aina halvempi rahoitustapa hankinnoille kuin rahoituksen hankkiminen muualta. Kauppaluotoissa korot muodostuvat kuitenkin korkeammiksi kuin pankkilainoilla, kuten työn toisessa kappaleessa on esimerkin avulla esitetty. Mutta ottaen huomioon muut kustannukset, esimerkiksi transaktiokustannusten pieneneminen, sekä aika ja vaiva, mikä rahoituslaitoksilta haettavaan lainoihin kuuluu, koetaan ne selvästi kalliimmaksi yrityksissä kuin kauppaluottojen korkeammat korkokustannukset.

Reilu kolmannes vastanneista on sitä mieltä, että yrityksen toimialan asiakasprofiilit ovat tekijä, joka tekee kauppaluottojen käytöstä aina välttämättömiä. Toinen kolmannes sanoo sen vaikuttavan kauppaluottojen käyttöön usein. Tästä voidaan päätellä toimialan olevan merkittävä tekijä kauppaluottojen käytölle. Vain noin puolet vastanneista sanoo käyttävänsä maksuaika-alennuksen joko aina tai usein, jos alennusta heille tarjotaan. Jopa 30 prosenttia vastanneista sanoo käyttävänsä maksuaika-alennuksen silloin tällöin. Tämä kertoo siitä, etteivät yritykset koe alennusta välttämättömäksi tai suureksi kustannussäästöksi, koska eivät sitä läheskään aina edes käytä, vaikka sitä niille tarjotaankin. Tästä voidaan päätellä, että alennusta ei koeta tärkeäksi kauppaluoton motiiviksi. Toisaalta voi myös olla, ettei pk-yrityksillä ole varaa maksaa hankintojaan myönnetyn maksuajan sisällä, jolloin yritys ei voi hyödyntää alennusta.

Lähes 60 prosenttia vastanneista on sitä mieltä, että suhteet toimittajiin vaikuttavat kauppaluottojen ehtoihin aina tai usein. Mitä pidempiaikaiset suhteet toimittajiin on, sitä edullisemmin ehdoin kauppaluottoja saadaan toimittajilta. Tämä tukee teoriaa, että toimittajat palkitsevat pitkäaikaisia asiakkaitaan paremmilla luottoehdoilla ja asiakkaat pysyvät uskollisina toimittajilleen. Saman verran vastanneista ajattelee myös asiakkuuden suuruuden vaikuttavan toimittajalta saatavaan kauppaluoton edullisuuteen. Noin neljännes vastanneista ajattelee suhteiden toimittajiin sekä asiakkuuden suuruuden vaikuttavan luottoehtojen edullisuuteen vain silloin tällöin.

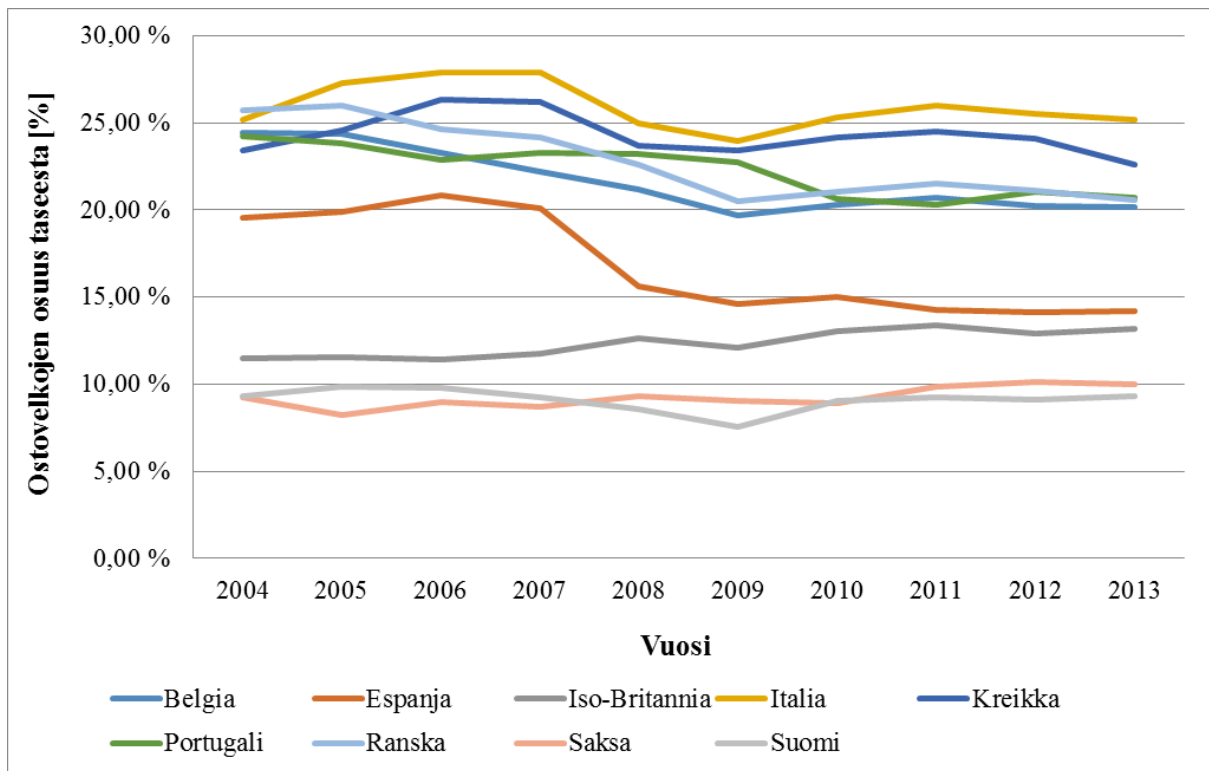
4 KAUPPALUOTOT EUROOPPALAISISSA PK-YRITYKSISSÄ

Kauppaluottojen käyttö vaihtelee suuresti eri Euroopan maiden välillä. Ferrandon ja Mulierin (2013) mukaan kauppaluotot ovat vallitsevampia Välimeren maissa, kuten Espanjassa, Portugalissa ja Italiassa. Kestensin et al. (2012) mukaan kauppaluottoja pidetään myös teollisuusmaissa yhtenä tärkeänä rahoituslähteenä. Kauppaluottojen käyttö on kuitenkin muuttunut kymmenen viime vuoden aikana, sillä vuonna 2008 USA:sta levinnyt finanssikriisi vaikutti kauppaluottojen kysyntään ja tarjontaan (Giannotti & Bussoli 2011).

Finanssikriisi alkoi vuonna 2007 USA:ssa ja sen vaikutus levisi nopeasti maailmanlaajuisesti. Finanssikriisillä oli vakavia vaikutuksia reaalitalouteen ja sen seurauksena tuotanto sekä luotonanto laskivat. (Gianotti & Bussoli 2011) Finanssikriisi tiukensi lainamarkkinoita ja heikensi yritysten luottamusta lainan saantiin (Kestens et al. 2012). Rahoituskriisien aikana kauppaluotoilla pyritään tyypillisesti korvaamaan pankkilainoja (Petersen & Rajan 1997) sekä kompensoimaan lyhytaikaisten lainojen rajua laskua (Ferrando & Mulier 2013). Tästä johtuen kauppaluottojen kysyntä kasvoi kriisin aikana, mutta samalla sen tarjonta väheni (Kestens et al. 2012). Finanssikriisin vaikutusta kauppaluottoihin tutkitaan tarkastelemalla yhdeksän Euroopan maan pk-yritysten ostovelkojen suhdetta taseeseen ja ostovelkojen kiertoaikoja sekä niiden kehitystä vuosina 2004–2013.

4.1 Ostovelkojen osuus taseesta

Kuvassa 2 ja liitteenä 2 olevassa taulukossa on esitetty yhdeksän Euroopan maan pk-yritysten ostovelkojen osuus taseen loppusummasta vuosina 2004–2013. Liitteenä 1 olevassa taulukossa on esitetty laskennassa käytetyt taseen loppusummien sekä ostovelkojen tarkat arvot.



Kuva 2 Ostovelkojen suhde taseeseen

Kuvasta 2 nähdään, että maiden välillä on selviä eroja ostovelkojen suhteessa taseeseen. Tämä johtuu eri maiden pankkikeskeisyydestä, kuten on kerrottu jo työn kolmannessa luvussa, jossa käsiteltiin kauppaluottoja käyttävän yrityksen ominaispiirteitä. Suomi ja Saksa ovat esimerkkejä maista, jotka ovat hyvin pankkikeskeisiä eli yritysten ja rahoituslaitosten välillä on vahvat suhteet (Breig 1994). Näissä pankkikeskeisissä maissa kauppaluottoja käytetään vähemmän (Breig 1994), kuten kuvasta 2 nähdään. Suomen ja Saksan pk-yritysten ostovelkojen suhde taseeseen on noin 10 prosenttia. Ranska taas on esimerkki maasta, jossa yritysten ja rahoituslaitosten väliset suhteet ovat kaukaisia ja näin ollen Ranskassa kauppaluottoja käytetään enemmän (Biais & Gollier 1997). Ranskan pk-yritysten ostovelkojen osuus taseesta on noin 25 prosenttia. Espanjassa yrityksillä on vähemmän vaihtoehtoja ulkopuoliseen rahoitukseen, joten myös siellä ollaan riippuvaisempia kauppaluotoista kuin maissa, jotka ovat pankkikeskeisiä (Baños-Caballero et al. 2012). Espanjalaisilla pk-yrityksillä ostovelkojen osuus taseesta onkin noin 15 prosenttia eli noin 5 prosenttia suurempi kuin pankkikeskeisissä maissa. Breign (1994) mukaan eniten ulkopuolista rahoitusta haetaan Portugalissa, Espanjassa, Italiassa ja Kreikassa, mikä näkyy myös tässä tutkimuksessa, sillä Italiassa, Kreikassa ja Portugalissa pk-yritysten ostovelkojen suhde

taseeseen on kaikkein korkein ollen noin 25 prosenttia. Tässä tutkimuksessa espanjalaisilla pk-yrityksillä ostovelkojen suhde taseeseen on jäänyt kuitenkin selvästi matalammaksi.

Kuvasta 2 nähdään myös, että ostovelkojen osuus taseesta lähti laskuun finanssikriisin aikaan vuoden 2007 jälkeen lähes kaikilla tutkimuksessa mukana olleilla eurooppalaisten maiden pk-yrityksillä. Finanssikriisi aiheutti kaikkialla likviditeettivajeen, jonka seurauksena kauppaluottojen kysyntä lähti kasvuun, mutta kauppaluottojen tarjonta puolestaan laski. Likviditeettivajeesta johtuen laskenut tarjonta ei pystynyt tyydyttämään kasvanutta kysyntää ja näin ollen kauppaluottojen käyttö laski finanssikriisin aikana. (Kestens et al. 2012) Finanssikriisin aikana rahoituslaitokset eivät olleet yhtä valmiita uusimaan rahoituksellisesti rajoittuneiden yritysten lainoja ja toisaalta sama trendi näkyi myös toimittajien valmiudessa myöntää lisäluottoa yrityksille, jotka olivat turvautuneet lyhytaikaisiin lainoihin jo ennen finanssikriisiä (Coulibaly et al. 2013; Kestens et al. 2012; Xiaolou 2011).

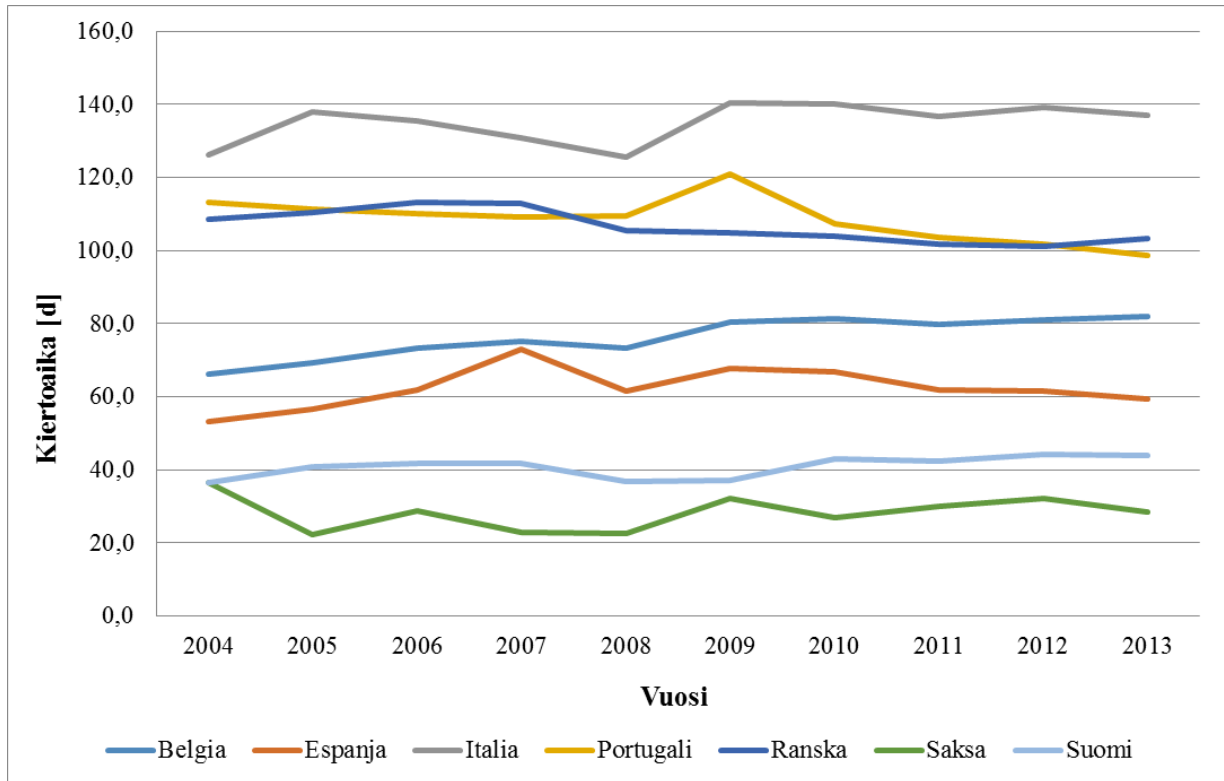
Rahoituksellisesti rajoittuneet yritykset ovat kuitenkin yrityksiä, jotka olisivat tarvinneet eniten kauppaluottoja finanssikriisin aikana. Tällaiset yritykset kääntyivät finanssikriisin aikana kauppaluottojen puoleen luottaen enemmän toimittajilta saatavaan rahoitukseen kuin rahoituslaitoksilta saatavaan lainaan tiukentuneiden rahoitusmarkkinoiden vuoksi. Osa rajoittuneista yrityksistä pystyikin jopa lisäämään ostovelkojaan kriisin aikana ja tämän avulla ne selvisivät kriisistä. (Coulibaly et al. 2013; Kestens et al. 2012; Xiaolou 2011) Tähän ne pystyivät todennäköisesti johtuen pitkäaikaisista sekä kestävästä suhteista toimittajiinsa. Näiden yritysten toimittajat selvisivät luultavasti finanssikriisistä ilman merkittäviä taloudellisia vaikeuksia. (Morgan 1991; Xiaolou 2011) Kuvasta 2 nähdään, että Saksa sekä Iso-Britannia olivat maita, joissa pk-yritykset pystyivät jopa hieman nostamaan ostovelkojan kriisin aikana. Näissä maissa pk-yritysten rahoituksellinen asema on näin ollen luultavasti ollut hyvä.

Kaiken kaikkiaan finanssikriisin aikana suurin osa eurooppalaisista pk-yrityksistä koki ostovelat/tase-arvossaan notkahduksen johtuen rahoitusmarkkinoiden tiukentumisesta. Tällöin toimittajat eivät olleet halukkaita myöntämään luottoa pk-yrityksille, vaikka pk-yritykset olisivat niitä finanssikriisin aikaan tarvinneet enemmän kuin ennen kriisiä. Xiaoloun (2011) mukaan heti kriisin jälkeen yritykset pienensivät lainojansa ja nostivat ostovelkojaan.

Tämä näkyy myös kuvasta 2, kun ostovelkojen osuus taseesta lähtee pienoiseen nousuun finanssikriisivuosien jälkeen jokaisessa maassa. Nousu on kuitenkin hyvin maltillista, sillä finanssikriisistä aiheutuneet taloudellisesti huonot ajat näkyivät Euroopassa vielä vuonna 2013. Euroopassa pk-yritysten ostovelkojen kehitys suhteessa taseeseen on ollut finanssikriisiä edeltävinä vuosina sekä finanssikriisin aikana ja sen jälkeen samankaltaista, mutta eroja ostovelat/tase-arvossa maiden välillä on jopa reilu kymmenen prosenttia. Tämä johtuu jo aiemmin mainituista maiden välisistä eroista niiden pankkikeskeisyydessä. Seuraavassa kappaleessa on tarkasteltu, kuinka vuoden 2008 finanssikriisi on vaikuttanut ostovelkojen kiertoaikoihin.

4.2 Ostovelkojen kiertajat

Ostovelkojen kiertoaika kertoo, kuinka monessa päivässä yritys keskimäärin maksaa hankintansa (BalanceConsulting 2015b). Kiertajat vaihtelevat suuresti eri Euroopan maiden välillä johtuen erilaisista maksukäytännöistä (European Commission 2003). Suuret vaihtelut voidaan huomata myös kuvasta 3, jossa on esitetty seitsemän eri Euroopan maan pk-yritysten ostovelkojen kiertajat vuosina 2004–2013. Ostovelkojen kiertoaikojen tarkat arvot on esitetty liitteenä 3 olevassa taulukossa. Lisäksi kiertoaikojen laskennassa käytetyt arvot eli ostovelat ja ostot on esitetty liitteenä 1 olevassa taulukossa.



Kuva 3 Ostovelkojen kiertoaajat

Ferrandon ja Mulierin (2013) mukaan Saksassa ja Suomessa ostovelkojen kiertoaajat ovat noin kuukauden mittaisia ja sama voidaan huomata myös tehdystä tutkimuksesta. Kuten kuvasta 3 nähdään, saksalaisten pk-yritysten kiertoaajat vaihtelevat 22–36 päivän välillä ja suomalaisten pk-yritysten kiertoaajat 36–44 päivän välillä. Saksalaisten pk-yritysten lyhyitä kiertoaikoja selittää se, että Saksassa yleisimmin myönnetty maksuaika on 15 päivää (Harhoff & Körting 1998). Suomalaisten pk-yritysten lyhyitä kiertoaikoja selittää taas Niemen ja Sundgrenin (2012) tekemän tutkimuksen mukaan Suomen ekonomisen ympäristö, joka on hyvä kauppaluotoille. Suomessa on käytössä edistyneitä elektronisia maksujärjestelmiä, joten maksujen myöhästymiset tulevat nopeasti esille ja myöhästymisestä seuraavat rangaistukset saadaan laitettua nopeasti täytäntöön.

Marottan (2001) mukaan espanjalaisten pk-yritysten maksuperiodit ovat Euroopan pisimpiä ja keskimääräinen myönnetty maksuaika on 67,40 päivää. Tästä voisi päätellä, että Espanjassa myös ostovelkojen kiertoaajat olisivat Euroopan pisimpiä, mutta tehdyn tutkimuksen mukaan espanjalaisten pk-yritysten ostovelkojen kiertoaajat ovat keskipitkiä Euroopan mittakaavassa.

Kiertoaajat vaihtelevat 53 päivästä 73 päivään ja myös Marotta (2001) esittämä keskimääräinen maksuaika tukee näitä laskelmia. Ferrandon ja Mulierin (2013) mukaan Espanjassa, Portugalissa ja Italiassa ostovelkojen kiertoaajat ovat yli 50 päivää, mikä nähdään myös kuvasta 3. Syinä pitkiin kiertoaikoihin ovat pitkät maksuajat Välimeren maissa sekä kauppaluottojen yleisyys. Esimerkiksi italialaisten pk-yritysten keskimääräinen maksuaika vuonna 2005 oli 84,5 päivää (Marotta 2005). Marotta (2001) luokittelee myös Ranskan mukaan Välimeren maihin ja keskimääräinen maksuaika ranskalaisilla pk-yrityksillä oli 76 päivää vuonna 1998. Lisäksi Välimeren maissa ei ole käytössä rangaistuksia, jos maksuja ei makseta ajallaan (Ferrando & Mulier 2013). Tämä pidentää entisestään kauppaluottojen maksuaikoja ja sitä kautta myös ostovelkojen kiertoaikoja.

Deloofin (2003) mukaan myös belgialaisten pk-yritysten maksuajat ovat melko pitkiä ja siten myös ostovelkojen kiertoaajat. Pitkät maksuajat ovat seurausta pääomamarkkinoiden heikosta informaation vaihdosta sekä agenttiongelmista. Samankaltaisia vaikeuksia on myös muilla manner-Euroopan mailla. Deloof (2003) esitti artikkelissaan Svenssonin vuonna 1997 tekemiä tutkimustuloksia, jossa kerrottiin konkreettisia arvoja belgialaisten pk-yritysten maksuajolle: keskimääräinen myönnetty maksuaika vuonna 1997 oli 41 päivää, mutta todellinen maksuaika oli 61 päivää. Jopa 49 prosenttia myönnetyistä kauppaluotoista maksettiin myöhässä. Vaikka tulokset ovat vuodelta 1997, ne ovat linjassa myös tehdyn tutkimuksen kanssa. Vuosien 2004 ja 2013 välillä belgialaisten pk-yritysten ostovelkojen kiertoaajat vaihtelivat 66 päivästä 82 päivään.

Finanssikriisi vaikutti myös yritysten ostovelkojen kiertoaikoihin. Finanssikriisin aikana rahoitusmarkkinat tiukentuivat ja kauppaluottojen tarjonta laski (Kestens et al. 2012), joten yritykset joutuivat rajoittamaan hankintojaan kriisin aikana. Ostojen pienentyessä ostovelkojen kiertoaajat kasvavat ja ostovelkojen kiertoaikojen kasvu finanssikriisin aikana voidaan myös huomata kuvasta 3. Kiertoaajat kasvoivat kaikissa muissa tutkittavissa maissa, paitsi Suomessa ja Ranskassa. Casey'n ja O'Toolen (2014) mukaan Suomi selvisi hyvin finanssikriisistä, sillä vain alle yksi prosentti suomalaisista yrityksistä oli luottorajoitteisia kriisin aikana. Finanssikriisin aikana suomalaiset pk-yritykset käyttivät toiseksi eniten kauppaluottoja muihin eurooppalaisiin pk-yrityksiin verrattuna. Tästä voidaan päätellä, että Suomessa yritykset eivät joutuneet juurikaan rajoittamaan hankintojaan ja täten myöskään

ostovelkojen kiertoajoissa ei tapahtunut tarkasteluaikana huomattavia muutoksia. Ostovelkojen kiertoaikojen laskua ranskalaisilla pk-yrityksillä selittää puolestaan se, että ranskalaiset pk-yritykset käyttivät eurooppalaisista yrityksistä vähiten kauppaluottoja vaihtoehtoisena rahoituslähteenä finanssikriisin aikana (Casey & O'Toole 2014). Näin ollen ostovelkojen osuus pieneni ja samalla ostovelkojen kiertoajat laskivat.

Toinen peruste ostovelkojen kiertoaikojen kasvulle finanssikriisin aikaan löytyy Giannottin ja Bussolin vuonna 2011 tekemästä tutkimuksesta. Giannotti ja Bussoli (2011) tutkivat finanssikriisin vaikutusta italialaisten pk-yritysten maksuaikoihin. He havaitsivat maksuaikojen kasvavan kriisin aikana johtuen myöhässä maksettavista maksuista. Vuonna 2008 italialaiset pk-yritykset maksoivat maksunsa keskimäärin 41 päivää myöhässä ja vuonna 2009 keskimäärin 54 päivää myöhässä. Tästä voidaan päätellä, että finanssikriisin aikana ei varsinaisesti myönnetty pidempiä maksuaikoja, vaan yritykset maksoivat maksunsa myönnetyn maksuajan jälkeen. Näin ollen maksuajat ja ostovelkojen kiertoajat kasvoivat.

5 TULOSTEN ANALYSOINTI

Työn perusteella toiset kauppaluottojen käytön motiivit nousevat tärkeämmiksi pk-yrityksille kuin toiset. Tärkeimpänä motiivina pk-yritysten kauppaluottojen käytölle voidaan nähdä rahoitusmotiivi johtuen pk-yrityksiin kohdistuvasta luottojen säännöstelystä. Pankit rajoittavat lainojen myöntämistä pk-yrityksille, sillä pk-yritykset mielletään yleisesti rahoituksellisesti rajoittuneiksi epäsymmetrisestä informaatiosta johtuen. Tästä johtuen pk-yritykset käyttävät kauppaluottoja rahoittaakseen lyhytaikaista käyttöpääomaansa. Rahoitusmotiivin tärkeys voidaan päätellä myös finanssikriisin aikaisesta kauppaluottojen kysynnän kasvusta. Kysynnän kasvu johtui kriisin aikaisesta rahoitusmarkkinoiden tiukentumisesta, jolloin pk-yritysten oli entistä vaikeampi saada lainaa rahoituslaitoksilta.

Rahoitusmotiivin tärkeyttä pk-yrityksille tukee myös Summersin ja Wilsonin (2002) esittämät rahoitusmotiiviin liittyvät muuttujat. Ensimmäinen muuttuja on yrityksen riskiluku, jonka ollessa suuri rahoitusmotiivi korostuu. Pk-yritysten riskiluku on yleensä korkea, sillä ne mielletään yleensä luottorajoitteisiksi. Toinen rahoitusmotiiviin vaikuttava muuttuja on yrityksen toimintavuodet ydinmarkkinoilla. Pk-yritykset ovat yleensä nuoria, joten ne eivät ole vielä ehtineet toimia ydinmarkkinoillaan pitkään. Kolmantena muuttujana on, näkeekö yritys kauppaluotot halvempaan rahoituslähteenä verrattuna rahoituslaitoksilta saatavaan lainaan. Summersin ja Wilsonin (2002) tutkimuksen mukaan, jonka tulokset on esitetty taulukossa 4, jopa 70 prosenttia vastaajista kokee halvemmaksi rahoittaa hankintansa kauppaluotoilla kuin hankkia rahoitus muualta. Seuraavana muuttujana on, luottaako yritys lyhytaikaiseen vai pitkäaikaiseen rahoitukseen. Pk-yritysten voidaan olettaa luottavan lyhytaikaiseen rahoitukseen, sillä ne käyttävät kauppaluottoja kasvuvaiheessa jopa pitkäaikaisten investointien rahoittamiseen. Viimeisenä muuttujana rahoitusmotiiville on, vaikuttavatko pankin luottoehdot haitallisesti liiketoimintaa. Mikäli pankki myöntää pk-yritykselle lainaa, voidaan luottoehtojen olettaa olevan tiukat ja korkojen korkeat. Tämä voi vaikuttaa haitallisesti pk-yritysten liiketoimintaan, jolloin ne käyttävät mieluummin kauppaluottoja rahoittaakseen toimintaansa. Kaikki edellä mainitut muuttujat tukevat rahoitusmotiivin tärkeyttä pk-yrityksille.

Rahoitusmotiiviin voidaan liittää myös pk-yritysten kasvun hallinta. Kasvaakseen yritykset tarvitsevat ulkopuolista rahoitusta, mikä voi olla rajoittava tekijä pk-yritysten kasvulle. Pankkilainan ollessa vaikeasti saatavilla pk-yritykset rahoittavat kasvuaan osaksi kauppaluotoilla. Kauppaluotot ovat yleensä osa yritysten lyhytaikaista lainaa, mutta yritysten käyttäessä niitä kasvun hallintaansa kauppaluotot voidaan nähdä myös pitkäaikaisena rahoituksena. Tällöin pk-yritykset saattavat hyödyntää kauppaluottoja esimerkiksi pitkäaikaisiin investointeihin, mikä ei kuitenkaan ole tyyppillistä kauppaluottojen käyttöä.

Näiden tärkeimpien motiivien lisäksi pk-yritykset käyttävät kauppaluottoja varmistaakseen tuotteiden tai palveluiden laadun. Laadun varmistus koskettaa pk-yrityksiä, sillä voidaan olettaa, että pk-yritykset eivät ole toimittajansa tärkeimpiä asiakkaita pienen ostovolyyminsa takia. Tästä johtuen toimittajalta saatavat tilaukset eivät välttämättä täytä tilausehtoja. Toimintansa alkuvaiheessa olevat pk-yritykset eivät myöskään vielä tunne toimittajiaan eikä niiden tuotteita, jolloin laadun varmistus nousee tärkeään rooliin hankintoja tehtäessä. Kauppaluotot ovat hyvä keino pk-yrityksille varmistaa tuotteiden tai palvelujen laatu ja varmistua toimittajan pitävän lupauksensa.

Yksi yleisesti tärkeimmistä kauppaluottojen käytön motiiveista on transaktiomotiivi ja kassanhallinnan yksinkertaistaminen. Tämän voidaan kuitenkin ajatella olevan tärkeämpi motiivi isoille yrityksille kuin pk-yrityksille johtuen isojen yritysten suuremmasta kassavirrasta ja transaktioiden määrästä. Tästä johtuen pk-yritykset eivät saa merkittäviä säästöjä transaktiokustannuksissa, mutta pk-yrityksetkin voivat hyödyntää kauppaluottoja kassanhallintaan ja hankintojen suunnitteluun.

Vähiten tärkeänä motiivina kauppaluottojen käytölle pk-yritysten kannalta voidaan nähdä alennukset. Tämä voidaan päätellä Summersin ja Wilsonin (2002) tekemästä kyselytutkimuksesta, joka on esitettyinä taulukossa 4. Tutkimuksen mukaan vain noin puolet vastaajista käyttää tarjotun maksuaika-alennuksen lähes aina. Myös tehdystä tutkimuksesta, jossa tutkittiin ostovelkojen kiertoaikojen muutoksia, voidaan päätellä, etteivät alennukset ole merkittävä motiivi kauppaluottojen käytölle. Finanssikriisin aikana ostovelkojen kiertoajat kasvoivat myöhässä maksettujen maksujen takia ja tästä voidaan päätellä, etteivät pk-yritykset

käyttäneet alennuksia finanssikriisin aikana. Tämä johtui yritysten heikosta likviditeetistä, jolloin maksuaika oli alennuksia tärkeämpi.

Motiivien tärkeyttä voidaan perustella myös finanssikriisin vaikutuksella kauppaluottojen käyttöön. Tehdyn tutkimuksen mukaan pk-yritysten kauppaluotot laskivat finanssikriisin aikana lähes kaikissa tarkastelun kohteena olleissa Euroopan maissa. Tutkimustulos on yhtenevä aiheesta tehtyjen muiden tutkimusten kanssa ja tulos voidaankin täten laajentaa koskemaan yleisesti kaikkia Länsi-Euroopan maita. Suurimpana syynä kauppaluottojen käytön supistumiseen kriisin aikana oli toimittajien tiukentunut luottopolitiikka. Toimittajat arvioivat yritysten riskit uudelleen ja supistivat luotonantoa erityisesti taloudellisesti rajoittuneille yrityksille eli pääasiassa pk-yrityksille.

Pk-yritysten oli kompensoitava kauppaluottojen tarjonnan laskua, joten kauppaluottojen maksuajat ja sen myötä ostovelkojen kiertoajat kasvoivat. Tämä kasvu näkyy myös tehdyssä tutkimuksessa, jossa kuudella seitsemästä tarkastelumaan pk-yrityksestä ostovelkojen kiertoajat kasvoivat kriisin aikana. Tiukentuneesta luottopolitiikasta voidaan päätellä, että toimittajat eivät myöntäneet parempia luottoehtoja ja pidempiä maksuaikoja, vaan yritykset maksoivat maksunsa myönnetyn maksuajan jälkeen. Tätä päätelmää tukee Giannottin ja Bussolin (2011) italialaisista pk-yrityksistä tekemä tutkimus. Italialaiset pk-yritykset maksoivat kriisin aikana maksunsa 41–54 päivää myöhässä, mikä pidentää jo huomattavasti ostovelkojen kiertoaikoja. Myöhässä maksetuista maksuista voidaan päätellä, että finanssikriisin aikaan yrityksille ei ollut tärkeää saada kauppaluottoja niistä saatavien alennusten takia, kuten aikaisemmin pääteltiin. Tärkein motiivi kauppaluottojen kysynnän kasvulle oli rahoitusmotiivi ja kauppaluottoja käytettiin korvaavana rahoituksen lähteenä pankkilainoille. Täten erityisesti pienet, luottorajoitteiset yritykset olisivat tarvinneet kriisin aikana enemmän kauppaluottoja selvitäkseen paremmin kriisistä.

Tehdyn tutkimuksen pohjalta voidaan nähdä rahoitusmotiivin korostuvan myös finanssikriisin aikana. Tutkimustulokset tukevat aikaisempaa päätelmää rahoitusmotiivin tärkeydestä pk-yrityksille. Työn tärkein tulos on, että rahoitusmotiivi ajaa pk-yrityksiä käyttämään kauppaluottoja merkittävänä lyhytaikaisen rahoituksen lähteenä. Kasvun hallinta liittyy

läheisesti rahoitusmotiiviin muiden motiivien ollessa positiivinen lisä kaappaluottojen käytölle.

6 JOHTOPÄÄTÖKSET

Työn tarkoituksena oli tutkia kauppaluottoja ostavan yrityksen näkökulmasta ja tarkastelun pääpaino oli eurooppalaisissa pk-yrityksissä. Tavoitteena oli löytää motiiveja kauppaluottojen käytölle ostavan yrityksen näkökulmasta ja kauppaluottoja käyttävän yrityksen ominaispiirteitä sekä tutkia kahta kauppaluottojen käyttöön liittyvää tunnuslukua. Työn päätutkimuskysymykseksi määriteltiin:

- Mitkä ovat ostavan yrityksen motiivit kauppaluottojen käytölle ja minkälaiset yritykset tyypillisesti käyttävät kauppaluottoja?

Päätutkimuskysymykseen etsittiin vastausta aihetta käsittelevästä kirjallisuudesta ja motiiveja kauppaluottojen käytölle löydettiin monia. Transaktiomotiivi on yksi yleisimmistä motiiveista, joka tarkoittaa, että yritykset käyttävät kauppaluottoja pienentääkseen transaktiokustannuksiaan. Kun yrityksen pääsy rahoitusmarkkinoille on rajoittunut, käyttävät yritykset kauppaluottoja rahoituslaitosten lainojen korvikkeena ja tähän yrityksiä ajaa rahoitusmotiivi, joka on toinen yleisimmistä kauppaluottojen käytön motiiveista. Myös ostajan mahdollisuus saada toimittajaltaan alennuksia sekä mahdollisuus tuotteen laadun varmistukseen ennen maksua ovat motiiveja kauppaluottojen käytölle. Lisäksi yritykset käyttävät kauppaluottoja hallitakseen kasvuaan. Kauppaluottoja käyttävä yritys on tyypillisesti pieni, nuori ja kasvava yritys, jolla on vaikeuksia saada lainaa rahoituslaitoksilta matalan likviditeetin sekä huonon luottokelpoisuuden takia. Kauppaluottoja käyttävillä yrityksillä ei yleensä myöskään ole pitkäaikaisia eikä läheisiä suhteita rahoituslaitoksiin. Lisäksi epätasainen kysyntä sekä korkeat raaka-ainevarastot ovat tyypillisiä piirteitä kauppaluottoja käyttävälle yritykselle. Motiiveista tärkeimmäksi pk-yrityksille nousee rahoitusmotiivi, mikä on myös työn tärkein tulos.

Työn päätutkimuskysymyksen tueksi on esitetty kolme osakysymystä, joita käsiteltiin työn neljännessä kappaleessa kirjallisuuskatsauksena sekä tehdyn tutkimuksen pohjalta. Osakysymyksiksi määriteltiin seuraavat kolme kysymystä:

- Miten kauppaluotot ovat kehittyneet viimeisen kymmenen vuoden aikana ja miten finanssikriisi on vaikuttanut niihin?
- Kuinka paljon ostovelat ovat suhteessa taseeseen eurooppalaisilla pk-yrityksillä?
- Kuinka pitkiä ovat ostovelkojen kiertoajat eurooppalaisilla pk-yrityksillä?

Tutkimusta tehdessä huomattiin, että kauppaluottojen käyttö laski finanssikriisin aikana. Finanssikriisi vaikutti rahoitusmarkkinoihin ja tiukensi yritysten mahdollisuutta saada rahoituslaitoksilta lainaa, jolloin pk-yritykset luottivat enemmän toimittajilta saatavaan rahoitukseen. Kuitenkin tiukentuneiden rahoitusmarkkinoiden ja yritysten matalan luottokelpoisuuden takia toimittajatkään eivät olleet kovin halukkaita myöntämään kauppaluottoja asiakkailleen. Vaikka kauppaluottojen kysyntä kasvoi vuoden 2008 finanssikriisin aikana, rajoitti laskeva kauppaluottojen tarjonta kauppaluottojen käyttöä. Viimeisen kymmenen vuoden aikana kauppaluottojen käyttö koki pienen notkahduksen vuosina 2007–2011.

Ostovelkojen suhde taseeseen vaihtelee Euroopan maiden pk-yritysten välillä ollen suomalaisilla ja saksalaisilla pk-yrityksillä vajaa 10 prosenttia ja Välimeren maiden pk-yrityksillä 25 prosenttia. Kyseiset erot johtuvat maiden välisistä eroista niiden pankkikeskeisyydessä. Mitä pankkikeskeisempi maa on, sitä pienemmät ovat pk-yritysten ostovelkojen osuudet taseesta. Myös ostovelkojen kiertoajat vaihtelevat Euroopan maiden pk-yritysten välillä. Saksalaisilla ja suomalaisilla pk-yrityksillä ostovelkojen kiertoajat ovat lyhimät, vain noin 30 päivää ja korkeimmat italialaisilla pk-yrityksillä ollen jopa 140 päivää. Kiertoaikojen suuria eroavaisuuksia maiden pk-yritysten välillä selittää pääosin erilaiset maksukäytännöt eri puolilla Eurooppaa. Suomessa, jossa ostovelkojen kiertoajat ovat lyhyitä, on toimiva rangaistusmenetelmä maksujen myöhästyessä, mikä ajaa yritykset maksamaan maksunsa ajallaan. Välimeren maissa rangaistuksia ei juurikaan myönnetä, vaikka maksu maksettaisiinkin vasta eräpäivän jälkeen, mikä selittää pitkät ostovelkojen kiertoajat.

Jatkotutkimuksena työn kannalta voisi tutkia ostovelkojen suhdetta yritysten velkoihin ja sen kehitystä tarkasteluvuosien aikana. Kyseinen tunnusluku rajattiin tämän työn ulkopuolelle, jotta vältettäisiin mahdollista päällekkäisyyttä ostovelat/tase-tunnusluvun kanssa.

Ostovelkojen suhde velkoihin antaisi kuitenkin käsitystä, kuinka merkittävä rahoituserä kauppaluotot on verrattuna pankkilainoihin eurooppalaisissa pk-yrityksissä ja kuinka paljon yritykset luottavat kauppaluottoihin finanssikriisin aikana. Jatkotutkimusmahdollisuuksia yleisesti kauppaluottotutkimuksen piiristä löytyy useita. Kauppaluottojen ja sen tunnuslukujen kehityksestä finanssikriisin aikana ja sen jälkeen ei ole vielä juurikaan tehty tutkimusta, sillä finanssikriisistä on kulunut vasta lyhyt aika. Myös ostavan yrityksen näkökulmasta tehtyjä tutkimuksia löytyy vain vähän, joten jatkossa tutkimuksien näkökulmaksi voisi myyjän sijaan valita ostajan. Lisäksi olemassa olevat tutkimukset käsittelevät vain kahden toimijan välisiä suhteita. Nykyisin liiketoiminta on verkostomaista ja toimitusketjuun kuuluu useita osapuolia, jotka toimivat sekä myyjinä että ostajina, joten verkostotutkimus voisi antaa todenmukaisemman kuvan kauppaluottojen käytöstä.

7 LÄHTEET

Agostino, M. & Trivieri, F. 2014. Does trade credit play a signalling role? Some evidence from SMEs microdata. *Small Business Economics*. Vol. 42, s. 131-151.

Allen, D. W. 1991. What are Transactions Costs. *Research in Law and Economics*. Vol. 14, s. 1-18.

Antov, D. S. & Atanasova, C. V. 2007. Trade credit financing: How expensive is it really? University of York, York.

Atanasova, C. 2007. Access to Institutional Finance and the Use of Trade Credit. *Financial Management*. Vol. 36, nro. 1, s. 49-67.

BalanceConsulting. 2015a. Käyttöpääoma ja käyttöpääoma-%. [WWW-dokumentti]. [Viitattu 31.3.2015]. Saatavissa: <http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/kayttopaaoma>.

BalanceConsulting. 2015b. Ostovelkojen kiertoaika. [WWW-dokumentti]. [Viitattu 9.3.2015]. Saatavissa: http://www.balanceconsulting.fi/tunnusluvut/ostovelkojen_kiertoaika.

Baños-Caballero, S., García-Teruel, P. J. & Martínez-Solano, P. 2012. How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs? *Small Business Economics*. Vol. 39, nro. 2, s. 517-529.

Bastos, R. & Pindado, J. 2013. Trade credit during a financial crisis: A panel data analysis. *Journal of Business Research*. Vol. 66, nro. 5, s. 614-620.

Battersby, M. 2007. Finding and Managing Your Working Capital. *Paperboard Packaging*. Vol. 92, nro. 6, s. 36-38.

Berger, A. N. & Udell, G. F. 1995. Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *Journal of Business*. Vol. 68, nro. 3, s. 351-381.

Biais, B. & Gollier, C. 1997. Trade credit and credit rationing. *The Review of Financial Studies*. Vol. 10, nro. 4, s. 903-937.

Boden, R. & Paul, S. Y. 2014. Creditable behaviour? The intra-firm management of trade credit. *Qualitative Research in Accounting and Management*. Vol. 11, nro. 3, s. 260-275.

Bougheas, S., Mateut, S. & Mizen, P. 2009. Corporate trade credit and inventories: New evidence of a trade-off from accounts payable and receivable. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 33, nro. 2, s. 300–307.

Breig, H. 1994. Bank Lending and Corporate Finance in Major Industrial Countries: Are France and Germany Really Similar? Saksa, Freiburg im Breisgau Inst. für Finanzwiss. 42 s.

Brick, I. E. & Fung, W. K. H. 1984. Taxes and the Theory of Trade Debt. *Journal of Finance*. Vol. 39, nro. 4, s. 1169-1176.

Burkart, M. & Ellingsen, T. 2004. In-kind finance: a theory of trade credit. *American Economic Review*. Vol. 94, nro. 3, s. 569–590.

Casey, E. & O’Toole, C. M. 2014. Bank lending constraints, trade credit and alternative financing during the financial crisis: Evidence from European SMEs. *Journal of Corporate Finance*. Vol. 27, s. 173-193.

Charitou, M. S., Elfani, M. & Lois, P. 2010. The Effect Of Working Capital Management On Firm’s Profitability: Empirical Evidence From An Emerging Market. *Journal of Business & Economics Research*. Vol. 8, nro. 12, s. 63-68.

Coulibaly, B., Saprizza, H. & Zlate, A. 2013. Financial frictions, trade credit, and the 2008-09 global financial crisis. *International Review of Economics & Finance*. Vol. 26, s. 25-38.

Delannay, A-F. & Weill, L. 2004. The Determinants of Trade Credit in Transition Countries. *Economics of Planning*. Vol. 37, nro. 3-4, s. 173-194.

Deloof, M. & Jegers, M. 1996. Trade credit, product quality and intragroup trade: Some European evidence. *Financial Management*. Vol. 25, nro. 3, s. 33–43.

Deloof, M. & Jegers, M. 1999. Trade Credit, Corporate, and the Financing of Belgian Firms. *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 26, nro. 7-8, s. 945-966.

Deloof, M. 2003. Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 30, nro. 3, s. 573-587.

Ellehausen, G. E. & Wolken, J. D. 1993. The Demand for Trade Credit: An Investigation of Motives for Trade Credit Use by Small Business. *The Federal Reserve Board: Staff Studies*. nro. 165, s. 1-18.

Emery, G. W. 1987. An optimal financial response to variable demand. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 22, nro 2, s. 209-225.

European Commission, 2003. SMEs and Access to Finance, Observatory of European SMEs, Luxembourg.

European Commission. 2014. What is an SME? [WWW-dokumentti]. [Viitattu 26.3.2015]. Saatavissa: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/sme-definition/index_en.htm.

Ferrando, A. & Mulier, K. 2013. Do firms use the trade credit channel to manage growth? *Journal of Banking & Finance*. Vol. 37, nro. 8, s. 3035-3046.

Ferris, J. S. 1981. A transactions theory of trade credit use. *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 94, nro. 2, s. 243–270.

Fisman, R. & Love, I. 2003. Trade Credit, Financial Intermediary Development, and Industry Growth. *Journal of Finance*. Vol. 58, nro. 1, s. 353-374.

García-Teruel, P. J. & Martínez-Solano, P. 2010. A dynamic perspective on determinants of accounts payable. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol. 34, nro. 4, s. 439-457.

Giannotti, C. & Bussoli, C. 2011. Trade credits and financial credits in Italy: What is their relationship before and after the financial crisis? *Megatrend Review*. Vol. 8, nro. 1, s. 275-294.

Harhoff, D. & Körting, T. 1998. Lending relationships in Germany: Empirical results from survey data. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 22, s. 1317-1353.

Kestens, K., Van Cauwenberge P. & Vander Bauwhede, H. 2012. Trade credit and company performance during the 2008 financial crisis. *Accounting and Finance*. Vol. 52, nro. 4, s. 1125-1151.

Kling, G., Paul, S. Y. & Gonis, E. 2014. Cash holding, trade credit and access to short-term bank finance. *International Review of Financial Analysis*. Vol. 32, s. 123-131.

Lee, Y. & Stowe, J. 1993. Product risk, asymmetric information, and trade credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 28, nro. 2, s. 285–300.

Long, M. S., Malitz I. B. & Ravid S. A. 1993. Trade Credit, Quality Guarantees, and Product Marketability. *Financial Management*. Vol. 22, nro. 4, s. 117-127.

Marotta, G. 2001. Is trade credit more expensive than bank loans? Evidence from Italian firm-level data, Università di Modena e Reggio Emilia, Modena.

Marotta, G. 2005. When do trade credit discount matter? Evidence from Italian firm-level data. *Applied Economics*. Vol. 37, nro. 4, s. 403-416.

Morgan, D. P. 1991. New Evidence Firms Are Financially Constrained. *Economic Review*. Vol. 76, nro. 5, s. 37-50.

Niemi, L. & Sundgren, S. 2012. Are Modified Audit Opinions Related to the Availability of Credit? Evidence from Finnish SMEs. *European Accounting Review*. Vol. 21, nro. 4, s. 767-796.

Nilsen, J. H. 2002. Trade credit and the bank lending channel. *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 34, nro. 1, s. 226–253.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2006. The Determinants of Corporate Trade Credit Policies in a Bank-Dominated Financial Environment - The Case of Finnish Small Firms. *European Financial Management*. Vol. 12, nro. 1, s. 81–102.

Ng, C. K., Smith, J. K. & Smith, R. L. 1999. Evidence on the Determinants of Credit Terms Used in Interfirm Trade. *Journal of Finance*. Vol. 54, nro. 3, s. 767-796.

Paul, S. & Wilson, N. 2007. The determinants of trade credit demand: Survey evidence and empirical analysis. *Journal of Accounting Business and Management*. Vol. 14, s. 96–116.

Petersen, M. A. & Rajan, R. G. 1994. The benefits of lending relationships: evidence from small business data. *Journal of Finance*. Vol. 49, nro. 1, s. 3–37.

Petersen, M. A. & Rajan, R. G. 1995. The effect of credit market competition on lending relationships. *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 110, nro. 2, s. 407–443.

Petersen, M. A. & Rajan, R. G. 1997. Trade Credit: Theories and Evidence. *The Review of Financial Studies*. Vol. 10, nro. 3, s. 661-691.

Priyan, S. & Uthayakumar, R. 2014. Trade credit financing in the vendor-buyer inventory system with ordering cost reduction, transportation cost and backorder price discount when the received quantity is uncertain. *Journal of Manufacturing Systems*. Vol. 33, nro. 4, s. 654-674.

Rodríguez-Rodríguez, O. M. 2006. Trade Credit in Small and Medium Size Firms: An Application of the System Estimator with Panel Data. *Small Business Economics*. Vol. 27, nro 2-3, s. 103-126.

Schwartz, R. A. 1974. An economic model of trade credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 9, nro 4, s. 643-657.

Schwartzman, F. 2013. The Business Cycle Behavior of Working Capital. *Economic Quarterly*. Vol. 99, nro. 4, s. 287-303.

Seifert, D., Seifert, R. W. & Protopappa-Sieke, M. 2013. A review of trade credit literature: Opportunities for research in operations. *European Journal of Operational Research*. Vol. 231, nro. 2, s. 245-256.

Shipley, D. & Davies, L. & 1991. The role and burden-allocation of credit in distribution channels. *Journal of Marketing Channels*. Vol. 1, nro. 1, s. 3-22.

Smith, J. K. 1987. Trade credit and informational asymmetry. *Journal of Finance*. Vol. 42, nro. 4, s. 863-872.

Summers, B. & Wilson, N. 2002. An Empirical Investigation of Trade Credit Demand. *The Economics of Business*. Vol. 9, nro. 2, s. 257-270.

Van den Bogaerd, M. & Walter, A. 2015. Does media reputation affect properties of accounts payables? *European Management Journal*. Vol. 33, nro. 1, s. 19-29.

Verohallinto. 2015. Viivekorko- ja veronlisäyslaskuri. [WWW-dokumentti]. [Viitattu 31.3.2015]. Saatavissa: <http://prosentti.vero.fi/Viivekorkolaskuri/Esittely.aspx>.

Wilner, B. S. 2000. The exploitation of relationships in financial distress: the case of trade credit. *Journal of Finance*. Vol. 55, nro. 1, s. 153-178.

Xiangfeng, C. 2011. A model of trade credit in a capital-constrained distribution channel. *International Journal of Production Economics*. Vol. 159, s. 347-357.

Xiaolou, Y. 2011. The role of trade credit in the recent subprime financial crisis. *Journal of Economics and Business*. Vol. 63, nro. 5, s. 517-529.

Liite 1. Laskennassa käytetyt arvot [1000 €]

		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Belgia	Ostovelat	672	719	767	818	777	649	800	875	886	877
	Tase	7211	7285	7809	8860	9093	8576	8848	9454	9729	9433
	Ostot	9486	9560	9229	9217	9509	7968	8411	9204	9022	8922
Es-panja	Ostovelat	1698	1897	2224	2329	1811	1632	1721	1623	1555	1551
	Tase	8701	9545	10690	11607	11600	11172	11446	11378	10992	10918
	Ostot	11636	12211	13133	11634	10717	8811	9399	9568	9240	9517
Iso-Britannia	Ostovelat	1141	1169	1246	1292	1087	1029	1203	1311	1353	1430
	Tase	9923	10132	10946	10997	8594	8513	9248	9796	10459	10869
	Ostot										
Italia	Ostovelat	2325	2677	2938	3067	2993	2801	3150	3349	3261	3258
	Tase	9247	9814	10532	11009	11975	11692	12456	12901	12770	12933
	Ostot	6720	7079	7909	8560	8694	7286	8213	8946	8547	8686
Kreikka	Ostovelat	2503	2760	3270	3672	3625	3565	3625	3461	3282	2965
	Tase	10679	11251	12427	14036	15287	15243	14992	14147	13610	13131
	Ostot										
Portugali	Ostovelat	2156	2249	2217	2385	2527	2527	2483	2494	2380	2387
	Tase	8891	9446	9701	10249	10897	11108	12026	12293	11320	11516
	Ostot	6950	7365	7357	7975	8416	7636	8448	8792	8533	8843
Ranska	Ostovelat	1828	1943	2089	2249	2178	1953	2073	2230	2229	2281
	Tase	7108	7480	8473	9313	9630	9542	9839	10370	10547	11079
	Ostot	6141	6426	6746	7276	7539	6793	7292	8006	8042	8050
Saksa	Ostovelat	768	534	774	639	642	771	637	735	782	688
	Tase	8295	6484	8595	7369	6889	8558	7134	7480	7697	6881
	Ostot	7703	8803	9835	10226	10358	8744	8674	8956	8836	8847
Suomi	Ostovelat	672	719	767	818	777	649	800	875	886	877
	Tase	7211	7285	7809	8860	9093	8576	8848	9454	9729	9433
	Ostot	6748	6444	6683	7162	7703	6377	6780	7565	7307	7273

Liite 2. Ostovelkojen suhde taseeseen [%]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Belgia	24,4 %	24,4 %	23,3 %	22,2 %	21,2 %	19,7 %	20,3 %	20,7 %	20,2 %	20,2 %
Espanja	19,5 %	19,9 %	20,8 %	20,1 %	15,6 %	14,6 %	15,0 %	14,3 %	14,2 %	14,2 %
Iso-Britannia	11,5 %	11,5 %	11,4 %	11,8 %	12,7 %	12,1 %	13,0 %	13,4 %	12,9 %	13,2 %
Italia	25,1 %	27,3 %	27,9 %	27,9 %	25,0 %	24,0 %	25,3 %	26,0 %	25,5 %	25,2 %
Kreikka	23,4 %	24,5 %	26,3 %	26,2 %	23,7 %	23,4 %	24,2 %	24,5 %	24,1 %	22,6 %
Portugali	24,3 %	23,8 %	22,9 %	23,3 %	23,2 %	22,8 %	20,7 %	20,3 %	21,0 %	20,7 %
Ranska	25,7 %	26,0 %	24,7 %	24,2 %	22,6 %	20,5 %	21,1 %	21,5 %	21,1 %	20,6 %
Saksa	9,3 %	8,2 %	9,0 %	8,7 %	9,3 %	9,0 %	8,9 %	9,8 %	10,7 %	10,0 %
Suomi	9,3 %	9,9 %	9,8 %	9,2 %	8,6 %	7,6 %	9,0 %	9,3 %	9,1 %	9,3 %

Liite 3. Ostovelkojen kiertoajat [d]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Belgia	66,2	69,2	73,4	75,0	73,4	80,4	81,5	79,7	81,0	82,0
Espanja	53,3	56,7	61,8	73,1	61,7	67,6	66,8	61,9	61,4	59,5
Italia	126,3	138,0	135,6	130,8	125,7	140,3	140,0	136,6	139,3	136,9
Portugali	113,2	111,5	110,0	109,2	109,6	120,8	107,3	103,5	101,8	98,5
Ranska	108,7	110,4	113,0	112,8	105,4	104,9	103,8	101,7	101,2	103,4
Saksa	36,4	22,1	28,7	22,8	22,6	32,2	26,8	30,0	32,3	28,4
Suomi	36,3	40,7	41,9	41,7	36,8	37,1	43,1	42,2	44,3	44,0