

Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinta: Case finanssikriisi

Accounts receivable and accounts payable management:

Case financial crisis

Kandidaatintyö

TIIVISTELMÄ

Tekijä: Olli Hujala	
Työn nimi: Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinta: Case finanssikriisi	
Vuosi: 2021	Paikka: Lappeenranta
Kandidaatintyö. LUT-yliopisto, Tuotantotalous. 42 sivua ja 8 kuvaa Tarkastaja: Miia Pirttilä	
Hakusanat: factoring, finanssikriisi, myyntisaamisten hallinta, ostovelkojen hallinta, reverse factoring Keywords: factoring, financial crisis, receivables management, payables management, reverse factoring	
<p>Työn tavoitteena on tutkia, muuttuuko ostovelkojen ja myyntisaamisten hallinta vuoden 2008 finanssikriisin aikana, ja mitä lyhytaikaisen rahoituksen muotoja vastaavassa tilanteessa voisi soveltaa. Työ on toteutettu kirjallisuuskatsauksena ja käytetyn kirjallisuuden yhteennivouttamiseksi on haettu ECCBSO-tietokannasta tutkimusainestoa ostovelkojen ja myyntisaamisten käytöstä eurooppalaisissa yrityksissä.</p> <p>Työssä käytettyä dataa analysoitaessa saatiin selville, että finanssikriisin aikana sekä pk-yritysten että suurten yritysten ostovelkojen kiertoaikoja pidennettiin. Dataa analysoitaessa havaittiin myös, että pk-yrityksillä ostovelkojen osuus taseen loppusummasta oli pienempi kuin suurilla yrityksillä.</p> <p>Lyhytaikaisen rahoituksen muotojen toimivuuden huomattiin riippuvan eniten yrityksen koosta sekä sijainnista. Datan ja kirjallisuuden pohjalta todettiin, että pk-yritysten tulisi varautua finanssikriisin kaltaiseen tilanteeseen käyttöönottamalla erilaisia lyhytaikaisen rahoituksen malleja tai keräämällä käteisvaroja, jotta ne pystyisivät rahoittamaan toimintansa tilanteessa, jossa pankkilainan saanti on rajattua ja jossa suuremmat asiakkaat saattavat pidentää maksuaikojaan.</p>	

SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	3
1.1	Tausta	3
1.2	Tavoitteet	5
1.3	Rajaukset ja menetelmät	5
1.4	Työn rakenne.....	7
2	LYHYTAIKAISEN RAHOITUKSEN MUODOT	9
2.1	Kauppaluotto	9
2.2	Kauppaluoton käytön motiivit	11
2.3	Kauppaluoton tarjonnan motiivit	12
2.4	Factoring-rahoitus	13
2.5	Reverse Factoring -rahoitus	14
3	MYYNTISAAMISET JA OSTOVELAT FINANSSIKRIISIN AIKANA	16
3.1	Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaan vaikuttavat tekijät	16
3.2	Myyntisaamisten ja ostovelkojen mittarit	18
3.3	Myyntisaamisten ja ostovelkojen osuudet taseesta	19
3.4	Myyntisaamisten ja ostovelkojen kiertoaikoja.....	23
4	TULOSTEN ANALYSOINTI.....	27
4.1	Kauppaluoton käytettävyys	27
4.2	Factoring-rahoituksen käytettävyys	28
4.3	Reverse factoring -rahoituksen käytettävyys	29
4.4	Myyntisaamisten ja ostovelkojen käyttö.....	31
5	JOHTOPÄÄTÖKSET.....	34
	LÄHTEET	36

1 JOHDANTO

1.1 Tausta

Käyttöpääomalla tarkoitetaan yrityksen lyhytaikaisten varojen ja velkojen erotusta (Filbeck & Krueger 2005). Käyttöpääoman erät voidaan jakaa kassaan, myyntisaamisiin, varastoon sekä ostovelkoihin (Boisjoly et al. 2020). Kun yritys sallii asiakkaan maksaa ostamansa tuotteen tai palvelun ostotapahtumaa myöhemmin, syntyy myyjälle myyntisaamisia ja ostavalle osapuolelle ostovelkoja. Myyntisaamiset ovat luotolla maksettuja tapahtumia, joista yritys ei ole vielä saanut maksua. Ostovelat puolestaan kuvaavat lyhytaikaista velkaa, joka yritykselle on syntynyt, kun se on ostanut toimittajiltaan tavaraa. Myyntisaamisia ja ostovelkoja kutsutaan yleisesti kauppaluotoksi. (Berk et al. 2015, s. 618)

Kauppaluotto voidaan nähdä pienten ja keskisuurten yritysten merkittävänä ulkoisen rahoituksen lähteenä (Petersen & Rajan 1997; Chod et al. 2019; Yazdanfar & Öhman 2017; Palacín-Sánchez et al. 2019). Petersen ja Rajan (1997) keskittyvät kauppaluoton käytön tutkimuksessaan pieniin yrityksiin Yhdysvalloissa, joiden rahoitusmarkkinoille pääsyä on mahdollisesti rajoitettu. Eurooppalaisista pienyrityksistä on kauppaluoton käytön näkökulmasta tehnyt tutkimusta McGuinness ja Hogan (2018; 2016). Yang (2011) on tehnyt tutkimusta siitä, miten kauppaluotto ja pankkilaina korreloivat keskenään, etenkin finanssikriisin tilanteessa. Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaan vaikuttavia institutionaalisia tekijöitä koskevaa tutkimusta ei ole juurikaan tehty Palacín-Sánchez et al. (2019) lisäksi.

Vaikka vuodesta 2015 asti Euroopan unionin on ollut tavoitteena muodostaa toimiva pääomamarkkinaunioni, jonka tarkoituksena on mahdollistaa paremmat rahoitukselliset mahdollisuudet sekä alhaisemmat korot pk-yrityksille, on pääomamarkkina pysynyt toistaiseksi varsin hajanaisena (Euroopan komissio 2020b). Tästä syystä yritysten on yhä turvauduttava erilaisiin pankeista riippumattomiin rahoitusjärjestelyihin.

Edullisen ulkopuolisen rahoituksen vähyys on ajanut yritykset tutkimaan toimitusketjunsä rahoituksellisia mahdollisuuksia, joiden avulla se voisi parantaa käyttöpääoman hallintaa ja vapauttaa käyttämättömissä olevat käteisvaransa (Lekkakos & Serrano 2016). Yritykset voivat

hyödyntää muun muassa myyntisaamisiaan saadakseen vakuudellisia lainoja välittäjiltä (Berk et al. 2015, s. 653). Tähän perustuva ratkaisu on muun muassa factoring. Factoring on rahoituspalvelu, joka sisältää luottosuojan, myyntisaamisten kirjanpidon, perintäpalvelut sekä rahoituksen (Klapper 2006).

Finanssikriisi

Kesällä 2007 Yhdysvaltain asuntomarkkinoilta lähti liikkeelle rahoitusmarkkinakriisi, joka syveni syksyllä 2008 (Haavio et al. 2009). Tätä täysimittaista talouskriisiä, joka johti tuotannon ja työllisyyden sekä maailmankaupan vakavimpaan laskuun sitten 1930-luvun alun suuren laman jälkeen, kutsutaan finanssikriisiksi (Aliber & Zoega 2019). Finanssikriisi tunnetaan myös subprime-kriisinä sen juurisyiden takia. Kriisin syntyyn vaikuttaneita tekijöitä olivat muun muassa korkojen merkittävä lasku, joka mahdollisti lainaamisen korkeariskisille asiakkaille sekä asuntokuplan syntymisen. Korkean riskin asuntolainat niputettiin yhteen ja myytiin eteenpäin muun muassa eläkerahastoille. Kriisin laukaisi Yhdysvaltojen toteuttama liittovaltion varojen korkojen nosto, joka pakotti korkean riskin lainaajat laiminlyömään maksujaan. (Duignan 2019; Amadeo 2020)

Vuonna 2008 finanssikriisin jälkimainingeissa pienten ja keskisuurten yritysten pankkilainan saanti väheni merkittävästi useimmissa kehittyneissä maissa (McGuinness & Hogan 2016). McGuinnessin ja Hoganin (2016) mukaan pk-yritysten pankkilainat vähenivät Euroopassa keskimäärin 47 % kriisin jälkeisenä aikana. Finanssikriisin jälkeiset taloudelliset olosuhteet ja niihin liittyvät likviditeettirajoitukset sekä lisääntynyt herkkyys rahoitusmarkkinoiden riskejä kohtaan ovat luoneet merkittäviä ongelmia yrityksille, jotka pyrkivät rahoittamaan toimintaansa sekä hallita tehokkaasti käyttöpääomaansa (Lekkakos & Serrano 2016). Lekkakosin ja Serranon (2016) mukaan tämä suhteellisen alhaisen likviditeetin ympäristö on johtanut rahoituskustannusten nousuun, joka vaikeuttaa toimittajien, erityisesti pk-yritysten, luotonsaantia.

1.2 Tavoitteet

Työn tavoitteena on tutkia myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaa vuoden 2008 finanssikriisissä. Lisäksi tutkitaan, millainen myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinta on järkevää yrityksissä finanssikriisin kaltaisessa tilanteessa. Työssä vertaillaan myös erilaisia lyhytaikaisen rahoituksen muotoja ja niiden soveltuvuutta ja mahdollisuuksia erilaisille yrityksille kriisitilanteessa. Tavoitteenani on tuoda useiden eri lähteiden tieto aiheesta yhdeksi kokonaisuudeksi, josta lukijalle selviää merkittävimmät asiat myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnasta finanssikriisin tyyppisessä tilanteessa.

Päätutkimuskysymys on:

- Miten ja miksi ostovelkojen sekä myyntisaamisten hallinta muuttui finanssikriisin aikana?

Seuraavat osakysymykset ovat esitetty päätutkimuskysymyksen tueksi:

- Mitkä tekijät vaikuttavat kauppaluoton käyttöön?
- Miten yritysten tulisi hallita ostovelkojaan ja myyntisaamiaan kriisitilanteessa?

1.3 Rajaukset ja menetelmät

Työn aihe on rajattu käyttöpääomasta myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaan. Työssä puhuttaessa käyttöpääoman hallinnasta tarkoitetaan sillä myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaa. Muun muassa varastojen hallinta, joka on osa käyttöpääoman hallintaa, on erittäin laaja sekä tutkittu aihe. Tämä rajaus edistää työn kattavuutta, koska rajauksen avulla on mahdollista käsitellä aihetta syvällisemmin.

Työssä keskitytään pieniin ja keskisuuriin yrityksiin, mutta vertailussa käytetään apuna myös suuria yrityksiä. Luokittelu on tehty liikevaihdon perusteella siten, että pienten yritysten liikevaihto on alle 10 miljoonaa, keskisuurten alle 50 miljoonaa sekä suurten yli 50 miljoonaa euroa. Yangin (2011) mukaan isoilla laadukkaiksi luottoluokitetuilla yrityksillä on melko esteetön pääsy rahoitusmarkkinoille, joten niiden ei tarvitse turvautua kriisitilanteessakaan välttämättä kauppaluottoon. Pienten ja luottorajoitettujen yhtiöiden on paljon haastavampi päästä rahoitusmarkkinoille, joilla ne voisivat hankkia ulkopuolista rahoitusta. Esimerkiksi

Suomessa pk-yritykset työllistivät kaikista työssäkävijöistä vuonna 2019 noin 65 % (Euroopan komissio 2020a), ja ne ovat vastuussa myös 57 % tuotetusta arvosta Euroopassa (Heitz 2019). Tämän takia on tärkeää tutkia asiaa pk-yritysten näkökulmasta.

Maantieteellisesti työ on rajattu koskemaan Eurooppaa ja erityisesti työssä käytetyn datan takia Etelä- ja Länsi-Eurooppaa. Tämä johtuu siitä, että Euroopan sisällä yritysten myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnalla on merkittäviä eroja, joten työssä saadaan vertailtua erilaisia tekijöitä, jotka niihin vaikuttavat. On myös helpompi tunnistaa institutionaaliset tekijät, jotka vaikuttavat kauppa- ja pankkiluottoihin tällä alueella, koska Euroopan sisällä vallitsee tietty homogeenisuus yhteisen valuutan, euron, vuoksi.

Menetelmät

Tässä kandidaatin tutkimuksessa perehdytään aihetta koskevaan kirjallisuuteen ja työ toteutetaan kirjallisuuskatsauksena. Baumeisterin ja Learyn (1997) mukaan kirjallisuuskatsauksella voidaan nähdä viisi eri päätavoitetta. Kaikista kunnianhimoisin tavoite näistä on teorian kehittäminen ja uuden luominen. Yleisempi tavoite on arvioida olemassa olevaa teoriaa. Muut kirjallisuuskatsauksen päämäärät ovat tietyn aiheen tietämyksen kartoittaminen, ongelman tunnistaminen sekä historiallisen kuvauksen antaminen tietyn aiheen teorian ja tutkimuksen kehityksestä. Työssäni tähtään erityisesti olemassa olevan teorian kehittämiseen sekä sen arvioimiseen. (Baumeister & Leary 1997)

Työssä käytetään tukena ECCBSO:n (The European Committee of Central Balance Sheet Data Offices) dataa, jossa on kerätty seitsemän Euroopan valtion taseiden tietoja vuosien 2000 ja 2018 välillä. Nämä seitsemän maata ovat Itävalta, Belgia, Ranska, Saksa, Italia, Portugali sekä Espanja. Data koostuu siis Etelä- ja Länsi-Euroopan valtioista. Saatavilla oleva data ei siis edusta Pohjois- tai Itä-Euroopan valtioita. Pohjoismaisen datan puutteeseen saattaa vaikuttaa esimerkiksi se, että suurimassa osassa Pohjoismaita ei ole käytössä euroa valuuttana, joka vaikeuttaisi datan käsittelyä. Keskimäärin jokaisena tarkasteluvuotena mukana oli pk-yrityksiä yhteensä noin 255 000. Datan puutteena voidaan nähdä esimerkiksi yrityksen iän puuttuminen, sillä se vaikuttaa merkittäväällä tavalla esimerkiksi pankkilainan saatavuuteen. Myös se, että datassa käytetään mediaania, voi hieman vaikeuttaa vertailua muihin tutkimustuloksiin.

1.4 Työn rakenne

Työn tarkoitus on koota kirjallisuudesta saatu teoria ja työssä käytetyn datan tarjoama tieto yhteen ja sen perusteella tehdä havaintoja siitä, millainen käyttöpääoman hallinta myyntisaamisten ja ostovelkojen osalta on kriisitilanteessa järkevää. Työn rakennetta havainnollistaa Kuva 1.



Kuva 1. Työn rakenne

Työssä on neljä pääkappaletta, joita seuraavat johtopäätökset. Toisessa luvussa esitellään työhön valittujen myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintakeinoja ja niiden teoriaa. Luvussa esitellään aluksi kauppaluoton ehtoja ja todellista korkoa sekä sen käytön ja tarjonnan motiiveja. Lisäksi luvussa esitellään factoring- ja reverse factoring -rahoitusmallit. Kolmannessa luvussa keskitytään myyntisaamisten ja ostovelkojen mittaamiseen ja siihen, miten nämä mittarit ovat muuttuneet erityisesti finanssikriisin aikana. Luvussa pohditaan myös, mitkä tekijät vaikuttavat kauppaluoton (myyntisaamisten ja ostovelkojen) käyttöön. Luvun pohjana käytetään vuosien 2000 ja 2018 väliltä kerättyä dataa.

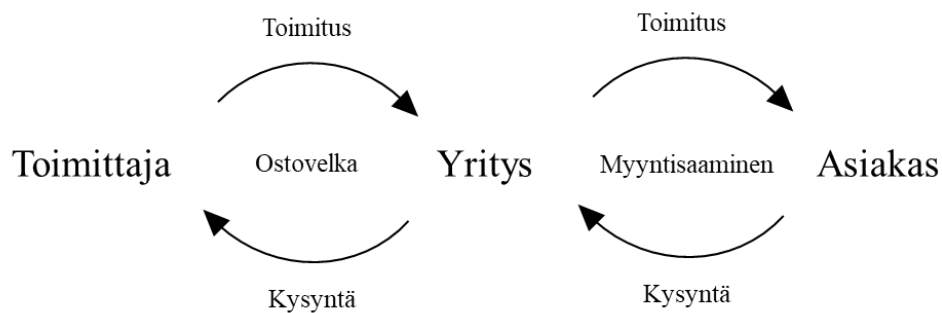
Neljännessä luvussa sovelletaan toisessa luvussa esiteltyjä malleja kolmannen luvun tilanteisiin ja vertaillaan niiden vahvuuksia sekä heikkouksia mahdollisessa finanssikriisin kaltaisessa talouskriisissä. Viidennessä luvussa analysoidaan työn tuloksia ja esitetään vaihtoehtoisia

keinoja, joiden avulla yritysten kannattaisi hallita myyntisaamia ja ostovelkojaan kriisitilanteessa. Johtopäätökset-kappaleessa annetaan tiiviit vastaukset tutkimuskysymyksiin ja esitellään jatkotutkimusmahdollisuudet.

2 LYHYTAIKAISEN RAHOITUKSEN MUODOT

2.1 Kauppaluotto

Kuvassa 2. kuvataan yrityksen näkökulmasta Peterseniä ja Rajania (1997) mukailleen, miten ostovelat ja myyntisaamiset muodostuvat. Kun yritys tarvitsee toimittajalta esimerkiksi raaka-aineita, se tekee tilauksen. Kun yritys on ostanut raaka-aineet, mutta ei maksanut, syntyy sille ostovelkaa. Kun taas yrityksen asiakas ostaa yritykseltä tuotteita tai palveluita, maksamatta niitä heti, syntyy asiakkaalle ostovelkaa ja yritykselle myyntisaamisia. Ostovelat ja myyntisaamiset näkyvät yrityksen taseessa. Ostovelkoja ja myyntisaamisia voidaan nimittää yhteisesti kauppaluotoksi. (Petersen & Rajan 1997; Berk et al. 2015, s. 618)



Kuva 2. Ostovelan ja myyntisaamisten syntyminen yrityksen näkökulmasta soveltaen Peterseniä ja Rajania (1997)

Kauppaluotto tarjoaa yrityksille mahdollisuuden hankkia pääomaa ilman perinteisiä kanavia, kuten pankkeja. Useimmille pienille ja keskisuurille yrityksille kauppaluotto onkin ainoa järkevä ulkoisen rahoituksen lähde pankkilainan lisäksi (Carbó-Valverde et al. 2016). Koska kauppaluotto on lyhytaikaista velkaa ja toisaalta lyhytaikaista varallisuutta, kuuluu se oleellisena osana yritysten käyttöpääoman hallintaan. Kauppaluoton käyttäjiä ovat yleisimmin toimittajat ja niiden asiakkaat. Yritysten myyntisaamisten määrästä voidaan päätellä suunnilleen, kuinka paljon yritys myöntää kauppaluottoa asiakkailleen. Ostovelan määrästä voidaan taas päätellä, paljonko yritys on saanut kauppaluottoa toimittajiltaan. (Petersen & Rajan 1997)

Kauppaluotolle on tärkeää määrittää ehdot, koska yritykset, joiden luottoluokitukset ovat huonoja, ovat taipuvaisempia käyttämään kauppaluottoa (Pike et al. 2005). Suotuisat kauppaluoton maksuehdot voidaan nähdä myös kilpailuetuna yrityksen näkökulmasta (Siekelova et al. 2017). Kauppaluoton maksuehto kertoo ajanjakson, jonka jälkeen lasku tulee suorittaa kokonaisuena. Se ilmoitetaan yleensä päivien lukumääränä laskutus päivämäärästä tai laskutuskuukauden jälkeen päivien lukumääränä. Yritys voi käyttää kuitenkin myös kaksiosaista ehtoa, johon sisältyy normaali maksuehtojen mukainen aikaraja, mutta myös lyhyempi ajanjakso (alennusjakso), jonka aikana suoritettu maksu oikeuttaa tietyn suuruiseen alennukseen kokonaishinnasta. Tätä alennusta kutsutaan käteisalennukseksi. Jos maksuehdoksi merkataan 2/10 ja 30 päivää netto, tarkoittaa se sitä, että asiakkaan maksaessa laskun 10. päivänä tai aikaisemmin, on se oikeutettu kahden prosentin alennukseen. Jos tätä käteisalennusta ei haluta käyttää, on maksuehtona 30 päivää. (Petersen & Rajan 1997; Berk et al. 2015, s. 620)

On helppo ajatella, että jos maksu jätetään viimeiseen maksuehdon päivään, saadaan ilmaista lainaa. Käteisalennuksen käyttämättä jättäminen voidaan kuitenkin laskea koroksi myöhässä maksamisesta (Wilner 2000). Jotkut johtajat eivät täysin hahmota, että tässä tilanteessa yksinkertaisen koron sijasta tulisi laskea todellinen vuosikorko, jotta erilaisia rahoitusvaihtoehtoja voitaisiin vertailla keskenään (Berk et al. 2015, s. 619). Kauppaluotto voikin olla suhteellisen kallis muoto lyhytaikaiseen rahoitukseen (Nielen 2016, s. 8), kuten seuraava esimerkki osoittaa. Cuñatin (2007) mukaan mahdollisuus viivyttää takaisinmaksua satunnaisen likviditeettishokin aikana on yksi selitys kauppaluoton kalliille hinnalle.

Jos oletetaan tuotteen maksavan 100 euroa, on edellä esitetyn maksuehdon, 2/10 ja 30 päivää netto, mukaan asiakkaalla mahdollisuus käyttää 98 euroa ($100 - 100 \times 0.02 = 98$) vielä kahdenkymmenen päivän ajan, jos asiakas ei maksa kymmenen ensimmäisen päivän sisällä. Tälle kahdenkymmenen päivän lainalle saadaan yksinkertaiseksi koroksi noin 2.04 % ($2 / 98 \times 100$ %). Jotta tätä korkoa voitaisiin verrata muiden rahoitusvaihtoehtojen korkoon, tulee se muuttaa todelliseksi vuosikoroksi (Kaava 1). Edellä olevilla luvuilla saadaan todelliseksi vuosikoroksi noin 44.6 % (Kaava 2), mikä on huomattavan korkea luku. Tällaisessa tilanteessa yrityksen kannattaisikin mieluummin hankkia halvempaa lainaa muualta, jos mahdollista, ja hyödyntää sen avulla käteisalennus. (Berk et al. 2015, s. 621)

$$\text{Todellinen vuosikorko} = (1 + r)^n - 1 \quad (1)$$

r = Yksinkertainen korko

n = Periodien määrä vuodessa

$$\text{Todellinen vuosikorko} = (1 + 0.0204)^{365/20} - 1 = 44.6\% \quad (2)$$

2.2 Kauppaluoton käytön motiivit

Rahoituskirjallisuus tunnistaa yleensä kolme syytä kauppaluoton kysynnälle: rahoitusmotiivi, transaktiomotiivi sekä hallinnan säilyttäminen (Seifert et al. 2013). Kirjallisuudessa esitetään kauppaluoton kysynnän syyksi myös muun muassa yrityksen nopea kasvu (Nielen 2016, s. 8) sekä laadun varmistus (Lee & Stowe 1993).

Jos pankit eivät pysty tunnistamaan epäsymmetrisen informaation takia riskialttiita luotonhakijoita, on riskialttiiden projektien ja niitä varten lainaavien luotonhakijoiden siedettävä korkeita korkoja (Seifert et al. 2013). Tämän vuoksi pankit luottoluokittavat yrityksiä estääkseen haitallisen valikoitumisen (Stiglitz & Weiss 1981). Tämän seurauksena yritykset saavat vähemmän pankkilainaa kuin ne tarvitsisivat tai joissain tilanteissa eivät saa sitä ollenkaan (Nielen 2016, s. 25). On todettu, että luottorajoitetut yritykset lisäävät kauppaluoton kysyntäänsä (Emery 1984). Näiden yritysten on siis pakko hyödyntää kauppaluottoa, koska ne eivät saa lyhytaikaista rahoitusta toimintansa pyörittämiseen muualta rahoitusmarkkinoilta.

Transaktioita yhdistelemällä on mahdollisuus vähentää kustannuksia. Tätä kutsutaan transaktiomotiiviksi. Yritykset saattavat haluta antaa laskujen kumuloitua ja maksaa ne esimerkiksi kuukausittain, mikä mahdollistaa sen, että laskuja ei tarvitse maksaa heti (Petersen & Rajan 1997). Kauppaluottoja pidetään rahoitusvälineenä, joka helpottaa kaupankäyntiä tarjoamalla sopimusperusteisen vaihtoehdon välittömälle rahankäytölle. Epävarmuudet kaupankäyntimäärissä aiheuttavat yrityksille epävarmuutta rahavirtoihin, joka johtaa ylimääräisen kassan pitämiseen ja turhiin kustannuksiin. Koska kauppaluottoa käytettäessä

sovitaan maksuehdoista, voi yritys vähentää näitä ylimääräisen kassan aiheuttamia kustannuksia suunnittelemalla tulevia laskuja sekä odotettuja tuloja. Hallinnan säilyttämisellä viitataan siihen, että toimittajat, jotka haluavat ylläpitää asiakassuhdetta, antavat enemmän myönnytyksiä taloudellisessa ahdingossa oleville yrityksille, kuin kilpailuilla rahoitusmarkkinoilla toimivat lainanantajat. Näin ollen ahdingossa olevan yrityksen toiminta pysyy kauemmin sen omissa käsissä, kuin pankin kanssa toimittaessa. (Seifert et al. 2013)

On yleistä, että nuoret ja voimakkaasti kasvavat yritykset käyttävät enemmän kauppaluottoa, koska niillä on usein enemmän vaikeuksia päästä käsiksi muihin rahoitusmuotoihin kuin vanhoilla ja vakiintuneilla yrityksillä (Cuñat 2007). Yksi syy tähän on se, että nuorilla yrityksillä ei ole tarjota tarpeeksi kattavia taloudellisia tietoja historiastaan, jotta lainoittajat voisivat olla varmoja, että yritys selviytyy maksuvelvoitteistaan (Erdogan 2018). Pankit tarvitsevat enemmän aikaa potentiaalisten luotonhakijoiden seulontaan kuin toimittajat, jotka tekevät sitä päivittäisessä toiminnassaan jo ennestään (Nielen 2016, s. 25).

Kauppaluoton avulla asiakas pystyy tarkastamaan tuotteen laadun ja varmistamaan oikean määrän ennen maksamista. Jos tuotteet eivät vastaa odotuksia, voi asiakas kieltäytyä maksamasta ostovelkojaan ja palauttaa saamansa tuotteet. (Lee & Stowe 1993)

2.3 Kauppaluoton tarjonnan motiivit

Petersen ja Rajan (1997) esittävät neljä merkittävää syytä kauppaluoton tarjoamiselle: hintadiskriminointi, tiedonhankinnan etu, ostajan hallitseminen sekä tuotteiden takavarikointi.

Yritys voi muokata hintojaan kauppaluoton avulla, mikäli se havaitsee eroja kysynnän hintajoustossa asiakkaiden välillä (Pike et al. 2005). Yritys voi muun muassa sallia toisille asiakkaille laskujen maksamisen vielä eräpäivän jälkeen. Tällöin yritys voi muuttaa hintoja ilman, että sen tarvitsee pelätä muiden ostajien paheksuntaa tai kostotoimia. Mianin ja Smithin (1992) mukaan maksuehdoista joustamisen avulla voidaan esimerkiksi toteuttaa hintadiskriminointia ilman, että se rikkoo Robinson-Patman-lakia, joka on osa Yhdysvaltojen kilpailulainsäädäntöä ja jonka tarkoituksena on suojata asiakasyrityksiä hintadiskriminoinnilta. (Pike et al. 2005)

Läheiset suhteet asiakkaisiin takaa toimittajille nopean ja helpon tavan saada tietoa asiakasyrityksen tilasta (Nielen 2016, s. 26). Usein toimittajat esimerkiksi vierailevat ostajan tiloissa useammin kuin erilaiset rahoituslaitokset. Toimittaja voi saada runsaasti tietoa yrityksen liiketoiminnan tilasta sen tilausten koosta ja ajankohdista. Jos yhtiö ei kykene hyödyntämään tarjottuja käteisalennuksia, voi sekin kertoa yrityksen heikentyneestä luottokelpoisuudesta. Vaikka rahoituslaitokset saavat käsiinsä samanlaista tietoa, maksaa se niille enemmän kuin toimittajille. (Petersen & Rajan 1997)

Asiakasyrityksen rikkoessa maksuehtoja, on toimittajan mahdollista rangaista tai uhata asiakasta esimerkiksi lopettamalla toimitukset (Nielen 2016, s. 8). Tämä on erityisen vahva keino tilanteessa, jossa asiakas on riippuvainen yhdestä toimittajasta. Rahoituslaitoksilla taas ei ole näin vahvoja keinoja käytössään. Ne voivat vain uhata tulevaisuuden rahoituksen menettämällä, mutta sillä ei ole niin suurta vaikutusta liiketoimintaan kuin toimittajan mahdollisilla toimilla. Vaikka rahoituslaitokset pystyvät myös ottamaan haltuunsa yrityksen tuotteita korvatakseen maksamattoman lainan, on tuotteiden myynti huomattavasti helpompaa toimittajalle, jolla on asiakasverkosto valmiina kyseisille tuotteille. (Petersen & Rajan 1997)

2.4 Factoring-rahoitus

Useiden yritysten on vaikea rahoittaa esimerkiksi tuotantosyklejään, koska tuotteiden toimittamisen jälkeen useimmat asiakkaat vaativat 30-90 päivän maksuaikojia (Klapper 2006). Toimittaja voisi toki vaatia käteismaksua, jotta saisi rahat nopeasti, mutta tämä voisi karkottaa asiakkaita. Tällaisessa tilanteessa factoring-rahoitus voidaan nähdä hyvänä vaihtoehtona.

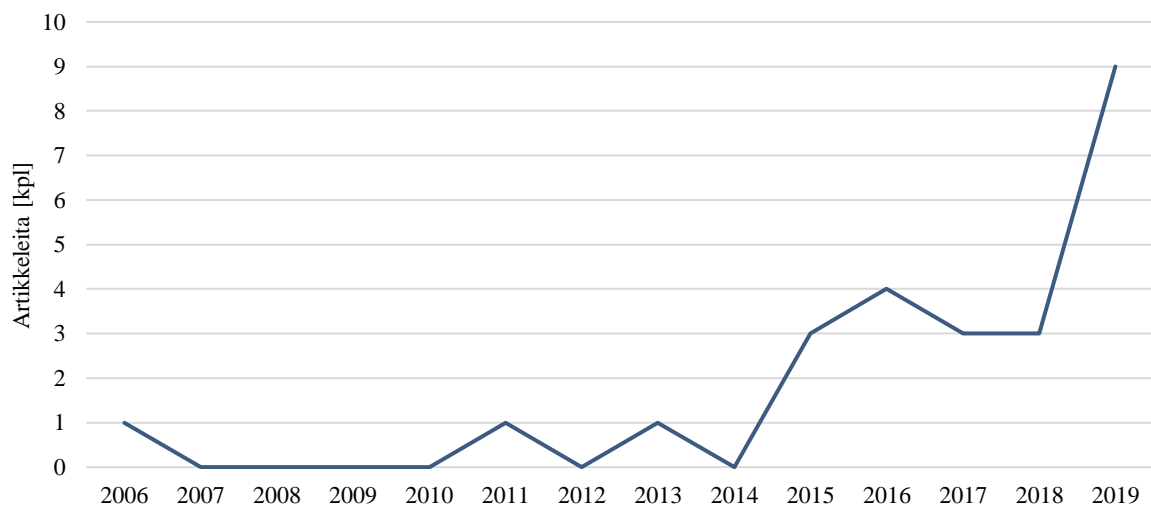
Factoring-rahoituksessa yritys myy luottokelpoiset myyntisaamisensa alennuksella, joka on usein yhtä suuri kuin koron ja palvelumaksun summa, ja saavat välittömästi käteistä. Factoringia ei lasketa lainaksi eikä se näy taseessa, vaikka se tuo käyttöpääomarahoitusta yritykselle. Usein yritys, joka hyödyntää factoring-rahoitusta, ei saa heti summaa, joka vastaisi kaikkia myytyjä myyntisaamia. Välittäjän kanssa sovitaan summa, joka on usein maksimissaan 80 % myyntisaamisten kokonaismäärästä (Berk et al. 2015, s. 653). Loput rahoista yritys saa, kun asiakas on maksanut välittäjälle täyden summan. Tästä loppusummasta

rahoituslaitos veloittaa palvelumaksun, jonka avulla tällainen järjestely on kannattavaa myös rahoituslaitoksen näkökulmasta. (Klapper 2006)

Vuosien 2002 ja 2018 välillä factoring-rahoitusta Euroopan maista käyttivät määrällisesti eniten Iso-Britannia, Italia, Ranska, Saksa sekä Espanja. Tällä aikavälillä factoring-rahoituksen käyttö lisääntyi vuosittain yli seitsemän prosenttia. Aikavälillä ainoastaan vuosina 2008 ja 2009, eli finanssikriisin aikana, factoring-rahoituksen käyttö väheni. Vuonna 2008 käyttö väheni yli kuusi prosenttia ja seuraavana vuonna noin kaksi prosenttia. Factoringin voidaan siis todeta kasvattaneen suosiotaan yleisesti, mutta kriisitilanteessa sen käyttö vähenee. (EUF 2021)

2.5 Reverse Factoring -rahoitus

Toimitusketjun rahoitusvaihtoehtoista nykyään suosituin on reverse factoring -rahoitus. Reverse factoring on suhteellisen uusi käsite ja viime vuosina siitä on tehty paljon tutkimusta (Kuva 3). Sen ideana on hyödyntää isojen yritysten korkeita luottoluokituksia pienempien toimittajien rahoituksessa. (Lekkakos & Serrano 2016)

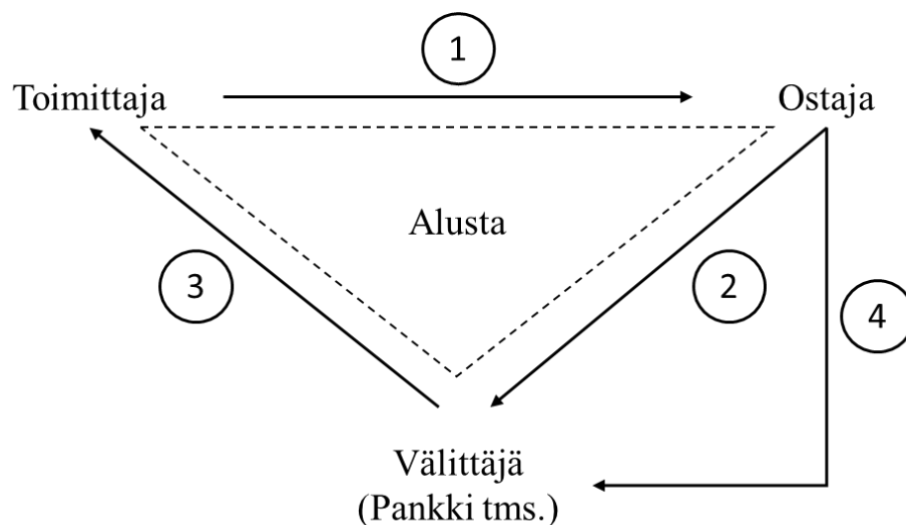


Kuva 3. Artikkelien määrä, joiden otsikossa esiintyy "reverse factoring" Scopus-tietokannassa

Reverse factoring -järjestelyyn kuuluu kolme osapuolta: toimittaja, asiakas sekä välittäjä (Lekkakos & Serrano 2016). Toisin kuin tavallisessa factoring -rahoituksessa, reverse factoringin käynnistää asiakas-toimittaja-suhteessa ostava osapuoli, jota tukevat

rahoituslaitokset sekä mahdollisesti alustantarjoaja (Liebl et al. 2016). Reverse factoring -rahoituksen hyötyjä pk-yrityksille ovat muun muassa alhaisemmat rahoituskustannukset isomman asiakkaan rahoitusaseman ansiosta, jonka lisäksi pk-yritys ei tarvitse vakuuksia. Toimittajarahoituksella on lisäksi positiivinen vaikutus kassavirtaan, kun toimittaja saa rahat heti. (Lekkakos & Serrano 2016)

Kuvassa 4 esitetään reverse factoring -rahoituksen toimintaperiaate yksinkertaistettuna Liebliä et al. (2016) mukaillen. Jokaisella järjestelyn osapuolella on pääsy alustaan tai järjestelmään, jossa ostaja hyväksyy saamansa laskut toimituksen jälkeen (1) ja tämän jälkeen takaa maksun välittäjälle sovituin ehdoin (2). Tämän ansiosta toimittaja pääsee välittömästi käsiksi välittäjän tarjoamaan käteiseen (3) ja pystyy hyödyntämään maksaessaan ostovelkojaan maksuehtoihin määritellyn alennuksen. Kun lasku erääntyy, ostaja siirtää laskun osoittaman summan välittäjälle (4). (Liebl et al. 2016)



Kuva 4. Reverse factoringin toimintaperiaate (Liebl et al. 2016)

Reverse factoring -järjestelyn osapuolia ovat toimittaja, ostaja sekä välittäjä. Lisäksi tarvitaan alusta, jolla järjestely toimii.

3 MYYNTISAAMISET JA OSTOVELAT FINANSSIKRIISIN AIKANA

3.1 Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaan vaikuttavat tekijät

Kauppaluoton ja pankkien tarjoaman lainan välinen suhde on keskeinen kysymys yritysrahoitusta koskevassa tutkimuksessa (Palacín-Sánchez et al. 2019). Palacín-Sánchezin et al. (2019) mukaan monet tutkimukset ovat osoittaneet, että kauppaluotto ja pankkilaina käyttäytyvät samansuuntaisesti, mutta toiset taas, että pankkilainan ollessa vaikeasti saatavilla, yritykset käyttävät enemmän kauppaluottoa. Yangin (2011) mukaan pankkilainan ja kauppaluoton suhde määritelläänkin yleensä toisiaan korvaavaksi tai täydentäväksi. Niiden korvaavuudella tarkoitetaan sitä, että jos yritykselle ei myönnetä pankkilainaa, se venyttää ostovelkojensa maksamista eli korvaa pankkilainan kauppaluotolla. Toisaalta pankki voi myös myöntää yritykselle vain osan tarvitsemastaan lainasta, joten loput se joutuu rahoittamaan kauppaluoton avulla.

Pankkilainojen ja myyntisaamisten välillä voidaan todeta vallitsevan positiivinen riippuvuus. Pankkilainan ja myyntisaamisten samansuuntainen käytös viestii niiden toisiaan täydentävästä vaikutuksesta. Ostovelkojen ja pankkilainojen voidaan taas todeta olevan negatiivisesti riippuvaisia toisistaan. Tällöin voidaan puhua korvaavuudesta. Kun kauppaluottoa ja pankkilainaa käytetään lyhytaikaiseen rahoitukseen, korreloivat ne negatiivisesti keskenään. Ne siis toimivat toistensa substituutteina. Tämä johtuu siitä, että kun toista ei ole saatavilla, joudutaan käyttämään toista korvaavana vaihtoehtona. Toisaalta pitkäaikaisen pankkilainan ja kauppaluoton välillä on positiivinen korrelaatio, ja ne toimivat toisiaan täydentävinä. (Yang 2011)

Yritysten pääomarakenteen määrää enemmän valtio, jossa se sijaitsee, kuin toimiala, jolla se toimii. Tämä havainnollistaa sitä, että miten myös yritysmaailman ulkopuoliset asiat voivat vaikuttaa niiden käyttäytymiseen. On tärkeää tarkastella, miten erilaiset instituutiot voivat vaikuttaa siihen, miten yrityksiä rahoitetaan. (Fan et al. 2012)

Valtioiden oikeusjärjestelmillä on vaikutusta yritysten lyhytaikaisen rahoituksen määrään. Tehoton oikeusjärjestelmä kannustaa yrityksiä käyttämään lyhytaikaista rahoitusta (Fan et al.

2012), koska lyhytaikaisen rahoituksen sopimuksia on helpompi tulkita epäselvissä tilanteissa. Se on myös helpompi peruuttaa epäilyttävässä tilanteessa ja sen takia se aiheuttaa vähemmän oikeudellisia ongelmia. Tehottomassa oikeusjärjestelmässä toimittajien on pankkeja helpompi tarjota lainaa, koska se voi ratkaista ongelmatilanteet esimerkiksi uhkaamalla toimitusten lopettamisella sen sijaan, että tilanteessa turvauduttaisiin oikeudellisiin menettelyihin. Voidaan siis todeta, että oikeusjärjestelmän ja lyhytaikaisen rahoituksen tarjonnan suhde on käänteinen. Tehottomassa oikeusjärjestelmän vallitessa turvaudutaan useammin lyhytaikaiseen lainaan. (Palacín-Sánchez et al. 2019)

Finanssisektorin kehittyneisyys on toinen merkittävä tekijä, jolla on voimakas korrelaatio pankki- ja kauppaluottojen määrään. Kehittynyt finanssisektori tukee valtion taloudellista kasvua (Ge & Qiu 2007) ja helpottaa pankkien rahoitusvirtaa yrityksiin jopa kriisitilanteissa. Kehittyneen finanssisektorin ansiosta yritykset voivat toimia vaivattomammin rahoituksen välittäjinä kanavoimalla lyhytaikaisia varoja pankeilta muille yrityksille. Tästä on hyötyä erityisesti esimerkiksi pohdittaessa erilaisia toimittajarahoituskalleja. (Palacín-Sánchez et al. 2019) Empiiristen testien mukaan factoring-rahoitus on esimerkiksi suositumpi rahoitusmuoto maissa, joissa luottotietotoimistot ovat kehittyneempiä (Klapper 2006).

Myös bruttokansantuotteen kasvuvauhdin on havaittu olevan kytköksissä pankkilainojen sekä kauppaluoton käytön määrään. Taloudellisen kasvun aikana yritysten on havaittu käyttävän enemmän kauppaluottoa ja toisaalta vähentävän pankkilainan käyttöä lyhytaikaisen rahoituksen lähteenä. Tämän voidaan nähdä johtuvan siitä, että pankit myöntävät talouskasvun vallitessa vähemmän lyhytaikaisia lainoja. (Palacín-Sánchez et al. 2019)

Pitkäaikainen velkakin voi korreloida kauppaluoton kanssa, koska osaa kauppaluotosta käytetään pysyvästi rahoituksen lähteenä. Pitkäaikaiset pankkilainat vaikuttavat myönteisesti kauppaluottoihin, koska toimittajat voivat nähdä asiakkaidensa kyvyn saavuttaa pitkäaikaista velkaa positiivisena kannustimena. Tämä korrelaatio toimii myös toiseen suuntaan, mutta on vähemmän merkittävä: kauppaluoton saatavuus voi vaikuttaa positiivisesti yrityksen maineeseen ja pitkäaikaisen lainan saavutettavuuteen. (Palacín-Sánchez et al. 2019)

Koska esimerkiksi finanssisektorin kehittyneisyys on edellytys talouskasvulle (Fisman & Love 2003), voidaan edellä mainittujen seikkojen todeta olevan selkeästi yhteydessä toisiinsa. Harvoissa valtioissa esimerkiksi oikeusjärjestelmä on erityisen tehokas, mutta finanssisektori erittäin kehittymätön.

3.2 Myyntisaamisten ja ostovelkojen mittarit

Kun yritys on asettanut maksuehdot sen asiakkaille, täytyy yrityksen seurata myyntisaamisiaan, jotta se näkee ovatko asetetut ehdot toimivia (Berk et al. 2015, s. 619). Myyntisaamisten kiertoaika on yleinen keino seurata myyntisaamisten hallintaa yrityksissä.

Myyntisaamisten kiertojalla eli englanniksi Days sales outstandingilla (DSO) tarkoitetaan yrityksen asiakkailleen myöntämää keskimääräistä luottoaikaa (de Carvalho & Schiozer 2015). Myyntisaamisten kiertoaika siis kertoo, kuinka pitkään yrityksen myyntitulot ovat myyntisaamisina, ennen kuin tulevat rahana yrityksen kassaan (Heikinmatti et al. 2017). Myyntisaamisten kiertoaika voidaan laskea kaavan 3 mukaisesti yrityksen tuloslaskelmasta. Mitä nopeammin yritys saa muutettua myynnit rahaksi, sitä nopeammin ne voidaan käyttää hyödyksi uudestaan. Jos yrityksen myyntisaamisten kiertajat ovat hyvin pitkiä, voi kriisitilanteessa yritys ajautua ongelmiin, koska sen rahat eivät riitä operatiivisen toiminnan pyörittämiseen.

$$\text{Myyntisaamisten kiertoaika (päivinä)} = \frac{\text{Myyntisaamiset}}{\text{Liikevaihto}} \times 365 \quad (3)$$

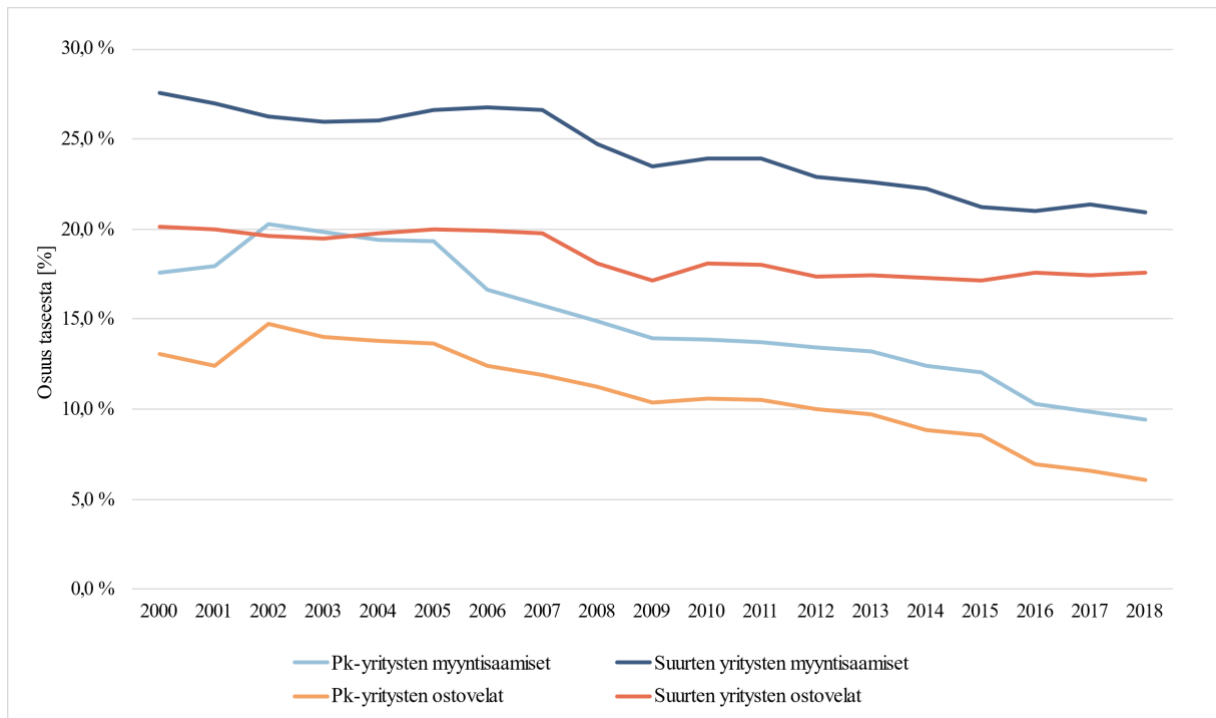
Myyntisaamisten lisäksi on tärkeää myös mitata kauppaluoton toista puolta, eli ostovelkoja. Ostovelloille löytyy myyntisaamisten kiertoaikaa vastaava mittari (kaava 4), jota kutsutaan ostovelkojen kiertojaksi. Englanniksi termi on days payable outstanding eli DPO. Se siis kertoo keskimääräisen ajan, joka kuluu esimerkiksi raaka-aineiden hankinnasta niiden maksamiseen (Tariq et al. 2013). Usein myös ostovelkojen kiertoaikojen laskemisessa käytetään nimittäjänä liikevaihtoa, koska tarkempaa lukua ei ole saatavilla. Liikevaihdon käyttäminen kaavassa alentaisi ostovelkojen kiertoaikoja.

$$\text{Ostovelkojen kiertoaika (päivinä)} = \frac{\text{Ostovelat}}{\text{Aine ja tarvikeostot}} \times 365 \quad (4)$$

Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaa voidaan myös seurata suhteuttamalla niiden määriä taseeseen. Tarkastelun perusteella, joka pohjautuu ostovelkojen ja myyntisaamisten osuuteen taseessa, ei voida kuitenkaan tehdä suoria johtopäätöksiä kauppaluoton käytöstä. Tarkastelussa ostovelkoja ja myyntisaamisia verrataan taseeseen, joten tarkastelu olisi täydellinen vain tilanteessa, jossa tiedettäisiin, että taseessa mikään muu erä ei ole muuttunut kauppaluoton lisäksi. Finanssikriisin aikana esimerkiksi ostovelkojen määrä on voinut todellisuudessa kasvaa, mutta jonkin muun taseen erän kasvaessa näyttää siltä, että ostovelkojen osuus taseesta olisi pienentynyt. Tämän takia on käytännöllisempää tarkastella kauppaluoton käyttöä ostovelkojen ja myyntisaamisten kiertoaikojen avulla. Myyntisaamisten ja ostovelkojen suhteuttaminen taseeseen mahdollistaa kuitenkin pk-yritysten ja suurten yritysten keskinäisen vertailun myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan suhteen.

3.3 Myyntisaamisten ja ostovelkojen osuudet taseesta

Kauppaluoton käytön määrästä kertoo myyntisaamisten sekä ostovelkojen osuus taseesta. Kuvassa 5 on esitetty pienten ja keskisuurten sekä suurten yritysten myyntisaamisten ja ostovelkojen osuudet taseesta. Arvot perustuvat työssä käytettyyn maakohtaiseen dataan, joka kertoo jokaisen seitsemän valtion mediaanit siitä, kuinka suuri osuus taseesta on käytetty ostovelkoihin ja myyntisaamisiin. Kuvaa 5 varten näistä mediaaneista on otettu keskiarvo, jotta voidaan kuvata kauppaluoton yleistä tilannetta työhön valituissa maissa.



Kuva 5. Myyntisaamisten ja ostovelkojen osuudet taseesta

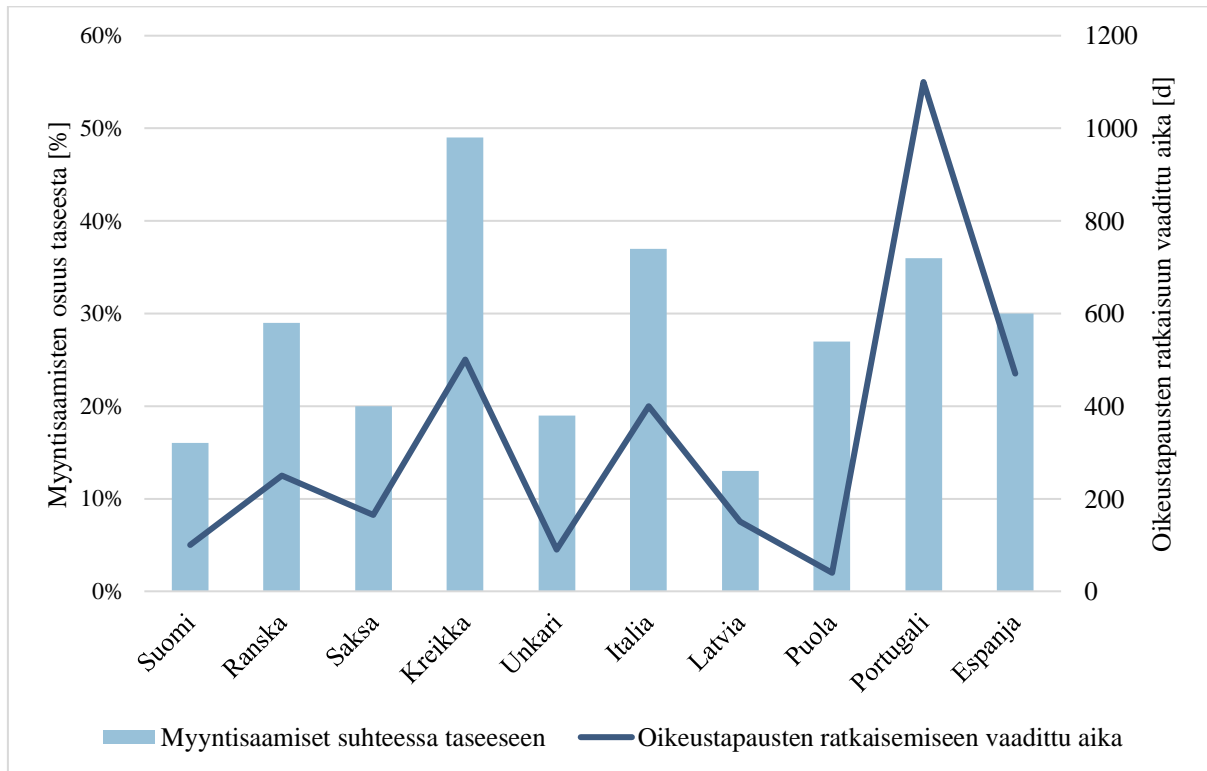
Pienten ja keskisuurten yritysten ostovelkojen osuudet taseesta ovat laskeneet koko tarkastelujakson ajan. Nopein lasku on havaittavissa finanssikriisin aikana, jolloin pk-yritysten ostovelkojen osuudet laskivat vuosien 2007 ja 2009 välillä noin 1,5 prosenttiyksikköä, joka vastaa noin 13 prosentin muutosta. Samana aikana suurten yritysten ostovelkojen osuudet putosivat noin 2,7 prosenttiyksikköä, joka puolestaan vastaa noin 14 prosentin laskua. Nopean laskun jälkeen ostovelkojen määrä suurien yritysten taseista kasvoi hieman, mutta ei palannut takaisin finanssikriisiä edeltävälle tasolle. Nousun jälkeen osuus on pysynyt hyvin tasaisena.

Suurten yritysten taseesta selkeästi suurempi osa on myyntisaamia kuin pienillä ja keskisuurilla yrityksillä. Ero on yli yhdeksän prosenttiyksikköä, eli vielä suurempi kuin ostovelkojen osuuksien kohdalla. Myyntisaamisissa suurimmat muutokset tapahtuvat myös finanssikriisin aikana, vuosien 2007 ja 2009 välillä, kun pk-yritysten myyntisaamisten osuus taseesta laskee noin 1,8 prosenttiyksikköä, joka tarkoittaa noin 11 % laskua. Samana aikavälillä myös suurten yritysten myyntisaamisten osuus taseesta putosi, kun muutos oli noin 3,1 prosenttiyksikköä ja muutosprosentti noin 12.

Vaikka yleisen teorian pohjalta voidaan olettaa luottorajoitettujen pk-yritysten käyttävän enemmän kauppaluottoa, voidaan kuitenkin datan esille tuomaa eroa pk-yritysten ja suurten yritysten välillä perustella sillä, että pk-yritysten kauppaluoton kysyntä saattaa olla suurempaa kuin Kuva 5 osoittaa, mutta suurten yritysten halu lainata ei kohtaa tarvetta (Petersen & Rajan 1997). Fabbrin ja Klapperin (2016) mukaan pienemmät ja neuvotteluvoimaltaan heikommat yritykset tarjoavat enemmän kauppaluottoa suuremmille ja neuvotteluvoimaltaan voimakkaammille yrityksille. Tämä näkyy myös Kuvassa 5, sillä suuret yritykset ovat ajanjakson aikana käyttäneet jatkuvasti suuremman osan taseestaan ostovelkoihin. Tämä havainto on ristiriidassa Teruelin ja Martínez-Solanon (2010) sekä Cuñatin (2007) tulosten kanssa, joiden mukaan suuremmat yritykset, jotka pääsevät helpommin käsiksi sisäiseen tai ulkoiseen rahoitukseen, käyttävät vähemmän kauppaluottoa. Pienten ja keskisuurten yritysten kauppaluoton käytön vähentymistä voidaan selittää lisäksi vaihtoehtoisten rahoitusmuotojen yleistymisellä. Erityisesti reverse factoring -rahoituksen käyttö yleistyi finanssikriisin jälkeen (Liebl et al. 2016; Grüter & Wutke 2017). Yritysten myöntäessä kauppaluottoa asiakkailleen, tulee heidän olla tietoisia erilaisista riskeistä, kuten luottotappioista (Adusei 2017). Tämä voikin osittain selittää sitä, miksi pk-yrityksillä on taseeseen suhteutettuna vähemmän myyntisaamisia kuin suuremmilla yrityksillä. Niillä ei ole yksinkertaisesti varaa myöntää asiakkailleen kauppaluottoa niin paljoa kuin suuremmilla yrityksillä. Työssä käytetyn datan mediaanien perusteella suuret yritykset käyttävät Kuvan 5 aikavälillä keskimäärin 8 prosenttiyksikköä enemmän taseestaan ostovelkoihin.

Kauppaluoton käytössä on paljon maakohtaisia eroja, joita institutionaaliset tekijät voivat selittää. Kuvassa 6 esitetään keskiarvot myyntisaamisten osuuksista taseessa vuosien 2003 ja 2012 välillä sekä toisella pystyakselilla oikeustapausten ratkaisemiseen vaadittu aika. Oikeustapausten ratkaisemiseen vaadittua aikaa voidaan käyttää yhtenä oikeusjärjestelmän tehokkuutta kuvaavana mittarina. Voidaan havaita, että Välimeren maissa, kuten Kreikassa, Portugalissa, Espanjassa sekä Italiassa myyntisaamisten osuudet ovat suurimpia, kun taas Unkarissa, Suomessa, Latviassa ja Saksassa ne ovat matalimpia (McGuinness et al. 2018). Tämä voi johtua osittain muun muassa aiemmin esitellyistä institutionaalisista syistä, kuten oikeusjärjestelmän tehottomuudesta, joka kannustaa lisäämään Palacín-Sánchezin et al. (2019) mukaan kauppaluoton määrää. Kun verrataan Euroopan komission (2013) julkaisemasta

raportista saatuja tietoja oikeustapausten ratkaisemiseen vaadittavasta ajasta myyntisaamisten osuuteen taseessa, voidaan niiden välillä havaita selkeä korrelaatio. (Euroopan komissio 2013)

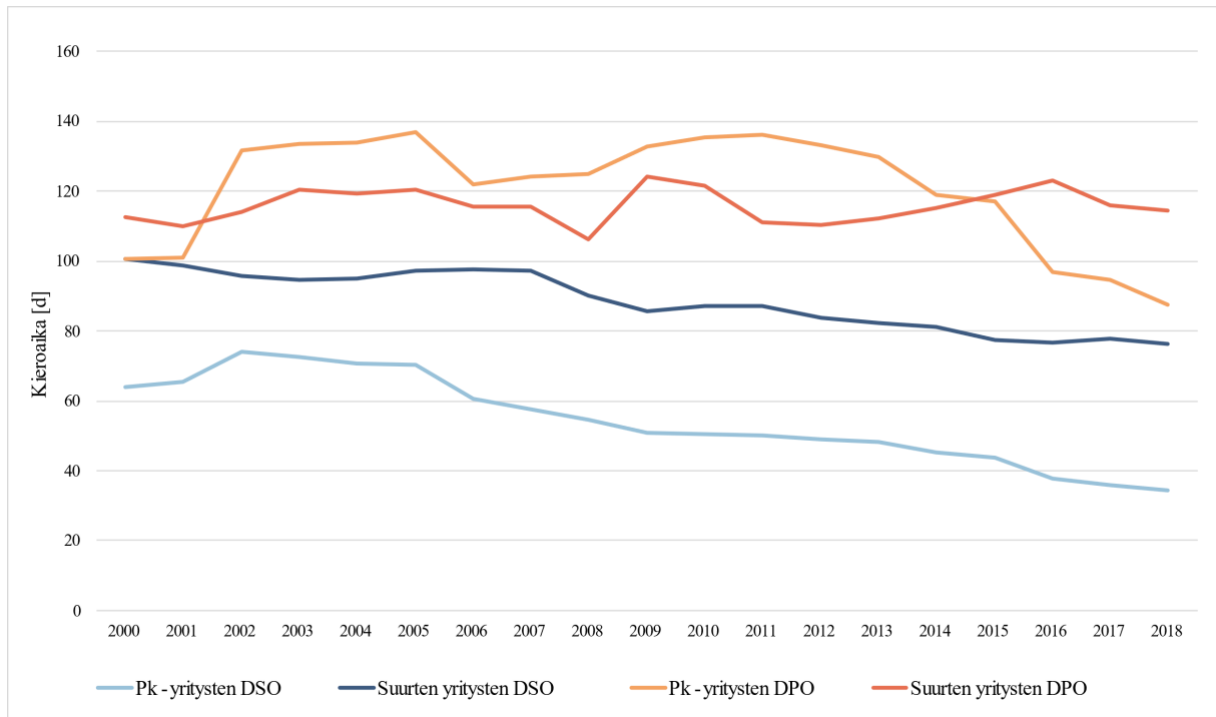


Kuva 6. Myyntisaamisten osuus taseesta vuosina 2003-2012 (McGuinness et al. 2018) ja oikeustapausten ratkaisemiseen vaadittu aika (Euroopan komissio, 2013)

Kuvan 5 perusteella niin ostovelkojen osuudet taseesta kuin myyntisaamisten osuudet taseesta vähenivät kaiken kokoisilla yrityksillä finanssikriisin seurauksena. Voidaan siis todeta, että kauppaluoton käyttöä vähennettiin kriisin seurauksena tämän mittarin valossa. Loven ja Zaidin (2010), Lawrenzen ja Oberndorferin (2018) sekä Kestensin et al. (2012) havainnot osoittavat, että kauppaluoton käyttö väheni finanssikriisin seurauksena ja näin ollen tukevat tämän työn tuloksia. Kokonaisuutena voidaan todeta kauppaluoton suosion ja käytön vähentyneen vuosi vuodelta.

3.4 Myyntisaamisten ja ostovelkojen kiertoaikoja

Kuva 7 kertoo, kuinka kauan yrityksillä keskimäärin kestää maksaa ostovelkansa (DPO) ja kuinka kauan niillä kestää saada myyntisaamisensa (DSO). Kuva 7 on muodostettu saman datan pohjalta kuin Kuva 5.



Kuva 7. Ostovelkojen sekä myyntisaamisten kiertoaajat

Kuvan 7 perusteella voidaan todeta, että vuosien 2001 ja 2014 välillä pienet ja keskisuuret yritykset ovat maksaneet ostovelkojaan hitaammin kuin suuret yritykset. Tämän aikavälin keskimääräinen ero on ollut noin 14 päivää. Havaintoa tukevaa tutkimusta on tehty, sillä esimerkiksi Peel et al. (2000) mukaan kauppaluoton ehtojen toteuttaminen saattaa olla pk-yrityksille ongelma. Varsinkin pienillä yrityksillä on tapana, että omistajajohtaja ottaa vastuun kaikista liiketoiminnan osa-alueista (Howorth & Reber 2003), joka johtaa siihen, että johtajalla ei ole tarpeeksi aikaa hoitaakseen käyttöpääomaa huolella.

Vuosi 2014 voidaan lukea käännekohdaksi, sillä sen jälkeen pk-yrityksillä on ollut merkittävästi alhaisemmat ostovelkojen kiertoaajat kuin suurilla yrityksillä. Pk-yritysten ostovelkojen kiertoaikojen muutos alkoi vuodesta 2011. Yksi syistä tähän muutokseen voi olla

Euroopan parlamentin ja neuvoston vuonna 2011 hyväksymä direktiivi. Direktiivin mukaan julkisten toimijoiden täytyy maksaa ostolaskunsa 30 päivässä ja yritysten 60:ssä, ellei toisin ole sovittu. Direktiivin päätarkoituksena on suojella yrityksiä, erityisesti pieniä ja keskisuuria, myöhästyneiltä maksuilta. Direktiivi oli määrä hyväksyttävä kansalliseen lainsäädäntöön vuonna 2013. Direktiivin voimaantulo näkyy selvästi ostovelkojen kiertoaikojen laskuna vuoden 2013 jälkeen erityisesti pk-yritysten kohdalla. Direktiivin onnistumista voidaan työn aineiston perusteella hieman kyseenalaistaa, koska suuret yritykset ovat pidentäneet vuoden 2013 jälkeen ostovelkojensa maksuaikoja. Toisaalta vuoden 2013 jälkeen myyntisaamisten kiertoaajat ovat kuitenkin laskeneet pk-yrityksissä. (Euroopan komissio 2021)

Finanssikriisin voidaan havaita vaikuttaneen yritysten maksukäyttäytymiseen ostovelkojen suhteen. Vuosien 2008 ja 2009 välillä pk-yritykset kasvattivat ostovelkojen kiertoaikojaa noin kahdeksalla päivällä, joka tarkoittaa noin kuuden prosentin kasvua. Samalla ajanjaksolla suurempien yritysten ostovelkojen kiertoaajat pitenevät enemmän, noin 18 päivää. Tämä tarkoittaa peräti 18 % nousua. Havainto on osittain linjassa Yangin (2011) tutkimustulosten kanssa, joiden mukaan sekä pk-yritysten että suurten yritysten ostovelkojen ja myyntisaamisten kiertoaajat kasvoivat finanssikriisin seurauksena. Suurten yritysten ostovelkojen maksuaikojen merkittävämpi nousu voi johtua muun muassa siitä, että ne voivat pidentää ostovelkojensa maksuaikojaa pelkäämättä toimittajan menettämistä, varsinkin tilanteessa, jossa toimittaja on korvattavissa tai tilanteessa, jossa yksi toimittaja ei vastaa merkittävästä osasta tavaratoimituksia.

Euroopan maksudirektiivin lisäksi ostovelkojen kiertoaikojen lyhentymistä pk-yritysten kohdalla voidaan myös selittää osittain erilaisten toimittajarahoitusten muotojen yleistymisen avulla. Esimerkiksi reverse factoring -järjestelyssä toimittaja, joka on todennäköisesti pk-yritys, saa myyntisaamisensa nopeammin isommalta asiakkaalta ja pystyy maksamaan ostovelkansa nopeammin. Toimittajarahoitusten näkökulma selittää myös sitä, miksi suurten yritysten ostovelkojen kiertoaajat eivät ole laskeneet, sillä esimerkiksi reverse factoring -järjestelyssä suurempi asiakas maksaa laskun mukaan rahoituslaitokselle. Tästä syystä pk-yritykset voivat maksaa järjestelyssä ostovelkansa nopeammin, mutta suuremmat yritykset eivät.

Suurten yritysten merkittävämpää ostovelkojen pidentämistä voidaan perustella sillä, että pitääkseen yllä myyntiään, pienemmät yritykset suostuivat pidempiin maksuaikoihin (Petersen & Rajan 1997). Myös toimittajan heikko taloudellinen tilanne tai riippuvuus asiakkaasta, voivat mahdollistaa asiakkaan ostovelkojen kiertoajan pidentämisen, koska tässä tilanteessa toimittaja ei voi uhata asiakasta uskottavasti toimituksien jäädyttämisellä (Bhattacharya 2008). Kauppaluoton pidentäminen saattaa viestiä myös asiakkaalle tuotteen laadusta, koska silloin asiakkaalla on aikaa tarkistaa sen kelvollisuus (Carbó-Valverde et al. 2016).

Myyntisaamisten kiertoajat käyttäytyvät Kuvan 7 aikavälillä melko eri tavalla kuin ostovelkojen kiertoajat. Sekä suurten että pienten ja keskisuurten yritysten kohdalla myyntisaamisten kiertoajoissa on havaittavissa selkeä laskeva trendi. Finanssikriisin aikana myyntisaamisten kiertoajat käyttäytyivät työn datan mediaanien perusteella päinvastoin kuin ostovelkojen kiertoajat; ne laskivat. Vuodesta 2008 vuoteen 2009 pk-yritysten myyntisaamisten kiertoajat laskivat noin 3 päivää ja suurten yritysten noin 4 päivää. Muutokset vastaavat viittä ja neljää prosenttia.

Suurten yritysten myyntisaamisten kiertoaikojen laskemista finanssikriisin aikana voidaan mahdollisesti selittää sillä, että ne pystyvät vaatimaan pienempiä asiakkaitaan maksamaan ostovelkansa nopeammin suuremman neuvotteluvoimansa avulla. Myös yleistä myyntisaamisten laskevaa trendiä voidaan selittää toimittajarahoitukseen, etenkin reverse factoring -rahoituksen, avulla. Reverse factoring- ja factoring-järjestelyssä järjestelyn välittäjä kuittaa toimittajan myyntisaamiset nopeasti, joka vaikuttaa siten laskevasti yritysten myyntisaamisten kiertoaikoihin.

Myyntisaamisten ja ostovelkojen kiertoaikojen maakohtaisia eroja

Myyntisaamisten ja ostovelkojen kiertoaikojen erityyppistä käyttäytymistä voidaan kuitenkin edellä mainittujen teoreettisten lähteiden lisäksi selittää toisella tavalla. Työssä käytetty data ei vastaa koko Eurooppaa, vaan ainoastaan suurinta osaa Länsi- ja Etelä-Euroopan valtioista. Alue on hyvin yhtenäinen ja sillä vallitsee erilainen kulttuuri kuin esimerkiksi Pohjois-Euroopassa. Kulttuurin vaikutukset näkyvät kaikkialla, myös liiketoiminnassa.

Kansantalouksissa, joissa myydään esimerkiksi paljon palveluita, on myyntisaamisten kiertoajat mahdollisesti alhaisempia kuin maissa, joissa talous perustuu vahvemmin esimerkiksi teollisuuteen. Palveluita maksetaan usein henkilöasiakkaan toimesta käteisellä, eikä niistä muodostu myyntisaamisia, jotka näkyisivät tilastoissa. Teollisuuden tuotteita taas myydään useammin yrityksille, jotka voivat käyttää ostovelkaa hyväkseen ja näin ollen muodostaa myyntisaamisia toimittajalle. Työn käytetyssä datassa ei näy asiakkaiden ostovelat esimerkiksi luottokorttiyhtiöille, koska datasta on rajattu finanssisektori pois. Näin ollen tässä yritysdatassa korostuvat vain yritysten väliset ostovelat.

Turismia voidaan käyttää esimerkkinä toiminnasta, jossa usein maksetaan käteisellä eikä asiakkaalle jää ostovelkoja yritystä kohtaan. Esimerkiksi Espanjan bruttokansantuotteesta vuosien 2006 ja 2018 välillä keskimäärin 14 % tuli matkailusta ja turismista, kun taas Suomella vastaava luku oli keskimäärin 9 % (World Travel and Tourism Council 2021). Tämä viittaa siihen, että Etelä-Euroopan maissa voidaan mahdollisesti käyttää enemmän käteismaksua, joka selittäisi sen, miksi ostovelkojen kiertoaikojen noustessa myyntisaamisten kiertoajat eivät nouse. Myyntisaamisten kiertoaikojen laskemista kriisissä voidaan selittää sillä, että ostovelka on yleensä yritysten käyttämää, joten siihen ei vaikuta yritysten näkökulmasta henkilöasiakkaiden maksutavat. Yritysten myyntisaamisiin taas puolestaan vaikuttaa merkittävästi henkilöasiakkaiden maksutottumukset, jotka pitävät myyntisaamisten kiertoajat alhaisina.

4 TULOSTEN ANALYSOINTI

4.1 Kauppaluoton käytettävyys

Finanssikriisin aikana pankit olivat haluttomampia myöntämään lainoja, joten yritykset joutuivat vähentämään pääoma- ja tuotekehitysinvestointeja sekä ohittamaan muita houkuttelevia investointikohteita (Love & Zaidi 2010). Erityisesti lyhytaikaisesta rahoituksesta riippuvaisten sekä paljon aineettomia varoja tarvitsevien pienten ja keskisuurten yritysten kohdalla kauppaluoton merkitys korostui kriisin aikana (McGuinness & Hogan 2016). McGuinnessin ja Hoganin (2016) mukaan taloudellisesti vahvemmat yritykset myönsivät suhteessa enemmän kauppaluottoja taloudellisesti heikoille pk-yrityksille.

Pienet ja keskisuuret yritykset, joilla on heikko taloudellinen kunto, saavat harvoin apua rahoitusmarkkinoilta ja joutuvat turvautumaan kolmansien osapuolien tarjoamiin ratkaisuihin, kuten kauppaluottoon (Bussoli & Marino 2018). Kauppaluoton antajat, jotka haluavat ylläpitää suhdetta toimittajaan, suovat taloudellisissa vaikeuksissa oleville toimittajilleen enemmän myönnytyksiä kuin lainanantajat kilpailluilla rahoitusmarkkinoilla (Wilner 2000). Tästä on hyötyä kriisitilanteessa, jossa pankit ovat kiristäneet jo aiemmin tiukkoja vaatimuksia pienille ja keskisuurille lainanhakijoille.

Kauppaluoton ongelmaksi voidaan nähdä sen kallis hinta, joka aiheutuu sen todellisesta vuosikorosta. Wilnerin (2000) mukaan kauppaluoton hinta on kuitenkin reilu korvaus siitä, että yritys saa myönnytyksiä tilanteessa, jossa se on taloudellisissa vaikeuksissa. Myös kauppaluoton hintaa voi nostaa huomattavasti sen myöhässä maksaminen. Myöhästymisestä saattaa tulla korkeitakin kustannuksia asiakkaalle. Myöhässä maksaminen voi myös vahingoittaa asiakkaan ja toimittajan suhdetta, jolloin molempien liiketoiminta kärsii. Finanssikriisi johtikin maksujen myöhästymiseen Euroopassa (Obeng 2017), joten myöhässä maksamisen haitat realisoituivat ainakin osittain finanssikriisin aikana. Kirjallisuuden lisäksi pidentyneet ostovelkojen kiertoajat voidaan havaita myös työssä käytetystä datasta.

Toimitusketjuissa toimittajat ovat usein omaisuuserin mitattuna pienempiä yrityksiä kuin asiakkaat (Lawrenz & Oberndorfer 2018). Tämä muodostaa ongelman kauppaluoton käytön

kannalta, koska tämä toimittajana toimiva pk-yritys ei voi aina viivyttää ostovelkojensa maksamista rahoittaakseen lyhytaikaisesti toimintaansa, koska sen toimittaja saattaa olla vielä pienempi yritys, jonka toiminta ei kestä myyntisaamisten viivästyistä. Toimitusketjussa, jossa yrityksen koko kasvaa toimitusketjua pitkin edettäessä, kauppaluoton käyttäminen voi siis olla ongelmallista. Jos tällaisen toimitusketjun yksi yritys alkaa venyttämään maksuaikojaan kriisitilanteessa, johtaa se siihen, että sen toimittajat joutuvat todennäköisesti venyttämään omiaan, jotta ne pystyvät pitämään liiketoimintansa käynnissä maksun saamiseen asti. Kauppaluotto sopiikin paremmin käyttöpääoman hallintakeinona käytettäväksi tilanteeseen, jossa toimittaja on suurempi kuin ostajayritys. Tällöin suurempi ja vakaampi yritys pystyy mahdollisesti sallimaan ostajan pidentyviä maksuaikoja.

Kauppaluoton etuna voidaan nähdä sen nopea käyttöönotto finanssikriisin kaltaisessa tilanteessa, joka tulee todennäköisesti melko yllättäen. Monet yritykset käyttävät kauppaluottoa osana toimintaansa jo valmiiksi, joten esimerkiksi ostovelkojen maksuaikojen venyttäminen ei vaadi erityisiä järjestelyitä verrattuna muihin työssä esiteltyihin rahoitusmalleihin. Ennen ostovelkojen maksujen venyttämistä kannattaa kuitenkin muistaa myös se, että hyvien suhteiden vaaliminen sekä säilyttäminen kriisin aikana saattaa olla huomattavasti arvokkaampaa, kuin toimittajien kustannuksella saadut säästöt. Lisäksi ostovelkojen huomattava venyttäminen saattaa vaikuttaa yrityksen maineeseen liikekumppanina.

4.2 Factoring-rahoituksen käytettävyys

Factoring on rahoituspalvelu, joka mahdollistaa yrityksen myyntisaamisten myymisen palvelun välittäjälle vastineeksi käteisestä (Soufani 2002). Se antaa mahdollisuuden pk-yrityksille sekä nopeasti kasvaville yrityksille rahoittaa lyhytaikaista velkaansa sekä saada rahoitusta erityisesti kriisitilanteessa (Ivanovic et al. 2011). Factoringin käyttöä puoltaa se, että välittäjä ei joudu kantamaan mahdollisesti pienen ja informaation kannalta läpinäkymättömän yhtiön riskiä, vaan välittäjän ottaman riskin määrittää toimittajalta ostava yritys, joka monessa tapauksessa on suurempi yhtiö (Klapper 2006). Vaikka pankit eivät myöntäisikään pienille ja keskisuurille yrityksille lainaa kriisitilanteessa, pystyvät pk-yritykset mahdollisesti hyödyntämään pankkien luottamusta suurempiin asiakasyrityksiin. Kehittynyt talousjärjestelmä sekä kasvava talous tukevat factoringin käyttöä, mutta myös hyvät luottotiedot ovat edellytys järjestelyn

menestykselle (Klapper 2006). Tämän takia järjestelyä pystytään hyödyntämään tehokkaammin Euroopassa kuin kehittyvissä maissa. Talouskasvun hidastuminen kriisin aikana saattaa myös tuoda omat haasteensa factoringin käytölle.

Joidenkin toimittajien kohdalla voi asiakasyritysten vähyys estää factoring-järjestelyn, koska usein välittäjät vaativat minimimäärän asiakkaita, jotta ne saavat hajautettua yhden yrityksen järjestelylle aiheuttamaa riskiä (Klapper 2006). Tämä voi olla haaste uusille ja pienille yrityksille, joille ei ole muodostunut laajaa sekä vakiintunutta asiakasverkostoa mutta myös yrityksille, joiden asiakkaat ajautuvat esimerkiksi konkurssiin tai vähentävät toimintaansa kriisin aikana. Tilannetta, jossa toimittajalla on vain yksi asiakas, kutsutaan monopsoniksi (Boal & Ransom 1997). Monopsonian vallitessa factoring -järjestelyssä välittäjän riski kasvaa huomattavasti, koska riski perustuu vain yhden yrityksen maksukykyyn.

Koska pankkilainan saantiin vaikuttaa yrityksen velkaantuneisuus, on alhaisesta velkaantumisasteesta hyötyä. Tilanteessa, kuten finanssikriisissä, jossa lainan saaminen on haastavaa, velkaantumisasteen merkitys korostuu. Factoring-mallin käyttäminen ei näy yrityksen velkoina taseessa (Klapper 2006), toisin kuin vaikkapa kauppaluoton käyttö, joten se tukee yritysten luottokelpoisuutta kriisitilanteen aikana. Factoringvälittäjät näkevät myyntisaamiset turvallisena varallisuutena toisin kuin pankit, jotka pitävät vain kiinteää omaisuutta turvallisena (Ivanovic et al. 2011), mikä edistää yritysten rahoituksen saamista. Factoringin eduksi voi myös lukea sen, että usein pankeilta saadulle lainalle tulee olla selkeä käyttökohde, kun taas factoringin avulla saadun rahoituksen asiakas voi käyttää välittömiin tarpeisiinsa (Giurca Vasilescu 2010).

4.3 Reverse factoring -rahoituksen käytettävyys

Reverse factoring -rahoituksen on tarkoitus vähentää käyttöpääoman tarvetta toimitusketjussa sekä edistää kassavirtojen vakautta (Dello Iacono et al. 2015). Tarkoituksen perusteella malli sopii erinomaisesti kriisitilanteeseen, jossa ei ole mahdollisuutta pitää tai hankkia ylimääräistä käyttöpääomaa. Finanssikriisin aikana toimittajien maksuvaikeudet lisäsivät toimitusketjujen haavoittuvuutta merkittävästi (Liebl et al. 2016). Mallin tarkoitus onkin tukea ostajan avulla toimittajia, jotta ostaja ei kärsisi toimitusketjun ongelmista. Koska mallin käyttö yleistyi

huomattavasti vasta finanssikriisin jälkeen (Liebl et al. 2016), sen käyttäytymisestä ei vielä ole juurikaan näyttöä finanssikriisin kaltaisessa tilanteessa.

Taloustieteilijät eivät pysty ennustamaan tulevien taantumien tai talouskriisien ajankohtia, koska suhdanteiden ennustaminen on haastavaa (Drautzburg 2019). Tämän takia erilaisten käyttöpääoman hallintakeinojen ajoittaminen voi olla vaikeaa. Reverse factoring -järjestelyn käyttöönottoaminen vain kriisiä varten on haastavaa, ellei jopa mahdotonta. Järjestelyä ei saa käyttöönotettua hetkessä, vaan se vaatii paljon valmistelua sekä investointeja, jotka ovat toteutettava jo ennen kriisiä (Dello Iacono et al. 2015). Järjestelyn osapuolet voivat myös esittää erilaisia vaatimuksia, jotta ne suostuvat osallistumaan malliin. Järjestelmän pitää muun muassa tuoda tarpeeksi hyötyä verrattuna sen käyttöönoton kustannuksiin ja tämän lisäksi useimmat pankit sekä ostajat vaativat vähimmäistapahtumamäärää toimittajalta (Liebl et al. 2016). Kriisitilanteessa olosuhteet muuttuvat varsinkin transaktioiden osalta, jolloin saattaa käydä niin, että vähimmäistapahtumamäärä ei täytykään eikä ostaja tai pankki suostu tällöin järjestelyyn tai sen ylläpitämiseen.

Dello Iacono et al. (2015) toteaa, että asiakkaan suostuminen reverse factoring -järjestelyyn vaatii usein pitkäaikaista toimittaja-asiakas -suhdetta. Eli mallin käyttöönotto saattaa olla mahdotonta uusille yrityksille, joille ei ole vielä ehtinyt syntyä pitkäikäisiä suhteita asiakkaisiinsa, etenkin kriisitilanteessa. Eurooppalaisten yritysten joukosta vuonna 2018 oli sinä vuonna perustettuja keskimäärin noin 10 % ja vuonna 2017 noin 9 % (Eurostat 2020). Luku tietenkin vaihtelee vuosittain, mutta noina vuosina liki 20 % Euroopan yrityksistä oli alle 2 vuotta vanhoja ja ne ovat juuri yrityksiä, joille ei ole ehtinyt muodostumaan pitkiä asiakassuhteita. Näille uusille ja todennäköisesti pienille yrityksille olisi tärkeää saada turvattua käyttöpääoma kriisitilanteessa, koska heidän mahdollisuutensa saavuttaa lyhytaikaista rahoitusta rahoitusmarkkinoilta ovat rajatut.

Yrityksille, joilla reverse factoring -järjestely on jo käytössä kriisitilanteen syntyessä, voi siitä olla merkittävää hyötyä. Kuten edellä mainittiin, on mallin tarkoituksena vähentää käyttöpääoman tarvetta ja tämän lisäksi vakauttaa kassavirtoja koko toimitusketjussa, mikä tukee yrityksen selviytymistä kriisitilanteessa (Dello Iacono et al. 2015). Kassavirtojen hallinta yhdessä läpi toimitusketjun voi pienentää maksukyvyttömyyden riskiä parantuneen

likviditeetin ansiosta (Liebl et al. 2016). Vaikka finanssikriisin aikana keskuspankit laskivat korkojaan likviditeetin parantamiseksi, se ei auttanut pieniä ja keskisuuria yrityksiä Euroopassa (Caniato et al. 2020). Heitzin (2019) mukaan Basel III on vaikeuttanut yritysten pankkilainan saantia, koska se vaati pankeille isompia pääomapuskureita, minkä seurauksena kierrossa olevan rahan määrä pienenee. Tämän takia seuraavassa finanssikriisin kaltaisessa tilanteessa yritysten lainansaanti voi olla vielä rajatumpaa kuin vuoden 2008 kriisissä.

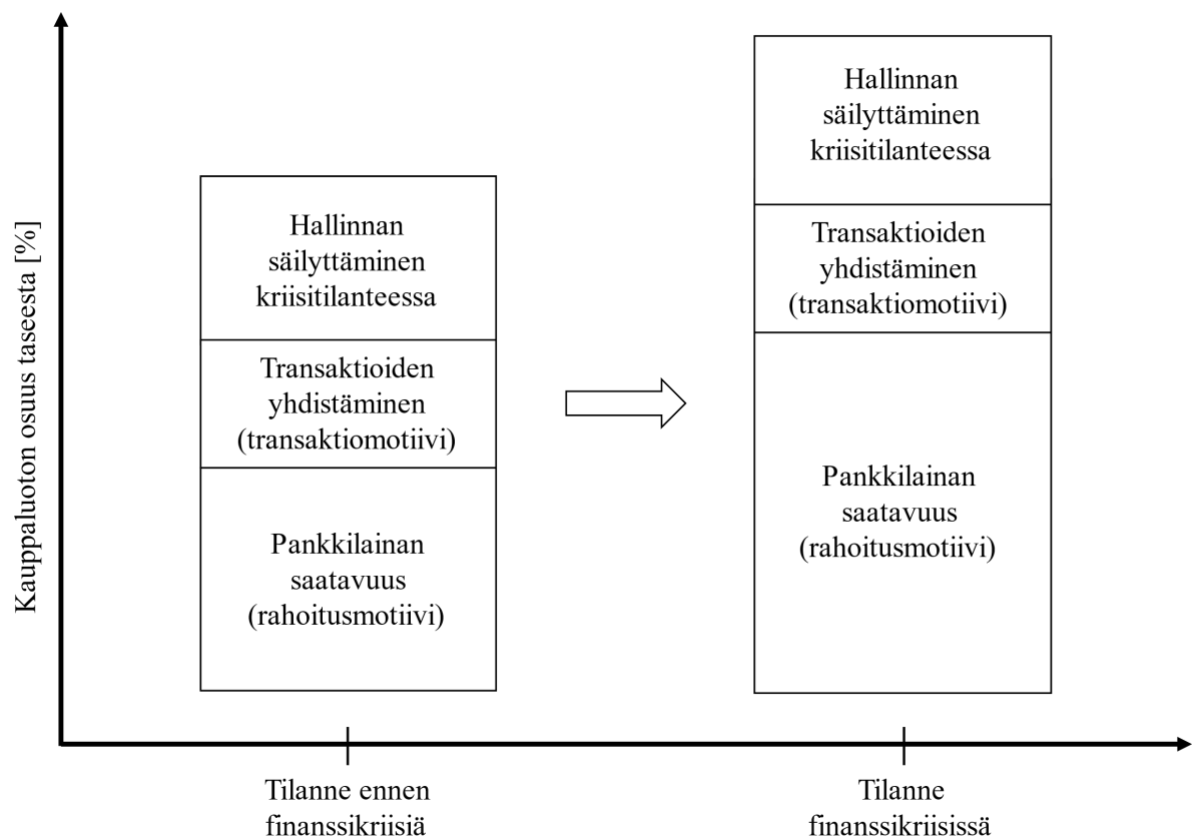
Todisteet osoittavat, että erityisesti pienet ja keskisuuret yritykset kärsivät luottokriisistä finanssikriisin aikana (Carbó-Valverde et al. 2016). Pankit, jotka yrittivät vähentää luottoriskille altistumistaan finanssikriisin aikana, eivät joko myöntäneet lainoja pk-yrityksille tai vaativat kohtuuttomia korkoja, mikä vaikeutti pk-yritysten taloudellista tilannetta (Caniato et al. 2020). Vaikka finanssikriisi vaikutti myös isojen yritysten lainan saantiin, oli niillä paremmat mahdollisuudet hyödyntää pankkien rahoitusta ison kokonsa, luottoluokitustensa sekä ikänsä ansiosta. Reverse factoring -mallin avulla pk-yritykset pystyvät hyödyntämään isojen asiakkaidensa lainanottokykyä. Malli mahdollistaa niille alhaisemmat korkokustannukset sekä kassavirran jatkuvuuden ostajan vakauden ansiosta. Riippuen toimittajan neuvotteluvoimasta, ostajan on kannattavaa suostua jatkamaan järjestelyä kriisitilanteesta huolimatta, säilyttääkseen suhteensa yrityksen toimittajaan.

4.4 Myyntisaamisten ja ostovelkojen käyttö

Työn teorian perusteella on helppo olettaa, että pienemmät yritykset käyttäisivät runsaasti kauppaluottoa verrattuna suurempiin yrityksiin eli niiden ostovelkojen osuus taseesta olisi suurempi. Tämän tutkimuksen ja mittarin valossa kuitenkin pienissä yrityksissä ostovelkojen osuus taseen loppusummasta on pienempi kuin suuremmissa yrityksissä ja molemmat yrityskoot vähensivät tämän mittarin perusteella kauppaluoton käyttöönsä finanssikriisissä. Tällä mittarilla on kuitenkin puutteensa, sillä se on riippuvainen taseen muista eristä, joten ei ole mahdollista olla täysin varma lisääntyikö kauppaluoton käyttö todellisuudessa kriisin yhteydessä.

Yrityskoosta riippuen erilaiset asiat voivat motivoida yrityksiä käyttämään kauppaluottoa. Työssä käytetyn datan perusteella ei voida sanoa, mitkä syyt ovat olleet merkittävässä osassa

pk-yritysten kauppaluoton käyttöön tai siihen, että miksi suuremmat yritykset käyttävät sitä näennäisesti enemmän. Voi hyvinkin olla, että pankkilainan saamisen haastavuus finanssikriisin aikana olisi lisännyt pk-yritysten kauppaluoton kysyntää, mikäli muut kauppaluoton käytön motiivit olisivat pysyneet samana tai tarjonta sen sallinut. Pyrin havainnollistamaan tätä ajatusta Kuvassa 8. Jos kauppaluoton motiivit ”hallinnan säilyttäminen kriisitilanteessa” sekä transaktiomotiivi olisivat olleet yhtä merkityksellisiä yrityksille myös kriisin aikana kuin ennen kriisiä, olisi rahoitustarpeen eli rahoitusmotiivin kasvaminen voinut lisätä kauppaluoton käyttöä. Toisaalta on myös otettava huomioon, että vaikka tilanne olisi kehittynyt kuvan osoittamalla tavalla, olisi kauppaluoton tarjonnan vähentyminen tai pysyminen samana voinut estää käytön lisääntymisen. Tämä on vain kuitenkin puhdasta analysointia: ilman laajaa kyselytutkimusta tätä ei voida osoittaa paikkaansa pitäväksi.



Kuva 8. Havainnollistaminen, miten kauppaluoton käyttö olisi voinut kehittyä motiivien muuttuessa

Tarkasteltaessa ostovelkojen kiertoaikoja finanssikriisin aikana, voidaan niiden havaita kasvaneen sekä pienissä ja keskisuurissa että suurissa yrityksissä. Tämän tutkimuksen perusteella voimme sanoa, että finanssikriisin kaltaisessa tilanteessa yritykset pyrkivät rahoittamaan käyttöpääomansa tarvetta pidentämällä ostovelkojaan. Suuret yritykset pidensivät kuitenkin ostovelkojensa kiertoaikoja selkeästi pk-yrityksiä enemmän. Tähän voidaan löytää teoriasta useita syitä kuten suuremman yrityksen neuvotteluvoima (Fabbri & Klapper 2016), pienemmän toimittajan riippuvuus yhdestä asiakkaasta (Bhattacharya 2008) sekä pienemmän toimittajan tarve osoittaa tuotteen laatu (Carbó-Valverde et al. 2016; Lee & Stowe 1993) .

Myyntisaamisten kiertoajat pysyivät hyvin tasaisina koko tutkimuksessa käytetyn aikavälin ajan. Tähän mahdollisesti vaikuttaa erilaisten uusien toimitusketjun rahoitusmallien laajempi hyödyntäminen. Kuitenkin myös se, että tutkimuksessa käytetty data on yritysdataa, josta on rajattu finanssisektori pois, vaikuttaa myyntisaamisten käyttäytymiseen. Koska henkilöasiakkaat maksavat ostoksensa yleensä suoraan yritykselle tai välillisesti finanssitoimijan kautta, saavat tutkimuksessa käytetyt yritykset myyntisaamisensa heti eikä tämä vaikuta tutkimuksen dataan. Erityisesti tämä korostuu kansantalouksissa, joissa henkilöasiakkaisiin perustuvat alat, kuten matkustus ja palvelut, ovat merkittävässä roolissa. Tällaisia ovat juuri suurin osa tutkimuksessa käytetyn datan valtioista.

Työn data koostuu Länsi- ja Etelä-Euroopan valtioista, joten se vaikuttaa datasta saataviin tietoihin. Erityisesti Etelä-Euroopan maissa, kuten Espanjassa, Portugalissa sekä Italiassa maksukäytännöt poikkeavat hyvin paljon esimerkiksi pohjoismaista niiden instituutioiden takia. Näiden valtioiden merkitys näkyikin datassa selkeästi muun muassa pidempinä ostovelkojen kiertoaikoina. Myös esiteltyjen myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintakeinojen toimivuus on riippuvainen institutionaalisista tekijöistä, kuten finanssisektorin kehittyneisyydestä sekä oikeusjärjestelmän toimivuudesta sekä tehokkuudesta. Ei ole siis mahdollista nimetä vain yhtä hallintakeinoa, joka olisi muihin keinoihin nähden ylivertainen kriisitilanteessa kaikkialla maailmassa.

5 JOHTOPÄÄTÖKSET

Tässä työssä oli tarkoituksena tutkia ostovelkojen sekä myyntisaamisten hallintaa finanssikriisin kaltaisessa tilanteessa. Tavoitteena oli selvittää, miten yritysten kannattaisi hallita käyttöpääomaansa kriisissä. Työn päätutkimuskysymys oli:

- Miten ja miksi ostovelkojen sekä myyntisaamisten hallinta muuttui finanssikriisin aikana?

Aluksi päätutkimuskysymykseen etsittiin vastausta kirjallisuudesta ja erilaisista tutkimuksista. Kirjallisuudesta löydetty tutkimustulokset olivat kuitenkin osittain melko hajanaisia eivätkä noudattaneet tiettyä säännönmukaisuutta, joten niiden perusteella ei ollut mahdollista vastata päätutkimuskysymykseen täysin yksiselitteisesti. Tämän takia käyttöön otettiin dataa, joka voisi tukea eri näkökulmia. Datasta saatiinkin selville, että finanssikriisillä oli selkeä kasvattava vaikutus ostovelkojen kiertoaikoihin kaiken kokoisissa yrityksissä. Myyntisaamisten kiertoaikoihin finanssikriisi ei vaikuttanut kovinkaan merkittävästi. Taseessa ostovelkojen sekä myyntisaamisten osuudet pienenevät finanssikriisin aikana, viitaten siihen, että kauppaluoton käyttö väheni. Kuitenkin osuuden pieneminen voi myös tarkoittaa jonkin muun taseen erän kasvua, joten suoraa johtopäätöstä kauppaluoton suosion vähentymisestä ei voida työn datan perusteella tehdä.

Päätutkimuskysymyksen tueksi asetettiin seuraavat osakysymykset:

- Mitkä tekijät vaikuttavat kauppaluoton käyttöön?
- Miten yritysten tulisi hallita ostovelkojaan ja myyntisaamiaan kriisitilanteessa?

Tämän työn valossa voidaan todeta, että erilaiset yhteiskunnalliset tekijät, kuten instituutiot sekä alueen elinkeinot, vaikuttavat selvästi siihen, miten yritykset voivat toimia finanssikriisin kaltaisessa kriisitilanteessa. Alueilla, joilla esimerkiksi oikeuslaitos ja finanssisektori ovat suhteellisen kehittymättömiä tai tehottomia, ei kannata eikä ole mahdollista hyödyntää monimutkaisia toimitusketjun rahoituksen ratkaisuja. Tällaisilla alueilla useimmissa tapauksissa kauppaluotto, hinnastaan huolimatta, jää kätevimmäksi tavaksi rahoittaa pk-

yrityksen toimintaa. Toisaalta alueilla, joilla finanssisektori on kehittynyt, on järkevää pyrkiä hyödyntämään erilaisia rahoitusmalleja kuten reverse factoring -järjestelyä. Mitä tahansa järjestelyä käytettäessä tulee se kuitenkin sovittaa käyttöpääoman hallintaan jo aikana, jolloin yritys ei ole taloudellisissa vaikeuksissa.

Työn perusteella voidaan sanoa, että yritysten, etenkin pienten ja keskisuurten, kannattaa finanssikriisiä vastaavan tilanteen kannalta varautua siihen, että suuremmat yritykset maksavat ostovelkansa hitaammin. Pienten ja keskisuurten yritysten on valmistauduttava kriisiin etsimällä vaihtoehtoisia rahoitusmuotoja ostovelloille ja myyntisaamisilleen tai keräämällä varoja, joita voi käyttää kriisitilanteessa. Erilaisten rahoitusmuotojen implementointi yrityksen käyttöpääoman hallintaan vaatii resursseja sekä aikaa, joten niihin tulee kiinnittää huomiota jo tilanteessa, jossa kriisistä ei ole tietoa.

Jatkotutkimusmahdollisuudeksi voisi muun muassa nähdä työssä mainittujen lyhytaikaisten rahoitusmuotojen, kuten kauppaluoton, factoringin sekä reverse factoringin, toimivuuden vallitsevassa COVID-19-tilanteessa. Koronakriisi on hyvin erikaltainen kriisitilanne kuin finanssikriisi, jonka tunnuspiirteinä oli esimerkiksi pankkilainan rajoitettu saatavuus. Korona aiheuttaa hyvin erilaisia ongelmia, kuten toimitusvaikeuksia pitkin toimitusketjua ja sen lamaantumista. Jatkotutkimus toisi tämän työn lisäksi esille eri rahoitusmallien etuja toisenlaisessa kriisitilanteessa.

LÄHTEET

Adusei, C. 2017. Accounts Receivables Management. *International journal of finance & banking studies*. Vol. 6, nro. 1, s. 101-112.

Aliber, R.Z. & Zoega, G. 2019. *The 2008 Global Financial Crisis in Retrospect Causes of the Crisis and National Regulatory Responses*. 1. Painos. Cham: Springer International Publishing.

Amadeo, K. 2020. *Causes of the 2008 Global Financial Crisis*. [WWW-dokumentti]. [Viitattu: 28.3.2021]. Saatavissa: <https://www.thebalance.com/what-caused-2008-global-financial-crisis-3306176> .

Baumeister, R. & Leary, M. 1997. Writing Narrative Literature Reviews. *Review of General Psychology*. Vol. 1, nro. 3, s. 311-320.

Berk, J., DeMarzo, P. & Harford, J.V.T. 2015. *Fundamentals of corporate finance*. 3. Painos. Harlow: Pearson.

Bhattacharya, H. 2008. Trade Credit Contracts, Theories and their Applications: A Synthesis of the Literature. *Ghana Journal of Development Studies*. Vol. 17, nro. 1, s. 86-91.

Boal, W.M. & Ransom, M.R. 1997. Monopsony in the Labor Market. *Journal of economic literature*. Vol. 35, nro. 1, s. 86-112.

Boisjoly, R.P., Conine, T.E. & McDonald, M.B. 2020. Working capital management: Financial and valuation impacts. *Journal of business research*. Vol. 108, nro. 2, s. 1-8.

Bussoli, C. & Marino, F. 2018. Trade credit in times of crisis: evidence from European SMEs. *Journal of small business and enterprise development*. Vol. 25, nro. 2, s. 277-293.

Caniato, F., Moretto, A. and Rice, J.B. (2020) A Financial Crisis Is Looming for Smaller Suppliers. *Harvard Business Review*.

Carbó-Valverde, S., Rodríguez-Fernández, F. & Udell, G.F. 2016. Trade Credit, the Financial Crisis, and SME Access to Finance. *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 48, nro. 1, s. 113-143.

Chod, J., Lyandres, E. & Yang, S.A. 2019. Trade credit and supplier competition. *Journal of Financial Economics*. Vol. 131, nro. 2, s. 484-505.

de Carvalho, C.J. & Schiozer, R.F. 2015. Determinants of supply and demand for trade credit by micro, small and medium-sized enterprises. *Revista contabilidade & finanças*. Vol. 26, nro. 68, s. 208.

Dello Iacono, U., Reindorp, M. & Dellaert, N. 2015. Market adoption of reverse factoring. *International journal of physical distribution & logistics management*. Vol. 45, nro. 3, s. 286-308.

Drautzburg, T. 2019. *Why Are Recessions So Hard to Predict? Random Shocks and Business Cycles*. [WWW-dokumentti]. [Viitattu: 02.03.2021]. Saatavissa: <https://www.philadelphiafed.org/-/media/frbp/assets/economy/articles/economic-insights/2019/q1/eiq119-predicting-recessions.pdf> .

Duignan, B. 2019. *Financial crisis of 2007–08*. [WWW-dokumentti]. [Viitattu: 02.03.2021]. Saatavissa: <https://www.britannica.com/event/financial-crisis-of-2007-2008/Key-events-of-the-crisis> .

Emery, G.W. 1984. A Pure Financial Explanation for Trade Credit. *Journal of financial and quantitative analysis; J.Financ.Quant.Anal.* Vol. 19, nro. 3, s. 271-285.

Erdogan, A.I. 2018. Factors affecting SME access to bank financing: an interview study with Turkish bankers. *Small enterprise research*. Vol. 25, nro. 1, s. 23-35.

EU Federation 2021. *Factoring evolutions – data*. [WWW-dokumentti]. [Viitattu: 18.04.2021]. Saatavissa: <https://euf.eu.com/factoring-evolutions-data.html>

Euroopan komissio 2021. *Late Payment Directive*. [WWW-dokumentti]. [Viitattu: 11.03.2021]. Saatavissa: https://ec.europa.eu/growth/smes/sme-strategy/late-payment_fi .

Euroopan komissio 2020a. *2019 SBA Fact Sheet*. [WWW-dokumentti]. [Viitattu: 25.02.2021]. Saatavissa:

<https://ec.europa.eu/docsroom/documents/38662/attachments/10/translations/en/renditions/native>

Euroopan komissio 2020b. *What is the capital markets union?* [WWW-dokumentti]. [Viitattu: 03.03.2021]. Saatavissa: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/what-capital-markets-union_fi

Euroopan komissio 2013. *The EU Justice Scoreboard*. [WWW-dokumentti]. [Viitattu: 25.02.2021]. Saatavissa: https://ec.europa.eu/info/policies/justice-and-fundamental-rights/upholding-rule-law/eu-justice-scoreboard_en

Eurostat 2020. *Enterprise birth rates, business economy, 2017 - 2018 (%)*. [WWW-dokumentti]. [Viitattu: 02.03.2021]. Saatavissa: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Business_demography_statistics#General_overview

Fabbri, D. & Klapper, L.F. 2016. Bargaining power and trade credit. *Journal of corporate finance (Amsterdam, Netherlands)*. Vol. 41, s. 66-80.

Fan, J.P.H., Titman, S. & Twite, G. 2012. An International Comparison of Capital Structure and Debt Maturity Choices. *Journal of financial and quantitative analysis; J.Financ.Quant.Anal.* Vol. 47, nro. 1, s. 23-56.

Filbeck, G. & Krueger, T.M. 2005. An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries. *American journal of business*. Vol. 20, nro. 2, s. 11-20.

Fisman, R. & Love, I. 2003. Trade Credit, Financial Intermediary Development, and Industry Growth. *The Journal of finance (New York)*. Vol. 58, nro. 1, s. 353-374.

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

- Ge, Y. & Qiu, J. 2007. Financial development, bank discrimination and trade credit. *Journal of banking & finance*. Vol. 31, nro. 2, s. 513-530.
- Giurca Vasilescu, L. 2010. Factoring Alternatives for SMEs. *BBJ - Online*.
- Grüter, R. & Wuttke, D.A. 2017. Option matters: valuing reverse factoring. *International Journal of Production Research*. Vol. 55, nro. 22, s. 6608-6623.
- Haavio, M., Kortelainen, M. & Kontulainen, J. 2009. Talouskriisi, finanssikriisi ja ennustaminen. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*. Vol. 3, s. 324-330.
- Heikinmatti, K., Jahkonen, E., Kanervisto, M., Kekki, S., Marjomaa, J. & Ruusulaakso, J. 2017. *Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi*. 10. Painos. Helsinki: Gaudeamus.
- Heitz, H. 2019. Financing SMEs in the EU: Challenges and Opportunities Cham: Springer International Publishing, s. 55-61.
- Howorth, C. & Reber, B. 2003. Habitual Late Payment of Trade Credit: An Empirical Examination of UK Small Firms. *Managerial and Decision Economics*. Vol. 24, nro. 6, s. 471-482.
- Ivanovic, S., Baresa, S. & Sinisa, B. 2011. Factoring: Alternative model of financing. *UTMS Journal of Economics*. Vol. 2, nro. 2, s. 189-206.
- Kestens, K., Van Cauwenberge, P. & Bauwhede, H.V. 2012. Trade credit and company performance during the 2008 financial crisis. *Accounting and finance (Parkville)*. Vol. 52, nro. 4, s. 1125-1151.
- Klapper, L. 2006. The role of factoring for financing small and medium enterprises. *Journal of banking & finance*. Vol. 30, nro. 11, s. 3111-3130.
- Lawrenz, J. & Oberndorfer, J. 2018. Firm size effects in trade credit supply and demand. *Journal of banking & finance*. Vol. 93, s. 1-20.

- Lee, Y.W. & Stowe, J.D. 1993. Product Risk, Asymmetric Information, and Trade Credit. *Journal of financial and quantitative analysis; J.Financ.Quant.Anal.* Vol. 28, nro. 2, s. 285-300.
- Lekkakos, S.D. & Serrano, A. 2016. Supply chain finance for small and medium sized enterprises: the case of reverse factoring. *International journal of physical distribution & logistics management.* Vol. 46, nro. 4, s. 367-392.
- Liebl, J., Hartmann, E. & Feisel, E. 2016. Reverse factoring in the supply chain: objectives, antecedents and implementation barriers. *International journal of physical distribution & logistics management.* Vol. 46, nro. 4, s. 393-413.
- Love, I. & Zaidi, R. 2010. Trade Credit, Bank Credit and Financial Crisis. *International review of finance.* Vol. 10, nro. 1, s. 125-147.
- McGuinness, G. & Hogan, T. 2016. Bank credit and trade credit: Evidence from SMEs over the financial crisis. *International small business journal.* Vol. 34, nro. 4, s. 412-445.
- McGuinness, G., Hogan, T. & Powell, R. 2018. European trade credit use and SME survival. *Journal of corporate finance (Amsterdam, Netherlands).* Vol. 49, s. 81-103.
- Mian, S.L. & Smith, C.W. 1992. Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence. *The Journal of finance (New York).* Vol. 47, nro. 1, s. 169-200.
- Nielen, S. 2016. *Trade Credit and Temporary Employment How Companies Respond to Capital and Labor Market Frictions.* Cham: Springer International Publishing.
- Obeng, I.K.E. 2017. Delaying Payments after the Financial Crisis: Evidence from EU Companies. *Acta Universitatis.* Vol. 65, nro. 2, s. 447-463.
- Palacín-Sánchez, M., Canto-Cuevas, F. & di-Pietro, F. 2019. Trade credit versus bank credit: a simultaneous analysis in European SMEs. *Small business economics.* Vol. 53, nro. 4, s. 1079-1096.

Peel, M.J., Wilson, N. & Howorth, C. 2000. Late Payment and Credit Management in the Small Firm Sector: Some Empirical Evidence. *International small business journal*. Vol. 18, nro. 2, s. 17-37.

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

Pike, R., Cheng, N.S., Cravens, K. & Lamminmaki, D. 2005. Trade Credit Terms: Asymmetric Information and Price Discrimination Evidence From Three Continents. *Journal of business finance & accounting*. Vol. 32, nro. 5, s. 1197-1236.

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.

Siekelova, A., Kliestik, T., Svabova, L., Androniceanu, A. & Schönfeld, J. 2017. Receivables management: The importance of financial indicators in assessing the creditworthiness. *Polish Journal of Management Studies*. Vol. 15, s. 217-228.

Soufani, K. 2002. The Decision to Finance Account Receivables: The Factoring Option. *Managerial and Decision Economics*. Vol. 23, nro. 1, s. 21-32.

Stiglitz, J.E. & Weiss, A. 1981. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*. Vol. 71, nro. 3, s. 393-410.

Tariq, H., Mumtaz, R. & Rehan, M.F. 2013. Working Capital Management and Firm Performance: Evidence from Pakistan. *European Journal of Business and Management*. Vol. 5, nro. 20, s. 86-91.

Vicente Cuñat 2007. Trade Credit: Suppliers as Debt Collectors and Insurance Providers. *The Review of financial studies*. Vol. 20, nro. 2, s. 491-527.

Wilner, B.S. 2000. The Exploitation of Relationships in Financial Distress: The Case of Trade Credit. *The Journal of finance (New York)*. Vol. 55, nro. 1, s. 153-178.

World Travel and Tourism Council 2021. *WTTC Data Gateway*. [WWW-dokumentti]. [Viitattu: 01.04.2021]. Saatavissa: <https://wttc.org/> .

Yang, X. 2011. The role of trade credit in the recent subprime financial crisis. *Journal of economics and business*. Vol. 63, nro. 5, s. 517-529.

Yazdanfar, D. & Öhman, P. 2017. Substitute or complement? The use of trade credit as a financing source among SMEs. *Management research review*. Vol. 40, nro. 1, s. 10-27.