

LAPPEENRANNAN-LAHDEN TEKNILLINEN YLIOPISTO LUT
School of Business and Management
Kauppatiede

Kalle Oksanen

**MYYNTISAAMISTEN JA OSTOVELKOJEN
KOLLEKTIIVINEN HALLINTA TERVEYTEKNOLOGIA-
ALAN PK-YRITYKSISSÄ**

Työn tarkastajat: Professori Satu Pätäri
 Dosentti Helena Sjögren

TIIVISTELMÄ

Lappeenrannan-Lahden teknillinen yliopisto LUT
School of Business and Management
Kauppatiede: Laskentatoimen maisteriohjelma

Kalle Oksanen

Myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivinen hallinta terveysteknologia-alan pk-yrityksissä

Pro gradu -tutkielma, 2021

123 sivua, 3 kuviota, 1 taulukko ja 1 liite

Tarkastajat: Professori Satu Pätäri
Dosentti Helena Sjögren

Hakusanat: käyttöpääoman hallinta, myyntisaamisten hallinta, ostovelkojen hallinta, kauppaluotto

Käyttöpääoman tehokas ja proaktiivinen hallinta on elintärkeää erityisesti rahoituksellisista rajoitteista ja kassan niukkuudesta kärsiville pk-yrityksille näiden komponenttien hallinnan vaikuttaessa yrityksen kannattavuuteen, maksuvalmiuteen ja siten myös yrityksen arvoon. Käyttöpääoman hallinta tulisivin nähdä kokonaisuutena eikä pelkästään yksittäisten komponenttien hallintana, sillä laiminlyömällä yhden komponentin hallinnan saattaa yrityksen liiketoiminnan jatkuvuus vaarantua. Varsinkin käyttöpääoman komponenttien vastakkaisten rahaprosessien - myyntisaamisten ja ostovelkojen - hallinta tulisi hahmottaa kummankin komponentin käsittävänä kokonaisuutena yritysten tyypillisesti sekä myöntäessä että vastaanottaessa kauppaluottoa.

Tämän tutkielman tavoitteena oli tutkia terveysteknologia-alan pk-kohdeyritysten myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaa kollektiivisesta näkökulmasta ja tunnistaa keskeisimmät kehityskohdat, joita tehostamalla ja optimoimalla voidaan parantaa yritysten operatiivisia rahavirtoja. Jotta nämä potentiaalisimmat kehityskohteet voitiin identifioida oli kyettävä määrittelemään komponenttien hallinnan vahvuudet ja haasteet sekä strategiset linjaukset ja motiivit kauppaluoton myöntämisen ja vastaanottamisen taustalla. Tutkielma toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena ja aineistona toimi puolistrukturoidut teemahaastattelut kolmessa kohdeyrityksissä, joissa yksilöhaastattelun kohteina oli talousjohtaja, myyntijohtaja sekä hankintajohtaja. Näiden haastateltavien relativististen näkökulmien perusteella pyrittiin luomaan käsitys myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan keskeisistä ilmiöistä sisällönanalyysoimalla analyysimenetelmänä.

Tutkimusten tuloksista käy ilmi, että kohdeyritysten myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan suurin kehityspotentiaali liittyy käyttöpääoman hallinnan sisäisten prosessien ja hallinnallisten käytäntöjen tehostamiseen kautta linjan. Uusien ja päivitettyjen sisäisten prosessien ja hallinnallisten käytäntöjen onnistuneella implementoinnilla ja näiden rutiinien jatkuvuuden varmistamisella yritykset pystyvät lieventämään niukan kassan ongelmallisuutta ja valjastamaan sitoutunutta pääomaa tehokkaampaan käyttöön.

ABSTRACT

Lappeenranta-Lahti University of Technology LUT
School of Business and Management
Business Administration: Master's degree Programme in Accounting

Kalle Oksanen

Collective management of accounts receivable and accounts payable in health tech SMEs

Master's Thesis, 2021

123 pages, 3 figures, 1 tables and 1 appendix

Examiners: Professor Satu Pätäri
Docent Helena Sjögren

Keywords: working capital management, accounts receivable management, account payable management, trade credit

Effective and proactive working capital management is vital, especially for SMEs who suffer from financial constraints and cash scarcity, as the management of these components affects the company's profitability, liquidity and thus the company value. Therefore, working capital management should be seen as a whole and not just as the management of individual components, as neglecting the management of one component may jeopardize the continuity of the business. Particularly, the management of opposite cash processes - trade receivables and trade payables - of the working capital components should be seen as an entity comprised of both components, since typically companies both grant and receive trade credit.

The aim of this study was to examine the management of trade receivables and payables in health tech SMEs from a collective perspective and to identify the main areas of development that can be improved and optimized in order to enhance the operating cash flows of the company. In order to identify the most potential areas of development, it was first necessary to be able to define the strengths and challenges of the management of these components, as well as the strategic guidelines and motives behind granting and receiving trade credit. This study was carried out as a qualitative study and the material consisted of semi-structured theme interviews in three target companies, in each of which the respondents were the CFO, sales director and procurement director. Based on these relativistic perspectives of the interviewees, the aim was to create an understanding of the key phenomena of trade receivables and trade payables management, with content analysis serving as the method of analysis.

The results of the study show that the most potential development areas in the management of trade receivables and payables relate to the improvement of internal processes and practices of working capital management across the board. By successfully implementing new and updated internal processes and practices and ensuring the continuity of these routines, companies will be able to alleviate their problematic cash positions and free committed capital for more efficient use.

SISÄLLYSLUETTELO

1 Johdanto	1
1.1 Tutkimuksen taustaa.....	1
1.2 Tutkimuksen rajaukset ja motiivit	3
1.3 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset	5
1.4 Tutkimusmenetelmä- ja aineisto.....	7
1.5 Tutkimuksen rakenne	8
2 Käyttöpääoman ja kauppaluoton merkitys yrityksissä	9
2.1 Käyttöpääoma.....	9
2.2 Kauppaluotto.....	10
2.3 Maksuehdot	11
2.4 Kauppaluottoon vaikuttavat sisäiset ja ulkoiset tekijät.....	15
2.5 Motiivit kauppaluottojen taustalla	20
2.5.1 Rahoituksellinen motiivi	20
2.5.2 Epäsymmetrinen informaatio ja sen kaventaminen	25
2.5.3 Operatiivinen motiivi	27
2.5.4 Kaupallinen motiivi.....	29
2.5.5 Muut motiivit.....	31
3 Käyttöpääoman ja kauppaluoton hallinta	33
3.1 Käyttöpääoman hallinta	33
3.2 Käyttöpääoman hallinnalliset mittarit.....	40
3.3 Myyntisaamisten hallinta	44
3.4 Ostovelkojen hallinta.....	51
3.5 Myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivinen hallinta	56
4 Tutkimusmenetelmä, aineiston keruu ja sen analysointi	61
4.1 Tutkimusmenetelmä	61
4.2 Tutkimusaineisto, aineiston keruu ja analysointi.....	62
4.3 Tutkimuksen luotettavuus.....	66

5 Tutkimuksen tulokset ja analyysi.....	69
5.1 Kohdeyritysten taustaa	69
5.2 Myyntisaamisiin ja ostovelkoihin vaikuttavat sisäiset ja ulkoiset tekijät.....	73
5.3 Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinta kohdeyrityksissä	83
5.3.1 Myyntisaamisten hallinta ja motiivit hallinnan taustalla.....	83
5.3.2 Ostovelkojen hallinnan motiivit ja hallinnalliset käytännöt	91
5.3.3 Myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivinen hallinta kohdeyrityksissä	98
5.3.4 Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan vahvuudet, haasteet ja kehityskohdat.....	102
6 Yhteenveto ja johtopäätökset	114
6.1 Vastaukset tutkimuskysymyksiin	114
6.2 Tutkimustulosten ja aikaisempien tutkimusten väliset yhteydet	119
6.3. Tutkimuksen kontribuutiot, rajoitukset ja jatkotutkimusehdotukset.....	122
LÄHDELUETTELO	124

KUVAT

Kuva 1. Tutkielman konseptuaalinen viitekehys

Kuva 2. Eri maksuehtojen aikaprofiilit

Kuva 3. Käyttöpääomasykli

TAULUKOT

Taulukko 1. Tietoa haastatteluista

LIITTEET

Liite 1. Haastattelurunko

1 Johdanto

1.1 Tutkimuksen taustaa

Pk-yrityksillä on keskeinen rooli uusien työpaikkojen ja kansantalouden kasvun luojina (Tohmo & Storhammar 2019). Kasvun taustalla on Hyytisen ja Toivasen (2005) sekä Reijosen ja Komppulan (2007) mukaan pk-yritysten tunnusomaiset piirteet; kasvuorientoituneisuus ja innovatiivisuus. Pk-yritysten kasvupyrkimyksiä ja päivittäisen operatiivisen liiketoiminnan sujuvuutta varjostavat kuitenkin markkinoiden epätäydellisyyden aikaansaama ulkoisen rahoituksen puute (Beck & Demircuc-Kunt 2006). Rahoituksellisista rajoitteista on muodostunut yrityksille perustavanlaatuisen haaste liiketoiminnan koosta riippumatta niiden voidessa johtaa likviditeetin ja liiketoiminnan kannattavuuden heikkenemiseen (Moss & Stine 1993). Erityisesti nämä negatiiviset vaikutukset korostuvat kuitenkin pk-yritysten kohdalla (Peel & Wilson 1996; Berger & Udell 1998; Ferrando & Griesshaber 2011; Beck & Demircuc-Kunt 2006), joilla rahoitustarpeet ovat sitä suuremmat mitä kasvuhakuisempaa liiketoiminta on (Rikama 2015). Rahoituksen saatavuuden ja sen niukkuuden nähdään olevan perustavanlaatuinen ongelma myös innovatiivisten yritysten kohdalla (OECD 2009).

Rahoituksellisesti rajoittuneiden pk-yritysten kohdalla liiketoiminnan jatkuvuuden näkymät synkkenevät vielä entisestään taantumien oloissa (Ferrando & Griesshaber 2011). Clarke et al. (2012) mukaan yritysten todennäköisyydet selviytyä taloudellisista taantumista ovat huomattavasti paremmat, mikäli ulkoista rahoitusta on saatavilla. Laskukausien aiheuttama niin sanottu tuplashokki pahentaa jo valmiiksi rajoittuneiden pk-yritysten tilannetta. Pelkästään hyödykkeiden kysynnän aleneminen itsessään näkyy yrityksen kassavirroissa negatiivisena kehityksenä. Tähän kun lisätään vielä rahoitusmarkkinoiden kiristyneet luottoehdot ja jo entuudestaan niukat rahoitusmahdollisuudet saattaa liiketoiminnan jatkuvuus hyvinkin olla uhattuna. (OECD 2009; Ferrando & Griesshaber 2011) OECD (2009) listaa rahoituksen puutteen ja heikohkon pääomarakenteen lisäksi myös muita syitä, jotka pahentavat pk-yritysten ahdinkoa taloudellisten kriisien aikoina. OECD:n (2009) mukaan pk-yritysten on haasteellisempaa mukauttaa liiketoiminnan volyyymia kysynnän laskiessa, sillä liiketoiminta on jo lähtökohtaisesti mittakaavaltaan pientä. Pienyritykset tyypillisesti erikoistuvat yhteen segmenttiin tai nicheen, jolloin tämä suppea tuoteportfolio on riskialttiimpi taloudellisesta haasteellisina aikoina kuin hajautetumpi portfolio. (OECD 2009)

Suomessa teknologiateollisuudella on merkittävä kontribuutio Suomen kansantaloudelle sen ollessa Suomen tärkein yksittäinen vientiala (Teknologiateollisuus 2020a). Pk-yritysten osuus alan viennistä on kuitenkin melko vaatimaton muodostaen vain noin 15% alan kokonaisviennistä (Teknologiateollisuus 2020b). Terveysteknologia-alan nähdäänkin olevan kasvava ja merkittävä tulevaisuuden korkean teknologian vientiala. Vuonna 2019 alan vienti oli ennätyslukemissa sen yltäessä 2,4 miljardiin euroon kasvaen edellisvuodesta 5,7%. (Healthtech Finland 2020) Toimialana terveysteknologia-ala on kuitenkin varsin pienyritysvaltainen. Puolella alan toimijoista on alle miljoonan liikevaihto ja noin neljä viidestä toimialan yrityksistä työllistää alle 50 henkilöä (Grönlund et al. 2017). Teknologia-alan pk-yritysten kehittämisessä ja kansainvälisessä kasvussa koetaankin olevan selkeää potentiaalia. Tämän potentiaalın valjastamisen nähdään kuitenkin edellyttävän kestäviä rahoitusratkaisuja. (Terveysteknologia 2020b). Tyypillisesti korkean teknologia-alan pk-yritykset ovat muita pk-yrityksiä heikommassa rahoituksellisessa asemassa (Carpenter & Petersen 2002). Pierrakis'in ja Mason'in (2008) tutkimus indikoikin, että pienten teknologia-alan yritysten kasvumahdollisuuksia rajoittavat juuri ulkoisen rahoituksen niukkuus. Bhattacharya ja Chiesa (1995) nostavat syiksi rahoituksellisten haasteiden taustalle teknologia-intensiivisten yritysten kokeman haasteellisuuden vakuuttaa ulkoisen rahoituksen välittäjät hankkeistaan hankkeiden monimutkaisesta luonteesta sekä kehitystyön salassa pidettävyydestä johtuen.

Yritysrahoitusta sekä pääomien hallintaa koskeva tutkimuskenttä oli pitkään keskittynyt pitkän aikavälin rahoitukseen ja siihen liittyvään päätöksentekoon. Yritysten fokus on kuitenkin vähitellen alkanut kallistumaan lyhytaikaisiin - maturiteetiltaan alle vuoden kestoisiin - varoihin ja velkoihin niiden muodostaessa merkittävän osan yritysten taseessa. (Ganesan 2007; Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2007) Jo Walker (1989) havaitsi pienempien yritysten rahoitusratkaisujen painottuvan lyhytaikaisiin velkoihin pankkilainan ja kauppaluoton muodostaessa valtaosan pk-yritysten rahoitusrakenteesta. Kuten jo edellä mainittiin, pankkilainan saatavuus on pk-yrityksille haasteellista johtuen niiden kohtaamista rahoitusinstituuttien luottodiskriminoinnista (Rahman et al. 2017). Näin ollen rahoituksellisesti rajoittuneet yritykset ovat usein pakotettuja kääntymään vaihtoehtoisten rahoituslähteiden puoleen pyrittäessä hankkimaan ja ylläpitämään likvidejä kassavaroja liiketoiminnan sujumuuden varmistamiseksi. Tällöin esiin saattaa nousta kauppaluotto, millä koetaankin olevan erittäin tärkeä osa pk-yritysten rahoitusratkaisuisissa. (Petersen & Rajan 1997)

Nämä hyödykkeen vaihdantaan sidonnaiset luottosopimukset toimivat monille pk-yrityksille erittäin keskeisenä ja jopa ainoana rahoituksen lähteenä ulkoisten

rahoitusmahdollisuuksien ollessa niukkoja (Petersen & Rajan 1997; Peel et al. 2000). Myös kansainvälisessä kaupassa kauppaluotot ovat hyvin yleisiä transaktioiden yhteydessä kauppaluoton ollessa keskeinen rahoituslähde kansainvälisesti aktiivisille yrityksille (Engemann et al. 2014). Monet tutkimukset ovat myös osoittaneet, että kauppaluotolla on kriittinen merkitys pankkien luottorajoitusten negatiivisten vaikutusten lieventämisessä etenkin taloudellisten kriisien ja laskusuhdanteiden aikoina (Ferrando & Mulier 2013; Casey & O'Toole 2014). Wilson & Summers (2002) ovat lisäksi havainneet, että kauppaluoton komponenttien - myyntisaamisten ja ostovelkojen - hallinnalla voi parhaimmillaan olla jopa liiketoiminnan kasvua edistäviä vaikutuksia. Myös Deloof'in (2003) mukaan kauppaluoton hallinnalla voidaan saada aikaan yrityksen suorituskykyä parantavia vaikutuksia. Toisaalta yritysten talousjohdon kyvyttömyys suunnitella ja hallita tehokkaasti ja asianmukaisesti lyhytaikaisia varoja ja velkoja on yleinen syy pk-yritysten kaatumiselle (Otto 2018). Zainudin'in ja Regupathi'n (2010) mukaan ostovelat ja myyntisaamiset vaativatkin hallintaa, missä on kyse varovaisuutta ja harkinnanvaraisuutta edellyttämästä kokonaisuudesta, minkä merkitys korostuu erityisesti pk-yrityksissä, sillä näiden komponenttien tehokkaalla hallinnalla on suoria vaikutuksia yrityksen menestymiseen ja selviytymiseen.

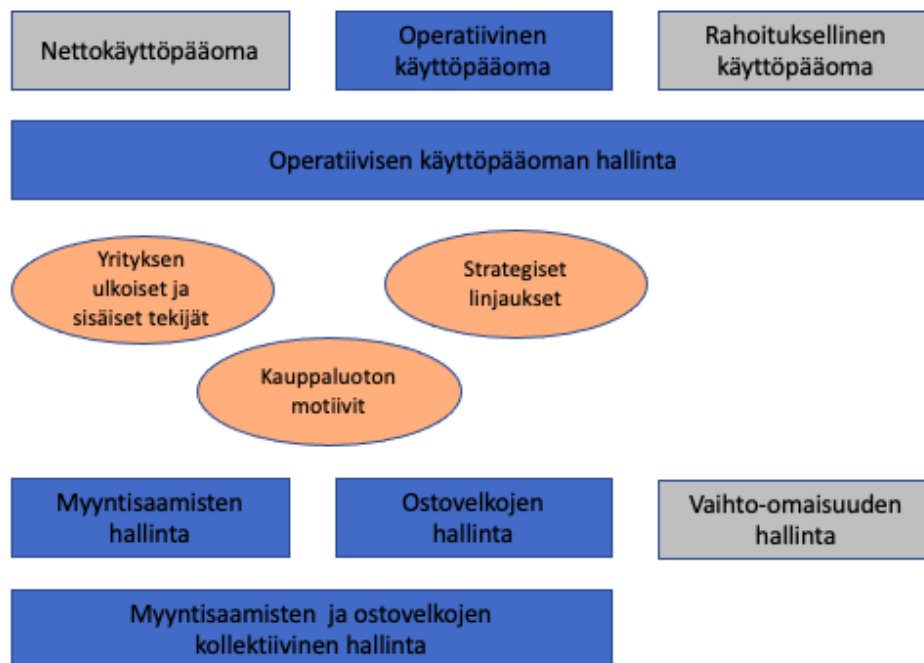
1.2 Tutkimuksen rajaukset ja motiivit

Talonpoika et al. (2016) mukaan käyttöpääoma voidaan jakaa nettokäyttöpääomaan, operatiiviseen käyttöpääomaan sekä rahoitukselliseen käyttöpääomaan. Nettokäyttöpääoma - joka usein mielletään pelkäksi käyttöpääomaksi - käsittää yrityksen lyhytaikaiset varat, joista on vähennetty lyhytaikaiset velat (Talonpoika et al. 2016). Lyhytaikaiset varat rakentuvat kolmesta keskeisestä komponentista; myyntisaamisista, vaihto-omaisuudesta sekä käteisvaroista ja muista rahavaroista. Lyhytaikaiset velat sen sijaan koostuvat ostoveloista ja muista veloista, jotka ovat maturiteetiltaan alle vuoden mittaisia. (Fazzari & Petersen 1993) Operatiivisen käyttöpääoman katsotaan olevan suppeampi kokonaisuus, joka muodostuu myyntisaamisista, vaihto-omaisuudesta sekä ostoveloista. (Marttonen, Monto & Kärri 2013; Talonpoika et al. 2016) Rahoituksellinen käyttöpääoma taas kattaa ne lyhytaikaisten varojen ja velkojen komponentit, jotka eivät suoranaisesti liity liiketoiminnan operatiiviseen puoleen (Talonpoika et al. 2016). Tässä tutkielmassa keskitytään käyttöpääoman operatiivisiin rahavirtoihin liittyviin komponentteihin; myyntisaamisiin ja ostovelkoihin. Vaihto-omaisuus jätetään tarkastelun ulkopuolelle sen edustaessa operatiivisen käyttöpääoman fyysistä muuttujaa (Karlöf et al. 1994, 38).

Banos-Caballero, Garcia-Teruel ja Martinez-Solano (2012) luonnehtivat käyttöpääoman hallinnan kokonaisuudeksi, joka muodostuu luottopolitiikasta ja sen hallinnasta sekä vaihto-omaisuuden hallinnasta. Vaihto-omaisuuden hallinnassa kyse on hyödyke- ja materiaalivirroista, jotka ovat tyypillisesti operatiivisen tai toimitusketjun hallinnan alaisia kokonaisuuksia. (Sartoris & Hill 1983) Tässä tutkielmassa kiinnostuksen kohteena on pelkästään myyntisaamisista ja ostovelkoista muodostuvien operatiivisten rahavirtojen hallinta, joiden hallinnallinen vastuu on lähtökohtaisesti yrityksen talouspuolella. Näitä kauppaluoton vastakkaisia komponentteja hallinnoidessaan yritysten tulee ottaa huomioon komponentin tasoihin ja niiden hallintaan vaikuttavat lukuisat sekä ulkoiset että sisäiset tekijät. Näitä muuttujia ovat muun muassa yrityksen koko (Petersen & Rajan 1997), asiakas- ja toimittajasuhteet, asiakkaiden ja toimittajien ominaispiirteet (Wilson & Summers 2002), toimialanormit (Lee & Stowe 1993), yleinen taloudellinen tilanne (Lamberson 1995) sekä käytettävissä olevat hallinnan tueksi suunnatut teknologiset ratkaisut (Danske Bank and Ernst & Young 2009). Näiden sisäisten ja ulkoisten tekijöiden asettamien rajoitteiden, mutta toisaalta myös mahdollisuuksien myötä, yrityksillä voidaan tunnistaa olevan kauppaluoton myöntämisen ja vastaanottamisen taustalla erilaisia motiiveja. Nämä kauppaluottoja ohjaavat motiivit voivat olla esimerkiksi rahoituksellisia (Cunat 2007), operatiivisia (Cheng & Pike 2003), kaupallisia (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a) tai epäsymmetriseen informaation lieventämiseen liittyviä motiiveja (Mian & Smith 1992). Myös se kuinka yritykset lähestyvät kauppaluoton hallintaa strategisessa mielessä (Bolek 2013) vaikuttaa operatiivisten rahavirtojen tehokkuuden.

Kauppaluoton ja sen kahden vastakkaisen komponenttien hallintaa pk-yrityksissä on tutkittu kohtalaisen paljon eurooppalaisessa kontekstissa. (Yazdanfar & Öhman 2015; Niskanen & Niskanen 2006; Wilson & Summers 2002; Ferrando & Mulier 2013; Peel et al. 2000). Kauppaluoton tutkimuskentälle on ollut tunnusomaista sen jakautuminen kolmeen eri osioon; myyntisaamisiin, ostovelkoihin sekä näiden kahden yhdistelmään. Näistä kolmesta rajauksesta tutkimuskenttä on keskittynyt yksittäisten komponenttien - joko myyntisaamisten tai ostovelkojen - hallintaan niiden kollektiivisen tarkastelun jäädessä selvästi vähemmälle huomiolle. (Yazdanfar & Öhman 2015) Vaikka kauppaluottoa koskeva tutkimuskenttä on pitkälti keskittynyt joko myyntisaamisten tai ostovelkojen hallintaan, yritysten pitäisi nähdä kauppaluoton hallinta kummankin komponentin hallinnan käsittävänä kokonaisuutena pyrittäessä optimoimaan suorituskykyä (Ferrando & Mulier 2013), sillä myyntisaamiset ja ostovelat vaikuttavat toisiinsa yritysten ollessa usein sekä kauppaluottoa myöntäviä että vastaanottavia osapuolia (Niskanen & Niskanen 2000; Burkart & Ellingsen 2004; Fabbri & Klapper 2008; Cantero Saiz et al. 2017; Peel et al. 2000). Vaikka näiden

yksittäisten komponenttien hallinnan tehostamisella on yrityksen suorituskykyä parantavia vaikutuksia (Deloof 2003), ei suorituskyvylisiä etuja voida saavuttaa, mikäli toisen komponentin hallinta on tehotonta samassa suhteessa (Lind et al. 2012). Liiketoiminnan suorituskykyä parantaakseen yritysten tuleekin löytää yrityskohtaiset optimitasot ja tasapaino näiden komponenttien välillä (Sarniloglu & Demirgunes 2008) edellyttäen myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivista hallintaa. Erityisesti pienten yritysten menestymisen ja selviytymisen kannalta yritysten tulisi varmistaa näiden lyhytaikaisten varojen ja velkojen välinen synkronisoitu ja tehokas hallinta (Padachi 2006). Alla oleva kuva 1 havainnollistaa tutkielman keskeiset näkökulmat käyttöpääoman lähestymistavoista aina myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiiviseen hallintaan.



Kuva 1. Tutkielman konseptuaalinen viitekehys

1.3 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset

Raheman'in & Nasr'in (2007) mukaan taloudellisten menestyksen mittapuuna osto- ja myyntiosastoilla voidaan pitää sitä, kuinka tehokkaasti myyntisaamisia ja ostovelkoja johdetaan. Tämä edellyttää Sarniloglu'n ja Demirgunes'in (2008) mukaan lyhytaikaisten varojen ja velkojen yrityskohtaisten optimitasojen löytämistä ja tämän tasapainon ylläpitoa, mihin myös käyttöpääoman hallinta perustuu. Farris ja Hutchinson (2002) painottavatkin, että yritysten ei tulisi pelkästään optimoida yksittäisiä käyttöpääoman eriä, esimerkiksi

vähentämällä sitoutuneen myyntisaamisten osuutta tai pidentämällä ostovelkojaan, vaan pyrkiä löytämään ne yrityskohtaiset kombinaatiot näiden komponenttien välillä. Vaikka yritys onnistuisi löytämään myyntisaamisten ja ostovelkojen optimaalisen tason, joka maksimoi yrityksen arvon, on kuitenkin huomioitava, että optimaalinen taso voi vaihdella taloudellisten olosuhteiden muuttuessa (Enqvist, Graham & Nikkinen 2013). Todellisuudessa näiden optimaalisten tasojen löytäminen ei ole kuitenkaan niin yksiselitteisiä, kuten monet pohjoismaiset yritykset ovat joutuneet toteamaan niiden kohdatessa haasteita toimiviksi luonnehdittujen käyttöpääoman hallinnallisten menetelmien käytäntöön viemisessä (Danske Bank and Ernst & Young 2009). Valtaosassa yrityksiä nähdäänkin olevan paljon kehittämisen varaa myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnassa. Varsinkin pienemmissä yrityksissä erityisesti myyntisaataviin liittyvän suorituskyvyn on havaittu olevan selvästi heikompaa suhteessa suuremman kokoluokan yrityksiin. (Ernst & Young 2019)

Tässä tutkielmassa syvennytään tutkimaan missä terveysteknologia-alan pk-kohdeyrityksillä on eniten kehitettävää ja ennen kaikkea realistisimmat kehitysmahdollisuudet myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnassa pyrittäessä parantamaan liiketoiminnan suorituskykyä. Jotta nämä suurimmat kehityspotentialit voidaan tunnistaa, on ensinnäkin kyettävä hahmottamaan myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaan liittyvät tämänhetkiset vahvuudet ja haasteet. Vahvuuksiksi voidaan luokitella esimerkiksi vakiintuneet asiakas- ja toimittajasuhteet, läpinäkyvä sisäinen kommunikointi tai tehokas luotonhallinta. Haasteet myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnassa liittyvät sekä sisäisiin että ulkoisiin tekijöihin. Tällaisia sisäisten tekijöiden aiheuttamia haasteita ovat muun muassa taloushallintojärjestelmien puutteellisuus tai funktioiden heikko sitouttaminen ja koulutus. Ulkoisista tekijöistä aiheutuviin haasteisiin - kuten esimerkiksi yleiseen taloudelliseen tilanteeseen tai maakohtaisiin maksukäytäntöihin sekä niiden suoriin ja välillisiin seurauksiin - yritys harvoin pystyy merkittävästi vaikuttamaan. Kuitenkin näitä ulkoisia haitallisia vaikutuksia voidaan mahdollisesti pystyä lieventämään hallinnallisin keinoin. Kiinnostuksen kohteena on myös yrityksen nykyiset myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaan liittyvät motiivit ja strategiset linjaukset sekä hallinnalliset käytännöt, joita analysoimalla pyritään löytämään mahdollisia kehityskohtia. Näihin edellä mainittuihin seikkoihin pyritään löytämään vastaukset seuraavien tutkimuskysymysten kautta.

Päätutkimuskysymys:

-Miten terveysteknologia-alan pk-kohdeyritykset voivat tehostaa myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivista hallintaa osana operatiivista liiketoimintaa?

Alakysymykset:

-Mitkä ovat yritysten vahvuusalueet ja haasteet myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnassa?

-Minkälaiset motiivit ja strategiset linjaukset ohjaavat myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaa?

1.4 Tutkimusmenetelmä- ja aineisto

Tutkimuksen empiirinen osa toteutetaan laadullisena eli kvalitatiivisena tutkimuksena päämääränä muodostaa kerätyn aineiston perusteella kokonaisvaltainen ja syvälinen kuvaus tutkittavista ilmiöistä ja kontekstista, jossa nämä ilmiöt tapahtuvat (Hirsjärvi et al. 2009, 161 & 165; Myers 2013, 5). Tutkimus toteutetaan monitapaustutkimuksena koostuen kolmesta eri tapauksesta tarkoituksena tutkia tiettyjä senhetkisiä todellisia ilmiöitä konteksteissa, joissa rajat ilmiöiden ja kontekstien välisestä yhteydestä eivät ole täysin selvät (Myers 2013, 76) Tutkittavia ilmiöitä ovat siis myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinta sekä näiden komponenttien kollektiivinen hallinta tutkimuksen kontekstina ollessa kolme terveysteknologia-alan pk-yritystä ja niiden liiketoimintaympäristöt. Tapaustutkimuksissa näitä yksittäisiä tapauksia tutkimalla ja vertailemalla pyritään löytämään ne ilmiöt, jotka ovat merkittäviä tutkittavan tapauksen kannalta sekä ne seikat, jotka toistuvat säännöllisesti tutkittavassa ilmiössä. (Hirsjärvi et al. 2009, 182).

Tutkimuksen aineisto tullaan keräämään haastattelun keinoin, joka nähdään yhtenä keskeisimmistä tapaustutkimuksen aineistonkeruumenetelmistä. Haastatteluilla pyritään löytämään selityksiä olennaisten ilmiöiden taustoilla *miten* ja *miksi* kysymysten tukemana haastateltavien relativistisia näkökulmia heijastaen. (Yin 2018, 118) Tutkielman aineisto pohjautuu kahdeksaan puolistrukturoituihin teemahaastatteluun, joiden kautta tarkoituksena on siis ymmärtää kohdeyritysten myyntisaamisten ja ostovelkojen kokonaisvaltaista hallintaa, yritysten hallinnallisia vahvuusalueita ja suurimpia haasteita sekä mahdollisia kehityskohteita niin yksittäisen yritysten kuin kaikkien kohdeyrityksen kollektiivisten ilmiöiden osalta. Haastattelut etenevät ennalta määritettyjen teemojen ja niitä mukailevien tarkentavien kysymysten mukaisesti. (Hirsjärvi et al. 2009, 208) Tutkielman teemat jaotellaan myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaan sekä näiden näiden komponenttien kollektiiviseen hallintaan.

1.5 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus koostuu kuudesta pääluvusta, joista ensimmäisenä on johdantokappale. Johdantokappaleessa avataan tutkielman taustoja, rajauksia, motiiveja sekä tavoitteita. Tämän jälkeen johdantokappaleessa pohjustetaan lyhyesti valittua tutkimusmenetelmää ja -aineistoa, joihin syvennyttään vielä tarkemmin tutkielman empiriaosuudessa. Vielä johdantokappaleen päätteeksi konkretisoidaan tutkielman rakenne. Johdantokappaleesta edetään tutkielman teoriaosuuteen, jossa lähdetään liikkeelle operatiivisen käyttöpääoman komponenttien teoriataustoista tutkielman rajausten mukaisesti. Myyntisaamia ja ostovelkoja tarkastellaan kauppaluoton näkökulmasta havainnollistaen myös muita yritysten välisissä transaktioissa esiintyviä maksuehtoja. Kauppaluottojen ja muiden maksuehtojen kartoittamisen jälkeen valaistaan myyntisaamiin ja ostovelkoihin vaikuttavia suoria ja välillisiä sekä sisäisiä että ulkoisia muuttujia, mistä edetään kauppaluottojen myöntämisen ja vastaanottamisen taustalla olevien motiivien käsittelyyn. Teoriaosuuden jälkimmäisessä osiossa - tutkielman kolmannessa pääkappaleessa - paneudutaan käyttöpääoman hallinnallisiin periaatteisiin ja käytäntöihin sekä käyttökelpoisiin mittareihin, minkä jälkeen siirryttään spesifimmin kauppaluoton yksittäisten komponenttien; myyntisaamien ja ostovelkojen hallintaan. Teoriaosuuden lopuksi näiden komponenttien hallinnan välistä tasapainoa ja komponenttien synkronoidun hallinnan merkitystä lähestytään myyntisaamien ja ostovelkojen kollektiivisen hallinnan näkökulmasta. Tutkielman neljännessä kappaleessa taas kuvaillaan tutkimusaineistoa ja sen keruuta sekä perustellaan valittua tutkimus- ja analyysimenetelmää, minkä jälkeen pohditaan kriittisesti tutkielman luotettavuuskysymyksiä. Viidennessä kappaleessa paneudutaan tutkielman varsinaiseen empiriseen osioon, jossa tutkielman teemojen mukaisesti esitetään ja analysoidaan keskeiset havainnot ja tulokset. Tutkimustulosten ja analyysin jälkeen tutkittavat ilmiöt koostetaan yhteenvedoksi ja keskeisiksi johtopäätöksiksi tutkimuskysymyksiin vastaten ja aiempien tutkimusten tuloksiin peilaten. Lopuksi tutkielman lopputuloksista heränneiden ajatusten perusteella pohditaan relevantteja jatkotutkimusehdotuksia.

2 Käyttöpääoman ja kauppaluoton merkitys yrityksissä

2.1 Käyttöpääoma

Käyttöpääoma on yrityksen lyhytaikaista pääomaa, joka kumuloituu yrityksen operatiiviseen liiketoimintaan aina raaka-aineiden hankinnasta asiakkailta saatavaan lopulliseen kassasuoritukseen saakka. (Finnerty 2006; Ganesan 2007; PWC 2017). Toisin sanoen käyttöpääoma voidaan nähdä systemaattisena varojen ja velkojen virtana, joka kulkeutuu yritysten operatiivisten prosessien läpi muuttuen jatkuvasti muotoaan pääomavirtojen siirtyessä liiketoiminnan prosesseista toiseen (Finnerty 2006; Ganesan 2007; Jain & Godha 2014). Filbeck ja Krueger (2005) luonnehtivat käyttöpääoman lyhytaikaisten varojen ja velkojen muodostamaksi kokonaisuudeksi, mikä edellyttää yritysten kykyä konvertoida likvidit varat kassavaroiksi liiketoiminnallisten lyhytaikaisten sitoumusten kattamiseksi. Käyttöpääoma on siis operatiivisen liiketoiminnan edellyttämä investointi, jolla pyritään varmistamaan päivittäisen liiketoiminnan sujuvuus (Ganesan 2007). Käyttöpääoman merkittävydestä kertoo näiden operatiivisten komponenttien osuus yritysten taseissa. Etenkin pk-yrityksille käyttöpääoma on erittäin tärkeä voimavara, sillä tyypillisesti lyhytaikaiset varat muodostavat valtaosan yritysten varoista. Myös lyhytaikaiset velat toimivat keskeisimpänä ulkoisen rahoituksen lähteenä useissa pk-yrityksissä. (Fazzari & Petersen 1993; Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2007; Petersen & Rajan 1997)

Operatiivinen käyttöpääoma koostuu vaihto-omaisuudesta, myyntisaamisista sekä ostoveloihin (Talonpoika et al. 2016). Vaihto-omaisuus on yrityksen käyttöpääomaa sitova komponentti sen edustaessa operatiivisen käyttöpääoman fyysistä elementtiä toisin kuin myyntisaamiset ja ostovelat, jotka ovat osa liiketoiminnan operatiivisia rahavirtoja. (Karlöf et al. 1994, 38) Kun myytävän hyödykkeen toimituksen ja hyödykkeen maksun välillä on sopimuksen mukainen ajallinen viive, puhutaan myyvän osapuolen näkökulmasta myönnetystä kauppaluotosta, eli investoinnista myyntisaamisiin. (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b) Myyntisaamiset muodostuvat siis toimittajan asiakkaille myöntämästä luotosta (Yang 2011), jotka sitoutuvat toimittajan taseessa vaihtuviin vastaaviin niiden lopulta realisoituessa kassavaroiksi ostavan yrityksen maksusuorituksen myötä (Pike & Cheng 2001). Useissa yrityksissä myyntisaamiset muodostavat huomattavan osuuden kokonaisvaroista (Niskanen & Niskanen 2006). Giannetti'in (2003) mukaan noin neljännes eurooppalaisten yritysten varoista koostuu myyntisaamista, kun taas Wilson'in ja Summers'in (2002) mukaan myyntisaamiset edustaa noin kolmannesta kaikkien yritysten varoista. Pk-yritysten kohdalla saatavien osuuden on havaittu olevan tätäkin suurempi

(Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b). Myyntisaamisten näyttele myyvälle yritykselle käyttöpääomaa sitovaa komponenttia (Wilson & Summers 2002). Ostavalle osapuolelle toimittajan myöntämä luotto merkitsee sen sijaan käyttöpääoman sitoutumista pienentävää elementtiä (Yang 2011). Kyse on siis lyhytaikaisen velan lisäyksestä ostovelkojen muodossa, kun luottoa vastaanottava yritys kykenee luottosopimuksen puitteissa siirtämään hyödykkeen maksun tulevaisuuteen (Abuhommous 2017). Monille yrityksille ostovelat ovat hyvin keskeinen ulkoisen rahoituksen lähde. (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010c; Niskanen & Niskanen 2006). Abuhommous'in (2017) mukaan ostovelat edustaa merkittävää lyhyt-aikaisen rahoituksen muotoa riippumatta talousjärjestelmän ja markkinapaikan ominaispiirteistä (Abuhommous 2017). Esimerkiksi Iso-Britanniassa ostovelat muodostavat reilu 40% yritysten taseen vastattavaa puolesta, kun taas pk-yrityksillä ostovelkojen osuus on noin puolet kaikista yritysten veloista (Cunat 2007).

2.2 Kauppaluotto

Yritysten välisessä vaihdannassa kauppatapahtuman läpivieminen edellyttää, että osapuolet pääsevät yhteisymmärrykseen sopimusehdoista hinnan, toimitustapojen ja maksuehtojen suhteen. Maksuehtojen suhteen vaihtoehdot usein rajautuu kahteen, joko maksuun heti toimituksen yhteydessä tai jälkikäteen suoritettavaan maksuun. Näistä jälkimmäisen kohdalla puhutaan kauppaluotosta. (Seifert, Seifert & Protopappa-Sieke 2013) Kauppaluotossa on kyse toimittajan asiakkaalle myöntämästä luotosta (Yang 2011), jossa ostava osapuoli on oikeutettu suorittamaan hankintansa maksu toimituksen jälkeisenä myöhempänä ajankohtana luottosopimuksessa määriteltujen ehtojen mukaisesti (Cunat 2007; Summers & Wilson 2000; Wilson & Summers 2002). Ostettavan hyödykkeen hankinnan ajankohta ja hankintaan liittyvä maksuliikenne on siis eriytetty ajallisesti toisistaan toimittajan myöntäessä luottoa hankitulle tuotteella tai palvelulle (Seifert et al. 2013; Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a; Lee & Stowe 1993; Mian & Smith 1992) Tällöin toimittaja investoi omiin lyhyt aikaisiin varoihin - tarkemmin ottaen myyntisaamisiinsa - rahoittamalla ostavan osapuolen hankintaa, jonka taseessa tämä kirjataan lyhytaikaisiin vastattaviin, eli ostovelkoihin (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a). Yritysten välisestä transaktioista valtaosa perustuu kauppaluoton mukaisiin kiinteisiin luottoaikoihin (Huang & Chung 2003). Esimerkiksi Iso-Britannialaisten yritysten välisestä kaupasta yli 80% tapahtuu kauppaluoton välityksellä (Wilson & Summers 2002).

Ostavan osapuolen näkökulmasta kauppaluotto toimii monille yrityksille keskeisimpänä lyhytaikaisen rahoituksen lähteenä (Summers & Wilson 2000; Bastos & Pindado 2013).

Etenkin pienille, nuorille ja kasvuorientoituneilla yrityksille kauppaluoton rahoituksellinen merkitys nähdään erityisen tärkeänä (Wilson & Summers 2002; Cunat 2007). Rahoituksellisen elementtinsä takia Niskasen ja Niskasen (2006) sekä Petersen'in ja Rajan'in (1997) mukaan juuri pienet ja nuoret yritykset hyödyntävät tyypillisesti enemmän kauppaluottoa liiketoiminnassaan verrattuna suurempiin ja iäkkäämpiin yrityksiin johtuen pienten yritysten kohtaamista rahoituksellisista rajoitteista (Cunat 2007). Myös Petersen ja Rajan (1997) sekä Niskanen ja Niskanen (2000) näkevät rahoituksellisesti rajoittuneiden sekä taloudellisista vaikeuksista kärsivien yritysten hyödyntävän kauppaluottoa enemmän kuin yritykset, joilla on vakaampi taloudellinen asema ja joille eri rahoituslähteet ovat paremmin saatavilla. Kauppaluottoa koskevassa tutkimuskentässä fokus onkin paljolti ollut kauppaluoton kysyntäpuolella ja eritoten ostovelkojen suhteesta yritysten liiketoiminnan ominaispiirteisiin sekä muihin rahoituslähteisiin. Kiinnostuksen kohteena on ollut myös yritysten maksukäyttäytyminen ja ne tekijät, jotka ajavat asiakkaat maksamaan luottonsa takaisin vasta maksuajan umpeutumisen jälkeen. Kauppaluottojen suosio osana yritysten välistä kaupankäyntiä onkin ilmeistä ostovelkojen muodostaessa tyypillisesti kaksi kertaa suuremman tase-erän kuin pankkilainat. (Wilson & Summers 2002)

2.3 Maksuehdot

Yritysten välisissä transaktioissa kaupan osapuolet pyrkivät solmimaan maksuehdot, joilla optimoidaan kauppatahtuman lopputulos kummankin osapuolen kannalta sekä kannattavuuden että hyväksyttävän riskitason puitteissa (Grath 2014, 185). Maksuehtojen määrittely ei aina kuitenkaan osoittaudu yksikertaiseksi prosessiksi, sillä kaupan osapuolten väliset näkemykset saattavat poiketa paljonkin toisistaan. Maksuehtoja neuvoteltaessa myyjän näkökulmasta on syytä tiedostaa ja määrittää maksuehtojen yksityiskohdat sekä vähimmäisvaatimukset, jotka koskevat maksun ajankohtaa, maksuympäristöä sekä hyväksyttäviä maksutapoja. Nämä pykälät tulisi myös ilmaista selkeästi ja aukottomasti sopimuksessa pyrittäessä varmistamaan transaktion asianmukainen ja turvallinen läpivieminen. (Grath 2014, 186) Yritysten välisissä transaktioiden maksuehdoissa esiintyy monenlaisia variaatioita. Maksuehtoja määriteltäessä toimittajan vaihtoehdot rajautuvat toimituksen yhteydessä tapahtuvaan käteismaksuun, kauppaluottoon ja ennakkomaksuihin. (Mateut & Zanchettin 2013; Li, Skouri, Teng & Yang 2018) Tyypillisesti valinnat painottuvat toimituksen yhteydessä tehtäviin maksusuorituksiin tai kauppaluottoon. IMF:n (2009) mukaan kaikesta kansainvälisestä kaupasta noin 40 prosenttia tapahtuu kauppaluoton välityksellä. Monien yritysten mukaan kauppaluoton saatavuus näyttelee olennaista osaa yritysten toimittajavalinnoissa (Summers & Wilson 2003).

Kauppaluoton maksuehdot voidaan jaotella kahteen perustyyppiin, joita yritysten välisessä kaupassa tyypillisesti hyödynnetään. Vaihtoehtoista ensimmäinen on niin sanottu nettoehto, jolloin ostavan osapuolen tulee maksaa kauppasumma kokonaisuudessaan sopimuksessa määritellyn maksuperiodin mukaisesti (Cunat 2007; Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b; Ng et al 1999). Nettoehdosta on olemassa kaksi yleisesti käytettyä muotoa; joko aktuaaliseen laskun päiväykseen perustuva maksuehto - esimerkiksi 30 päivää laskun päivämäärästä - tai määritellyt päivät kuukauden viimeisistä päivästä eteenpäin, kuten *30 days EOM (End of the month)*. Näistä ehdoista jälkimmäisen kohdalla saattaa olla paljonkin hajontaa todellisten maksuaikojen osalta, mikäli laskutusjaksot hajaantuvat pitkin kuukautta. Esimerkiksi *30 days EOM* -ehtojen nähdäänkin todellisuudessa olevan keskimäärin 45 päiväisiä ehtoja. (Wilson & Summers 2002) Toisesta yleisesti omaksutusta luottoehdosta käytetään nimitystä kaksiosainen maksuehto, joka sisältää nettoehdon ja niin sanotun alennusperiodin. Ostajan on siis mahdollista maksaa kauppasumma joko kokonaisuudessaan nettoehdon tai niin sanotun käteisalennusehdon mukaisesti. Kaksiosainen luottoehto pitää sisällään kolme tekijää ja tätä ehtoa voidaan havainnollistaa tyypillisesti omaksutun kaksiehtoisen maksuehdon mukaan seuraavasti: *2/10, 30 päivää netto*, missä *2/10* viittaa kahden prosentin käteisalennukseen nettoehdon summasta, mihin ostaja on oikeutettu, mikäli kauppaluotto maksetaan 10 päivän sisällä. Jos ostaja ei päättää käteisalennusta hyödyntää ja maksaa kauppaluoton alennusperiodin umpeuduttua, tulee sen maksaa nettosumma kokonaisuudessaan 30 päivän kuluessa. (Cunat 2007; Ng et al. 1999; Wilson & Summers 2002) Seifert et al. (2013) mukaan kauppaluottojen maksuajat ovat yleensä sitä pidemmät mitä pienempi käteisalennusprosentti on. Se koostuu luottoehdot pelkästään nettoehdoista vai käteisalennuksen sisältävästä pykälästä nähdään riippuvan transaktion kohteena olevan hyödykkeen ja markkinoiden ominaispiirteistä. Nettoehdoista nähdään preferoitavan esimerkiksi tilanteissa, joissa hyödykkeen tai toimittajan maineeseen liittyy epäsymmetristä informaatiota, mitä pyritään lieventämään kauppaluoton mahdollistaman niin sanotun tarkastusjakson kautta. Kaksiosaisen ehtojen koetaan sen sijaan olevan toimittajien suosima valinta, mikäli asiakkaalla on taipumuksia opportunistiseen käytökseen erityisesti standardi- tai nopea syklisen hyödykkeiden tapauksessa. (Wilson & Summers 2002)

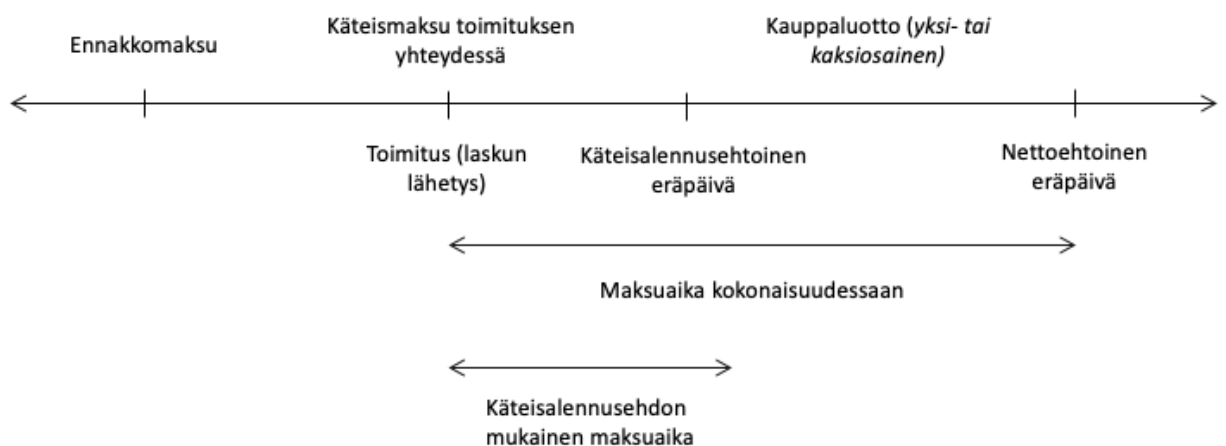
Suomessa kauppaluottoehtojen maksuajoista säädellään maksuehtolain (2013/30 § 4) mukaan valtion, kuntien ja kuntayhtymien viranomaisten hankinnoissa maksuaika saa olla enintään 30 päivää, mutta toisaalta ”maksuaika saa olla enintään 60 päivää, jos siitä on nimenomaisesti sovittu ja se on perusteltua sopimuksen erityisluonteen

tai -piirteiden vuoksi.” Mikäli velallinen on sen sijaan elinkeinonharjoittaja, maksuaika saa ylittää 30 päivää, jos kaupan osapuolet sopimusehdoissa näin ovat erikseen sopineet (Maksuehtolaki 2015/385 § 5). Intrumin (2020) teettämä eurooppalaisten yritysten maksukäyttäytymistä tutkiva kysely osoittaa, että Suomessa yritysten välisissä transaktioissa kauppaluottojen nettoehto on keskimäärin 47 päivää. Todellisuudessa tämä keskimääräinen nettoehto usein ei kuitenkaan vastaa todellista maksuaikaa sen ollessa Suomessa keskimäärin 64 päivää (Intrum 2020). Maksuviiveiden varalta yritysten välisissä sopimusehdoissa on lähes poikkeuksetta määritelty viivästyskorke. Suomessa Korkolain (2013/32 § 4) mukaan kaupallisissa sopimuksissa ”velallisen on maksettava viivästyneelle määrälle vuotuista viivästyskorkeoa, joka on kahdeksan prosenttiyksikköä korkeampi kuin kulloinkin voimassa oleva lain 12 §:ssä tarkoitettu viitekorko”.

Yritysten välisissä transaktioissa esiintyy myös ennakkomaksuja. Mateut'in (2014) mukaan ennakkomaksut voidaan mieltää ikään kuin päinvastaisena kauppaluottona. Talonpoika et al. (2014) kuvailee ennakkomaksuja samalla idealla hahmottaen ne myyntisaamisten vastakkaisena tase-eränä, jolla on saman suuntainen vaikutus käyttöpääoman kuin ostovelvoilla ennakkomaksujen pienentäessä käyttöpääoman sitoutumista. Ennakkomaksujen tapauksessa kauppasumma voidaan jakaa useampaan maksuerään tai vastaavasti yhdeksi könttäsuorituksiksi, mikä koituu maksettavaksi tietyn sopimusehdon täytyttyä ennen hankitun hyödykkeen toimittamista. (Wilson & Summers 2002; Talonpoika et al. 2014) Tyypillinen useamman maksuerän suoritus sisältää ennakkomaksun lisäksi myös kauppaluoton ominaisuuksia, sillä osa maksusta saatetaan maksaa välittömästi sopimuksen allekirjoittamisen jälkeen ennen toimitusta ja loppuosa nettoehdon mukaisesti vasta toimituksen jälkeisenä ajankohtana (Talonpoika et al. 2014). Ennakkomaksujen koetaan soveltuvan erityisesti tilanteisiin, kun kyse on asiakkaiden spesifeihin tarpeisiin räätälöidystä hyödykkeestä (Mateut 2014) tai projektiluonteisista tilauksista (Talonpoika et al. 2014). Myös kansainvälisissä transaktioissa ennakkomaksujen soveltaminen yleistyy toimittajan pyrkiessä suojautumaan kansainväliseen kauppaan liittyviltä riskeiltä (Mateut 2014). Edellä mainittuihin transaktioihin liittyy läheisesti toimittajan kohtaama epävarmuus sekä asiakkaan riippuvuus onnistunutta kauppatapahtumaa kohtaan, mitkä lisäävät ennakkomaksujen todennäköisyyttä. (Mateut 2014). Toisaalta samojen elementtien nähdään myös kasvattavan kauppaluottojen määrää (Cunat 2007; Giannetti, Burkart & Ellingsen 2011). Rahoituksellisten ja vakuusluonteisten syiden lisäksi ennakkomaksullisten ehtojen todennäköisyyttä lisää toimittajan mahdollinen neuvotteluvoima, sillä suurempien toimittajien nähdään myöntävän asiakkailleen ennakkomaksuja suhteessa enemmän kuin mittakaavaltaan pienet toimijat (Mateut 2014). Talonpoika et al. (2014) näkee

ennakkomaksujen noudattavan toimialanormeja ehtojen vaihdellessa huomattavasti toimialojen välillä.

Ennakkomaksujen lisäksi toimittajat saattavat vaatia lisäsuojaa taatakseen turvallisen ja varman maksun. (Mugarura 2014). Tällöin toimittajan on mahdollista suojautua asiakkaaseen ja maksuun liittyviltä riskeiltä remburssin keinoin. Remburssissa (*Letter of Credit*) on kyse maksutavasta, jossa ostajan pankki sitoutuu suorittamaan maksun toimittajalle, mikäli toimittaja toimittaa remburssiehtojen vaatimat asiakirjat sopimuksessa määritellyn määräaikaan mennessä. Tarkemmin ottaen pankilla on velvollisuus maksaa toimittajalle heti kun asianmukaiset asiakirjat on vastaanotettu. Maksu ei ole siis sidonnainen transaktion kohteena olevaan hyödykkeen toimitusajan kohtaan tai sen vastaanottamiseen. (Jones 2019, 51) Remburssiehtoja esiintyy tyypillisesti kansainvälisessä kaupassa, kun myyjän ja ostajan välillä esiintyy epätietoisuutta vastapuolesta. (Mugarura 2014). Joissakin tapauksissa jopa tuontimaan laki saattaa velvoittaa remburssin käyttöä tiettyjen hyödykeluokkien tai tietyn arvoisten hyödykkeiden tapauksissa (Jones 2019, 51). Remburssi mielletään kuitenkin monimutkaisena rahoitusprosessina, minkä haittapuolena nähdään itse prosessin, mutta ennen kaikkea asiakirjojen käsittelyn kuormittavuus sekä asiakirjojen laatimiseen ja käsittelyyn liittyvät korkeat kustannukset (Chang, Luo & Chen 2019). Alla oleva kuva 2 havainnollistaa eri maksuehtojen maksujen ajoitukset aina ennakkomaksuista nettoehtoiseen kauppaluottoon.



Kuva 2. Eri maksuehtojen aikaprofiilit (mukaillen Ng et al. 1999)

2.4 Kauppaluottoon vaikuttavat sisäiset ja ulkoiset tekijät

Kauppaluottoon ja sen tasoihin sekä toimittajan että ostavan yrityksen näkökulmasta vaikuttaa lukuisat sisäiset ja ulkoiset muuttujat. Sisäinen muuttuja, jolla on havaittu olevan vaikutusta sekä myyntisaamisiin että ostovelkoihin ja niiden tasoihin muun muassa Petersen'in ja Rajan'in (1997) sekä Cuna'nin (2007) mukaan on yrityksen ikä. Tämän oletuksen taustalla on vanhempien yritysten maine ulkoisten sidosryhmien keskuudessa. Näiden jo pitkään liiketoimintaa harjoittaneiden yritysten voidaan olettaa luoneen tietoisuutta itsestään ja kehittämään luottamusta kaventamalla epäsymmetrisen tiedon kuilua suhteessa asiakkaisiin ja toimittajiin ajan kuluessa. (Banos-Caballero, García-Teruel & Martínez-Solano 2010). Kehittyneiden toimittajasuhteiden ansiosta yritys saa todennäköisemmin kauppaluottoa toimittajiltaan (Petersen & Rajan 1997). Myös rahoituslaitoksilla voidaan olettaa olevan enemmän dataa vanhemmista yrityksistä, jolloin luottokelpoisuus on helpommin todennettavissa verrattuna esimerkiksi startup-yrityksiin. Näin ollen ulkoista rahoitusta on ensinnäkin helpommin saatavilla, mutta myös kohtuullisin ehdoin verrattuna nuorempiin ja tuntemattomampiin toimijoihin. (Berger & Udell 1998) Toisaalta mitä vanhemmasta yrityksestä on kyse sitä todennäköisemmin yritys rahoittaa päivittäistä operatiivista toimintaansa sisäisen rahoituksen kautta (Ferrando & Grieshaber 2011). Vanhempien yritysten nähdäänkin toimivan ikään kuin rahoituksellisena välikätenä yrityksille, joiden rahoitusmahdollisuudet ovat rajallisemmat näiden yritysten investoidessa suuremmissa määrin myyntisaamisiin rahoittaessa heikommassa rahoituksellisessa asemassa olevia yrityksiä (Niskanen & Niskanen 2006; Schwartz 1974).

Myös yrityksen koolla nähdään olevan samansuuntaisia vaikutuksia ikä-muuttujan kanssa perustuen havaintoihin suurempien yritysten luottokelpoisuuden parempaan todennettavuuteen verrattuna pk-yrityksiin (Petersen & Rajan 1997; Schwartz 1974). Pk-yrityksiä leimaava rahoituksellinen niukkuus hankaloittaa niin ikään myös yrityksen kasvupyrkimyksiä ja siten myös mittakaavaetujen saavuttamista (Banos-Caballero et al. 2010). Myös myyntisaamisten ja ostovelkojen tehokkuudessa mitattuna pk-yritysten on havaittu suoriutuvan suhteessa heikommin suuremman koko luokan yrityksiin nähden (Ernst & Young 2019). Tämän heikomman suorituskyvyn taustalla Wilson'in ja Summers'in (2002) mukaan on kauppaluottosopimusten epätäydellinen luonne osapuolten välillä vallitessa usein epäsymmetrinen neuvotteluasema. Lähtökohtaisesti pienemmän toimijan on haastavampaa täytöntöönpanna tavoittelemiaan ehtoja vahvemman neuvotteluaseman omaavan suuremman yrityksen ollessa sopimusneuvotteluissa hallitsevampi osapuoli (Summers & Wilson 2003; Wilson & Summers 2002). Esimerkiksi mittakaavaltaan

pienempien toimittajien on usein myönnyttävä Fabbri'in ja Klapper'in (2016) mukaan kauppaluottoon muiden maksuehtojen sijasta sekä pidempiin maksuaikoihin. Luottoehdot saattavatkin osoittautua heikommassa neuvotteluasemassa olevan toimittajan näkökulmasta sellaisiksi, joihin ei normaalisti suostuttaisi (Wilson & Summers 2002). Intrumin (2020) kyselyn mukaan suomalaisista pk-yrityksistä yli puolet kokee myöntäneensä viimeisen 12 kuukauden aikana omasta näkökulmastaan epäedullisia maksuehtoja asiakkailleen. Yrityksen koolla nähdään olevan myös vaikutusta myönnettävään maksuehtoon pk-yritysten myöntäessä todennäköisemmin kaksiosaista kauppaluottoa vauhdittaakseen rahankiertoa ja vähentääkseen siten rahoitustarpeitaan minimoimalla todellista luottoaikaa kannustavien käteisalennusten kautta (Ferris 1981).

Summers ja Wilson (2002) ovat havainneet myös asiakaskannan koolla sekä asiakkaiden luonteella olevan vaikutusta kauppaluoton myöntämiseen. Mitä suurempi yrityksen asiakaskanta ja tilausten määrä, niin sitä enemmän transaktiot aiheuttavat hallinnollista rasitetta, vaikka luotonhallintaan liittyviä kiinteitä yksikkökustannuksia ja muita muuttuvia kustannuksia alennusten turvin pystyttäisiinkin alentamaan. (Wilson & Summers 2002; Summers & Wilson 2003; Ng et al. 1999) Pienempien toimittajien kohdalla näiden hallinnollisten rasitteiden vaikutus saattaa johtaa myönnettävien kauppaluottojen määrän vähenemiseen. Suuremmat ja vakavaraisemmat yritykset pystyvät sen sijaan mittakaavaetujen turvin lisäämään luotonhallinnallisia resursseja riskien arvioinnin ja luotonvalvonnan suhteen ja näin ollen hyötymään laajemmasta asiakasmäärästä (Wilson & Summers 2002). Pienempien yritysten kohdalla kauppaluoton hallinnasta muodostuu kuitenkin sitä haastavampaa mitä laajemmasta ja vaihtuvammasta asiakaskannasta sekä mitä pienemmistä tilauskannoista on kyse. Ideaalina asiakaskantana nähdäänkin pieni määrä asiakkaita, jotka tilaavat toistuvasti ja niiden yksittäiset tilauskannat ovat suuria. (Wilson & Summers 2002; Summers & Wilson 2003) Myös yrityksen asemalla jakeluketjussa on havaittu olevan vaikutusta myönnettävään kauppaluottoon. Yritysten nähdään myöntävän kauppaluottoa tyypillisesti enemmän hyödykkeitä valmistaville kumppaneille kuin esimerkiksi tukku- ja vähittäiskaupoille (Ng et al. 1999; Summers & Wilson 2003). Valmistavilla toimijoilla kauppaluoton rahoituksellinen tarve korostuu, kun pyritään kattamaan valmistuksen aikainen rahoitusvaje (Summers & Wilson 2003).

Ulkoisista muuttujista yhtenä keskeisimmästä on toimialan ominaispiirteet. (Wilson & Summers 2002) Ng et al. (1999) sekä Lee ja Stowe (1993) ovat muun muassa havainneet kauppaluottojen ehdoissa olevan selviä eroja toimialojen välillä toimialakohtaisten tekijöiden sanellessa yritysten luottopoliittisia ratkaisuja (Filbeck & Krieger 2005). Vaikka

toimialojen välillä luottoehdot saattavat poiketa paljonkin toisistaan, toimialan sisällä luottoehtojen vaihtelu on usein vähäistä (Ng et al. 1999). Myös Wilson'in ja Summers'in (2002) mukaan yritysten välisessä kaupassa maksuehtojen nähdään pohjautuvan toimialanormeihin toimialalla yleisesti hyväksytyjen maksuehtojen - esimerkiksi tiettyjen maksuaikojen - määrittellessä raamit maksuaikojen osalta. Varsinkin erittäin kilpailuilla toimialoilla kauppaluottoehdot saattavat olla markkinavoimaa omaavien yritysten sanelemia, jolloin pienillä ja rahoituksellisesti heikommassa asemassa olevilla yrityksillä voi olla haasteita vastata kilpailijoiden luottoehtoihin. (Cheng & Pike 2003) Vaikka yritys ei välttämättä olisi valmis myöntämään luottoa, voi se joskus olla välttämätöntä (Summers & Wilson 2003; Wilson & Summers 2002). Mikäli yritys ei kykene vastaamaan toimialan yleisiin ehtoihin, seurauksena voi olla myynnin sakkaaminen ja pahimmillaan liiketoiminnan alasajo. (Cheng & Pike 2003) Myös toimialoilla, kuten esimerkiksi palvelualoilla, joissa sitoutuneen vaihto-omaisuuden merkitys on vähäistä, toimittajat tuottavat hyödykkeitään asiakastilauksien perusteella, jolloin maksuehdot ovat pidempiä kuin aloilla, joissa myytävät hyödykkeet ovat standardeja ja joissa vaihto-omaisuus sitoo paljon käyttöpääomaa (Summers & Wilson 2003). Lisäksi tuotettavien hyödykkeiden ominaispiirteillä ja erityisesti niiden vakuusarvoilla nähdään olevan vaikutusta kuinka pitkälle aikavälille luottoa myönnetään. Esimerkiksi pilaantuvien hyödykkeiden tapauksessa maksuajat pyritään pitämään mahdollisimman lyhyenä myyjien pyrkiessä suojautumaan asiakkaiden mahdolliselta opportunistiselta käyttäytymiseltä. (Wilson & Summers 2002; Summers & Wilson 2003) Kun taas hyödykkeiden kohdalla, joihin liittyy vähemmän riskisyyttä myyjän pystyessä esimerkiksi jälleenmyymään palautetun tuotteen, voidaan myöntää pidempi maksuaika. Mikäli tuotettaviin hyödykkeisiin taas liittyy kausiluonteisuutta, sesonkien välissä liiketoimintaa varjostaa rahavirtojen niukkuus, jolloin myyjien voidaan nähdä hyötyvän kaksiosaisista maksuehdoista kassan niukkuuden lieventämisessä alennusehtojen toimiessa menekinedistämiskeinona. (Summers & Wilson 2003)

Taloudelliset epävakaut olot ovat lisänneet vaihtoehtoiseen rahoitukseen liittyvää tutkimusta. Rahoitusinstituuttien tarjonnan romahtaessa kiinnostus etenkin kauppaluottoa kohtaan on lisääntynyt selvästi akateemisissa keskusteluissa ja kauppaluoton tutkimuskentällä. Jo Lamberson (1995) havaitsi sekä kauppaluoton tarjonnan että kysynnän tasojen reagoivan taloudellisiin olosuhteisiin. Erityisesti taloudellisesti epävakaiden ja rajoittuneiden yritysten nähdään kärsivän laskusuhdanteiden aiheuttamista seurauksista kaikista kohtalokkaimmin (Yang 2011). Samaisen tutkimuksen mukaan ostovelkojen että myyntisaamisten taso kasvaa heti kriisin puhjettua, jolloin samanaikaisesti pankkirahoituksen saatavuus heikentyy oli kyse sitten rahoituksellisesti rajoittuneista tai ei-

rajoittuneista yrityksistä. Rahoituksellisesti rajoittuneiden yritysten nähdään erityisesti lisäävän kauppaluoton kysyntää, kun taas ei-rajoittuneilla yrityksillä on tapana myöntää kauppaluottoa enenevissä määrin. Kriisin edetessä ei-rajoittuneiden yritysten nähdään vähitellen lisäävän pankkilainan käyttöä ja vähentävän kauppaluoton kysyntää toisin kuin rajoittuneiden yritysten, joiden kohdalla pankkien säännöstelytoimet vaikuttavat rajummin, jolloin ostovelkojen tasoa joudutaan usein olosuhteiden pakosta kasvattamaan entisestään. Ostovelkojen tason kasvu selittyy luottojen kumuloitumisella, kun takaisinmaksuja pitkitetään. Tällöin pahimmissa tapauksessa toimittaja joutuu kirjaamaan pitkittyneet ja maksamattomat luotot luottotappioiksi epäonnistuneen perinnän seurauksena. (Yang 2011) Cunat (2007) näkee juuri maksuviiveiden uhan olevan syy kauppaluoton korkeille rahoituksellisille kustannuksille. Myyntisaamisten taso sen sijaan kääntyy tyypillisesti laskuun rahoituksellisesti heikommassa asemassa olevien yritysten kohdalla likviditeettiongelmiin seurauksena (Love, Preve & Sarria-Allende 2007; Yang 2011).

Myös sillä operoiko yritys kotimaisilla vai kansainvälisillä markkinoilla nähdään olevan suuri merkitys kauppaluottojen tasoihin. Ensinnäkin pankkien näkökulmasta kansainvälistä liiketoimintaa harjoittavien yritysten luottottamiseen liittyy suurempia riskejä, sillä pankkien on vaikea arvioida näiden kansainvälisten transaktioiden kannattavuutta. Tästä informaation epäsymmetriasta johtuen pankit saattavat karsastaa kansainvälisesti aktiivisten yritysten rahoittamista epätietoisuuden vuoksi, jolloin näiden yritysten on turvauduttava vaihtoehtoisin rahoituslähteisiin. (Engemann et al. 2014) Fabbri ja Klapper (2008) ovat havainneet vientiä harjoittavien toimittajien myyntisaamisten tason olevan korkeampi kuin lokaalien toimittajien. Näiden kohonneiden myyntisaamisten tasojen taustalla nähdään olevan hyödykkeen tuotannon ja maksuliikenteen (Engemann et al. 2014; Afrifa & Gyapong 2017) sekä logististen vaiheiden viiveet (Afrifa ja Gyapong 2017). Osaltaan näitä myyntisaamisten korkeita tasoja selittää myös kansainvälisten asiakkaiden vaatimukset pidemmistä maksuehdoista, jotta hyödykkeiden laatu voidaan varmistaa ja maksujärjestelyt organisoida perusteellisesti (Ng et al. 1999). Hyödykkeen laadun varmistamiseen vaadittavaa pidempää periodia Engemann et al. (2014) perustelevat vientiä harjoittavien toimittajien tuotantopanoksiin ja itse hyödykkeisiin liittyvällä epävarmuudella, sillä viejäyritysten nähdään usein tuottavan hyödykkeitä, jotka ovat luonteeltaan komplekseja. Toisaalta Ng et al. (1999) mukaan globaalit toimittajat saattavat myös myöntää todennäköisemmin kaksiosaisia maksuehtoja tehostakseen sisään tulevia rahavirtoja. Kansainvälisillä markkinoilla operoiville pienille yrityksille kaksiosaisen maksuehtojen myöntäminen voi kuitenkin osoittautua hallinnollisesti liian raskaaksi menetelmäksi (Summers & Wilson 2003). Myös Summers ja Wilson (2003) näkevät

asiakkaiden maantieteellisellä hajaantumisella olevan vaikutusta luottopoliittisiin päätöksiin. Mitä laajemmalle levittyneempi asiakaskunta yrityksille on sitä todennäköisemmin yritys myöntää kauppaluottoa ja pidempiä maksuaikoja. (Summers & Wilson 2003) Vaikka maksuajat ovat lähtökohtaisesti pidempiä kansainvälisille asiakkaille myönnettävissä luotoissa, vaikuttaa luottoehtojen lopulliseen muotoon Wilson'in ja Summers'in (2002) mukaan kohdemaata enemmän toimiala, asiakkaan ominaisuudet sekä hyödykkeen luonne.

Kansainvälistä liiketoimintaa harjoittavien yritysten tulisi myös ottaa huomioon maiden väliset eroavaisuudet kauppaluottojen tasoissa, sillä kauppaluottojen ja todellista maksuaikojen tasoissa on havaittu olevan selkeitä maakohtaisia eroja (Seifert et al. 2013). Kaksi eri maassa operoivaa yritystä saattavat harjoittaa liiketoimintaa samalla toimialalla ja niiden suorituskyvyt voivat olla täysin identtisiä. Siitäkin huolimatta näillä omilla kotimarkkinoillaan operoivilla yrityksillä voi olla selvästi toisistaan poikkeavat ostovelkojen ja myyntisaamisten tasot. (Ek & Guerin 2011) Varsinkin pohjoismaalaisilla yrityksillä, jotka harjoittavat liiketoimintaa Etelä-Euroopassa tai Euroopan ulkopuolella nähdään olevan korkeammat myyntisaamisten ja ostovelkojen tasot johtuen näille alueille tyypillisistä pidemmistä maksujen määräajoista (Danske Bank and Ernst & Young 2009). Ek'in & Guerin'in (2011) tutkimuksen mukaan esimerkiksi kreikkalaisten ja italialaisten yritysten nettoehtoiset maksuajat ovat noin kolminkertaiset verrattuna pohjoismaalaisiin yrityksiin. Näiden maakohtaisten maksukäytänteiden lisäksi maakohtaisia eroavaisuuksia voidaan selittää pankkijärjestelmien kehittyneisyyden, pankkien rahoituksellisen roolin sekä pankkisektorin kilpailullisuuden kautta. Maissa, joissa pankkijärjestelmä on kehittynyt nähdään olevan myös vahva kauppaluoton rooli osana yritysten päivittäistä liiketoimintaa yritysten myöntäessä ja vastaanottaessa enemmän kauppaluottoa kuin maissa, joissa pankkisektorin rooli on näkymättömämpi. (Demirguc-Kunt and Maksimovic 2002) Niskanen ja Niskanen (2006) ovat myös havainneet rahoitusmarkkinoiden ominaispiirteillä olevan vaikutuksia kauppaluoton käyttöön. Suomessa, jossa rahoitusmarkkinat ovat pankkikeskeiset ja erittäin keskittyneet vain muutaman pankin operoidessa markkinoilla, pankkien rooli rahoituksen välittäjänä korostuu suhteessa markkinaperustaisiin maihin, kuten Yhdysvaltoihin. Tämä välittyy myös eroavaisuuksina yritysten rahoitusrakenteissa ja eritoten lyhyiden ja keskipitkien luottojen suhteen. Kilpailullisen pankkisektorien maissa - joissa pankkien lukumäärä on suuri - yrityksillä on tyypillisesti haasteita pankkilainan saatavuuden kanssa, jolloin kauppaluoton rahoituksellinen merkitys korostuu. (Niskanen & Niskanen 2006)

2.5 Motiivit kauppaluottojen taustalla

Kauppaluottoa on kuvailtu hyödyketransaktioiden passiivisena seurauksena (Cheng & Pike 2003). Todellisuudessa kauppaluoton käyttöä tukevia argumentteja on esitetty lukuisissa tutkimuksissa sekä toimittajan että ostajan näkökulmasta (Abuhommous 2017; Cheng & Pike 2003; Cunat 2007; Lee & Stowe 1993; Ng et al. 1999; Summers & Wilson 2003). Vuoden 2008 finanssikriisi kasvatti yritysten kauppaluottojen tasoja sen rahoituksellisen merkityksen korostuessa (Bastos & Pindado 2013). Vaikka kauppaluottoa saatetaan usein luonnehtia joko rahoituksellisena substituuttina tai komplementtina, perinteisesti kauppaluoton käyttöä tukevat motiivit liittyvät muihin kuin rahoituksellisiin tekijöihin (Fabbri & Klapper 2016). Muun muassa Biais'in ja Gollier'in (1997) mukaan kauppaluoton käyttöä puoltaa kaupan osapuolten välistä informaation epäsymmetriaa lieventävät tekijät, kun taas Ferris (1981) korostaa kauppaluoton merkitystä transaktiokustannuksia vähentävänä tekijänä. Summers ja Wilson (2002) sen sijaan näkevät kauppaluotolla olevan myyntiä ja asiakassuhteita edistäviä vaikutuksia. Näin ollen kauppaluotto tulisikin nähdä arvoa luovana kokonaisuutena, josta hyötyy sekä luottoa myöntävät että vastaanottavat osapuolet. (Cheng & Pike 2003)

2.5.1 Rahoituksellinen motiivi

Täydellisen markkinoiden oloissa ulkoinen rahoitus olisi kaikille yrityksille saman hintaista (Nilsen 2002). Todellisuudessa ulkoisen rahoituksen saatavuus ja hinta vaihtelee yritysten välillä rahoituslaitosten säännöstellessä luotonantoon tapauskohtaisesti (Abuhommous 2017; Van den Bogaerd & Aerts 2015) johtuen yritysten ja rahoituslaitosten välisestä epäsymmetrisestä informaatiosta sekä korkotasojen noususta (Petersen & Rajan 1997). Berger ja Udell (2002) näkevät etenkin pienten yritysten heikon rahoituksellisen aseman johtuvan juuri informaation puutteellisuudesta ja läpinäkymättömyydestä ulkoisten rahoittajien näkökulmasta. Pk-yritysten ja rahoitusinstituuttien välisen informaatiokuilun takia yritysten on vaikea todentaa luotonottokykyään ja maksuriskiään, johtuen saatavilla olevan julkisen informaation niukkuudesta (Berger & Udell 2002; Petersen & Rajan 1997; Carpenter & Petersen 2002). Varsinkin pienillä ja rahoituksellisesti rajoittuneilla yrityksillä todennäköisyys ajautua maksukyvyttömyyteen on korkeampia, jolloin turvautuminen toimittajien tarjoamaan luottoon voi olla jopa ainoa rahoitusvaihtoehto muun ulkoisen rahoituksen saatavuuden ollessa haastavaa (Bastos & Pindado 2013). Pankkilainan niukka saatavuus ei ole kuitenkaan pelkästään riskisten pienempien yritysten kohtaama rahoituksellinen ongelma, sillä myös taloudellisesti vakaat yritykset saattavat joutua pankkien rahoituksellisen säännöstelyn kohteeksi, kun yrityksen todellista

luottokelpoisuutta ei voida informaation epäsymmetrisyydestä johtuen todentaa (Seifert et al. 2013).

Kauppaluotto on muihin ulkoisiin rahoituslähteisiin verrattuna poikkeuksellinen rahoitusmuoto, sillä luotottamiseen liittyy myös hyödykkeen vaihdannan aspekti luotonantajan toimiessa toimittajan roolissa. Tämä tekee tästä rahoitussuhteesta uniikin muihin rahoitusinstituutioihin nähden, kun kauppaluotossa yritysten vaakakupissa painaa rahoituksellisten päätösten lisäksi hyödykkeen vaihdantaan liittyvät tekijät. (Abuhommous 2017; Wilson & Summers 2002) Pankkilainaan verrattuna kauppaluotto saatetaan kuitenkin usein kokea vähemmän houkuttelevana rahoituslähteenä johtuen sen lyhyemmästä maturiteetista sekä sen korkeista kustannuksista (Nilsen 2002). Toimittajien myöntämän luoton hyödyntäminen puhtaasti rahoituksen lähteenä on usein kallista, varsinkin mikäli mahdollinen käteisalennus jätetään hyödyntämättä (Abuhommous 2017; Cunat 2007; Niskanen & Niskanen 2006; Huyghebaert, Van de Gucht, & Van Hulle 2007; Niskanen & Niskanen 2000). Se kuinka korkeaksi tämä vaihtoehtoiskustannus todellisuudessa muodostuu määräytyy käteisalennusprosentin ja alennusperiodin keston perusteella (Ng et al. 1999; Wilner 2000). Tyypillisessä kaksiosaisessa luottoehdossa - *2/10, 30 netto* - käteisalennusperiodin mukaiset ensimmäiset 10 päivää voidaan luonnehtia ikään kuin transaktioperustaisena ilmaisena luottoperiodina, kun taas käteisalennuksen jälkeinen 20 päivän nettoperiodi on rahoituksellisesta näkökulmasta kallista. Mikäli luoton vastaanottaja ei hyödynnä käteisalennusta ja maksaa luoton vasta 30 päivän kuluttua, luoton efektiivinen korko on 2% tämän 20 päivän ajan. (Ng et al. 1999; Cunat 2007) Vuositasolla tämä vastaa noin 44% korkoa, mikä on selvästi korkeampi mitä esimerkiksi pankit perisivät vastaavanlaisesta lainasta (Cunat 2007; Ng et al. 1999; Yang 2011). Yksiosaiset luottoehdot sen sijaan ovat lähtökohtaisesti kaksiosaisia luottoehtoja matalakorkoisempia. Nettoehtoihin kauppaluottoihin voi jopa liittyä jonkinasteinen ilmaisen rahoituksen aspekti. Todellisuudessa näiden nettoehtoisten luottojen todellista korkotasoa voi kuitenkin olla haasteellista todentaa muiden kuin toimittajan toimesta (Cunat 2007) Näin ollen kauppahinta saattaa olla hyödykkeen todellista arvoa korkeampi (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b). Kauppaluottojen korkeiden korkojen taustalla on toimittajan kantama riskisyys liittyen asiakkaiden maksukyvyttömyyteen ja likviditeettivajeeseen toimittajan toimiessa ikään kuin likviditeetin tarjoajana tilapäisten maksuvalmiusongelmien ajan sekä tilanteessa, jossa muut rahoituksen tarjoajat eivät ole valmiita myöntämään asiakkaille rahoitusta. Nämä korkeat korot mielletään preemioina, joilla kompensoidaan näitä toimittajien kantamia riskejä. (Cunat 2007)

Vaikka kauppaluotto saattaa osoittautua kalliiksi rahoituslähteeksi käteisalennusehtoisten luottojen kohdalla (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b; Ng et al. 1999; Wilson & Summers 2002; Huyghebaert et al. 2007), yrityksen tulisi määrittää käteisalennuksen sivuuttamisen todellinen vaikutus vuosikorkolaskelmilla ja vertailemalla näiden korkolaskelmien tuloksia muihin rahoitusmenetelmiin (Leppiniemi & Lounasmeri 2020). Korkeista implisiittisistä korkokuluista huolimatta kauppaluotto on laajalti hyödynnetty ja keskeinen osa useiden yritysten rahoitusratkaisuja (Cunat 2007; Yang 2011). Erityisesti pienille yrityksille kauppaluotto on merkittävä rahoituksen lähde kauppaluottojen tason ja luottovirtojen ollessa usein kaksi kertaa suuremmat mitä pankkilainojen (Peel et al. 2000). Se miksi kauppaluotolla nähdään olevan tärkeä rahoituksellinen rooli yritysten välillä juontaa Yang'in (2011) mukaan juurensa asiakkaiden luotottamiseen liittyviin suhteellisiin etuihin rahoituslaitoksiin nähden. Verrattuna rahoituslaitoksiin, kuten esimerkiksi pankkeihin, toimittajilla on havaittu olevan suhteellinen etu informaation hankinnassa, saamisten monitoroinnissa sekä luottoriskien kontrolloinnissa (Burkart & Ellingsen 2004; Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a; Schwartz 1974; Emery; Mian & Smith 1992; Niskanen & Niskanen 2000; Petersen & Rajan 1997; Biais & Gollier 1997). Näiden etujen taustalla on asiakassuhteen luonne toimittajan kyetessä luomaan käsitys asiakkaan luottokelpoisuudesta tiiviin kauppasuhteen myötä. (Cantero Saiz et al. 2017). Rahoituslaitoksille tiedonhankinta luototettavan riskisyydestä toimittajiin verrattuna on usein selvästi kalliimpaa ja aikaavievempää. (Petersen & Rajan 1997). Jatkuvan kanssakäymisen ansiosta toimittajat pystyvät peilaamaan asiakkaasta tehtyjä havaintoja heidän preferoimista luottoehdoista sekä toteutuneesta maksukäyttäytymisestä ja vertaamaan niitä muihin asiakkaisiinsa sekä toimialan normeihin. Myös tilauskoot sekä tilausten frekvenssit sekä muutokset niiden tasoissa voivat indikoida toimittajalle asiakkaan taloudellisesta tilanteesta (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a). Kaiken tämän lisäksi toimittajilla on usein rahoituslaitoksia selvästi parempi tietämys markkinoista, joilla asiakas operoi. Näin ollen toimittajien voi olla helpompi tunnistaa onko asiakkaiden maksukäyttäytymisen muutoksissa kyse asiakkaan taloudellisista vaikeuksista vai vallitsevasta markkinatilanteesta. (Cantero Saiz et al. 2017)

Toimittajat ovat pankkeja nähden usein myös paremmassa neuvotteluasemassa, sillä kauppaluoton tarjoaman rahoituksen lisäksi ostajalla on kysyntää hyödykkeelle. Näin ollen hyödyke muodostaa ostajalle lisäkannustimen luoton maksulle. Mikäli ostava osapuoli ei suorita takaisinmaksujaan sovitusti, voi toimittaja lakata myöntämästä kauppaluottoa. (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a; Niskanen & Niskanen 2000; Wilson & Summers 2002) Myös ulkoiset rahoituslaitokset voivat evätä tulevat luotot pitkittyneiden

maksuviiveiden seurauksena (Petersen & Rajan 1997). Toimittajalla on kuitenkin perintätoimissa rahoituslaitoksia nähden selvä etulyöntiasema, sillä toimittajat voivat vaatia luottojen takaisinmaksua hyödyketoimitusten keskeyttämisen uhalla (Cunat 2007; Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a; Niskanen & Niskanen 2000; Wilson & Summers 2002; Mateut 2014; Petersen & Rajana 1997). Toimittajan näkökulmasta toimitusten keskeytyminen toimii sitä tehokkaampana takaisinmaksujen kannustimena mitä riippuvaisempi asiakas on toimittajasta; mitä erikoistuneemmasta hyödykkeestä tai kauppasuhteesta on kyse sitä kalliimmaksi uuden toimittajan hankkiminen osoittautuu. (Cantero Saiz et al. 2017; Cunat 2007). Toimittajalla nähdään olevan myös edut tappioiden minimoimisessa asiakkaan mahdollisen maksukyvyttömyyden ilmetessä, sillä toimittaja voi usein olla paremmassa asemassa jälleenmyydä takaisin peritty maksamaton hyödyke (Cantero Saiz et al. 2017; Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a). Hyödykkeen vakuusarvo on näin ollen tyypillisesti suurempi toimittajalle kuin mitä se on rahoituslaitoksille. Palautetun hyödykkeen jälleenmyynnistä toimittaja saa siis todennäköisemmin korvauksen, joka on lähempänä alkuperäistä myyntihintaa, kun toimittajan on mahdollista myydä hyödyke muille asiakkailleen (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a). Vakuusarvo tosin riippuu hyödykkeen luonteesta. Mikäli kyseessä on esimerkiksi raaka-aine tai räätälöity hyödyke, vakuusarvo on selvästi alhaisempi kuin myyntihinta. (Wilson & Summers 2002)

Kauppaluoton rahoituksellinen joustavuus suhteessa pankkilainaan ja etenkin luottoehtojen erilaiset variaatiot näyttelevät tärkeää roolia heikompi asemaisten yritysten rahoituksellisena tukena tilapäisten vaikeuksien aikana (Huyghebaert et al. 2007; Wilson & Summers 2002; Cunat 2007). Rahoituslaitoksiin verrattujen suhteellisten rahoituksellisten etujen myötä taloudellisesti vakailta ja luottokelpoisilla toimittajilla - joilla ulkoista rahoitusta on saatavilla - on mahdollisuus hankkia varoja rahoittaakseen ja tukeakseen rahoituksellisesti rajoittuneiden yritysten liiketoimintaa tilanteissa, joissa pankit eivät ole valmiita rahoitusta myöntämään (Emery 1984; Mian & Smith 1992; Schwartz 1974; Petersen & Rajan 1997; Cunat 2007). Näiden vakaiden ja luottokelpoisten yritysten - joilla on pääsy ulkoisiin rahoituslähteisiin - nähdäänkin myöntävän kauppaluottoa enemmän kuin rahoituksellisesti rajoittuneet yritykset (Niskanen & Niskanen 2006; Niskanen & Niskanen 2000; Schwartz 1974). Rahoituksellisen motiivin mukaan kauppaluotto toimiikin ikään kuin institutionaalisenä rahoitusjärjestelyinä, millä kanavoidaan rahoitusta sitä vailla oleville yrityksille (Schwartz 1974). Smith'in (1987) mukaan kauppaluoton rahoituksellinen motiivi juontaa juurensa markkinoiden epätäydellisyydestä viitaten toimittajan kykyyn rahoittaa asiakkaan hankintaa pienemmillä kustannuksilla verrattuna rahoituslaitoksiin.

Kauppaluoton rahoituksellinen joustavuus suhteessa pankkeihin välittyy myös perintä- ja realisointipolitiikoissa. Maksamattomien velkojen kohdalla pankeilla on usein lainanottajan näkökulmasta ankarat perintä- ja realisointipolitiikat niiden pyrkiessä luomaan imagoa tiukkana luotonantajana karsiakseen riskisten lainanhakijoiden määrää. Suhteessa toimittajiin pankkien rahoitukselliset motiivit ovat vähäisten katteiden sekä olemattoman implisiittisen pääomaosuuden johdosta selvästi erilaiset, sillä toimittajat saattavat tulevaisuuden myynnillisen potentiaalin perusteella suostua erääntyvien saatavien uudelleen organisointiin tai ylimääräisen luoton myöntämiseen, vaikka asiakasyrityksen realisointiarvo ylittäisikin toiminnan jatkuvuuden arvon hetkellisesti (Huyghebaert et al. 2007). Wilner (2000) näkeekin toimittajien olevan lähtökohtaisesti riippuvaisempia yritysasiakkaistaan kuin rahoituslaitokset. Taloudellisesti ongelmista huolimatta toimittajalla saattaa siis olla rationaalisia perusteita asiakkaan rahoituksellisen tilanteen elvyttämiseen implisiittisen pääomaosuutensa - asiakkaan nykyisten ja tulevaisuuden tuottojen nykyarvon (Petersen & Rajan 1997) - sekä asiakassuhteen uponneiden kustannusten (Franks & Nyborg 1996) perusteella.

Toimittajan näkökulmasta asiakkaan liiketoiminnan rahoittaminen kauppaluoton välityksellä on kannattavaa, mikäli myyntisaatavien nykyarvo on suurempi kuin sijoittamatta jättämisen nykyarvo vastaavissa oloissa. (Schwartz 1974; Ferris 1981). Tällöin toimittajalla on rahoituksellinen kannustin luotottaa asiakkaitaan ylijäämäisillä varoillaan ennemmin kuin hankkia korkotuottoa rahoitusmarkkinoilta (Emery 1984). Kauppaluoton myöntäminen nähdäänkin strategisena investointina, jolla varmistetaan tulevaisuuden tulovirrat vahvojen ja vakaiden asiakassuhteiden myötä (Ng et al. 1999). Kauppaluoton myöntäminen välittömien maksusuoritusten sijaan voidaan luonnehtia signaaliksi myyjän suunnalta, että tavoitteena on muodostaa pitkäaikainen ja molempia osapuolia hyödyttävä kauppakumppanuus. (Cheng & Pike 2003) Ng et al. (1999) mukaan toimittajan investoidessa asiakkaaseen toimittajille syntyy taloudellinen intressi varmistaa asiakkaan liiketoiminnallisten edellytysten ylläpito niin kauan kuin asiakkaalta on odotettavissa tulevia maksuvirtoja. Toimittajat saattavat jopa sallia lyhyellä aikavälillä itsensä kannalta epäedullisten luottoehtojen myöntämisen, mikäli pitkällä aikavälillä asiakassuhteesta on odotettavissa kannattavaa ja vakaata tulovirtaa. (Wilson & Summers 2002).

Vaikka kauppaluotto tyypillisesti luonnehditaan kalliimpana rahoituksen lähteenä kuin pankkilaina johtuen sen mahdollisista korkeista implisiittistä koroista, kauppaluoton kustannukset ovat pidemmällä aikavälillä vakaampia kuin esimerkiksi pankkilainojen niiden vaihdellessa rahataloudellisten olojen mukaisesti (Ng et al. 1999). Näin ollen

markkinakorkojen noustessa kauppaluotto voi hyvinkin osoittautua kilpailukykyiseksi lyhytaikaiseksi rahoituslähteeksi (Niskanen & Niskanen 2006). Pankkirahoitusten efektiivisten kustannusten noustessa ja pankkien säännöstellessä luotonantoon kauppaluotosta tulee houkuttelevampi ulkoisen rahoituksen lähde yritysten lisätessä kauppaluoton kysyntää. (Abuhommous; Cantero Saiz et al. 2017; Niskanen & Niskanen 2006) Tällöin myös kestäväällä maksuvalmiudelle varustetut luottoluokituksen omaavat yritykset saattavat turvautua kauppaluottoon rahoituksen lähteenä, vaikka rahoitusinstituuttien tarjoamaa rahoitusta olisikin saatavilla kompensoidakseen pankkirahoituksen laskua ja ennen kaikkea nousutta korkotasoa (Cantero Saiz et al. 2017; Van den Bogaerd & Aerts 2015). Markkinakorkojen noustessa korkotasoiltaan stabiilimmat kauppaluotot eivät kuitenkaan pelkästään näyttele rahoituksellista substituutin roolia, sillä kauppaluotto toimii myös ulkoisen rahoituksen, kuten pankkilainan komplementaarisena rahoitusratkaisuna (Bastos & Pindado 2013).

Burkart ja Ellingsen (2004) sekä Giannetti et al. (2011) tunnistavat kauppaluoton komplementaarisen vaikutuksen havaitessaan kauppaluoton käytön edistävän pankkirahoituksen saatavuutta epätietoisten pankkien keskuudessa. Biais'in ja Gollier'in (1997) mukaan tämä perustuu pankkien oletukseen ostajan luottokelpoisuudesta toimittajien tekemien positiivisten luottopäätösten pohjalta. Mikäli toimittaja on valmis myöntämään kauppaluottoa asiakkaalle, indikoi se pankeilla toimittajan tekemästä positiivisesta luottokelpoisuus oletuksesta, jolloin ostajan todennäköisyys pankkilainan saamiselle kasvaa (Biais & Gollier 1997; Danielson & Scott 2004). Yang'in (2011) mukaan kauppaluoton ja pankkirahoituksen komplementaarinen merkitys korostuu etenkin rahoituksellisesti rajoittuneiden yritysten kohdalla. Myös rahataloudellisilla oloilla on vaikutusta kauppaluoton rooliin Yang'in (2011) havaitessa kauppaluoton substituuttisen merkityksen korostuvan laskusuhdanteen aikana ja vastaavasti pankkirahoitusta täydentävän roolin korkotasojen laskiessa.

2.5.2 Epäsymmetrinen informaatio ja sen kaventaminen

Yritysten välisessä kaupankäynnissä sekä toimittajat että myyjät saattavat kokea epävarmuutta toiseen osapuoleen liittyen informaation epäsymmetrisistä syistä. Kauppaluoton olemassa oloa ollaankin perusteltu muun muassa sekä rahoitusmarkkinoiden että hyödykemarkkinoiden epäsymmetristä informaatiota lieventävänä mekanismina (Mian & Smith 1992). Ng et al. (1999) mieltävät kauppaluoton sopimuksellisena ratkaisuna, jolla vastataan hyödykkeen laatua ja ostajan riskisyyttä koskeviin informatiivisiin epävarmuuksiin. Smith'in (1987) mukaan tämä sopimuksellinen

väline on tärkeä sopimusosapuolten välistä informaatiokulua kaventava instrumentti etenkin välituotemarkkinoilla. Toimittajan näkökulmasta kauppaluoton voidaan luonnehtia olevan ikään kuin asiakkaan maksukyvyttömyysriskisyyttä seulova sopimus (Smith 2017), kun taas asiakkaan näkökulmasta kauppaluotolla voidaan vähentää hyödykkeen laatuun liittyvää epävarmuutta maksuperiodin mahdollistamissa puitteissa (Cantero Saiz et al. 2017).

Kauppaluoton on luonnehdittu olevan tehokas implisiittinen hyödykevakuus (Niskanen & Niskanen 2000; Lee & Stowe 1993). Yritysten välisessä kaupantekotilanteessa myyjillä on asiakasta nähden selvästi enemmän tietoa transaktion kohteena olevan hyödykkeen todellisesta laadusta. Kauppaluoton mahdollistaman hyödykkeen vaihdon ja maksun välisen tarkoituksenmukaisen viiveen ansiosta ostaja kykenee maksuperiodin puitteissa arvioimaan ja varmentamaan vastaako hyödykkeen laatu ja muut ominaisuudet sovittua. (Wilson & Summers 2002; Cheng & Pike 2003; Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a) Mikäli tuote tai palvelu ei ole sopimuksen mukainen, voi asiakas palauttaa hankitun hyödykkeen ja purkaa kauppasopimuksen ennen maksuperiodin umpeutumista (Lee & Stowe 1993; Long, Malitz ja Ravid 1993; Smith 1987). Vaikka myös käteismaksun tapauksessa sopimuksen määritelmien vastainen hyödyke voidaan palauttaa ja rahojen palauttamista vaatia, kyseinen prosessi on usein monimutkaisempi toteuttaa ja se aiheuttaa enemmän kustannuksia (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a). Kauppaluoton mahdollistaman hyödykkeen laadunvarmistusperiodin voidaankin nähdä olevan hyödyllinen elementti etenkin korkean teknologiaalan valmisteissa ja vasta lanseerattujen hyödykkeiden kohdalla (Fisman & Love 2003).

Toimittajilla saattaakin olla intressejä signalisoida hyödykkeidensä laatua myönnettyjen maksuehtojen kautta. Garcia-Teruel ja Martinez-Solano (2010a) sekä Smith (1987) ovat havainneet toimittajien - joiden hyödykkeen todellista laatua on hankalampi arvioida - myöntävän asiakkailleen pidemmän maksuperiodin, jotta hyödykkeen laatu voitaisiin varmistaa asianmukaisesti. Esimerkiksi uusille markkinoille pyrkivien yritysten voidaan nähdä myöntävän kauppaluottoa, sillä tarjoaman laadusta ei asiakkaiden keskuudessa ole vielä tietämystä. (Long et al. 1993) Myös pienten ja vastaperustettujen yritysten nähdään myöntävän suhteessa enemmän kauppaluottoa kuin pidempään markkinoilla toimineiden yritysten, näiden tulokkaiden myöntäessä tyypillisesti myös pidempiä maksuehtoja hyödykkeilleen (Lee & Stowe 1993). Cheng ja Pike (1993) ovat esimerkiksi havainneet korkean teknologia-alan yritysten myöntävän pidempiä maksuehtoja, jotta niiden pitkälle erikoistuneiden hyödykkeiden laatu voitaisiin luotettavammin varmistaa (Cheng & Pike 2003). Sen sijaan laadullisesti heikompia hyödykkeitä tuottavilla toimittajilla voi olla tapana

myöntää esimerkiksi anteliaita käteisalennuksia pyrkimyksenä saada asiakas maksamaan luotto mahdollisimman nopeasti, jotta tuoteriski siirtyisi asiakkaan kannettavaksi ainakin osittain (Lee & Stowe 1993).

Toimittajien kohtaama epävarmuus liittyy sen sijaan tiedon puutteeseen ostajien maksukyvykkyydestä ja rahoituksellisesta asemasta (Cheng & Pike 2003). Wilson'in ja Summers'in (2002) mukaan etenkin kaksiosaisen maksuehtojen myöntämisellä voidaan saada arvokasta informaatiota asiakkaiden maksukyvyttömyysriskistä ja sen muutoksista hyvinkin nopeasti. Kaksiosainen luottoehto toimii maksua tehostavana kannustimena käteisalennuksen hyödyntämisen tai hyödyntämättä jättämisen signalisoidessa ostajan taloudellisesta asemasta sekä mahdollista maksuvaikeuksista (Cheng & Pike 2003). Indikoidakseen asiakkaiden riskisyyttä tehokkaasti, toimittajan tulisi asettaa kaksiosaiselle luotolle korkea implisiittinen korko, mikä käytännössä tarkoittaa lyhyempää käteisalennusperiodia ja korkeampaa alennusprosenttia. (Wilson & Summers 2002) Näiden korkeiden implisiittisten korkojen ansiosta riskisten asiakkaiden seulonta matalariskisten asiakkaiden joukosta tehostuu. Tällaisten kaksiosaisen kauppaluottojen rahoitukselliset kustannukset ovat lähtökohtaisesti korkeammat kuin pankkilainan vastaavat, jolloin rationaalisesti toimivan ostajan tulisi kauppaluoton sijasta rahoittaa liiketoimintaansa halvemman rahoituksen, kuten pankkilainan kautta. Ostajan hyödyntäessä käteisalennus voidaan tehdä perusteltu oletus, että yrityksellä on saatavilla matalamman koron rahoitusta, jolloin huolenaihetta yrityksen maksukyvyttömyydestä ei ole. Mikäli ostaja ei sen sijaan kykene hyödyntämään käteisalennusta ja maksaa myöhässä rahoittaen toimintaansa kalliin kauppaluoton turvin, indikoi maksukäyttäytyminen ostajan heikosta maksukyvykkyydestä ja mahdollisista rahoituksellisista rajoitteista. (Smith 1987)

2.5.3 Operatiivinen motiivi

Yritykset saattavat hyödyntää kauppaluottoa myös operatiivisista syistä pyrkiessään tehostamaan operatiivista liiketoimintaa ja parantamaan kustannustehokkuutta erottamalla hyödykkeen vaihdannan ja maksun toisistaan (Garcia-Teruel & Martinez & Solano 2010a). Emery'n (1984 & 1987) mukaan kauppaluotto toimii tärkeänä kysynnän epäsäännöllisyyttä tasapainottavana mekanismina, kun hyödykkeen kysyntää leimaa epävarmuus ja kausittaisuus. Kauppaluotolla voidaan parantaa operaatioiden joustavuutta, kun väliaikaisilla luottoehtojen tai luottostandardien löyhentämisellä tai kiristämällä voidaan vastapainottaa suhdannevaihteluiden tai kausiluonteisten hyödykkeille tyypillistä kysynnän heilahtelua ja sen vaikutuksia. (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a; Emery 1984 & 1987; Nadiri 1969; Petersen & Rajan 1997). Esimerkiksi toimittajan vastatessa kysynnän

laskuun luottoehtojaan tai luotonantokäytäntöjään löyhentämällä voidaan onnistua lisäämään myyntiä pienentäen samalla myös vaihto-omaisuuteen sitoutunutta käyttöpääomaa, mikä ilman myyntiä vauhdittavia toimenpiteitä kohoaisi, mikäli tuotanto pysyisi vakiona (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a). Liiketoimintaa voitaisiin toisaalta myös kysynnän heilahdellessa tehostaa tuotannontasoa, vaihto-omaisuuden tasoa tai hintaa sopeuttamalla. Näiden operaatioissa tapahtuvien muutosten läpivieminen on kuitenkin luottoehtojen tai -standardien muutoksiin verrattuna kustannuksellisempi. Lisäksi muutokset luottoehdoissa rajaa häiriöt pelkästään yrityksen rahoitukselliseen sektoriin operaatioiden pysyessä ennallaan. Lisäksi luottoehtoja ja luotonhallintaa koskevat muutokset ovat nopeammin implementoitavissa suhteessa operaatioita koskeviin sopeuttamismenetelmiin. (Emery 1984) Luottoehtojen muutoksilla voidaan myös reagoida kysynnän voimakkaaseen nousuun, jolloin ehtoja vastaavasti tiukentamalla tasapainotetaan myyntiä ja myös operatiivisen liiketoiminnan sujuvuutta (Emery 1984 & 1984). Long et al. (1993) ovatkin havainneet yritysten - joilla kysynnässä esiintyy paljon vaihtelua - myöntävän pidempiä maksuehtoja kuin toimittajat, joiden kysyntä on vakaampaa. Juuri vakaan kysynnän oloissa kauppaluotolla ei saada aikaan muutoksia kysynnän tasossa kysynnän ollessa vakio tehostavista toimista huolimatta (Emery 1984).

Kassavarojen riittävyys on kriittistä liiketoiminnan sujuvuuden varmistamisen kannalta. Yrityksillä tuleekin olla likviditeettipuskuri odottamattomien kassatarpeiden varalta yritysten välistä kaupankäyntiä leimatessa rahavirtojen stokastisuus. (Cheng & Pike 2003) Tämän maksuvirtoihin liittyvän epävarmuuden nähdään etenkin korostuvan, jos hyödykevaihdanta perustuu välittömiin maksuihin. Kassavirtojen satunnaisuudesta ja siten myös ennakoimattomuudesta tulee ostavan yrityksen kannalta erityisen ongelmallista, mikäli kassavarat on niukat ja hyödyketoimitusten ajankohtaan liittyy huomattavaa epävarmuutta. Nämä niukasta likviditeetistä kärsivät yritykset saattavat näiden epävarmuutta leimaavien menojen takia joutua likvidoida varojaan tai olla pakotettuja tilinylitykseen, joista kummastakin aiheutuu ylimääräisiä kustannuksia. Sen sijaan riittävällä likviditeettipuskurilla varustautuneet yritykset pystyvät kassavarojensa turvin varautumaan maksuihin liittyvään epävarmuuteen. Näiden ylimääräisten kassavarojen vaihtoehtoiskustannuksena on kuitenkin menetetyt korkotulot, mitkä voitaisiin saada toisaalla, kun varat sijoitettaisiin korkoa tuottaviin kohteisiin. (Ferris 1981)

Rahavirtojen stokastisuuden aiheuttamaa epävarmuutta pystytään lieventämään kauppaluoton avulla hyödykkeen ja rahan vaihdon ollessa eriytetty toisistaan (Cheng & Pike 2003; Ferris 1981; Nilsen 2002). Kauppaluotto mahdollistaa transaktiomaksujen

kerryttämisen jaksollisiksi tulevaisuuden suorituksiksi yksittäisten konttäsuoritusten sijasta, jolloin ostaja kykenee ennustamaan kassavirtojen suuruudet ja ajankohdat tarkemmin (Ferris 1981). Näin ollen maksujen joustavuus parantuu huomattavasti, kun tietyn periodin aikaisten lukuisten yksittäisten transaktiomaksujen sijasta maksut voidaan kumuloida yhdeksi konttäsuoritukseksi maksuperiodin päätteeksi (Niskanen & Niskanen 2000). Tuottamalla tarkkoja kassavirtaennusteita yritykset voivat vähentää näihin satunnaisiin rahavirtoihin liittyvää epävarmuutta ja optimoida eli vähentää reservissä pidettäviä kassavaroja sovittamalla omien hankintojensa ulosvirtaavat maksut asiakkailta saatavien maksujen kanssa (Abuhommous 2017; Cheng & Pike 2003). Schwartz (1974) näkeekin, että kauppaluotolla voidaan yksinkertaistaa kassanhallintaa. Ferris'in (1981) mukaan myös kassanhallintaan liittyvät kustannukset vähenevät likvidireservin supistamisen myötä. Edellä mainittujen tehokkuus- ja kustannusetujen lisäksi kauppaluotolla nähdään transaktiokustannuksia vähentäviä vaikutuksia (Ferris 1981). Mikäli tällaisten luonteeltaan systemaattisesti toistuvien transaktioiden maksut suoritetaan hyödykkeen vaihdannan yhteydessä, rasittaa se yrityksen liiketoimintaa lisääntyvillä transaktiokustannuksilla sekä operatiivisella kuormittavuudellaan (Abuhommous 2017; Cheng & Pike 2003). Kauppaluottoa hyödyntämällä kaupan osapuolet voivat välttyä useilta muodollisilta ja epämuodollisilta sopimuksilta ja niiden valmisteluun ja täytäntöönpanoon liittyviltä transaktiokustannuksilta. (Cheng & Pike 2003; Niskanen & Niskanen 2000)

2.5.4 Kaupallinen motiivi

Kauppaluotolla on havaittu olevan myös suoria myyntiä tehostavia vaikutuksia, sillä kauppaluotolla voidaan vauhdittaa liiketoiminnan kasvua huolimatta yrityksen sisäisten ja ulkoisen liiketoimintaympäristön asettamista rajoitteista (Summers & Wilson 2003). Tällöin puhutaan niin sanotusta kaupallisesta motiivista kauppaluoton toimiessa myynninedistämisen mekanismina (Cheng & Pike 2003). Maksuehdot näyttelevätkin usein merkittävää osaa asiakkaiden toimittajavalinnoissa, mikäli hyödykeominaisuuksien perusteella on vaikea asettaa toimittajia paremmuusjärjestykseen (Deloof & Jegers 1996). Useat ostavat yritykset kokevatkin kauppaluoton saatavuuden olevan olennainen tekijä niiden päätöksenteossa toimittajavalintojen suhteen (Wilson & Summers 2003). Luoton saatavuuden lisäksi erityistä huomiota kiinnitetään myös tarjolla oleviin luottoehtoihin niiden määrittellessä lopulta hyödykkeen todellisen hinnan (Wilson & Summers 2002). Myös Grath (2014, 185) korostaa maksuehtojen merkitystä kilpailuedun lähteenä sopimusehtojen toimiessa kilpailijoista erottumisen keinona. Kauppaluottoa vastaanottaessa myönnettävät maksuehdot ja etenkin niiden joustavuus on se elementti, joita potentiaalisen asiakkaan toimesta puntaroidaan toimittajavalinnoissa (Cheng & Pike 2003).

Garcia-Teruel'in ja Martinez-Solano'n (2010a) mukaan yritykset, jotka kohtaavat myynnillisiä haasteita, voivat kauppaluoton tasoa lisäämällä pyrkiä vauhdittamaan myyntiään. Nämä liikevaihdon laskusta kärsivät yritykset saattavat myyminen edistämisyrittämissään hyödyntää maksuehtojen eri variaatioita erottautuakseen kilpailijoista esimerkiksi houkuttelevilla käteisalennuksilla tai pidemmällä maksuajoilla (Niskanen & Niskanen 2000). Petersen ja Rajan (1997) ovat havainneet juuri myynnillisistä haasteista kärsivien yritysten myöntävän kauppaluottoa enemmän muihin samalla toimialalla operoiviin yrityksiin verrattuna. Myös matalalla bruttokatteilla operoivien yritysten kauppaluoton myöntämisestä myyminen edistämistarkoituksessa on esitetty puoltavia argumentteja Summers'in ja Wilson'in (2003) toimesta. Hill, Kelly & Lockhart (2012) sen sijaan ovat havainneet yritysten markkinaosuuden ja kauppaluoton myöntämisen välillä yhteyden, minkä mukaan yrityksillä - joilla on pienempi markkinaosuus - on suurempi kannustin myöntää kauppaluottoa lisätäkseen myyntiä.

Toisaalta myös taloudellisesti vakaammat yritykset, jotka pyrkivät vauhdittamaan myyntiään uusien hyödykelanseerausten tai nopeiden tuotekehitysprojektien yhteydessä, on nähty hyödyntävän kauppaluoton variaatiota manipuloidessaan hyödykkeen lopullista hintaa pitkin sen elinkaaren eri vaiheita (Wilson & Summers 2002). Varsinkin kasvuhakuisten ja pienten startup-yrityksien on havaittu lisäävän myönnettyjen kauppaluottojensa tasoa osana myyminen edistämisyrittämissä (Ferrando & Mulier 2013). Näitä pieniä kasvuorientoituneita yrityksiä usein leimaa imagon puute astuessaan uusille markkinoille. Kauppaluotto tarjoaa tällaisessa tilanteessa oivan mekanismin aikaansaada myyntiä myöntämällä kilpailukykyisiä luottoehtoja. Toisaalta markkinoiden uusien tulokkaiden kohdalla luoton myöntäminen saatetaan nähdä enemmän välttämättömyytenä kuin vaihtoehtoisena ratkaisuna, sillä ilman houkuttelevia luottoehtoja riittävän markkinaosuuden saavuttaminen voi olla haastavaa kilpailulla markkinapaikalla. (Wilson & Summers 2002) Tasaisen myyntivolyymiin saavuttamisen ja ylläpitämisen kannalta houkuttelevien luottoehtojen tarjoaminen voikin osoittautua arvokkaaksi valitiksi sekä uusien asiakkaiden hankkimisessa että vanhojen asiakkaiden säilyttämisessä (Summers & Wilson 2003), sillä Reichheld'in ja Sasser'in (1990) mukaan on melko tyypillistä, että yritys menettää asiakaskannastaan vuositasolla noin 15-20 prosenttia. Joidenkin toimittajien on havaittu myöntävän tietyille asiakkailleen muista asiakkaista poikkeavia maksuehtoja, kuten pidempiä maksuaikoja markkina-aseman vahvistamisen nimissä, kun kyseessä on merkittävä asiakas. (Wilson & Summers 2002). Wilner (2000) onkin havainnut asiakkaan myynnillisen kontribuution ja myönnettyjen kauppaluottojen välillä positiivisen yhteyden, jolloin asiakkaalle myönnetään todennäköisemmin sitä enemmän kauppaluottoa mitä

suurempi myynnillinen kontribuutio asiakkaalla on toimittajan kokonaisyhteisiin. Yritysten, joilla kauppaluoton myöntämistä ajaa kaupalliset motiivit, tulisi kuitenkin ottaa huomioon myyntisaamisten tason ja käyttöpääoman sitoutumisen kasvun vaikutukset (Afrifa & Gyapong 2017).

2.5.5 Muut motiivit

Toimittajat saattavat hyödyntää kauppaluottoa myös hintaerottelun - eli hintadiskriminoinnin keinona - vaikka rahoituksellista etua rahoituslaitoksiin nähden ei välttämättä olisi (Mian & Smith 1992). Hintadiskriminoinnissa on kyse hinnoittelumekanismista, jossa myyvä yritys veloittaa eri asiakkaalta samasta hyödykkeestä eri hinnan näiden hintaerojen selittyessä muilla kuin toimituskustannusten eroilla (Niskanen & Niskanen 2000). Vaikka suora hintadiskriminointi, eli eri hinnan periminen samasta hyödykkeestä eri asiakkaalta, voi olla kilpailulainvastaista, kauppaluotto mahdollistaa asiakkaiden välisen hintaerottelun luottoehtojen variaatioiden keinoin hyödykkeiden lopulliseen hintaan vaikuttamalla (Petersen & Rajan 1997; Summers & Wilson 2000). Kauppaluotto on käyttökelpoinen hintaerottelun työkalu korkeamman luottoriskin ja vahvemman luottokelpoisuuden omaavien asiakkaiden välillä (Cantero Saiz et al. 2017). Petersen'in ja Rajan'in (1997) mukaan näiden asiakkaiden välillä on oltava eroja kysynnän hintajoustojen suhteen, jotta eri luottoluokituksen omaavilta yrityksiltä voidaan periä eri hinta, vaikka myönnetyt luottoehdot ovat kaikilla asiakkaille samat. Hintadiskriminointi kauppaluoton välityksellä edellyttää myös, että kauppaluottoon sisältyy käteisalennusehto (Mian & Smith 1992). Toimittajan myöntäessä käteisalennusehtoista kauppaluottoa vähemmän riskisemmät ja luottokelpoiset asiakkaat maksavat luoton takaisin käteisehtojen puitteissa hankintojen rahoittamisen tapahtuessa sisäisten varojen tai halvemman ulkoisen rahoituksen kautta, sillä korkeat implisiittiset luotonkorot halutaan välttää. Sen sijaan heikommassa rahoituksellisessa asemassa ja taloudellisessa tilanteessa olevat riskisemmät yritykset voivat joutua rahoittamaan hankintojaan kalliilla kauppaluotolla menetettyjen käteisalennusten ja jopa viivästyskorkojen uhalla, kun luoton takaisinmaksun saattaa tapahtua vasta, kun myynneistä saadaan rahaa kassaan. Näin ollen kauppaluotto toimii epäsuorana hintaerottelun keinona hinnan vaihdellessa asiakkaiden taloudellisten asemien mukaan. (Abuhommous 2017; Petersen & Rajan 1997)

Suomalaisten suurten listattujen yritysten keskuudessa vallitsevat myyntisaamisten tasot nähdäänkin selittyvän pitkälti hintaerottelun aikaansaannoksina. (Niskanen & Niskanen 2000) Sen sijaan suomalaisissa pienissä yrityksissä luottopäätöksiin ja luotonhallintaan vaikuttavat muun muassa liiketoiminnan kasvua edistävät valinnat. Päinvastoin kuin

listattujen suuryritysten tapauksessa hintadiskriminoinnilla ei ole vaikutusta pienten yritysten luottopolitiikkaan. (Niskanen & Niskanen 2006) Kauppaluotto ja luotonhallinnalliset käytännöt mahdollistavat myös niin sanotun hienovaraisen hintadiskriminoinnin. Tilanteessa, jossa toimittaja asettaa kaikille myönnettäville luotoilleen standardit ehdot, voi se reagoida maksuehtojen noudattamatta jättämiseen - kuten maksuviiveisiin tai aiheettomien alennuksen hyödyntämisiin - joidenkin asiakkaiden kohdalla löyhemmin. Tällöin toimittajan ei tarvitse pelätä vastareaktioita ulkoisten sidosryhmien, kuten kilpailijoiden tai muiden asiakkaiden suunnalta, sillä ulkoisten tahojen on vaikea todentaa tällaista ehtojen ulkopuolista hintaerottelua. Näin ollen eroavaisuudet luottoehdoissa ja saamisten hallinnan toimeenpanomenetelmissä mahdollistavat epäsuoran ja läpinäkymättömän hintaerottelun asiakkaiden välillä. (Summers & Wilson 2000; Cheng & Pike 2003)

Kuten kauppaluoton rahoituksellisen motiivi osoitti, kauppaluotto näyttelee monille yrityksille merkittävää ulkoisen rahoituksen lähdeä. Pankkirahoituksen lisäksi kauppaluottoa ja sen rahoituksellista roolia on kuitenkin syytä verrata myös muihin rahoitusmuotoihin. Myers'in ja Majluf'in (1984) mukaan yritysten voidaan olettaa seuraavan rahoituspäätöksissään rahoituksellista hierarkiaa, mistä on käytetty nimitystä nokkimisjärjestysteoria (*Pecking order theory*). Tämän teorian mukaan informaation epäsymmetrisyyden ja markkinoiden epätäydellisyyden aiheuttamat sisäisten ja ulkoisten rahoituslähteiden väliset hintaerot saavat yritykset preferoimaan liiketoimintansa rahoittamisessa sisäistä rahoitusta ennen ulkoisten rahoituslähteiden käyttöä. Jos tulorahoitusta ei ole riittävästi saatavilla, yritys kääntyy vähäriskisten luottojen - kuten pankkilainan tai kauppaluoton - puoleen ja vasta viimeisenä oman pääomanehtoiseen rahoitukseen. (Myers & Majluf 1984) Yrityksen kyvykkyys tuottaa sisäistä tulorahoitusta on havaittu välittyvän myös ostovelkojen tasoihin. Yritysten, joilla on vahva sisäisen rahoituksen kulttuuri nähdään vähentävän kauppaluoton kysyntää. (Abuhommous 2017; Petersen & Rajan; Deloof & Jegers 1999; Niskanen & Niskanen 2006; Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010c) Myös vieraan pääoman ehtoista rahoituslähteistä kauppaluoton katsotaan olevan rahoituksellisessa hierarkiassa pankkilainan alapuolella pankkilainan ollessa houkuttelevampi vaihtoehto rahoituksellisesta näkökulmasta sen ollessa usein halvempi rahoitusmuoto (Myers & Majluf 1984). Tästä syystä Danielson'in ja Scott'in (2004) mukaan kauppaluottoa rahoituksen lähteenä hyödynnetään vasta kun pankkilainaa ei ole tarjolla. Nokkimisjärjestysteorian mukaan kauppaluotto nähdään siis puhtaasti rahoituksellisena substituuttina muihin rahoituslähteisiin verrattuna. (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010c)

3 Käyttöpääoman ja kauppaluoton hallinta

3.1 Käyttöpääoman hallinta

Käyttöpääoman hallinnassa on kyse liiketoiminnan lyhytaikaisten varojen ja velkojen tasojen sekä niiden välisen suhteen hallinnasta (Finnerty 2006), jonka perimmäisenä tarkoituksena on kattaa pääomaa sitovien komponenttien, myyntisaamisten ja vaihto-omaisuuden aiheuttama rahoituksellinen vaje (Mahmoudzadeh, Nili & Nili 2018). Tämä käyttöpääomaa sitovien komponenttien aiheuttama rahoituksellinen vaje voidaan kattaa joko kassavirtoihin perustuvalla sisäisellä rahoituksella tai ulkoisella pitkäaikaisella tai lyhytaikaisella rahoituksella, kuten ostoveljoilla (Banos-Caballero, Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2016). Huolimatta sovellettavasta rahoitusratkaisusta yritysten tulee kyetä kattamaan tämä myyntisaamisten ja vaihto-omaisuuden tasojen aikaansaama käyttöpääomatarve liiketoiminnan sujuvuuden varmistamiseksi (Popa 2013). Yritysten käyttöpääomatarpeesta (Popa 2013), organisaatiomuodosta (Enqvist et al. 2013) ja liiketoiminnan koosta (Padachi 2006) riippumatta, käyttöpääoman tehokkaan hallinnan on havaittu olevan kriittistä, sillä ollessa suorina vaikutuksia yritysten kannattavuuteen ja maksuvalmiuteen ja siten myös yrityksen arvoon (Deloof 2003; Peel & Wilson 1996; Bolek 2013). Käyttöpääoman hallinnan ja hallinnallisten käytäntöjen sisäistämisen merkityksen nähdään kuitenkin korostuvan erityisesti pk-yritysten keskuudessa (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2007; Banos-Caballero et al. 2010; Peel & Wilson 1996; Lamberson 1995), joilla rahoituksellisten rajoitteiden lisäksi kassavirrat ja tuotot ovat tyypillisesti epävakaita kuin suuremmilla mittakaavoilla operoivien yritysten (Peel et al. 2000).

Käyttöpääoman hallinnan tavoitteena tulisi olla myyntisaamisten, ostovelkojen ja vaihto-omaisuuden optimien tasojen saavuttaminen ja ylläpitäminen (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2007; Filbeck & Krueger 2005). Käyttöpääoman ja sen komponenttien optimoinnissa on kyse kompromissista ja tasapainoilusta tehostuneen suorituskyvyn - eli mahdollisimman alhaisen käyttöpääoman tason - ja riskien - eli alhaiseen käyttöpääoman tasoon liittyvien haitallisten vaikutusten minimoinnin - välillä (Marttonen et al. 2013; Banos-Caballero et al. 2012; Filbeck ja Krueger 2005; Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2007). Päätökset ja käytännöt, jotka parantavat kannattavuutta lisäävät myös riskiä, kun taas vastaavasti ne toimet, joilla pyritään pienentämään operatiiviseen liiketoimintaan liittyvää riskisyyttä alentavat taas suorituskykyä (Banos-Caballero et al. 2012; Filbeck & Krueger 2005). Käyttöpääomaa optimoidessa tulee kuitenkin varmistaa, että käyttöpääoman taso ei laske liian alhaiseksi, sillä liian alhainen käyttöpääoman taso voi vaikuttaa negatiivisesti

kannattavuuteen mahdollisten tuotannon ja myynnin katkosten sekä toimittaja- ja asiakassuhteiden ongelmien seurauksena (Ganesan 2007; Ek & Guerin 2011; Lamberson 1995; Blinder & Maccini 1991). Toisaalta myöskään liian korkea käyttöpääoman taso ei ole liiketoiminnan kannalta ideaalia pääoman tehottoman sitoutumisen aiheuttaessa ylimääräisiä kustannuksia ja kilpailukyvyyn heikkenemistä (Yazdanfar & Öhman 2014). Sen sijaan että käyttöpääomaa sitoutuisi yrityksen operatiivisiin prosesseihin tehottomana, tämä pääoma voitaisiin investoida esimerkiksi operatiivisen liiketoiminnan tehokkuusongelmakohtien korjaamiseen (Ek & Guerin 2011). Juuri tehokkaalla käyttöpääoman hallinnalla yritys voi kyetä vapauttamaan pääomaa muihin strategisesti tuottoisampiin kohteisiin sekä vähentää rahoituksellisia kustannuksia (Lind et al. 2012).

Käyttöpääoman komponenttien optimitasojen määrittely ei ole kuitenkaan yksiselitteistä, sillä niihin vaikuttaa lukuisat eri tekijät (Chiou, Cheng & Wu 2006). Yksi keskeisistä muuttujista on yrityksen operatiivinen sykli, minkä tasoissa on selviä toimialakohtaisia eroja. Esimerkiksi valmistavilla teollisuuden aloilla operatiiviset syklit poikkeavat huomattavasti esimerkiksi palvelualan yritysten vastaavista, joilla käyttöpääomatarve voi olla jopa negatiivinen, mikäli vaihto-omaisuus ja myyntisaamiset kyetään realisoimaan ennen ostovelkojen suoritusta. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että valmistavan yrityksen on ylläpidettävä selvästi korkeampaa myyntisaamisten ja vaihto-omaisuuden tasoa saavuttaakseen samat myyntilukemat kuin mittakaavaltaan saman kokoluokan palvelualan yritys. Vaikka toimialojen välillä on suuria eroja käyttöpääomatarpeen välillä, toimialan sisällä hajonta on melko vähäistä. Toimialanormeja mukailemia operatiivisia syklejä voidaan kuitenkin tehostaa, sillä myös operatiivisen liiketoiminnan hallinnollisella tehokkuudella on havaittu olevan suora yhteys käyttöpääomatarpeeseen. (Hawawini et al. 1986) Yrityskohtaisten sisäisten tekijöiden lisäksi optimia käyttöpääoman tasoa määriteltäessä yritysten tulisi myös ottaa huomioon ulkoisten tekijöiden luoma epävarmuus, sillä muutoksilla esimerkiksi markkinoiden korkotasoissa ja vallitsevassa kilpailutilanteessa on vaikutuksia käyttöpääoman tasoihin ja näin ollen myös komponenttien hallintaan (Mahmoudzadeh et al. 2018). Erityisesti markkinoilla vallitseva yleinen taloudellinen tilanne vaikuttaa komponenttien optimaalisiin tasoihin. Nousukauden aikana käyttöpääomatarve kasvaa myynnin kohotessa yritysten lisätessä investointejaan sekä myyntisaamisiin että vaihto-omaisuuteen. Laskusuhdanteen aikana efekti on taas päinvastainen myyntivolyyymien pudotessa, jolloin myyntisaamisten ja vaihto-omaisuuden tarve kääntyy vastaavasti laskuun. (Nyeadi, Sare & Aawaar 2018)

Enqvist et al. (2013) korostavatkin, että vaikka yritys kykenisi määrittämään optimit komponenttien tasot ja niiden väliset suhteet - joilla kyseisenä hetkenä maksimoidaan

yrityksen arvo - tämä optimaalinen taso vaihtelee liiketoiminnallisten olosuhteiden muuttuessa jatkuvasti. Näihin oletuksiin perustuen käyttöpääoman hallinnan tulisi olla joustavaa ja proaktiivista tarkoittaen, että yritysten tulisi aktiivisesti optimoida ja hallinnoida käyttöpääoman komponentteja ulkoisten muuttujien vaikuttaessa komponenttien optimaalisiin tasoihin (Marttonen et al. 2013; Bolek 2013). Vaikka käyttöpääoman tehokkaan hallinnan merkitys korostuu yrityksissä taloudellisesti haasteellisena aikoina, tulisi sen silti olla oleellinen osa yritysten johtamiskäytänteitä ja päivittäisiä rutiineja liiketoiminnan tilasta riippumatta (Enqvist et al. 2013; Eljelly 2004). Yhtenä perustavanlaatuisena kehityskohtana nähdäänkin monissa yrityksissä suhtautuminen käyttöpääoman hallintaan. Usein yritykset kiinnittävät vähemmän huomiota saatavien hallintaan ja perintään sekä ostovelkojen ja vaihto-omaisuuden tasoihin liiketoiminnan ja kassan ollessa hyvällä tasolla, kun taas suorituskyvyn laskiessa ja kassavarojen huventuessa, yritysten fokus käyttöpääoman hallintaan ja sen tehostamiseen lisääntyy huomattavasti. (Ebben & Johnson 2011)

Finnerty (2006) korostaa, että käyttöpääoman hallinta tulisi nähdä kokonaisuutena enemmän kuin pelkästään yksittäisten komponenttien hallintana. Hyvänä esimerkkinä on Lind et al. (2012) tutkimus, minkä mukaan pelkästään yksittäistä käyttöpääoman komponenttia tehostamalla ei saada aikaan käyttöpääomasyklin tehostumista, jos muut komponenttien tasot ja niiden hallinta ovat tehottomia. Mikäli yritys onnistuu esimerkiksi tehostamaan pienentämäänvaihto-omaisuuden sitoutumista, mutta ostovelkojen taso laskee samassa suhteessa, kumoaa tämä ostovelkojen pienentyminen vaihto-omaisuuden tehostumisen vaikutukset kokonaistehokkuuden näkökulmasta (Lind et al. 2012). Haasteellista käyttöpääoman hallinnasta usein tekeekin käyttöpääomaan hallintaan liittyvien funktioiden erillisyyttä, sillä yksittäisiin komponenttien hallinnasta vastaa yritysten eri osastot, joilla operatiivisen liiketoiminnan ajureina on toisistaan selvästi poikkeavat motiivit (Farris & Hutchison 2002; Bolek 2013). Näin ollen käyttöpääoman hallinnan synkronoitu ja yhtenäinen hallinta saattaa olla haasteellista (Bolek 2013). Danske Bank ja Ernst & Young (2009) teettämä kyselytutkimus pohjoismaalaisten yritysten käyttöpääoman hallinnasta osoittaa, että käyttöpääoman hallinnan vastuun pitäisi kuulua liikkeenjohdolle, sillä tehokas käyttöpääoman hallinta edellyttää ylhäältä tulevaa käyttöpääoman hallinnan kannalta keskeisten osastojen, kuten osto- ja myyntiosastojen kokonaisvaltaista ja koordinoitua johtamista (Danske Bank and Ernst & Young 2009).

Yrityksillä voi olla käyttöpääoman hallintaan erilaisia lähestymistapoja, joita voidaan hahmottaa käyttöpääoman strategioiden näkökulmasta. Yritysten tehdessä valintoja maksuvalmiuden, kannattavuuden ja riskisyyden suhteen voidaan käyttöpääoman

hallinnalliset strategiat jaotella aggressiivisiin, neutraaleihin (maltillisiin) sekä konservatiivisiin linjauksiin. (Bolek 2013) Aggressiivista strategiaa implementoivat yritykset pyrkivät vähentämään käyttöpääomaan sitoutunutta pääomaa, kun taas konservatiivisen lähestymistavan omaksuvien yritysten käyttöpääomapolitiikan tarkoituksena on lisätä investointeja käyttöpääomaan (García-Teruel and Martínez-Solano 2007). Aggressiivista strategiaa toteuttavat yritykset voivat joko vähentää vaihto-omaisuuteen tai myyntisaamisiin sitoutunutta pääomaa (Banos-Caballero et al. 2012; Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2007) tai pidentää ostovelkojen takaisinmaksuja toimittajille (Deloof 2003). Myyntisaamisiin sitoutuneen pääoman vähentämisellä ja ostolaskujen maksujen viivästyttämisellä on yrityksen suorituskykyä parantavia vaikutuksia, kun käytössä on suuremmat kassavarat, jotka voidaan investoida liiketoimintaa tehokkuutta lisääviin kohteisiin tai sijoittaa korkeampien korkotuottojen toivossa muualle. Toisaalta liiallinen vaihto-omaisuuden ja myyntisaamisten tasojen minimointi voi vaikuttaa negatiivisesti yrityksen myynnilliseen kontribuutioon johtaen suorituskyvyn heikkenemiseen. (Tauringana & Afrifa 2013) Myös liiallisella ostolaskujen maksun pitkittämisellä voi olla esimerkiksi kannattavuuden kannalta negatiivisia seurauksia yritysten voidessa menettää mahdolliset käteisalennukset. (Ng et al. 1999; Wilner, 2000).

Yritys voi vaihtoehtoisesti lähestyä käyttöpääoman hallintaan konservatiivisella linjalla lisäämällä investointeja käyttöpääomaan. (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2007; Banos-Caballero et al. 2012). Myyntisaamisten tason lisäämisellä voidaan mahdollisesti aikaansaada lisämyyntiä kauppaluoton kaupallisen motiivin mukaisesti (Deloof & Jegers 2003). Myöntämällä asiakkaille pidempiä maksuehtoja voidaan myös vähentää informaation liittyvää epäsymmetrisyyttä toimittajan ja asiakkaan välillä (Banos-Caballero et al. 2012). Yritykset, jotka omaksuvat konservatiivisen lähestymistavan käyttöpääoman hallinnassa saattavatkin pohjustaa hallinnallisia linjauksia asiakassuhteiden lujittamisen keinona (Wilner 2000). Konservatiivisia strategisia linjauksia omaksuvissa yrityksissä on kuitenkin syytä ottaa huomioon muun muassa myyntisaamisten tason kasvun vaikutukset yrityksen likviditeettiin ja saatavien perintään niihin liittyvän riskisyyden kasvaessa. Lisäksi huomioon tulisi ottaa käyttöpääoman korkean investointiasteen vaihtoehtoiskustannukset yrityksen luopuessa kannattavammista sijoituskohteista. (Chang 2018; Tauringana & Afrifa 2013; Yazdanfar & Öhman 2014)

Laajat, yli toimialarajojen tehdyt tilastolliset analyysit osoittavat, että yritysten tulisi omaksua aggressiivisen strategian lähestymistavat käyttöpääoman hallinnassa ja pyrkiä lyhentämään myyntisaamisten ja vaihto-omaisuuden tasoja tai vastaavasti pidentää

ostovelkojen tasoa (Marttonen et al. 2013). Tällöin puhutaan käyttöpääomasyklin supistamisesta, jolloin yritys voi kyetä tehostamaan ja parantamaan suorituskykyään kannattavuuden ja samalla myös yritysarvon kasvaessa (Deloof 2003; Nobanee et al. 2011; Chang 2018; Eljelly; Lazaridis & Tryfonidis 2006; Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2007). Käyttöpääomasyklin lyhentämisen nähdään myös niin ikään parantavan yrityksen likviditeettiä kassan tehostuessa (Ebben & Johnson 2011). Näin ollen pienentynyt käyttöpääomasykli usein johtaa operatiivisen ja taloudellisen suorituskyvyn kohenemiseen (Hutchison, Farris & Anders 2007) yrityksen kyetessä tehostamaan kassaa ja minimoimaan tehottoman käyttöpääoman sitoutumisesta aiheutumat ylläpidolliset kustannukset (Yazdanfar & Öhman 2014). On kuitenkin syytä huomioida, että käyttöpääomasyklin lyhentymisen aikaansaama suorituskyvyn tehostumisen vaikutus heikkenee tai kääntyy jopa negatiiviseksi, mikäli yritys operoi jo valmiiksi alhaisella käyttöpääoman tasolla (Chang 2018). Marttonen et al. (2013) korostavatkin, että käyttöpääomasyklin minimoiminen ei välttämättä aina ole rationaalista.

Käyttöpääoman optimitasoihin ei ole olemassa yleispätevää kaavaa, joka soveltuisi kaikkien yritysten käyttöpääoman optimoinnin muotiksi (Ek & Guerin 2011). Toisilla yrityksillä saattaa olla paremmat edellytykset myyntisaamisten tai vaihto-omaisuuden minimointiin, kun taas toiset yritykset voivat kyetä ostovelkojen tasojen lisäämisellä lieventämään rahoitusvajetta paremmin kuin toiset (Filbeck & Krueger 2005). Lähdeittäessä rakentamaan käyttöpääoman hallinnan raameja olisi sen hallinnasta vastaavan tahon oleellista selvittää käyttöpääoman nykyinen suorituskyvyllinen taso. Määritettyään vallitsevan käyttöpääoman ja sen tehokkuuden tason, seuraavaksi pitäisi kyetä estimoimaan se käyttöpääoman suorituskyvyn taso, mikä olisi teoriassa mahdollista saavuttaa. Lopuksi tulisi määrittää se suorituskyvyllinen tavoitetaso, johon tehokkaalla hallinnalla olisi realistista päästä huomioiden sisäiset ja ulkoiset muuttujat sekä valitut strategiset linjaukset. (Ek & Guerin 2011) Lamberson (1995) kuitenkin näkee, että monilla talousjohtajilla on vaikeuksia tunnistaa käyttöpääoman keskeiset ajurit, mikä taas johtaa kyvyttömyyteen määrittää näiden komponenttien optimaaliset tasot. Talousjohtajalla, joka usein vastaa käyttöpääoman hallinnasta, onkin monesti haastavaa saada muu johto ja yrityksen hallitus vakuuttumaan käyttöpääoman optimaalisesti tasosta ja käyttöpääoman tason pienentämisestä ilman selkeää demonstraatiota ja argumentteja tästä optimaalisesta tasosta (Ek & Guerin 2011) Pk-yritysten rajallisista resursseista johtuen olisikin erityisen tärkeää, että johto ymmärtäisi ja sisäistäisi käyttöpääoman ja sen komponenttien hallinnan todellisen merkityksen, jotta voitaisiin priorisoida rajalliset resurssit niiden komponenttien

hallintaan, joiden tehostamisella yrityksessä saadaan suhteellisesti eniten tehokkuusetuja (Tauringana & Afrifa 2013).

Suunnitteluvaiheen jälkeinen hallinnallisten toimien implementointi voi edellyttää yritykseltä strategisia ja rakenteellisia muutoksia sisäisissä prosesseissa, kuten toimintamalleissa (Ek & Guerin 2011). Yritykset voivat tosin saavuttaa käyttöpääomaan liittyviä tehokkuusetuja varsin yksinkertaisten toimien, kuten laskutuksen ja saatavien perinnän tehostamisella tai ostolaskujen maksuehtojen pidentämisen kautta. Useat yritykset etsivät kuitenkin lisätuloja pidempiaikaisten ja kestävämpien muutosten keinoin käyttöpääoman hallinnassaan. Tällaiset muutokset edellyttävät organisaatiolta ja liikkeenjohdolta keskeisten sidosryhmien sitouttamista strategisten linjausten noudattamiseen ja suorituskyvyn edistämiseen sekä näiden osastojen horisontaalisen yhteistyön toimivuuden varmistamista. Liikkeenjohdon tulisi myös varmistaa, että kassan, kustannusten, toimitusasteen ja riskien väliset yhteydet ja niiden vaikutukset käyttöpääoman komponentteihin ja niiden hallintaan ymmärrettäisiin keskeisten sidosryhmien keskuudessa. (Ernst & Young 2019) Monet pohjoismaalaiset yritykset kuitenkin kokevat uusien, tehokkaiden hallinnollisten toimintatapojen ja menetelmien implementoinnin haasteelliseksi. (Danske Bank and Ernst & Young 2009). Näin ollen olisikin erityisen tärkeää, että tietämystä ja ymmärrystä käyttöpääoman hallinnasta ja siihen liittyvistä rutiineista pystyttäisiin parantamaan, sillä hallinnan ja sen vaikutuksen sisäitämisen nähdään olevan varsin puutteellista etenkin pk-yrityksissä (Howorth & Westhead 2003). PWC:n (2017) mukaan pohjoismaisilla yrityksillä nämä ongelmat juontavat juurensa pitkälti jäykistä operatiivisista ja kulttuurisista käytänteistä, joita muuttamalla yritykset voisivat saavuttaa selvää arvon nousua käyttöpääoman tehostumisen myötä. Yhtenä mahdollisena ratkaisuna voidaankin nähdä selkeiden struktuurien luonti käyttöpääoman hallinnan toteuttamisessa. Danske Bank ja Ernst & Young (2009) tutkimus osoittaaakin, että ne yritykset, jotka ovat omaksuneet selkeät ja strukturoidut hallinnalliset käytännöt kykenevät tehostamaan käyttöpääomaa enemmän kuin yritykset, joilla ei selkeästi jäseneltyjä toimintatapoja käyttöpääoman hallinnassaan. (Danske Bank and Ernst & Young 2009) Peel ja Wilson (1996) näkevätkin, että pienten yritysten tulisi omaksua muodolliset käyttöpääoman hallinnan rutiinit suorituskykyä tehostaakseen ja pienentääkseen liiketoiminnan epäonnistumisen todennäköisyyttä.

Danske Bank ja Ernst & Young (2009) kyselyn mukaan yritysten käyttöpääoman hallinnan suurimmat kehityskohdat käyttöpääoman hallinnassa piilevät juuri sisäisten prosessien uudelleensuunnittelussa tai tehostamisessa tai jo olemassa olevien sisäisten menetelmien noudattamisen varmistamisessa ja valvonnassa. Mikäli yrityksessä otetaan käyttöön uusia tai päivitettyjä prosesseja käyttöpääoman hallintaan liittyen, on syytä varmistaa, että nämä

prosessit implementoidaan tiukasti samalla varmistaen, että vanhoihin käytäntöihin ei palata (Danske Bank Ernst & Young 2009). Uusien tai päivitettyjen käytäntöjen omaksumisten jälkeen on ehdottoman onkin tärkeää, että näiden hallinnallisten käytäntöjen ja komponenttien tasoja seurataan aktiivisesti ja systemaattisesti (Ganesan 2007; Eljelly 2004; Filbeck & Krueger 2005; Bolek 2013). Howorth ja Westhead (2003) näkevätkin, että juuri komponenttien ja niiden tasojen kontrollointi nähdään erityisen vitsaalina pk-yritysten kannalta. Tehokkaan ja riittävän kontrollonin edellytyksenä on käyttökelpoisen teknologian ja riittävän työvoiman saatavuus. Asianmukaista teknologiaa yritys tarvitsee muun muassa vaihto-omaisuuden ja myyntisaamisten raporttien ja analyysien tekemiseen sekä myyntilaskujen ja maksumuistutusten tuottamiseen ja lähettämiseen. Ostovelkojen hallinnan kannalta tarvitaan taas järjestelmä, jolla voidaan seurata ostolaskujen tilannetta ajantasaisesti ja verrata ostovelkojen tasoja tavoitearvoihin. (Tauringana & Afrifa 2013) PWC:n (2019) tekemä tutkimus osoittaa, että investoimalla kehittyviin digitaalisiin ratkaisuihin, kuten data-analytiikkaan, tekoälyyn tai ohjelmistorobotiikkaan, voidaan onnistua taklaamaan muun muassa käyttöpääoman hallinnan ja siihen liittyvän datan monimutkaisuutta ja hajanaisuutta koskevia ongelmakohtia, mitkä ovat historian saatossa rajoittaneet käyttöpääoman suorituskykyä yrityksissä.

Teknologisia innovaatioita, kuten data analytiikan ja tekoälysovelluksien - esimerkiksi koneoppimisprosessien - avulla voidaan pystyä tuottamaan jatkuvasti tarkentuvaa käyttökelpoista informaatiota päätöksenteon tueksi yhä laajemman ja monimuotoisemman datan pohjalta. Esimerkiksi koneoppimismallin avulla yritys voi kyetä tunnistamaan ja asettamaan optimaaliset käyttöpääoman komponenttien tasot. Yrityksillä nähdäänkin olevan useita käyttöpääoman hallinnan osa-alueita, joita tehostamalla voitaisiin päästä lähemmäksi käyttöpääoman optimaalista suorituskykyä. Vielä tällä hetkellä näiden edistyksellisten digitaalisten ratkaisujen omaksumisaste on kuitenkin alhainen useilla yrityksillä puuttuessa kyvykyys niiden soveltamiseen ja ymmärrys siitä, miten näillä ratkaisulla voitaisiin aikaan saada lisäarvoa sisäisissä prosesseissa. (PWC 2019) Pk-yritysten kohdalla näiden teknologisten ratkaisujen omaksumisen ja käyttöönoton esteenä on toisaalta usein myös rajalliset resurssit. Resurssien niukkuus saattaa huomattavasti rajoittaa käyttöpääoman komponenttien hallintaa jopa siten, että joudutaan tekemään kompromisseja jättämällä jonkun tai useamman komponentin hallinta täysin toissijaiseksi. (Tauringana & Afrifa 2013)

3.2 Käyttöpääoman hallinnalliset mittarit

Käyttöpääoman ja sen suorituskyvyn mittaamiseen on olemassa lukuisia eri mittareita. Tyypillisesti käyttöpääoman mittarit jaotellaan staattisiin ja dynaamisiin mittareihin (Farris & Hutchison 2002; Moss & Stine 1993). Staattisilla mittareilla, joista ollaan käytetty myös nimitystä positiomittarit, mitataan likviditeetin tasoa, eli yrityksen kykyä selviytyä velvoitteistaan likvidien varojensa turvin (Jose, Lancaster & Stevens 1996; Smith & Begemann 1997). Mitä suurempi määrä yrityksellä on lyhytaikaisia varoja suhteessa lyhytaikaisiin velkoihin tilinpäätöshetkellä, niin sitä vahvempi maksuvalmius sillä on. (Smith & Begemann 1997) Näistä maksuvalmiuden mittareista yleisesti omaksuttuja mittareita ovat *current ratio* sekä *quick ratio* (Bolek 2013; Smith & Begemann 1997; Jose et al. 1996). Nämä taseperustaiset staattiset mittarit nähdään kuitenkin puutteellisina indikaattoreina, sillä ne antavat ainoastaan poikkileikkauksen yrityksen maksuvalmiudesta tietyllä hetkellä, jolloin tieto voi nykytilanteessa olla hyvinkin harhaanjohtavaa (Jose et al. 1996; Koski 2006, 15). Staattisten mittareiden suurimpana kritiikkinä nähdäänkin niiden kyvyttömyys tarjota tukea yritysten reaaliaikaisella ja jatkuvalla päätöksenteolle kassavirtojen käyttäytymisten ja ajoitusten jäädessä pimentoon (Jose et al. 1996; Richards & Laughlin 1980). Staattisten mittarien arvot eivät välttämättä myöskään ole täysin yksiselitteisiä, sillä vaikka korkeat *current* ja *quick ratio*:n arvot mielletään lähtökohtaisesti suotuisina arvoina, voivat ne toisaalta indikoida liian suuresta käyttöpääoman sitoutumisesta (Moss & Stine 1993).

Perinteisten maksuvalmiuden staattisten mittareiden antaessa kuvan likviditeetin tasosta taseen määrittelemänä tietynä ajankohtana, dynaamiset mittarit sen sijaan mahdollistavat likviditeetin jatkuvamman ja ajantasaisemman seurannan (Nobanee et al. 2011; Richards & Laughlin 1980; Jose et al. 1996) Nämä aktiivisuusmittareiksikin luonnehditut mittarit nähdään positiomittareita dynaamisempina indikaattoreina niiden tarkastellessa käyttöpääoman tasoa sekä taseen että tuloslaskelman lukujen pohjalta (Jose et al. 1996). Näin ollen dynaamiset mittarit tarjoavat käyttökelpoisen mittariston likviditeetin jatkuvampaan seurantaan ottamalla huomioon operatiivisten rahavirtojen ajalliset dimensiot (Jose et al. 1996; Richards & Laughlin 1980). Vuosituhannen vaihteen jälkeen näiden dynaamisten mittareiden suosio on lisääntynyt huomattavasti sekä talousosastojen että jakeluketjujen hallinnallisina työkaluina (Deloof 2003; Lazaridis & Tryfonidis 2006). Dynaamisen maksuvalmiuden mittaamisen soveltuvista mittareista on laajalti omaksuttu Richards'in ja Laughlin'in (1980) kehittämä käyttöpääomasykli (*Cash conversion cycle*, CCC), joka voidaan jakaa operatiivisen käyttöpääoman komponenttien perusteella kolmeen osaan; vaihto-omaisuuteen, myyntisaamisiin sekä ostovelkoihin ja niiden kiertoaikoihin.

Vaihto-omaisuuden kiertoaika (*Days of Inventory Outstanding, DIO*) havainnollistaa kuinka monta päivää vaihto-omaisuus on keskimäärin sitoutuneena käyttöpääoman muodossa (Salmi 2006, 188). Eli toisin sanoen, kuinka kauan yrityksellä kestää konvertoida raaka-aineiden, keskeneräisten ja valmiiden hyödykkeiden kumulatiivinen varasto myynneiksi (Richards & Laughlin 1980). Vaihto-omaisuuden kiertoaika saadaan laskettua alla olevan kaavan 1 mukaisesti (Nobanee et al. 2011; Deloof 2003; Lazaridis & Tryfondis; Chang 2018).

$$\text{Vaihto-omaisuuden kiertoaika} = \frac{\text{Vaihto-omaisuus}}{\frac{\text{Myyntiin liittyvät suorat kustannukset}}{365}} \quad (1)$$

Myyntisaamisten tehokkuuden mittarina käytetty myyntisaamisten kiertoaika (*Days of Sales Outstanding, DSO*) viestii taas kuinka tehokkaasti yritys kykenee keskimäärin saamaan myönnettyistä kauppaluotoista maksut kassaan päivissä laskettuina (Richards & Laughlin 1980; Kroes & Manikas 2014). Myyntisaamisten kiertoaikaa pidetään yleisimpänä myyntisaamisten suorituskyvyn mittarina (Pike & Cheng 2001). Mitä pienemmän arvon kiertoaika antaa sitä tehokkaammin yritys on kyennyt konvertoimaan myyntisaamisensa sisään tuleviksi kassavirroiksi. Myyntisaamisten kiertoaika lasketaan alla olevan kaavaan 2 mukaan (Lazaridis & Tryfonidis 2006; Nobanee et al. 2011; Lind et al. 2012; Deloof 2003; Chang 2018).

$$\text{Myyntisaamisten kiertoaika} = \frac{\text{Myyntisaamiset}}{\frac{\text{Myyntit}}{365}} \quad (2)$$

Ostovelkojen kiertoaika (*Days of Payables Outstanding, DPO*) taas ilmaisee keskimääräistä aikaa hankinnan ja siitä ulospäin suuntaavan maksun välillä (Kroes & Manikas 2014). Alla oleva kaava 3 havainnollistaa ostovelkojen keskimääräiset todelliset maksuajat (Nobanee et al. 2011; Lazaridis & Tryfondis 2006; Chang 2018).

$$\text{Ostovelkojen kiertoaika} = \frac{\text{Ostovelat}}{\frac{\text{Myyntiin liittyvät suorat kustannukset}}{365}} \quad (3)$$

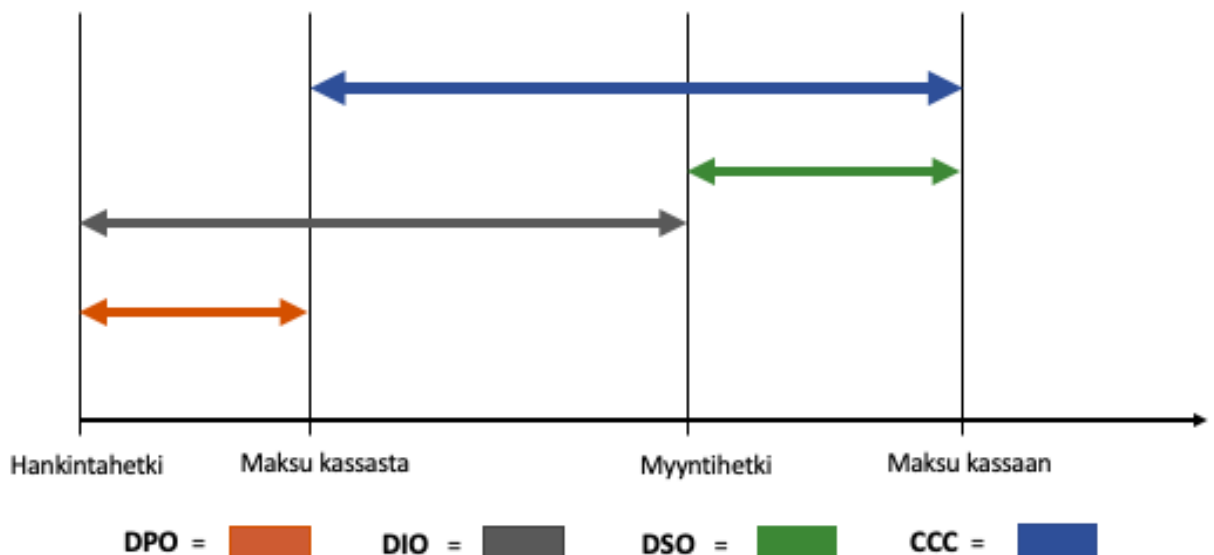
Vaihto-omaisuuden ja ostovelkojen kiertoaikojen laskukaavojen nimittäjissä on perinteisesti käytetty juuri myytyjen hyödykkeiden suoria kustannuksia (*Cost of goods sold, COGS*). Vaihtoehtoisesti näiden kiertoaikojen nimittäjäarvona voidaan käyttää myös liikevaihtoa, mikä soveltuu paremmin kvantitatiiviseen tutkimusasetelmaan sen ollessa yksiselitteisempi ja vertailukelpoisempi muuttuja, sillä suorien myyntien aikaansaamiseksi liittyvien kustannusten määrittelyssä voi esiintyä yrityskohtaisia eroavaisuuksia. (Lind et al. 2012) On myös syytä huomioida, että liikevaihdolliseen arvoon perustuvat kiertoaajat ovat tyypillisesti alhaisempia mitä näihin kustannuksiin perustuvat kiertoaajat, sillä liikevaihto on arvoltaan lähtökohtaisesti suurempi mitä myyntien aikaansaamisesta aiheutuneet kustannukset. Varsinkin palveluyrityksissä myyntiin liittyvien suorien kustannusten arvo on selvästi pienempi liikevaihdolliseen arvoon verrattuna. (Lind et al. 2012; Danske Bank & Ernst & Young 2009)

Yllä havainnollistettiin operatiivisen käyttöpääoman yksittäisten komponenttien tehokkuuden mittareita. Yhdessä nämä mittarit muodostavat dynaamisen operatiivisen käyttöpääoman tehokkuuden mittarin - käyttöpääomasyklin (Richards & Laughlin 1980; Talonpoika et al. 2014) - joka tunnetaan myös *cash-to-cash (C2C)* -syklinä (Farris & Hutchison 2002). Kokonaisvaltaisena operatiivisen käyttöpääoman mittarina, siinä otetaan huomioon ainoastaan käyttöpääoman operatiiviset komponentit muiden käyttöpääoman komponenttien - kuten käteisvarojen, arvopapereiden ja muiden lyhytaikaisten lainojen - jäädessä tarkastelun ulkopuolelle (Talonpoika et al. 2014). Käyttöpääomasykli saadaan alla olevan kaavan 4 mukaisesti myyntisaamisten ja vaihto-omaisuuden kiertoaikojen summasta, josta on vähennetty ostovelkojen kiertoaika (Deloof 2003; Nobanee et al. 2011; Lind et al. 2012).

$$\text{Käyttöpääomasykli} = \text{Myyntisaamisten kiertoaika} + \text{Vaihto-omaisuuden kiertoaika} - \text{ostovelkojen kiertoaika} \quad (4)$$

Käyttöpääomasykli on käyttöpääoman hallinnan työkaluksi omaksuttu edistyksellinen mittari, joka mittaa kaikkien operatiivisten käyttöpääoman komponenttien tase-erien välistä läpivirtaamisaikaa aina raaka-aineiden hankinnasta myyntisaamisten realisoitumiseen kassavaroiksi saakka (Afrifa & Padachi 2016; Deloof 2003; Talonpoika et al. 2014; Nobanee et al. 2011). Käyttöpääomasyklistä onkin tullut suosittu johdon työkalu yritysten kassanhallinnan analysoinnin tukena (Ebben & Johnson 2011). Tyypillisesti käyttöpääomasykliä mitataan yritystasolla, mutta myös liiketoimintayksikkö- ja asiakastason tai jopa tilauskohtaisen tehokkuuden mittaaminen on mahdollista tehden tästä

mittarista arvokkaan ja monipuolisen indikaattorin johdon päätöksenteon tueksi (Lind et al. 2012). Ebben ja Johnson (2011) näkevät käyttöpääomasyklin tärkeänä viitekehystenä varsinkin pienyritysten omistajille ja johdolle kassanhallintaan avaten muun muassa vaihto-omaisuuden, saatavien ja maksujen viivästyttämisen lisäpäivien vaikutukset kassan tehokkuuden kannalta. Ernst & Young (2019) tekemän laajan kyselytutkimuksen mukaan, johon osallistui yhteensä 1500 eurooppalaista ja yhdysvaltalaisista yritystä eri toimialoilta, havainnollistaa pk-yritysten ja suuryritysten välistä eroa käyttöpääomasyklillä mitattuna. Pk-yritysten käyttöpääomasykli oli keskimäärin 73 päivää, kun vastaava luku suurten yritysten kohdalla oli 52 päivää (Ernst & Young 2019). Mitä pienemmän arvon käyttöpääomasykli antaa sitä nopeammin yritys kykenee konvertoimaan sitoutuneen pääoman kassaan likviditeetin kohentuessa, kun taas mitä pidemmäksi käyttöpääomasykli venyy sitä suurempi on investointi käyttöpääomaan, mikä saattaa viitata mahdollisiin likviditeettiongelmiin (Bolek 2013; Nobanee et al. 2011). Alla oleva kuva 3 havainnollistaa käyttöpääomasykliä ja sitoutuneen käyttöpääoman liikehdintää komponentista toiseen. Tässä esimerkissä kyseessä on positiivinen käyttöpääomasykli, jossa yrityksen tulee kyetä rahoittamaan myyntisaamisten aikaansaama rahoitusvaje kokonaisuudessaan ja vastaava vaihto-omaisuuden muodostama vaje osittain, sillä ostovelat kattavat vajaa puolet vaihto-omaisuuden sitomasta ajasta.



Kuva 3. Käyttöpääomasykli (mukailten Richards & Laughlin 1980)

Käyttöpääomasyklistä on olemassa myös modifioitu versio, jossa otetaan huomioon myös saadut ennakkomaksut. Kyseessä on Talonpoika et al. (2014) kehittämä modifioitu käyttöpääomasykli (Modified cash conversion cycle, mCCC), joka reflektoi operatiivisia rahavirtoja tarkemmin antaen todellisimman kuvan operatiivisen liiketoiminnan tehokkuudesta, sillä monissa yrityksissä ennakkomaksut saattavat näytellä merkittävää osaa yritysten välisissä transaktioissa. Perinteinen käyttöpääomasykli, missä ei oteta huomioon ennakkomaksujen vaikutusta, voikin näin ollen antaa virheellisen kuvan yrityksen todellisen käyttöpääoman hallinnan tehokkuudesta. Modifioidun käyttöpääomasykli saadaan laskettua kaavan 6 mukaisesti, mutta sitä ennen on kuitenkin ensin laskettava ennakkomaksujen kiertoaika (*Days of advanced payments outstanding, DAO*) perustuen laskukaavaan 5. (Talonpoika et al. 2014)

$$\text{Ennakkomaksujen kiertoaika} = \frac{\text{Ennakkomaksut}}{\text{Myynnit}} \times 365 \quad (5)$$

$$\text{Modifioitu Käyttöpääomasykli} = \text{Käyttöpääomasykli} - \text{Ennakkomaksujen kiertoaika} \quad (6)$$

3.3 Myyntisaamisten hallinta

Peel ja Wilson (1996) sekä Zainudin ja Regupathi (2011) mieltävät tehokkaan ja harkinnanvaraisen käyttöpääoman hallinnan, mutta etenkin myyntisaamisten hallinnan olevan keskeistä varsinkin pienille yrityksille liiketoiminnan jatkuvuuden ja menestymisen kannalta. Myyntisaamisten hallinnassa nähdään olevan kyse lyhytaikaisiin varoihin sitoutuneen pääoman optimoinnista, joka johtaa rahoituskustannusten vähenemiseen ja kassavirtojen tehostumiseen (Filbeck & Krueger 2005). Tarkoituksena on siis saada asiakkailta maksusuoritukset myynneistä kassaan mahdollisimman nopeasti (Kroes & Manikas 2014). Näiden tehostuvien rahavirtojen myötä tämä vapautunut pääoma voidaan allokoida lisämyyntien eli liiketoiminnan kasvun aikaansaamiseksi (Filbeck & Krueger 2005; Kroes & Manikas 2014; Bauer 2007). Ferrando ja Mulier (2013) näkevätkin kauppaluoton ja sen hallinnan, etenkin myyntisaamisten näkökulmasta, näyttelevän tärkeää kassanhallinnallista elementtiä lukuisille yrityksille.

Pyrittäessä optimaaliseen myyntisaamisten tasoon Bullivant (2010, 53) kokee, että menestyvän luotonhallinnan reseptin tulisi käsittää selkeät linjanvedot luottopolitiikan - eli

niiden toimintatapojen, yleisten tavoitteiden ja rajojen sekä organisaation henkilöstön ja funktioiden vastuualueiden – suhteen, mitkä lopulta määrittää yrityksen luottokaupan raamit. Eli käytännössä luottopolitiikkaa määrittää mitä yrityksen myyntisaamisten hallinta käsittää ja miten sitä toteutetaan (Pike & Cheng 2001; Bullivant 2010, 53 & 62). Bullivant (2010, 62) korostaa, että luottopolitiikan ei tarvitse olla laaja ja monimutkainen kokonaisuus, vaan näiden käytännön ohjeiden tulisi olla ennen kaikkea selkeästi määritellyjä ja ymmärrettäviä, jotta luotonhallintaa voitaisiin toteuttaa menestyksekkäästi. (Bullivant 2010, 53). Jokaisella yrityksellä on olemassa luottopolitiikka oli se sitten suullinen tai kirjallinen. Kirjallisesta luottopolitiikastakin on olemassa useita variaatioita yhden sivun mittaisista pääpiirteisistä toimintaohjeista aina yksityiskohtaisiin manuaaleihin. (Bullivant 2010, 52) Kuitenkin lähtökohtaisesti dokumentoitu luottopolitiikka nähdään menestyksekkään luotonhallinnan taustalla (Pike & Cheng 2001). Myös Danske Bank ja Ernst & Young (2009) kyselytutkimus pohjoismaalaisten yritysten käyttöpääoman hallinnasta osoittaa, että mitä suurempi osa luotonhallinnan käytännöistä löytyy dokumentoituna sitä todennäköisemmin niitä noudatetaan sovitusti. Pk-yrityksillä näiden luottopoliittisten linjanvetojen dokumentointi nähdään yleisesti ottaen puutteellisena, sillä esimerkiksi Pike'n ja Cheng'in (2001) tutkimuksen mukaan vain kolmanneksella britannialaisista pk-yrityksistä luottopolitiikka on kirjallisena.

Kuten käyttöpääoman kollektiivinen hallinta, myös myyntisaamisten hallinta lähtee yrityksen johtoportaan oli kyse sitten pienestä tai suuresta yrityksestä. Liikkeenjohdolle luotonhallinnasta tyypillisesti vastaa talouspuolella luottopäällikkö, talouspäällikkö tai kontrolleri. (Bullivant 2010, 52) Myyntisaamisten hallinnalliset toimet eivät kuitenkaan pelkästään rajoitu yrityksen talousfunktioon myyntifunktiolla ollessa erittäin kriittinen vaikutus myyntisaamisten hallinnan lopputulokseen (Bullivant 2010, 58). Myynnin kontribuution lisäksi myös tuotannolla, laadun valvonnalla sekä asiakaspalvelulla on vaikutusta luotonhallintaan. (Bullivant 2010, 53) Päävastuun ollessa lähtökohtaisesti liikkeenjohdolla, sen tulisi varmistaa, että selkeiden luottopoliittisten linjausten lisäksi tehokasta luotonhallintaa tuetaan riittäväillä teknologisilla ja henkilöstöresursseilla, jotta myyntisaatavat pystyttäisiin kotiuttamaan mahdollisimman nopeasti yrityksen kassavaroin. (Bullivant 2010, 52) Luotonhallinnan vastuualueiden ollessa selkeitä johdon tulee sitouttaa nämä funktiot ja henkilöt kouluttamisen kautta, jotta heillä olisi tarvittavat valmiudet lähteä implementoimaan luotonhallinnan käytäntöjä (Pike & Cheng 2001). Tyypillisesti luotonhallinnassa kaksi keskeisintä funktiota ovat talous- ja myyntiosastot, joiden kummankin tulisi tiedostaa ja ymmärtää asiayhteydet nykyisten asiakkaiden käyttäytymisen, taloudellisen tilanteiden sekä yrityksen tulevaisuuden suuntaviivojen välillä

(Bullivant 2010, 58). Näiden hahmottamista helpottamaan yritys voi hyödyntää digitaalisia innovaatiota tuottamalla analytiikka ymmärrettävässä ja visuaalisessa muodossa (PWC 2019). Ideaalissa tilanteessa talous- ja myyntifunktiot saataisiin tekemään tiivistä yhteistyötä asiakas- ja luottokysymysten parissa tavoitteena auttaa toinen toisiaan yrityksen yleisen edun hyväksi (Bullivant 2010, 53 & 58).

Myyntisaamisten- ja luotonhallinnasta sekä saatavien seurannasta ja perinnästä aiheutuu hallinnallisia kustannuksia (Ebben & Johnson 2011). Yritysten pyrkiessä fokusoitumaan ydintoimintoihinsa luotonhallintaan liittyvät ulkoiset palvelut ovat saaneet paljon jalansijaa yritysten pohtiessa kriittisesti organisoidaanko luotonhallinta sisäisesti vai ulkoistetaanko tietyt luotonhallinnan toimet erikoistuneille kolmansille osapuolille (Pike & Cheng 2001; Summers & Wilson 2000; Ng et al. 1999). Näitä ratkaisuja tehtäessä voidaan hyödyntää esimerkiksi transaktiokustannusteoriaa, kun pyritään määrittämään onko kustannustehokkaampaa hoitaa tietyt luotonhallinnalliset prosessit ja käytännöt sisäisesti vai ulkoisesti (Pike & Cheng 2001). Hill'in (1990) mukaan valinnat luotonhallinnan funktioiden sisäistämisen ja ulkoistamisen välillä riippuu pitkälti transaktioiden monimutkaisuudesta ja ostavaan osapuoleen liittyvistä epävarmuustekijöistä. Mitä monimutkaisempia transaktiot ovat ja mitä vaikeampi asiakkaiden taustoja on selvittää, sitä kustannustehokkaampaa ja rationaalisempaa luotonhallintaa on organisoida ja toteuttaa sisäisesti. Suurin osa luotonhallintaan liittyvistä funktioista on kuitenkin pääosin rutiinipainotteisia, jotka voidaan kustannustehokkuuden nimissä ulkoistaa toimeksiantona luotonhallinnan mittakaavaedut omaavilla erikoistuneilla palveluntarjoajilla. (Pike & Cheng 2001; Mian & Smith 1992) Luotonhallinnan ulkoistamista ja sisäistämistä koskeviin päätöksiin vaikuttaa myös muun muassa yrityksen koko, myyntien kausittaisuus, asiakkaiden keskittyneisyys, markkinointi- ja jakelukanavat, markkinoiden kilpailullisuus, hyödykkeiden piirteet sekä toimiala, missä yritys operoi (Mian & Smith 1992). Rahoitusmarkkinoiden kehittymisen myötä luottoihin ja niiden hallintaan liittyvien ulkoisten toimijoiden tarjoamat spesifioidut palvelut ovat yleistyneet merkittävästi. Luottoyhtiöt ja muut luotonhallintaan erikoistuneet toimijat tarjoavat muun muassa faktorointipalveluita, ulkoisia perintäpalveluita, luottovakuuspalveluita sekä erilaisia luottotietopalveluita. (Pike & Cheng 2001; Summers & Wilson 2000)

Faktoroinnissa on kyse lyhyen aikavälin instituutionaalisesta rahoitusmenetelmästä, missä niin sanottu faktoroiija ostaa toimittajan luottokelpoisen saatavan käteistä rahaa vastaan alennetulla hinnalla, mikä vaihtelee yritys- ja maakohtaisesti. (Grath 2014, 156; Klapper 2006). Tyypillisesti saatavan jäljellä jäävä osuus maksetaan takaisin toimittajalle

vähennettynä korkokulut sekä palvelumaksu, kun saatava on asiakkaan toimesta maksettu. Faktorointi nähdään kokonaisvaltaisena rahoituspalveluna, joka sisältää luottosuojan, myyntisaamisten kirjanpidolliset tehtävät, perinnälliset toimet sekä rahoituksen. (Klapper 2006) Varsinkin korkeariskisille heikon luottokelpoisuuden omaaville yrityksille, joilla on haasteita operatiivisen syklin rahoittamisen kanssa, faktorointi voi osoittautua erittäin käyttökelpoiseksi menetelmäksi faktorioijan kantaessa luottoriskin joko kokonaan tai osittain (Grath 2014, 156; Klapper 2006) Joillakin yrityksillä faktoroinnin motiivit luottoriskien pienentämisen sijaan liittyvät tasaisen kassavirran varmistamiseen (Summers & Wilson 2000). Useilla faktorointipalveluita tarjoavilla yrityksillä on tapana ostaa ainoastaan kokonaisvaltaisia saatavaportfolioita, jotka käsittää myyjän useamman asiakkaan saatavat, jotta luottoriskiä voidaan hajauttaa. Toimittajat saattavat hyödyntää myös pelkästään ulkoisia perintäpalveluja myöhästyneiden saatavien perinnässä ja mahdollisten luottotappioriskisten minimoinnissa. Perintäpalveluihin sisältyy maksumuistutusten lähettäminen sekä oikeusteitse tapahtuvan saatavien perinnän järjestäminen. (Klapper 2006) Myös myyjäyritykset voivat pyrkiä vähentämään luottoriskiä hankkimalla luottovakuudet saatavilleen. Luottovakuuksien mahdollistaman suojan ansiosta toimittaja kykenee pienentämään luottoriskeihin liittyvien tappioiden todennäköisyyttä (Ferrando & Mulier 2013). Edellä mainittujen luotonhallinnallisten ulkoisten palveluiden nähdään olevan tärkeitä etenkin kansainvälisesti aktiivisille toimijoille kansainvälisen kaupan liittyvien kasvavien luottoriskien takia (Klapper 2006).

Maksuviiveiden ja mahdollisten luottotappioiden ennaltaehkäisyn kannalta yritysten luotonhallinnassa on tärkeää olla selkeät seurantatoimet luottoriskien minimoimiseksi (Bullivant 2010, 64). Bullivant'in (2010, 64) mukaan yritysten luottoriskipolitiikassa on kaksi määräävää lähestymistapaa. Yritykset saattavat pyrkiä myyntitulojen maksimointiin luottotietojen tarkistuksen jäädessä toissijaiseksi, jolloin myös luottotappioriskit ja viivästyskorkojen perintä yleistyvät. Tätä lähestymistapaa käyttävien yritysten tulisi laskelmoida kuinka paljon uutta myyntiä yrityksen tulee kyetä generoimaan, jotta onnistuttaisiin kattamaan mahdollisten luottotappioiden aiheuttamat kulut. Luottotappioiden lisääntyessä voi tulla kuitenkin vastaan tilanne, että korkeista myyntiluvuista saavutettu hyöty voi kadota. (Bullivant 2010, 64) Zainudin'in ja Regupathi'in (2011) mukaan myöhästyneiden maksusaatavien perinnällisistä käytännöistä tuleessa yhä yleisempiä asiakkaiden maksuviiveiden toistuessa, voi tämä lopulta heikentää toimittajan taloudellista asemaa. Sen sijaan lähestymistavassa, jossa myyntiä tehdään valikoidummin ja huolellinen luottoriskien tarkastus on osa prosessia myyntilukemat saattavat olla alhaisempia, mutta tulot luotettavampia. Niin ikään myös luottotappioista, perinnästä aiheutuvat kulut sekä

luotonhallintaan liittyvät yleiskustannukset vähenevät, kun myynti kohdistuu kapeampaan asiakassektoriin, joiden luottoriskit on pyritty identifioimaan niiden pysyessä paremmin kontrollissa. (Bullivant 2010, 64) Edellä mainituista lähestymistavoista jälkimmäinen on myyntisaamisten hallinnan ja optimoinnin näkökulmasta ideaalimpi myyntisaamisten sitoutumisen ollessa maltillisempaa. Myyntisaamisten tason laskiessa yrityksen kassavirrat tehostuvat, vaikka tiukat luottokontrollitoimenpiteet johtavat alhaisempiin myyntilukuihin. (Ganesan 2007) Luottoriskien realisoitumisen ennaltaehkäisemisen kannalta olisikin tärkeää - oli luottoriskeihin suhtautuminen yrityksessä mikä tahansa - että kullekin asiakkaalle on määritelty luottostandardit, joihin on sisällytetty asiakaskohtainen luottolimiitti (Leppiniemi & Lounasmeri 2020).

Luottoriskien minimoimiseksi ja saatavien mahdollisimman nopean kotiuttamisen kannalta yritysten tulisi omaksua tehokkaat perintäkäytännöt (Pike & Cheng 2001). Sovellettavien perintäkeinojen ja perinnän aloitusajankohtien vallinnassa yritysten olisi kuitenkin myös otettava huomioon toimialalla vallitsevat perintäkäytännöt sekä sovellettavien toimien vaikutukset asiakassuhteisiin ja siten myös myyntiin (Leppiniemi & Lounasmeri 2020). Ennen perintätoimien aloitusta yritysten tulisi kyetä tunnistamaan mahdolliset syyt maksuviiveiden taustalla. Pike'n ja Cheng'in (2001) mukaan myöhästyneiden myyntisaatavien taustalla voi näytellä asiakkaan tyytymättömyys hyödykkeen laatuun, asiakkaan heikko taloudellinen tilanne, osapuolten välinen heikko kauppasuhte tai mahdollisesti näiden tekijöiden yhdistelmät. Asiakkaan heikon taloudellisen tilan indikaattorina on muun muassa pyrkimys luoton uudelleenneuvotteluun (Niskanen & Niskanen 2006) sekä mahdollisen käteisalennuksen hyödyntämättä jättäminen (Cheng & Pike 2003). Se missä määrin toimittajan nähdään sietävän asiakkaan maksuviiveitä riippuu kauppakumppanuuden todellisesta arvosta toimittajan näkökulmasta. Tällaisten rahoituspäätösten määrittämiseksi yritysten tulisi suorittaa kannattavuuslaskelmia, joissa vertaillaan asiakkaan tuottojen suhdetta mahdollisiin luottotappioihin ja korkomenetyksistä aiheutuneisiin kustannuksiin (Leppiniemi & Lounasmeri 2020). Myös viivästyskorkojen suhteen yritysten olisi suositeltavaa puntaroida niiden käyttöönoton negatiivisia vaikutuksia myyntiin ja markkinoinnillisiin objektiivisiin (Pike & Cheng 2001; Ng et al. 1999). Yrityksillä on usein tapana lisätä viivästyskorko oikeus osaksi maksuehtoja, mutta todellisuudessa vain harvat yritykset vievät viivästyskorkokulujen perinnän käytäntöön ja ennen kaikkea tekevät sitä systemaattisesti. Näiden varovaisten linjanvetojen taustalla on juuri viivästyskorkojen mahdolliset negatiiviset vaikutukset liiketoimintaan (Pike & Cheng 2001; Ng et al. 1999; Wilner 2000; Marotta 2005). Korkoa ryhdytäänkin kauppaluottoja

käytettäessä usein perimään vasta, kun maksu on viivästynyt huomattavasti. (Burkart et al. 2011).

Mahdollisesta tehokkaasti organisoidusta luotonhallinnasta huolimatta maksuviiveet ovat valitettavan yleisiä yritysten välisissä transaktioissa. Näiden maksuviiveiden on havaittu aiheuttavan taloudellisia vaikeuksia ja rajoittavan yritysten kasvupyrkimyksiä varsinkin pienten yritysten keskuudessa (Peel et al. 2000; Wilson & Summers 2002). B2B-markkinoilla operoivilla eurooppalaisilla yrityksillä maksuehdot olivat vuonna 2020 keskimäärin 46 päivää todellisten maksuaikojen ollessa 60 päivää. Vertailun vuoksi vuonna 2019 eräpäivien ja toteutuneiden maksupäivien välinen viive oli keskimäärin noin kuusi päivää. (Intrum 2020) Etenkin pk-yritysten kohdalla maksuviiveiden kontrollointi nähdään haasteellisena Pike'n ja Cheng'in (2001) tutkimustulosten osoittaessa, että yrityksen koolla on vaikutusta myöhästyneisiin saataviin pienten yritysten kohdatessa pisimpiä maksuviiveitä. Suurten yritysten etuna saatavien hallinnassa nähdään erityisesti olevan niiden mahdollisuus asettaa merkittävä maksupaine pienempiin toimijoihin. Tämän taustalla tunnustetaan vaikuttavan muun muassa suurten yritysten markkinavoima sekä tehokkaampi luottojen kontrollointi, minkä ansiosta myyntisaatatavat onnistutaan perimään nopeammin. (Pike & Cheng 2001) Intrum'in (2020) teettämän kyselyn mukaan eurooppalaiset yritykset kokevat myöhästyneillä maksuilla olevan lukuisia negatiivisia vaikutuksia eri liiketoiminnan osa-alueisiin. Näistä maksuviiveiden aiheuttamista ongelmista keskeisimpinä esiin nousi likviditeettipula, kyvyttömyys palkata uusia työntekijöitä, työntekijöiden irtisanominen sekä liiketoiminnan alasajon uhka (Intrum 2020).

Valtaosassa yrityksiä nähdään olevan paljon kehittämisen varaa saamisten hallinnassa. Varsinkin pienemmissä yrityksissä myyntisaataviin liittyvän suorituskyvyn on havaittu olevan selvästi heikompaa verrattuna suuremman kokoluokan yrityksiin. (Ernst & Young 2019) Kuten käyttöpääoman hallinnassa myös myyntisaamisten hallinnassa pätee, että yritysten suurimmat kehityspotentialit piilevät sisäisten prosessien tehostamisessa ja näiden prosessien noudattamisen varmistamisessa, missä näiden prosessien selkeän dokumentoinnin katsotaan olevan avainasemassa. (Ernst & Young 2019). Yritykset voivat myös vaihtoehtoisesti pyrkiä vaikuttamaan maksuehtoihin, mutta näissä tehtäviä tehostamistoimia rajoittavat muun muassa yrityksen neuvotteluvoima. Varsinkin pienten yritysten kohdalla myyntisaamisten suorituskykyä usein leimaa suurten asiakkaiden luoma paine maksuehtojen määrittelyssä, mikä välittyy näiden pienten yritysten operatiivisiin sykleihin myyntisaamisten kiertoaikojen venymisenä (Ernst & Young 2019). Mahdollisiin tehostamistoimiin vaikuttaa myös kauppapaikan vallitsevat käytännöt, jolloin tehostamispyrkimykset eivät välttämättä tuota vastaavaa tulosta mitä sisäisten prosessien

muutoksilla voitaisiin aikaansaada. (Danske Bank and Ernst & Young 2009). Ek ja Guerin (2011) mukaan myyntisaamisten hallinnan sisäiset prosessit muodostuvat myyntisopimusten neuvotteluprosessista, myyntitilausten prosessoinnista, hinnoittelu ja alennuskäytännöistä, laskutuskäytännöistä, riitautettujen laskujen käsittelyprosessista, perintäkäytännöistä sekä suorituskyvyn mittaamisesta ja metriikasta. Näiden prosessien nykytilaa ja suorituskykyä arvioimalla voidaan tunnistaa suorituskykyä rajoittavat tekijät sekä mahdolliset kehityskohdat (Ek & Guerin 2011). Leppiniemen ja Lounasmeren (2020) mukaan yritysten käyttöpääomatarvetta voidaan pienentää sisäisten järjestelyiden tai asiakkaiden maksukäyttäytymiseen vaikuttamalla tarkoituksena lyhentää niin sanotun kassaanmaksuketjun kestoa, eli hyödykkeen tilauspäivän ja maksun saapumispäivän välistä periodia.

Myyntisaamisten tehostamiseen tähtäviä sisäisiä menettelytapoja ovat muun muassa laskutuskäytäntöjen tehostaminen (Leppiniemi & Lounasmeri 2020) ja laskutusvirheiden minimointi (Danske Bank and Ernst & Young 2009). Laskutuksen kannalta ideaalina tilanteena olisikin laskutuksen ja toimituksen samanaikaisuus sen sijaan, että laskutettaisiin esimerkiksi viikon tai useamman kuluttua sen pitkittäessä käyttöpääoman sitoutumista (Leppiniemi & Lounasmeri 2020). Luottoperiodeiden alkamispäivämäärä onkin usein määritelty hyödykkeen toimitusajankohdan mukaan tai joidenkin keskiarvojen perusteella, mikäli kyse on useammasta erillisestä toimituksesta (Grath 2014, 141). Tehostaessaan laskujen liikkeelle laittoa yritysten tulisi kuitenkin varmistaa laskujen oikeellisuus, sillä virheellisten laskujen korjaaminen sitoo työvoimaa ja aiheuttaa viiveitä asiakkaiden maksuissa. Yritykset kokevatkin, että laskutuksessa esiintyvien virheiden lukumäärää voitaisiin selvästi pienentää. (Danske Bank and Ernst & Young 2009) Toimivina ratkaisuna laskutuksen käytäntöihin on olemassa esimerkiksi ohjelmistorobotiikka, minkä avulla voitaisiin automatisoida näitä rutiininomaisia käytäntöjä vähentäen siten sekä manuaalista työtä että inhimillisiä virheitä (PWC 2019).

Näiden sisäisten keinojen lisäksi yritykset voivat yrittää tehostaa luotonhallintaansa asiakkaiden maksukäyttäytymistä analysoimalla ja pyrkimällä vaikuttamaan asiakkaiden omaksumiin käyttäytymismalleihin eri toimien kautta. Leppiniemen ja Lounasmeren (2020) mukaan erityisesti taloudellisesti haasteellisina aikoina yritysten tulisi aktiivisesti seurata asiakkaiden maksukäyttäytymistä ja hyödyntää saatavilla olevaa maksudataa kassavirtaennusteissaan. Muun muassa data-analytiikan ja tekoälyn, kuten koneoppimismallien tiedetään tarjoavan käyttökelpoiset työkalut kassavirtaennusteiden luomiseen mahdollistaen jatkuvasti tarkentuvien ennusteiden tuottamisen ja asiakkaiden kategorisoimisen kompleksin datan pohjalta (PWC 2019). Tällaista ennakoivaa analytiikkaa

pystytään hyödyntämään esimerkiksi perintäprosessien tehostamisessa, pyrittäessä tehostamaan asiakkaiden maksunopeutta (PWC 2019; Leppiniemi & Lounasmeri 2020). Myös muiden atk-järjestelmien, kuten taloushallintoalustojen automaatiot esimerkiksi maksujen kohdistusten suhteen säästävät huomattavasti henkilöstön aikaa, jolloin resurssit voidaan keskittää esimerkiksi perinnän tehostamiseen (Danske Bank and Ernst & Young 2009). Myös käteisalennuksen sisällyttämisellä maksuehtoihin voidaan parantaa kassavirtaennusteiden tarkkuutta, käteisalennuksen tarjotessa voimakkaan kannustimen eksaktiin maksusuoritukseen. Monet yritykset pohtivatkin käteisalennuksen lisäämistä keskeiseksi osaksi formaaleja maksuehtoja kaupallisten sekä kassanhallinnallisten syiden takia. (Leppiniemi & Lounasmeri 2020) Kiristettyjen perintätoimien ja käteisalennusten keinojen lisäksi luotonhallintaa voidaan myös tehostaa ennakkomaksujen perinnällä. (Mateut 2014)

Leppiniemi ja Lounasmeri (2020) korostavat, että tehokkaan luotonhallinnan saavuttaminen edellyttää ennen kaikkea sitoutunutta johtoa, jonka vastuulla on sitouttaa myös luotonhallinnan kannalta keskeinen henkilöstö. Liikkeenjohdon tulee huolehtia, että hallinnan vastuuhenkilöillä on ymmärrystä ja osaamista prosessien tehostamisesta ja sen vaikutuksista liiketoimintaan. Tämä saattaakin edellyttää näiden vastuuhenkilöiden kouluttamista koulutuksen keskeisenä ideana ollessa osoittaa kunkin prosessin ja roolin vaikutus yrityksen kassaanmaksuketjuun ja siten myös esimerkiksi kannattavuuteen. Etenkin sovellettavien perinnällisten käytäntöjen ja myönnettävien alennusten kohdalla tulisi huomioida näiden toimien vaikutukset liiketoiminnan kannattavuuteen. (Leppiniemi & Lounasmeri 2020) Lisäksi yrityksen tulee määritellä ja organisoida luotonhallintaan ja perintään liittyvät käytännöt sekä systemaattisen raportoinnin keinot (Bullivant 2010, 53), sillä tehokas luotonhallinta edellyttää luottojen ja niiden tasojen säännöllistä seuranta ja kontrollointia (Pike & Cheng 2001).

3.4 Ostovelkojen hallinta

Kuten myyntisaamisilla myös ostovelkoilla ja sen tehokkaalla hallinnalla on havaittu olevan yrityksen suorituskykyä tehostavia ja siten myös yrityksen arvoa kasvattavia vaikutuksia. Mahdollisista korkeista koroista huolimatta kauppaluotto on useiden yritysten keskuudessa suosittu lyhytaikaisen rahoituslähde joustavuutensa takia. Luottoehtojen erilaiset variaatiot ja kauppasuhteiden luonne toimittajien näkökulmasta tekevät kauppaluotosta joustavamman rahoituslähteen muihin ulkoisiin rahoitusmuotoihin verrattuna. (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b) Lisäksi ostavan yrityksen on ennakoitujen tai jo

vallitsevien taloudellisten haasteiden ilmetessä kustannuksellisesti kannattavampaa uudelleen neuvotella rahoitusehdoista toimittajan kuin esimerkiksi pankin kanssa (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b; Wilner 2000; Cunat 2007). Rahoituksellisen roolin lisäksi ostoveljoilla on havaittu olevan muita liiketoimintaa edistäviä hyötyjä (Ferris 1981). Kauppaluoton käyttöä puoltaa rahoituksellisen tarkoituksensa lisäksi myös vähäneviin transaktiokustannuksiin, epäsymmetrisen informaation lieventämiseen ja kassanhallintaan liittyvät edut (Abuhommous 2017).

Ostovelkojen kassanhallinnallisilla eduilla viitataan yrityksen kykyyn tarkemmin ennakoita ulosvirtaavien maksujen suuruksia ja ajoituksia, jolloin yritys voi supistaa harkitusti kassareserviaan tuleviin maksuihin liittyvän epävarmuuden vähentyessä (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b; Smith 1987; Abuhommous 2017). Kauppaluoton merkitys maksuihin liittyvän epävarmuuden lieventäjänä korostuu mitä vaikeammin ennakoitavissa ostotapahtumien frekvenssit ovat. Mitä suurempi epävarmuus ostojen ajankohtiin liittyy sitä enemmän kassareserville on tarvetta, mikäli kauppaluottoa ei olisi saatavilla. (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b) Ostavan yrityksen tulisikin hyödyntää ostovelkojaan kassanhallinnallisena työkaluna. Kassanhallintaan liittyvän epävarmuuden lieventämisen lisäksi yritykset voivat tehostaa kassaansa ja parantaa kannattavuuttaan pitkittämällä luottojen takaisinmaksua pyrkimyksenä sovittaa ulosmenevät maksut kassatarpeisiinsa (Ferrando & Mulier 2013). Tällä maksujen viivästyttämisellä yritys voi kuitenkin heikentää kauppasuhdettaan ja mainettaan luotonottajana. Näin ollen mahdollisen velkojen maksun pitkittämisen tulisi kuitenkin olla tarkoituksenmukaista ja suunnitelmallista. (Raheman & Nasr 2007). Kuitenkin pitkään jatkuneella maksujen pitkittämisellä saattaa olla kauppasuhdetta kiristäviä vaikutuksia, jolloin pahimmassa tapauksessa toimittaja saattaa katkaista hyödyketoimitukset, millä voi olla liiketoiminnan kannalta hyvinkin kohtalokkaita seurauksia (Koski 2006, 26). Vaikka pitkään jatkunut systemaattinen maksujen pitkittäminen ei välttämättä johtaisi toimitusten katkeamiseen, saattaa se toisaalta lisätä todennäköisyyttä heikompi laatuisten materiaalien ja hyödykkeiden esiintymiselle, mikä välittyy lopulta kannattavuuteen negatiivisena kehityksenä (Ganesan 2007).

Kuten myyntisaamisilla, myös ostovelkojen hallinnassa on kyse kompromissista hyötyjen ja kustannusten välillä ja siten yrityksillä on myös olemassa ostovelkojen optimaaliset tasot. (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b), joilla maksimoidaan tuotot (Nadiri 1969). Nadiri (1969) oli ensimmäinen, joka havaitsi, että yrityksillä on olemassa ostovelkojen optimitaso. Sittemmin muun muassa Garcia-Teruel ja Martinez-Solano (2010b) ovat tutkineet ostovelkojen tavoitetasoja sekä erilaisia sopeuttamiskeinoja, joilla optimaalinen taso

voitaisiin saavuttaa. Ostovelkojen ideaali taso - johon yrityksen tulisi pyrkiä - määräytyy yrityskohtaisten, sisäisten, sekä ulkoisten tekijöiden perusteella (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b). Näitä optimaaliseen tasoon vaikuttavia muuttujia ovat muun muassa sisäisen rahoituksen taso, ulkoisen rahoituksen saatavuus, markkinoilla vallitseva korkotaso, myyntivolyymien kehitys ja varojen maturiteetti.

Ensinnäkin yritysten, joilla on vahva sisäisen rahoituksen kulttuuri, ei ole rationaalista hyödyntää ulkoista rahoitusta - kuten pankkilainaa tai kauppaluottoa - samassa määrin mitä yritykset, joilla on taloudellisia vaikeuksia ja joilla sisäinen rahoitus on negatiivista (Niskanen & Niskanen 2000; Niskanen & Niskanen 2006; Petersen & Rajan 1997). Rahoituksellisesti rajoittuneet yritykset - joille kilpailukykyisen luoton saaminen rahoituslaitoksilta on haasteellista - kääntyvät ostovelkojen puoleen hankintojensa rahoittamisessa tämän näkyessä kauppaluoton kysynnän ja ostovelkojen tason kasvuna (Abuhomous 2017; Niskanen & Niskanen 2006). Niskanen ja Niskanen (2000) ovat havainneet erityisesti markkinakorkojen muutoksilla olevan vaikutusta kauppaluottojen kysyntään ja näin ollen myös ostovelkojen tasoon. Mikäli rahoitusmarkkinoilla vallitsee korkea korkotaso, tulee kauppaluotosta houkuttelevampi lyhytaikaisen rahoituksen lähde, jolloin korkeat markkinakorot välittyvät kauppaluoton käytön lisääntymisenä. (Niskanen & Niskanen 2006) Garcia-Teruel'in ja Martinez-Solano'n (2010b) tutkimuksen tulokset osoittavatkin kauppaluoton merkityksen rahoituksellisena substituuttina ostovelkojen tason riippuessa vaihtoehtoisten rahoituslähteiden kustannuksista.

Myyntivolyymien kehitys korreloi niin ikään ostovelkojen optimaaliseen tasoon, sillä liiketoiminnan kasvaessa myös ostovelkojen ideaali taso nousee *ceteris paribus*-oletuksen ehdoilla (Cunat 2007; Petersen & Rajan 1997). Niskanen ja Niskanen (2006) tutkimus - jossa testataan eri muuttujien vaikutusta suomalaisten pk-yritysten luottopolitiikkoihin - ei kuitenkaan tue edellä mainittua oletusta siitä, että voimakkaasti kasvavat yritykset rahoittaisivat hankintojaan ostovelkojen suhteellista tasoa lisäämällä. Tämän oletuksen taustalla on pankkiperustaisen ja markkinaperustaisen rahoitusmekanismien eroavaisuudet, sillä Suomessa rahoitusmarkkinoita leimaa pankkikeskeisyys, jolloin pankkirahoituksen saatavuus liiketoiminnan kasvaessa on lähtökohtaisesti parempi kuin maissa, joissa pankkisektorin rooli rahoituksen lähteenä on olemattomampi (Niskanen & Niskanen 2006). Suomessa yritykset saattavatkin kääntyä rahoituslaitosten, kuten pankin puoleen enemmän kuin lisäisivät ostovelkojen suhteellista osuutta normaalista poikkeavan kasvukehityksen aiheuttaman rahoitusvajeen kattamisessa (Niskanen & Niskanen 2000).

Ostovelkojen tasoon nähdään niin ikään vaikuttavan myös varojen maturiteetti. Rahoitusvajetta kattaessa yritykset pyrkivät mahdollisuuksien mukaan tekemään rahoitusratkaisujaan varojensa maturiteettien perusteella tarkoituksena kattaa tietyn maturiteettiset varat saman maturiteetin veloilla. (Niskanen & Niskanen 2000) Näin ollen pitkäaikaiset varat pyritään lähtökohtaisesti kattamaan pitkän aikavälin vieraalla tai omalla pääomalla ja vastaavasti lyhytaikaiset varat - kuten myyntisaamiset ja vaihto-omaisuus - lyhytaikaisilla velalle, kuten ostovelkoilla (Niskanen & Niskanen 2006). Myyntisaamisten tasojen nähdäänkin olevan hyvä indikaattori ostovelkojen optimille tasolle (Niskanen & Niskanen 2000). Esimerkiksi rationaalisesti toimiva toimittaja - jonka saatavien kiertonopeus on pitkittynyt - pyrkii niin ikään neuvottelemaan oman tavarantoimittajansa kanssa pidemmät maksuehdot omille luotoilleen. Yritysten nähdäänkin yrittävän sovittaa myöntämiensä ja vastaanotettujen luottojen maksuehdot mahdollisimman lähelle toisiaan. (Bastos & Pindado 2013) Myers'in (1977) mukaan näiden vastaavaa ja vastattavaa puolen erien maturiteettien yhteensovittamisella yritykset voivat myös kyetä vähentämään agenttikustannusongelmaa omistajien ja velkojen välillä.

Nadiri'n (1969) mukaan yritysten ostovelkojen tasot eivät usein vastaa liiketoiminnan tehokkuuden ja tuottojen maksimoinnin kannalta ideaalia tasoa. Tämän taustalla voi esimerkiksi olla tuleviin myyntivolyymeihin liittyvä epätarkkuus, mikä niin ikään välittyy myös hankintoihin ja siten myös ostovelkoihin mahdollisena epäsuhtana suhteessa todelliseen myyntiin (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b). Ostovelat nähdään kuitenkin dynaamisena eränä, mitä on mahdollista sopeuttaa vastaamaan optimaalista tasoa (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b). Abdulla et al. (2017) tosin toteavat, että eilistatuilla yrityksillä - vaikka niissä ostovelat näyttelevät merkittävää roolia - voi olla vaikeuksia optimitason saavuttamisen ja tällä tasolla operoimisen kanssa verrattuna listattuihin yrityksiin.

Bauer'in (2007) mukaan yritykset voivat tehostaa ostovelkojensa hallintaa virtaviivaistamalla prosessejaan sekä varmistamalla parhaat mahdolliset luottoehdot. Kuten myyntisaamisten hallinnassa myös ostovelkojen tehokkaan hallinnan suurin kehityspotentiaali piilee sisäisten prosessien tehostamisessa ja näiden sovittujen käytäntöjen noudattamisen varmistamisessa. Mitä selkeämmin ja yksityiskohtaisemmin näiden prosessien vaiheet ja käytännöt on dokumentoitu sitä todennäköisemmin tehostetut prosessit tuottavat toivottua tulosta. (Danske Bank and Ernst & Young 2009) Tosin viime vuosina suuret yritykset ovat onnistuneet kohentamaan ostovelkojensa suorituskykyä tehokkaan velan vipuvaikutuksen ja pidennettyjen maksuehtojensa turvin. Samaan aikaan

pk-yritysten ostovelkojen suorituskyky tehokkuuden valossa on huonontunut. Tämän taustalla nähdäänkin osittain olevan muuttuneiden strategioiden ja taktiikoiden implementoinnin haasteellisuus tiukentuneiden luotto-olosuhteiden oloissa yhä useampien yritysten ollessa ikään kuin pakotettuja maksamaan luotot toimittajille takaisin nopeammin kuin ideaalissa tilanteessa tarjolla olevien käteisalennusten takia (Ernst & Young 2019), joilla tosin on suurempi tuottomarginaalia kasvattava vaikutus suhteessa markkinaehtoiisiin korkoihin (Ebben & Johnson 2011; Leppiniemi & Lounasmeri 2020). Käteisalennuksen hyödyntämisen myötä kauppaluoton rahoituksellinen elementti tosin katoaa, mikä voi asettaa varsinkin rahoituksellisesti rajoittuneen yrityksen haasteelliseen tilanteeseen (Ebben & Johnson 2011).

Vaikka ostovelkojen optimoinnissa tulee ensisijaisesti huomioida päätösten vaikutukset toimitusketjuun, on myös kassanhallinnallisella ja rahoituksellisella, kuten sitoutuneen pääoman ja käteisalennusten vaikutusten näkökulmalla keskeinen osa ostovelkojen tehostamisessa (Leppiniemi & Lounasmeri 2020; PWC 2017). Ostovelkojen hallinnan merkittävimpiä kehityskohteita voidaan havainnollistaa hankintojen maksuketjun näkökulmasta hankintaprosessin eri vaiheissa. Rahoituksen, kassanhallinnan ja mahdollisten käteisalennusten hyödyntämisen varmistamisen kannalta olisi ensiarvoisen tärkeää, että kaikki toimittajien laskut rekisteröitäisiin välittömästi niiden saavuttua. Toteuttaakseen tarvittavat valvontatoimenpiteet mahdollisimman tehokkaasti ja luotettavasti, nähdään käyttökelpoisen reskontrajärjestelmän olevan keskeinen työkalu ostolaskujen asianmukaisen seurannan varmistamiseksi. Laskujen tehokkaan rekisteröinnin lisäksi laskujen käsittelyyn liittyy myös laskujen hyväksyminen, missä tavoitteena on niin ikään prosessin mahdollisimman lyhyt kesto. (Leppiniemi & Lounasmeri 2020) Yhtenä tehostavana ratkaisuna nähdään e-laskujen eli verkkolaskujen lähettämisen edellytys tai preferointi, mitä kautta voidaan saavuttaa huomattavia sekä että ajallisia rahallisia säästöjä manuaalisen työn, inhimillisten virheiden ja arkistointikustannusten vähenemisen kautta. Myös toimittajan näkökulmasta verkkolaskut nopeuttavat maksunsaantia, kun asiakkaat saavat laskut nopeammin ja turvallisemmin. (HE 256/2018) Näin yritys samalla voi kyetä tehostamaan ja lisäämään luotettavuutta kassabudjetoinnin seurantaan ja kaikkien käteisalennusten hyödyntämiseen sekä välttämään suunnittelemattomat viivästyskorot. Jokaisen yrityksen olisi aika-ajoin suositeltavaa tutkituttaa laskujen käsittelyrutiinit joko sisäisen tarkastuksen tai ulkoisten asiantuntijoiden tai näiden kummankin toimesta, sillä usein laskujen käsittelyrutiinien prosesseista löytyy kohtia, joita on mahdollista yksinkertaistaa ja nopeuttaa. (Leppiniemi & Lounasmeri 2020)

Danske Bank'in ja Ernst & Young (2009) pohjoismaisen kyselyn mukaan lähes kaikilla yrityksillä löytyy parantamisvaraa laskujen käsittelyrutiineissaan.

Sisäisten prosessien kehittämisen lisäksi yritykset voivat pyrkiä uudelleen neuvottelemaan alkuperäisestä maksuehdoista pidemmän maksuajan toivossa, millä niin ikään parannettaisiin yrityksen rahoituksellista asemaa rahoitusvajeen pienentyessä (Schaeffer 2010). Ostovelkojen kiertoaikojen systemaattinen pitkittäminen luottojen takaisinmaksua venyttämällä ei kuitenkaan aina ole kestävää pidemmällä aikavälillä, sillä saattaessa olla haitallisia vaikutuksia toimittajasuhteeseen (PWC 2017). Tehostaessaan ostovelkojensa hallintaa yritysten tulisi ennen kaikkea aktiivisesti seurata vallitsevaa ostovelkojen kiertoaikaa ja peilata sitä asetettuihin tavoitetasoihin sekä kyetä reagoimaan, mikäli ostovelkojen tasoissa tapahtuu ei-toivottua liikehdintää. (Niskanen & Niskanen 2007, 390-391) Koski (2006, 15) lisäksi näkee, että varsinkin teknologia-alan yritysten, tulisi aktiivisesti seurata varojensa rakennetta ja etenkin kassavarojen suhdetta ostovelkoihin ja varmistaa ettei ostovelkojen taso pääse liikaa nousemaan, sillä yrityksillä tulisi olla kassareserviä vähintään ostovelkojen kattamiseksi.

3.5 Myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivinen hallinta

Vaikka kauppaluottoa ja sen hallintaa koskeva tutkimuskenttä on pitkälti keskittynyt joko myyntisaamisten tai ostovelkojen hallintaan, yritysten tulisi nähdä kauppaluoton hallinta kummankin komponentin käsittävänä kokonaisuutena (Ferrando & Mulier 2013), sillä yritykset, jotka myöntävät aktiivisesti kauppaluottoa nähdään usein myös vastaanottavan sitä (Niskanen & Niskanen 2000 & Niskanen 2006; Burkart & Ellingsen 2004; Fabbri & Klapper 2008 & 2016; Cantero Saiz et al. 2017; Peel et al. 2000; Ferrando & Mulier 2013). Sartoris ja Hill (1983) toteavatkin, että kauppaluoton kaksipuoleisen hallinnan tulisi olla tärkeä osa yritysten käyttöpääoman hallintaa ja strategisia linjauksia. Sekä rahoitukselliset että operatiiviset motiivit tukevatkin myyntisaamisten ja ostovelkojen yhtäläistä käyttöä yritysten voidessa hyödyntää kauppaluottoa vastatakseen myyntisaamisten muodostamaan rahoitusvajeeseen (Fabbri & Klapper 2008). Ferrando'n ja Mulier'in (2013) tutkimus pk-yritysten kauppaluoton hallinnasta osoittaa, että myyntisaamisten ja ostovelkojen välillä on vahva positiivinen korrelaatio, mikä Bastos'in ja Pindado'n (2013) mukaan korostuu etenkin taantumien aikaan rahoituksellisten rajoitteiden ja niiden negatiivisten vaikutusten myötä. Näiden kauppaluoton vastakkaisten komponenttien välisten suhteiden voidaan nähdä selittyvän yritysten varojen ja velkojen maturiteettipreferenssien mukaan, jolloin esimerkiksi lyhytaikaiset varat, kuten myyntisaamiset pyritään kattamaan lyhytaikaisilla rahoituksella, kuten ostovelkoilla

(Niskanen & Niskanen 2000 & 2006; Finnerty 2006). Ferrando'n & Mulier'in (2013) tutkimus lisäksi osoittaa, että myyntisaamisten kasvulla ja kassavarojen supistumisella ei sen sijaan ole yhtä vahvaa yhteyttä, mikä vahvistaa käsitystä, että myyntisaamisten aiheuttamaa rahoituksellista vajetta pyritään kattamaan todennäköisemmin ostovelkojen keinoin kuin kassavaroilla. Yritysten voidaankin olettaa rahoittavan lyhyt-aikaisiin varoihin tehtyjä investointeja toimittajien myöntämän kauppaluoton turvin (Abuhomous 2017).

Huang'in ja Chung'in (2003) mukaan toimittajien näkökulmasta maksua toivotaan mahdollisimman pikaisesti, kun taas ostajan asemassa maksua tulisi viivyttaa mahdollisimman pitkään. Ideaalissa tilanteessa yrityksen käyttöpääoman taso olisi negatiivinen, jolloin myynneistä saataisiin suoritus kassaan ennen kuin myyntien aikaansaamiseksi tehdyt hankinnat koituvat maksettavaksi omalle toimittajalle (Finnerty 2006; Mullins 2009). Negatiivisen käyttöpääoman saavuttamisen katsotaan kuitenkin usein vaativan ennakkomaksujen vahvaa kulttuuria, jolloin etupainotteisten kustannusten sijaan asiakkaat maksaisivat myyntitilauksesta jo ennen toimitusta (Mullins 2009). Tähän kuitenkaan harvassa yrityksessä päästään (Mateut 2014). Lähtökohtaisesti kaikkien yritysten pitäisi pyrkiä vähentämään ulosmenevien ja sisäänpäin tulevien kassavirtojen välistä eroa (Abuhomous 2017) pyrkimällä kattamaan mahdollisimman suuri osa vaihtomaisuuden ja myyntisaamisten aikaansaamasta rahoitusvajasta ostovelkojen turvin (Smith 1987). Fabbri'in ja Klapper'in (2008) sekä Bastos'in ja Pindado'n (2013) mukaan tähän tähdätessään yritysten täytyisi peilata myöntämiensä luottojen ehtoja suhteessa vastaanotettuihin luottoihin. Mikäli yrityksen myöntämien kauppaluottojen taso on korkea, yritys saattaa pyrkiä kaventamaan rahoitusvajettaan neuvottelemalla pidemmät maksuehdot vastaanotetuille luotoilleen tai viivästyttämällä luottojen takaisinmaksua pienetäkseen maksukyvyttömyysriskiään (Bastos & Pindado 2013). Yritysten tulisi kuitenkin huomioida, että vaikka myönnettyjen ja vastaanotettujen luottojen ehdot saataisiinkin yhteen sovitettua keskenään, kaikista oleellisinta on varmistaa, että todelliset maksusuoritukset ja niiden ajoitukset ovat linjassa näiden ehtojen kanssa (Fabbri & Klapper 2008).

Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnassa keskeisenä nouseekin esille kassanhallinnan ja sen joustavuuden elementti (Schaeffer 2010). Kauppaluoton kassanhallinnallisella joustavuudella viitataan siihen, että kauppaluottojen turvin liikkeenjohdon on mahdollista tarkemmin ennakoida operatiiviseen liiketoiminnan sisäänvirtaavien ja ulosvirtaavien kassavarojen ajoituksia ja niiden vaikutuksia liiketoimintaan (Schaeffer 2010; Finnerty 2006), jolloin kassareserviä voidaan harkitusti kyetä supistamaan tulevien maksujen

liittyvän epävarmuuden vähentyessä (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b; Smith 1987; Abuhommous 2017). Kroes ja Manikas (2014) näkevätkin kassavirtojen hallinnan olevan kriittinen osa yritysten operatiivisia strategioita. Rahoituksellisista rajoituksista johtuen pienten yritysten kannalta on kriittistä kuinka kassaa hallitaan osana tehokasta käyttöpääoman hallintaa (Ebben & Johnson 2011). Ebben'in ja Johnson'in (2011) mukaan pienten yritysten kassavirtojen hallintaa leimaa kuitenkin hallinnan reaktiivisuus. Filley ja Aldag (1978) näkevät tämän taustalla omistajien ja johdon myynti- ja hyödykeorientoituneet lähestymistavat liiketoiminnan johtamisessa hallinnollisen perspektiivin jäädessä toissijaiseksi. Johdon nähdäänkin käyttävän vähemmän aikaa myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaan liittyvien järjestelmien ja prosessien suunnitteluun ja niiden implementoimiseen (Busenitz & Barnley 1997). Sisäisten prosessien hallintaan pienten yritysten johto saattaakin havahtua vasta, kun rahoitukselliset ja taloudelliset ongelmat alkavat näkymään liiketoiminnan sujuvuudessa. Vakaisissa oloissa vain harvojen yritysten oletetaan soveltavan proaktiivisesti käyttöpääoman hallinnallisia rutiineja ja tekniikoita osana kokonaisvaltaista liiketoiminnan hallintaa. (Ebben & Johnson 2011) Pienten yritysten lisäksi kassanhallinnan merkitys korostuu myös nopeasti kasvavien yritysten kohdalla, joille ulosvirtaavien maksujen suuruus on tyypillisesti suurempaa kuin sisään virtaavan rahan (Peel et al. 2000). Kustannusten suuruus ja etupainotteisuus koetaankin olevan yleinen syy kasvavien yritysten maksuvaikeuksien taustalla, vaikka kyseessä olisi voittoa tekevä yritys (Koski 2006, 23).

Ne funktiot ja niiden toimet, jotka tulee ottaa kassanhallinnassa huomioon käsittävät muun muassa tuotannon suunnittelusta, markkinoinnista, luotonhallinnasta, kirjanpidosta, hankinnasta ja palkanlaskennasta vastaavat yksiköt. Talousjohdon tai muun kassanhallinnasta vastaavan tahon tulisikin koordinoita operatiivisia funktioita tekemällä tiivistä yhteistyötä osaston kanssa, jotta kyettäisiin luomaan ja implementoimaan koko organisaation kattavat integroidut järjestelmät ja käytännöt kassavirtoihin liittyvien tavoitteiden saavuttamiseksi. Tämän toteuttaminen edellyttää myös organisaation toimintaperiaatteiden ja käytäntöjen säännönmukaisia tarkastustoimenpiteitä, jotta voidaan varmistua, että kaikki osa-alueet ovat harmoniassa asetettujen kassanhallinnallisten linjausten kanssa. (Finnerty 2006) Varsinkin hankinta- ja myyntiosastojen sitouttaminen kassanhallinnallisiin sääntöihin ja toimiin nähdään vitalina, sillä myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan tehokkuuden lopulta määrittää luottosopimusneuvotteluiden tulokset, joista tyypillisesti vastaa myynti- ja hankintafunktiot (Filbeck & Krueger 2005). Talousfunktioiden tulisikin ottaa entistä keskeisempi rooli sopimusneuvotteluiden raamien määrittelemisessä, sillä usein sopimusten yksityiskohtien käsittely jätetään yksinomaan

lakiosastojen tai juridisesta puolesta vastaavan tahon vastuulle, jolloin taloudelliset ja kassanhallinnalliset aspektit, kuten esimerkiksi kustannukset, maksuehdot, maksujen aikataulut ja niiden vaikutukset kassaan ja kannattavuuteen saattavat jäädä hyvin vähälle huomiolle. (Finnerty 2006) Ymmärtämällä eri sopimuskohtien taloudelliset vaikutukset mahdollistetaan hyvät lähtökohdat kannattavan liiketoiminnan aikaansaamiseksi. (Grath 2014, 185)

Grath (2014, 186) mukaan erityisen tärkeää kassanhallinnan kannalta olisi sopimusehtojen strukturointi siten, että molemmat kaupankäynnin osapuolet pystyvät etukäteen ja mahdollisimman tarkasti määrittämään - lisävakuuksien kera tai ilman - milloin maksu suoritetaan ja miten. Kassanhallinnan peruseriaatteen mukaisesti ideaalissa tilanteessa sekä toimittaja että asiakas kykenevät määrittämään mitä resursseja ja kuinka paljon niitä tarvitaan kussakin transaktion vaiheessa. Kun maksujen aikataulut pystytään paremmalla varmuudella ennakoimaan, voidaan tarkentuneiden kassavirtaennusteiden perusteella optimoida muun muassa maksuvalmiussuunnitelmia, jolloin myös pääomavaatimusten määrittelemisestä ja valuuttariskeihin varautumisesta tulee vaivattomampaa ja tarkempaa. (Grath 2014, 186) Luottosopimuksia kuitenkin leimaa usein niiden epätäydellisyys johtuen transaktion osapuolten välillä vallitsevasta epäsymmetrisestä informaatiosta. Ongelmaksi tällöin, etenkin pienten yritysten keskuudessa, nousee luottoehtojen täytäntöönpano esimerkiksi erääntyneiden maksujen suhteen, mitkä ovat keskeinen selittävä tekijä yritysten taloudellisten vaikeuksien taustalla. (Wilson & Summers 2002) Tehokas kassanhallinta edellyttää kuitenkin myös yrityksen kykyä viivästyttää, uudelleen järjestellä tai perua ostotransaktio, mikäli transaktioon liittyvän riskisyyden koetaan olevan ei-hyväksyttävällä tasolla, kun sopimuksen pykälä ei ole noudatettu sopimuksen mukaisesti. Juuri tästä syystä on ehdottoman tärkeää, miten luottoehtojen rakenne ja yksityiskohdat muotoiltu, jotta voidaan minimoida opportunistisen käyttäytymisen mahdollisuus. (Grath 2014, 185). Näiden seikkojen takia ammattitaitoisen talouspuolen henkilön pitäisi olla jokaisessa yrityksessä osa neuvotteluprosessia varsinkin sopimuskohtien varmistamisessa ennen sopimusten viimeistelyä. (Finnerty 2006)

Aineettomien resurssien lisäksi yritykset tarvitsevat myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaan aineellisia resursseja. Edistyksellisiä innovaatioita, kuten data-analytiikka- ja tekoälyratkaisuja - esimerkiksi koneoppimismalleja - hyödyntämällä yritykset pystyisivät tehostamaan ja tarkentamaan kassavirtaennusteitaan ja siten tuottamaan jatkuvasti tarkentuvaa käyttökelpoista informaatiota päätöksenteon tueksi yhä laajemman ja monimuotoisemman datan pohjalta. (Leppiniemi & Lounasmeri 2020) Etenkin pk-yrityksille

haasteellisen osa-alueen tehostamiseen - maksuviiveiden kontrollointiin (Pike & Cheng 2001) - data-analytiikan mahdollistaman ennakoivan analytiikan turvin yritykset voisivat tehostaa perintäprosessiaan (PWC 2019). Nykyään markkinoilla onkin useita kassanhallintaan erikoistuneita - kuten sijoitus-, luotto- ja riskienhallintaan - kehitettyjä järjestelmiä. Ennen hankintapäätöstä näiden järjestelmien suhteen yritysten tulisi kuitenkin tehdä laskelmia järjestelmän kustannus- ja tuottotekijöistä. (Leppiniemi & Lounasmeri 2020) Näiden kannattavuuskysymysten nähdään olevan keskeisiä varsinkin pk-yritysten kohdalla, joiden resurssit ovat usein selvästi rajallisemmat suurempiin yrityksiin verrattuna. Resurssien niukkuus saattaa huomattavasti rajoittaa käyttöpääoman komponenttien hallintaa jopa siten, että joudutaan tekemään kompromisseja jättämällä joitain luotonhallinnan tai ostovelkojen hallinnan osa-alueita tehtävälisöjen ulkopuolelle. (Tauringana & Afrifa 2013)

4 Tutkimusmenetelmä, aineiston keruu ja sen analysointi

4.1 Tutkimusmenetelmä

Tutkielman empiirinen osa on toteutettu laadullisena eli kvalitatiivisena tutkimuksena pyrkimyksenä muodostaa aineiston pohjalta kokonaisvaltainen ja syvälinen kuvaus tutkittavasta ilmiöstä, eli myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnasta, ja kontekstista, eli terveysteknologia-alan pk-yrityksissä, joissa ilmiöt tapahtuvat (Hirsjärvi et al. 2009, 161,165; Myers 2013, 5). Tavoitteena on siis ymmärtää tiettyjä toimia, eli tässä tapauksessa yritysten myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaa, ja pyrkiä antamaan teoreettisesti järkevä selitys ilmiölle - eli näiden komponenttien hallinnallisille linjauksille sekä ennen kaikkea potentiaalisimmille hallinnan kehityskohteille - tilastollisten yleistysten sijaan. Laadullisen tutkimuksen koetaan soveltuvan etenkin tutkimusasetelmiin, joissa tutkittavasta ilmiöstä ei ole juurikaan tehty aikaisempia tutkimuksia (Myers 2013, 9). Tutkimusmenetelmäksi valikoitui tapaustutkimus, joka soveltuu yhden tai useamman tapauksen yksityiskohtaiseen tarkasteluun tavoitteena tapauksen määrittely, analysointi ja ratkaisu (Eriksson & Koistinen 2014, 4; Hirsjärvi et al. 2009, 135). Tapaustutkimusten koetaan olevan mielekäs tutkimusmenetelmä erityisesti tilanteeseen, joissa tutkitaan yhtä tai useampaa senhetkistä todellista ilmiötä sellaisessa kontekstissa, jossa yhteydet ilmiön tai ilmiöiden ja kontekstin välillä eivät ole täysin selvät (Myers 2013, 76).

Tämän tutkielman yhteydessä puhutaankin monitapaustutkimuksesta tutkielman kohteena ollessa kolme terveysteknologia-alan pk-yritystä. Usein tapaustutkimuksissa tutkijaa kiinnostaa erilaiset prosessit ja niiden yhteys vallitsevaan ympäristöön (Hirsjärvi et al. 2009, 135) Tässä tutkielmassa tarkoituksena ymmärtää ja selittää sekä yksittäisten komponenttien että niiden kollektiivista hallintaa kontekstissa, jossa vastaavaa tutkimustyötä ei ole aiemmin tehty. Tutkielmassa pyritään ennen kaikkea ymmärtämään ulkoisten ja sisäisten tekijöiden muodostamia haasteita ja mahdollisia kehityskohteita vähän tutkitussa kontekstissa niin yksittäisen yritysten kuin kaikkien kohdeyrityksen kollektiivisista näkökulmista. Kvalitatiivisesta tutkimuksesta ja tapaustutkimuksesta aiheellista tämän tutkielman kohdalla tekee myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiiviseen hallintaan liittyvä vähäinen aiempi kirjallisuus sekä aiemman tutkimustyön keskittyminen määrälliseen tutkimusasetelmaan. Nämä lukuisat kvantitatiiviset tutkimukset ja niiden tulokset ovat osoittaneet, että käyttöpääoman tehostamisella on suorituskykyä parantavia vaikutuksia, kun taas vastaavasti laiminlyömällä käyttöpääoman komponenttien hallinnan liiketoiminnan jatkuvuus saattaa vaarantua.

4.2 Tutkimusaineisto, aineiston keruu ja analysointi

Tapaustutkimuksen aineistolähteet voivat koostua esimerkiksi erilaisista haastatteluista, media-aineistoista, tilastoista, havainnoinnista ja erilaisista dokumenteista (Eriksson & Koistinen 2014, 30). Tässä tutkimuksessa on keskitytty ainoastaan laadullisiin menetelmiin tutkimuksen perustuessa haastatteluihin, minkä nähdään olevan yksi keskeisimmistä tapaustutkimuksen keinoista (Yin 2018, 118) ja myös erityisen joustava aineistonkeruumuoto (Tuomi & Sarasjärvi 2018). Haastatteluilla pyrittiin löytämään selityksiä olennaisten ilmiöiden taustoilla *miten* ja *miksi* kysymysten tukemana haastateltavien relativistisia näkökulmia heijastaen. (Yin 2018, 118) Haastattelut on suoritettu useampana teemahaastatteluna niiden soveltuessa eri ilmiöiden tutkimiseen pyrittäessä löytämään syvällisiä vastauksia erilaisiin ongelmiin. (Tuomi & Sarasjärvi 2018) Jaottelussa vapaamman tutkimusasetelman ja formaalimman ja strukturoidumman haastattelumuodon välillä tässä tutkimuksessa käännyttiin vapaamman vaihtoehdon puoleen aineistonkeruun perustuessa keskustelujen ja havaintojen varaan täysin strukturoitujen kyselyjen sijasta (Tuomi & Sarasjärvi 2018). Haastattelut on toteutettu siis puolistrukturoituina yksilöhaastatteluina, jossa haastattelu etenivät ennalta määritettyjen teemojen ja sitä mukailevien tarkentavien kysymysten mukaisesti. Teemahaastattelulle tyypillisen piirteen mukaisesti kysymysten tarkka muoto ja niiden järjestys ei ole ennalta määritelty vaan ne muotoutuvat haastattelun edetessä. (Hirsjärvi et al. 2009, 208)

Tässä tutkielmassa haastattelujen etukäteen määritellyt teemat voidaan karkeasti jaotella operatiivisen käyttöpääoman rahaprosessien yksittäisten komponenttien, eli myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaan sekä näiden kahden komponentin kollektiiviseen hallintaan. Aiemman kirjallisuuden perusteella käyttöpääoman hallinnan kokonaisvastuu kuuluu talousjohtajalle (Ek & Guerin 2011). Tähän oletukseen perustuen kohdeyritysten talousjohtajat olivat ensisijaisia kontaktihenkilöitä potentiaalisissa kohdeyrityksissä. Tutkielman kohdeyritysten valintakriteereiksi oli asetettu ensinnäkin terveysteknologia-alan pk-yritys tutkielman kontekstin mukaisesti. Yrityksen liikevaihdon tuli siis olla alle 50 miljoonaa euroa ja henkilöstön lukumäärän alle 250 työntekijää. Startup-yritykset olivat sen sijaan poissuljettu kohdeyrityskohtaisista kriteereistä, sillä liiketoiminnan alkuvaiheessa käyttöpääoma- ja kassavirtojen tehokkuuskysymyksiä ei ole välttämättä pohdittu kriittisesti liiketoiminnan painopisteiden ollessa toisaalla. Yrityksen täytyi lisäksi harjoittaa B2B-kauppaa edellyttäen myös, että kauppaluottoehtoisia sopimuksia esiintyy sekä myynnissä että hankinnoissa. Näiden pakollisten kriteerien lisäksi tutkielman lisäarvon luonnin kannalta oleellista oli, että yritys on kansainvälisesti aktiivinen viitaten, että

yrityksellä on asiakkaita ja toimittajia Suomen ulkopuolella, minkä myötä myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan monimuotoisuus ja kompleksisuus nousisivat esille.

Potentiaalisten kohdeyritysten kartoitusten jälkeen kontaktoitiin yllä mainitut kriteerit täyttävien yritysten talousjohtajia sähköpostitse ja puhelimitse. Lopulta kohdeyrityksiksi valikoitui kolme terveysteknologia pk-yritystä. Näille kohdeyritysten talousjohtajille pidetyn niin sanotun hissipuheen tai tutkielman pohjustamista koskevan sähköpostin perusteella talousjohtajat tekivät päätökset ketä tutkielman kannalta relevantteja henkilöitä tulisi talousjohtajan lisäksi haastatella. Haastattelut toteutettiin yksilöhaastatteluina ja niiden kohteiksi valikoitui kustakin kohdeyrityksestä taloudesta vastaavien henkilöiden lisäksi myynnistä ja hankinnoista vastaavat henkilöt Danske Bank and Ernst & Young (2009) oletusten mukaisesti myynti- ja osto-osastojen ollessa käyttöpääoman hallinnan kannalta keskeisiä funktioita. Poikkeuksena on kuitenkin kohdeyritys 2, josta haastateltiin ainoastaan talousjohtajaa ja hankintajohtajaa, sillä talousjohtaja koki, että myyntiorganisaation hajautuneisuuden ja asiakaskannan rakenteen takia ei ole mielekästä haastatella yhtä tiettyä henkilöä eikä myöskään kaikkien eri myyntiyksiköiden vetäjiä. Haastattelun kohteiksi valikoitujen eri funktion edustajia haastateltiin omaan toimenkuvaan soveltuvien teemojen mukaisesti. Taloudesta vastaavilla henkilöillä haastattelun painopisteenä oli myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivinen hallinta ja niiden johtaminen. Lisäksi haastattelujen aluksi talousjohtajilta pyydettiin kiteytetyt selvitykset yrityksen operaatioista ja muista taustoista. Poikkeuksena oli kohdeyritys 3, jonka myyntijohtaja on myös yrityksen toimitusjohtaja, jonka kanssa keskusteltiin yrityksen taustoista. Talousjohtajien haastattelukysymykset keskittyivät funktioiden johdon ja henkilöstön sitouttamiseen, operatiivisten rahavirtojen mittaamiseen ja analysointiin, strategiaan ja hallinnan motiiveihin sekä myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivisen hallinnan vahvuuksiin, haasteisiin ja kehityskohtiin. Talousjohtajien kanssa tosin käsiteltiin myös yksittäisten komponenttien hallintaa rajallisen ajan mahdollistamissa puitteissa. Myynti- ja hankintafunktioiden johtajien kanssa haastattelut keskittyivät yksittäisten komponenttien hallinnan ilmiöihin yksityiskohtaisemmin keskiössä ollessa komponenttien hallinnan käytännön toteutus, asiakas- ja toimittajakohtaiset ominaispiirteet ja niiden vaikutukset komponenttien hallintaan, myynnin ja hankintojen maksuehdot sekä yksittäisten komponenttien hallinnan vahvuudet, haasteet ja kehityskohdat. Alla oleva taulukko 1 havainnollistaa haastattelujen tietoja.

Taulukko 1. Tietoa haastatteluista

Haastateltava	Teemat	Haastattelun kesto	Haastattelun pvm	Kohdeyritys
Talousjohtaja	Yrityksen taustat, myyntisaamisten hallinta, ostovelkojen hallinta ja kollektiivinen hallinta	1:27:35	26.4.2021	Yritys 1
Myyntijohtaja	Myyntisaamisten hallinta	0:38:52	28.4.2021	Yritys 1
Hankintajohtaja	Ostovelkojen hallinta	0:30:46	28.4.2021	Yritys 1
Talousjohtaja	Yrityksen taustat, myyntisaamisten hallinta, ostovelkojen hallinta ja kollektiivinen hallinta	1:11:47	29.4.2021	Yritys 2
Hankintajohtaja	Ostovelkojen hallinta	0:32:45	4.5.2021	Yritys 2
Talousjohtaja	Myyntisaamisten hallinta, ostovelkojen hallinta ja kollektiivinen hallinta	1:08:43	4.5.2021	Yritys 3
Myyntijohtaja	Yrityksen taustat ja myyntisaamisten hallinta	0:27:15	4.5.2021	Yritys 3
Hankintajohtaja	Ostovelkojen hallinta	0:18:15	7.5.2021	Yritys 3

Haastattelut tehtiin videohaastatteluina, jotka äänitettiin haastateltavien suostumuksella. Ennen aineiston analysointia haastatteluin kerätty aineisto täytyi jäsenellä teemoittain yhtenäiseksi kokonaisuudeksi (Eriksson & Koistinen 2014, 33). Haastattelujen jälkeen - jotta nämä äänitteet voitiin viedä tekstimuotoon - täytyi haastatteluaineisto litteroida, eli kirjoittaa puhtaaksi. Litteroinnilla varmistettiin, että aineisto on tarkoituksenmukaisessa ja mahdollisimman käyttökelpoisessa muodossa analyysin toteuttamiseksi (Hirsjärvi et al. 2009, 223). Tutkielman ja analyysin kannalta oleellisten asioiden tunnistamiseksi haastattelutiedot vietiin Exceliin, jossa haastattelussa esitetyt kysymykset koottiin teemoittain tiivistä ja selkeästi omille riveilleen ja omiin sarakkeisiin kohdeyritys- ja roolikohtaisesti. Kun haastatteluaineisto oli viety tekstimuotoon litterointi-taulukkoon, tarkistettiin mahdollisten puutteellisten tietojen sekä virheiden esiintyminen. Jälkikäteen koettiin tarpeelliseksi kontaktoida kahden kohdeyrityksen edustajia muutaman täydentävän kysymyksen tiimoilta, kun kolmannen kohdeyrityksen edustajan kanssa tehdyssä haastattelussa oli ilmennyt tutkittavan ilmiön kannalta mielenkiintoinen seikka, jota

ei alkuperäisessä haastattelurungossa oltu otettu huomioon. Näiden täydentävien tietojen lisäämisen jälkeen haastatteluaineisto saatiin kokonaisuudessaan analysoitavaan tekstimuotoon. Teemakohtaisesti etenevän litterointi-taulukon ansiosta tekstimuotoon viety aineisto ja sen löydökset oli siten helppo havainnoida yhtenäisenä kokonaisuutena. Analyysia helpottaakseen soluja myös värikoodattiin, jotta aineistosta voitaisiin tehokkaasti paikantaa ja korostaa ne asiat, jotka ovat erityisesti kiinnostuksen kohteena tutkielmassa.

Tämän tutkielman ydin muodostuu siis laadullisesta aineistosta, joka on kerätty teemahaastatteluun. Tällä laadullisella aineistolla kuvataan siis tutkittavaa ilmiötä, eli myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivista hallintaa, ja tästä tutkittavasta ilmiöstä on pyritty luoda mahdollisimman yhtenäinen, tiivis ja selkeä kuvaus tutkielman kontekstissa, eli terveysteknologia-alan pk-yrityksissä. Analyysimenetelmäksi valikoitui yleisesti omaksuttu niin sanottu perusanalyysimenetelmä, sisällönanalyysi, joka mahdollistaa aineiston systemaattisen ja objektiivisen analysoinnin (Tuomi & Sarasjärvi 2018). Sisällönanalyysin tavoitteena on etsiä aineistosta rakenteita ja säännönmukaisuuksia, joihin perustaa tutkimuksen päätelmät (Myers 2013, 172). Huomio kiinnittyy siis eritoten aineistossa esiintyviin yhtäläisyyksiin ja eroavaisuuksiin. Sisällönanalyysi soveltuu laadullisissa tutkimuksissa aineistojen laadulliseen luokitteluun, kategorisointiin, tyypittelyyn ja teemoitteluun (Eriksson & Koistinen 2014, 34). Tässä tutkimuksessa laadullinen aineisto teemoiteltiin, eli pilkottiin ja ryhmiteltiin eri aihepiirien mukaan (Tuomi & Sarasjärvi 2018). Tutkielman sisällönanalyysia ohjaa deduktiivinen päättely tarkoittaen yleistyksistä yksittäiseen viemistä, jolloin analyysia ohjaavat tutkielman teoreettisen osuuden aikaisempiin tutkimuksiin perustuvat teoriat ja käsitteet ja niiden pohjalta muodostettu analyysirunko (Tuomi & Sarasjärvi 2018). Voidaan siis puhua teorialähtöisestä sisällönanalyysistä (Eriksson & Koistinen 2014, 3; Tuomi & Sarasjärvi 2018), jossa tutkielman teemat on määritelty aiemman tiedon perusteella, ja näihin ilmiöihin on pyritty etsimään aineistosta sisältöjä haastateltavien lausuntojen kautta (Tuomi & Sarasjärvi 2018). Tutkimuksen kannalta onkin oleellista keskusteluttaa aineistoja keskenään sekä kehittää vuoropuhelua empirian ja teorian välillä (Eriksson & Koistinen 2014, 22). Edellä mainittujen toimien saattamana analyysin viimeisessä vaiheessa tehtyjä havaintoja esille nousseista ilmiöistä ja löydöksistä pyrittiin tulkitsemaan ja tekemään päätelmiä niiden pohjalta (Eriksson & Koistinen 2014, 33).

4.3 Tutkimuksen luotettavuus

Tutkimuksen luotettavuus ja sen arviointi ovat kriittisiä elementtejä sekä laadullisessa että määrällisessä tutkimuksessa (Tuomi & Sarasjärvi 2018). Tutkimuksen luotettavuuskysymyksiä analysoitaessa käytettävää tutkimusmenetelmää ja sen soveltuvuutta on mietittävä kriittisesti, sillä menetelmän valinnan määrittää se minkälaista tietoa halutaan tuottaa. Tutkimismenetelmäksi valikoitunut tapaustutkimus soveltuu tähän tutkielmaan, sillä tavoitteena on pyrkiä luomaan syvälinen ymmärrys myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaan liittyviä ilmiöistä ja merkitysrakenteista kohdeyritysten ja vallitsevan liiketoimintaympäristön välillä. Menetelmän voidaan siis todeta olevan tarkoituksenmukainen mahdollistaen hyvät lähtökohdat luotettavien tulosten tuottamiseen. Tämän tutkielman luotettavuus on pyritty varmistamaan tutkimusprosessin ensimmäisistä vaiheista lähtien syntetisoimalla monipuolisia ja rikkaita teoreettisia lähteitä, joihin tutkimuksen aineistonkeruumenetelmäksi valikoituneet haastattelut myös pohjautuvat. Tutkittaviin ilmiöihin perehtyminen lukuisista eri näkökulmista ja eri konteksteissa mahdollistaa sen, että tutkielmassa todella tutkitaan sitä mitä on tarkoitus tutkia. Myös haastatteluaineiston laadun varmistamisella ja aineiston yksityiskohtaisella litteroinnilla on pyritty varmistamaan tutkielman luotettavuus. Ensinnäkin haastattelut äänitettiin haastateltavien luvalla puhelimen nauhoitin-sovellusta sekä videopuhelun omaa sovellusta hyödyntäen, mikä mahdollisti hyvälaatuiset ja selkeät nauhoitteet. Aineiston litterointi vaiheessa pyrittiin taas mahdollisimman yksityiskohtaisesti kirjaamaan haastateltavien lausunnot hyödyntäen paljon suoria sanasta sanaan lainauksia, jotta haastateltavien ääni kuuluisi tutkielmassa. Luotettavuuden aspekti on huomioitu myös tutkittavien näkökulmasta viitaten siihen, että sekä kohdeyritysten että haastatteluun osallistuvien henkilöiden anonymiteetti säilyy, kuten haastateltavien kanssa etukäteen sovittiin.

Sekä kvantitatiivisten että kvalitatiivisten tutkimusten luotettavuutta voidaan arvioida myös validiteetin ja reliabiliteetin näkökulmista, joiden tarkoituksena on eliminoida tutkijan ennakkoluulot ja varmistaa tutkimuksen todenmukaisuus (Golafshani 2003). Laadullisen tutkimusten kohdalla kyseisten käsitteiden käyttöön suhtaudutaan kuitenkin jossain määrin kriittisesti, sillä alun perin ne on kehitetty vastaamaan määrällisten tutkimusten tarpeita ja luotettavuuskysymyksiä (Tuomi & Sarasjärvi). Golafshani (2003) näkee kuitenkin, että validiteetti ja reliabiliteetti käsitteillä ja tulkinnoilla olevan myös sijaa laadullisissa tutkimuksissa. Usein käytetyllä luotettavuuden käsitteellä validiteetilla viitataan siihen, että onko tutkimuksessa todella tutkittu sitä mitä on luvattu. Tutkimuksen reliabiliteetilla vastaavasti tarkoitetaan tutkimustulosten toistettavuutta, eli miten luotettavia ja toistettavia

tutkimuksen tulokset ovat. (Tuomi & Sarasjärvi 2018) Tutkielman validiteettiaspektia voidaan arvioida muun muassa juuri tutkimusmenetelmän valinnalla ja sen soveltuvuudella tutkittavien ilmiöiden tapaukseen. Tutkielman validiteetti on myös huomioitu ja pyritty vahvistamaan kuvailemalla tutkimusprosessi vaihe vaiheelta mahdollisimman tarkasti ja hahmottamalla tutkimuksen tuloksia teoreettisten oletusten ja tutkimuskysymysten näkökulmasta. Myös haastattelujen teemoittelua ja relevanttien haastattelukysymysten esittämisessä kohdehenkilöille on mietitty tarkkaan teoreettisia oletuksia. Tutkielman reliabiliteettikysymyksiin vastaten tutkimustulosten ei nähdä olevan sattumanvaraisia, mikä on pyritty varmistamaan yksiselitteisillä ja ymmärrettävillä haastattelukysymyksillä, jotka etenevät johdonmukaisesti asiayhteydestä toiseen. Analyysimenetelmäksi valikoitunut sisällönanalyysi tosin on hieman ristiriidassa reliabiliteetti oletuksen kanssa, sillä analyysi pohjautuu pitkälti tutkijan omiin tulkintoihin, jolloin täysin samoihin tuloksiin ja johtopäätöksiin pääseminen on haastavaa. Toisaalta tutkielman kattavan ja selkeän haastatteluaineiston pohjalta keskeiset ilmiöt tulevat korostumaan.

Lisäksi tutkielmassa totuus on aspekti, joihin kiinnitettiin huomiota läpi koko tutkimusprosessin. Tietoteoreettisesta näkökulmasta koherenssiteorian mukainen totuusteoria soveltuu kvalitatiiviseen tutkimusotteeseen ja ennen kaikkia rationaalisen tiedon oletukseen, minkä kantilta myös tämän tutkimuksen totuuskeskustelua on lähestytty. Koherenssiteorian oletuksen mukaan esitetty väite on tosi, mikäli se on johdonmukainen ja paikkansapitävä jo totuudeksi luokiteltujen väitteiden kanssa; eli tosin sanoen voi olla olemassa useita eri totuuksia, sillä eri yksilöillä on omat kokemuksensa ja niihin perustuvat käsitykset totuudesta. Koherenssiteoria perustuu siis relativistiseen käsitykseen totuudesta, jonka mukaan ei ole olemassa yhtä absoluuttista totuutta. (Tuomi & Sarasjärvi 2018) Näiden oletusten mukaisesti tutkielmassa pyrittiin saamaan mahdollisimman totuudenmukainen kuva tutkittavista ilmiöistä haastattelemalla kohdeyritysten eri jäseniä, jotka työskentelevät päivittäin käyttöpääoman hallintaan suunnittelun, johtamisen ja käytännön toteuttamista koskevien toimien parissa. Näin ollen voidaan olettaa, että haastattelun kohdehenkilöillä on muodostunut tutkittavista ilmiöistä omat relativistiset käsitykset eri perspektiiveistä operatiivisten rooliensa takia. Näin sekä myynti- ja hankintajohtajat pystyvät omista relativistista näkökulmistaan vahvistamaan, täydentämään ja tarvittaessa kiistämään talousjohtajien käsitykset ilmiöistä ja päinvastoin parantaen tulosten vuoropuhelua.

Tutkielman ollessa tapaustutkimus tutkimustulosten tulkinnassa on erityisen tärkeä ottaa huomioon laadulliselle tutkimuksille tyypillinen generalisoimattomuus, sillä laadullisen

tutkimuksen tuloksia on usein vaikea yleistää laajempaan käytäntöön otoskoon ollessa harvoin statistisesti hyväksyttävä (Myers 2013, 9). Tarkemmin ottaen tutkielman tarkoituksena on ymmärtää kohdeyritysten kauppaluoton komponenttien ja niiden kokonaisvaltaista hallintaa ja niihin liittyviä haasteita sekä mahdollisia yrityksen tunnistamia kehityskohteita niin yksittäisen yritysten kuin kaikkien kohdeyrityksen kollektiivisten ilmiöiden osalta. Tutkielman tutkimusotanta on myös pieni, minkä takia yksiselitteisiä johtopäätöksiä terveysteknologia-alan muihin toimijoihin ei voida vetää tutkimustulosten ollessa suuntaa-antavia.

5 Tutkimuksen tulokset ja analyysi

Tässä luvussa käsitellään haastatteluaineiston pohjalta saatuja tuloksia tutkittavista ilmiöistä teema-alueittain. Aluksi paneudutaan kohdeyritysten taustoihin, minkä jälkeen siirrytään myyntisaamisten ja ostovelkoihin ja niiden hallintaan vaikuttavien sisäisten ja ulkoisten tekijöiden tarkasteluun. Seuraavaksi käydään läpi myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaa komponentti kerralla alkaen myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnasta ja niiden taustalla olevista motiiveista. Tämän jälkeen vuorossa on myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivisen hallinnan omaksumisen kuvaileminen kohdeyrityksissä. Lopuksi käsitellään vielä tutkimuksen keskiössä olevia tuloksia, eli myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan vahvuusalueita, haasteita ja kehityskohtia.

5.1 Kohdeyritysten taustaa

Tämän tapaustudkimuksen kohdeyrityksiksi valikoitui kolme suomalaista terveysteknologia-alan pk-yritystä, joiden kaikkien liiketoiminta perustuu yksilöiden terveyttä ja hyvinvointia mittaaviin kokonaisuuksiin, jotka koostuvat fyysisistä laitteista sekä palvelun tuottamisen edellytyksenä olevista taustajärjestelmistä tai sovelluksista. Yrityksillä havaittiin olevan näiden tuote- ja palveluratkaisujen lisäksi myös monia muita yhdistäviä piirteitä. Ensinnäkin kaikki kolme yritystä operoivat kotimaan markkinoiden lisäksi myös kansainvälisillä markkinoilla yritysten päämarkkina-alueen ollessa Eurooppa. Kohdeyrityksillä 1 ja 2 on lisäksi Suomen rajojen ulkopuolella tytäryhtiöitä, joiden kautta kansainvälisiä operaatioita pyritään sulavoittamaan ja vauhdittamaan. Kansainvälisyyden lisäksi näitä yrityksiä yhdistävät innovatiivisuus ja satsaukset tuotekehitykseen yritysten investoimissa huomattavia määriä vuositasolla uusien ja päivitettyjen ratkaisujen kehittämiseen. Kohdeyrityksen 3 vuosittaiset tuotekehitysmenot liikevaihtoon suhteutettuna vaihtelevat viiden ja kymmenen prosentin välillä, kun taas kohdeyritysten 1 ja 2 tuotekehitys on vuosittain jopa noin 20% liikevaihdosta. Mittavien tuotekehitysinvestointien lisäksi innovatiivisille teknologia-alan pk-yrityksille tunnusomaisesti myös kasvuhakuisuus välittyy yritysten liiketoiminnasta. Kaikissa kolmessa kohdeyrityksessä kassavarojen niukkuus nähdään osaltaan kuitenkin hankaloittavan operatiivisen syklin tehokkuutta ja siten myös kasvupyrkimyksiä kassan riittävyyden ja rahankiertoon liittyvien kysymysten ollessa jatkuvasti suurennuslasin alla. Seuraavaksi käydään lyhyesti läpi tutkielman kohdeyritysten taustoja sekä myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan organisointia.

Kohdeyritys 1 on jo yli kolmen vuosikymmenen ajan kehittänyt terveysteknologisia ratkaisuja sekä yksityisten kuluttajien että yritysasiakkaiden ja julkisen sektorin tarpeisiin. Yhtiön liikevaihto oli viime tilikaudella (2019-2020) reilu kaksi miljoonaa, mutta koronapandemian takia liikevaihto on sittemmin laskenut noin 40 prosenttia syksyn (2020) ja kevään (2021) aikana. Talousjohtajan mukaan liiketoiminta ei ole vielääkään täysin toipunut kriisin vaikutuksista. Tämän liiketoiminnan hitaan toipumisen taustalla koetaan olevan asiakkaiden viivästyttämät hankkeet, kuluttajien käyttäytymisessä tapahtuneet muutokset sekä yrityksen liiketoimintamallin muutos kohti palvelukeskeisempää mallia ja tämän siirtymän viivästyminen. Talousjohtaja kuvailee myös yrityksen pääomarakennetta heikkona omavaraisuusasteen ollessa talousjohtajan omien sanojen mukaan *"huono"*. Tällaisissa tilanteissa, joissa pk-yritys omaa heikon pääomarakenteen, laskukausien negatiiviset vaikutukset menekkiin sekä rahoituksen saatavuuteen lisäävät entisestään yrityksen taloudellista stressiä erityisesti kassan osalta (OECD 2009). Voidaankin todeta, että myyntisaamisten ja ostovelkojen kokonaisvaltainen ja tehokas hallinta olisi todella kriittistä liiketoiminnan selviytymisen ja menestymisen kannalta, kuten Zainudin ja Regupathi (2010) korostivat. Myyntiä yrityksellä on Euroopan lisäksi Yhdysvaltoihin ja Aasiaan. Liikevaihdollisesti mitattuna myynneistä yli 80% tulee Euroopasta ja Yhdysvalloista. Myyntijohtaja (kohdeyritys 1) näkee kuitenkin Aasian olevan kasvava markkina-alue, jonka (myynnin) *"osuus tulee jonkin verran kasvamaan"*. Kohdeyrityksellä (1) on tytäryhtiöt Aasiassa sekä Pohjois-Amerikassa koko konsernin työllistäessä noin 20 henkilöä. Yrityksen myyntisaamisten tasoa yrityksen (1) toimitusjohtaja kuvailee vähäisenä; *"myyntisaamisia ei hirveästi pyöri"*, sillä suurin osa myyntituloista peritään asiakkailta ennakkomaksuina. Ostovelkoja sen sijaan esiintyy suhteessa huomattavasti enemmän, sillä hankinnoista suurin osa tapahtuu kauppaluoton välityksellä. Tosin esimerkiksi isoimpien kertaostosten tapauksissa esiintyy myös käteismaksu- ja ennakkomaksuehtoja. Käyttöpääoman hallintaa ja sen tämän hetkisen fokuksen yrityksen toimitusjohtaja mieltää erittäin keskeiseksi, sillä kassa on jatkuvasti todella tiukalla, mistä johtuen käyttöpääoma ja kassavirtojen ajoituksia koskeviin kysymyksiin paneudutaan useamman kerran viikossa. Käyttöpääoman ja sen komponenttien kokonaisvastuu yrityksessä on toimitusjohtajalla, joka vastaa myös yrityksen talouspuolesta. (Toimitusjohtaja - kohdeyritys 1)

Kohdeyrityksen 2 liiketoiminta on ollut vahvasti kasvupainotteista viime vuosina. Vuonna 2020 koko konserni, käsittäen Suomen emoyhtiön sekä Ruotsin ja Iso-Britannian tytäryhtiöt, aikaansai seitsemän miljoonaa euron liikevaihdon, josta Ruotsin tytäryhtiön kontribuutio oli reilu puolet, Iso-Britannian noin 10 prosenttia ja loput Suomen tuottamia myyntejä. Tällä hetkellä koko konserni työllistää 45 henkilöä. Poiketen kohdeyrityksestä 1, jonka

asiakasportfoliossa on myös yksityisiä kuluttajia, kohdeyrityksen 2 asiakaskunta koostuu kunnista, kuntayhtymistä ja hoivatoimijoista. Näistä asiakassegmenteistä kuntien osuus on noin 60 prosenttia. Käyttöpääoman eristä myyntisaamisten osuus on noin 10 prosenttia taseesta ostovelkojen tason ollessa hieman korkeampi sen liikkua noin 15 prosentin tuntumassa. Kohdeyrityksen (2) talousjohtaja näkee yrityksen käyttöpääoman olevan lopulta *"todella pieni"*. Tämän taustalla myyntisaatavien osalta on ensinnäkin *"asiakaskunnan koostumus"* kuntien osuuden ollessa merkittävä ja toisaalta saatavien faktorointi yrityksen myydessä kaikki Suomen laskut faktorointiyhtiölle. Ostovelkojen kohdalla kohdeyrityksen 2 talousjohtaja taas kokee, että käyttöpääoma tasoa on onnistuttu pienentämään neuvottelemalla hyviä ja pitkiä maksuehtoja. Yleisesti ottaen kohdeyrityksen (2) talousjohtaja mieltää yrityksen käyttöpääoman hallinnan ja käyttöpääoman rahoituksen olevan kohtuullisen hyvällä tasolla todetessaan, että *"aika hyvin on onnistuttu tekemään se mitä on tehtävissä"* huomioon ottaen pienen yrityksen kohtaamat rahoituksen saatavuuden ongelmat. Käyttöpääoma ja sen hallinta on myös kohdeyrityksessä 2 jatkuvan tarkastelun alla pyrittäessä varmistamaan kassan riittävyys sen ollessa jatkuvasti *"todella tiukalla"*. Käyttöpääoman hallinnan kokonaisvastuu yrityksessä on talousjohtajalla, jonka lisäksi taluspäälliköllä ja muilla talousosaston henkilöiden vastuulla on *"tilannekuvan ylläpitäminen"*. (Talousjohtaja - kohdeyritys 2)

Viimeisenä käsittelyssä olevan kohdeyrityksen (3) toimintaa ajoi pitkään kasvukeskeinen ja tuotekehityspainotteiset liiketoiminnan arvot (Talousjohtaja - Kohdeyritys 3). Viime vuonna pitkään jatkunut tappiollinen liiketuloksen trendi saatiin lopulta kääntymään yhtiön tehdessä positiivisen tuloksen ja reilun neljän miljoonan euron liikevaihdon. Liikevaihdosta noin kolmannes tulee Suomesta ja loput Euroopasta. Kohdeyritys 3 poikkeaa kahdesta muusta yrityksestä organisaation rakenteen osalta siten, että sillä ei ole tytäryhtiöitä sen kotimaan kaupan sekä viennin järjestyessä Suomesta käsin. Tällä hetkellä yritys työllistää noin 15 henkilöä, joista käyttöpääoman komponenteista myyntisaamisten ja ostovelkojen ja niiden hallinnan parissa työskentelee talousjohtaja, kontrolleri, myyntijohtaja (toimitusjohtaja) sekä operatiivinen johtaja, jonka vastuulla on hankinnat. (Myyntijohtaja - kohdeyritys 3) Käyttöpääoman laskennallisen puolen kokonaisvastuu on talousjohtajalla. Sen sijaan komponenttien hallinta, tuotantopuoli ja hankinta kuuluu myös tuotannosta vastaavalle hankintajohtajalle. Kohdeyrityksen liiketoiminnassa kausivaihtelut näkyvät käyttöpääoman komponenttien tasoissa ja erityisesti myyntisaamisissa sen tason vaihdellessa 20 – 40 prosentin välillä. Kohdeyrityksen 2 tapaan myös kohdeyritys 3 hyödyntää faktorointipalveluja kassan tehostamiskeinona faktoroidulla fyysisen laitteen osuuden laskutuksesta. Ostovelkojen osuus yrityksen taseessa on keskimäärin noin puolet

myyntisaamisista. Kausivaihtelujen korrelaatio suhteessa ostovelkoihin ei ole kuitenkaan yhtä voimakasta kuin myyntisaamisissa, sillä ajoittain myyntisaamisten taso saattaa jopa hetkellisesti vastata ostovelkojen tasoa. (Talousjohtaja - Kohdeyritys 3) Viimeisen kahden vuoden aikana kohdeyritys on selvästi alkanut panostamaan liiketoiminnan kannattavuuteen ja tehokkuuteen käyttöpääomakysymysten noustessa myös esille johtoryhmässä. Tämä muutos myynti- ja tuotekehitysorientoituneesta liiketoimintamallista tehokkuuspainotteisempaan lähestymistapaan on näkynyt myös yrityksen kassatilanteessa positiivisena kehityksenä. (Talousjohtaja - kohdeyritys 3)

Kohdeyrityksissä, kuten Kosken (2006, 26) mukaan teknologia-alan yrityksille tyypillisesti, käyttöpääoma- ja tehokkuuskysymykset ovat jatkuvasti esillä käyttöpääomatarpeen ja kassavarojen tarpeen ollessa suurta innovatiivisen ja kasvupainotteisen liiketoiminnan ominaispiirteiden mukaisesti. Kohdeyrityksissä 2 ja 3 käyttöpääomatarvetta on onnistuttu pienentämään ja rahavirtoja tehostamaan muun muassa faktoroinnin avulla. Kohdeyritys 1 on taas osaltaan kyennyt tehostamaan operatiivisen syklin rahavirtoja ennakkomaksujen kautta. Myös kansainvälisyys aspekti ja sen vaikutus kauppaluottoon on huomionarvoista, sillä kaikki kohdeyrityksistä harjoittaa aktiivisesti kansainvälistä kauppaa. Kuten Danske Bank ja Ernst & Young (2009) tutkimus osoittaa, pohjoismaalaisten ja esimerkiksi etelä-Eurooppalaisten ja Euroopan ulkopuolisten maiden välillä on selvät kontrastit myyntisaamisten ja ostovelkojen tasojen välillä johtuen eroista eri maiden maksukäytännöistä. Myös kohdeyritykset tiedostavat maksukulttuurien eroavaisuudet ja pyrkivät mahdollisuuksien mukaan kompensoimaan niiden vaikutuksia eri toimin. Taloudellisen tilanteen heilahteluilla ja koronapandemian vaikutuksilla on ollut kohdeyrityksiin vaihtelevia vaikutuksia. Taloudellisesti haasteelliset ajat saattavat olla kohdeyritysten kaltaisissa, suppean portfolion omaavissa yhteen tai muutamaan markkinasegmenttiin tai nicheen erikoistuneissa, yrityksissä hyvinkin kohtalokkaita (OECD 2009). Kohdeyrityksen (1) kohdalla kriisin vaikutukset näkyvätkin edelleen, kun taas kohdeyrityksissä 2 ja 3 liiketoiminnan kehitys on ollut positiivista läpi kriisin. Lähestymistavat käyttöpääoman hallinnan organisoitumiseen ovat kohdeyrityksissä pääpiirteissään melko samankaltaiset käyttöpääoman hallinnan kokonaiskuvan ylläpitämisen ja seurannan sekä tarvittavan reagoimisen lähtevän ylhäältä talousjohtajista, kuten Danske Bank ja Ernst & Young (2009) tuottama kysely suosittelee organisaatioiden järjestäytyvän.

5.2 Myyntisaamisiin ja ostovelkoihin vaikuttavat sisäiset ja ulkoiset tekijät

Liiketoiminnan mittakaavat suhteessa asiakkaisiin ja toimittajiin

Kohdeyrityksissä on tunnistettavissa useita sisäisiä ja ulkoisia muuttujia, joilla on vaikutusta myyntisaamisiin ja ostovelkoihin ja näin ollen myös näiden komponenttien hallintaan. Ensinnäkin kohdeyritysten ollessa pieniä toimijoita useisiin asiakkaisiin ja toimittajiin verrattuna, nähdään mittakaavallisten erojen selittävän osittain vaihtelevia maksuehtoja yritysten myynti- ja ostosopimuksissa. Kohdeyrityksessä (1) myyntisopimukset perustuvat valtaosalla asiakkaista ennakkomaksuihin, joiden ehdot vaihtelevat 30 tai 60 prosentin ennakkomaksusta täysimääräiseen ennakkomaksuun, jolloin koko tilauksen arvo tulee maksaa ennen toimitusta. Pienempien asiakkaiden kanssa näistä ehdoista jälkimmäiseen päästään lähes poikkeuksetta. Sen sijaan suurempien asiakkaiden tapauksessa pyritään ainakin osittaiseen ennakkomaksuun, mutta mikäli tähän ei päästä, ja ”jos joudutaan myöntämään maksuaikaa, niin pyritään ainakin 14 päivään, mutta usein joudutaan tyytymään 30”. (Talousjohtaja & Myyntijohtaja Kohdeyritys 1)

Kohdeyrityksissä 2 ja 3 myyntien maksuehdot ollaan onnistuttu pitämään melko vakioina riippumatta asiakkaiden markkina-asemasta. Kohdeyrityksen (2) kohdalla maksuehtojen ja myyntisaamisten kiertoaikojen vakiomuotoisuus selittyy julkisen sektorin standardeista laissa säädetyistä ostoehdoista (Talousjohtaja – kohdeyritys 2). Kohdeyrityksessä (3) standardia maksuehtoa (30 päivää) myönnetään lähes kaikille asiakkaille. Yrityksen merkittävimmän asiakkaan, joka on myös mittakaavaltaan suuri toimija, todellinen maksuaika aiheuttaa kuitenkin haasteita kyseisen asiakkaan maksaessa systemaattisesti myöhässä, eikä yritys ole toistaiseksi kyennyt luotonhallinnallisin keinoin tähän vaikuttamaan (Myyntijohtaja – kohdeyritys 3). Kohdeyrityksen (1) myyntijohtajan mukaan terveysteknologia-alalla on yleinen trendi liittyen käyttöpääoman ja sen komponenttien kiertonopeuteen niiden vaihdellessa huomattavasti yritysten koon mukaan. Myyntijohtaja toteaaakin, että ”mitä isompi yritys on sitä todennäköisemmin asiakkaat tarvitsevat palveluita ja näin ollen neuvotteluasema on parempi”. Vastaavasti pienemmät yrityksen, kuten startupit, myydessään isommille asiakkaille joutuvat ottamaan ehdot usein niin sanotusti annettuina, jolloin on vaikeampi saada pitkiä maksuaikoja saatavilleen. (Myyntijohtaja – kohdeyritys 1) Fabbri'n ja Klapper'in (2016) oletuksen mukaan mittakaavaltaan pienemmät toimittajat suhteessa suurempiin asiakkaisiin joutuvat todennäköisemmin ottamaan maksuehdot niin sanotusti annettuina. Kohdeyritysten kohdalla kyseinen oletus ei ole kuitenkaan täysin paikkaansa pitävä etenkin kohdeyritysten 2 ja 3 kohdalla yritysten

maksuehtojen ollessa käytännössä vakiot riippumatta vastapuolen mittakaavoista. Kohdeyritys (1) joutuu kuitenkin ajoittain myöntämään preferoimistaan ehdoista, ennakkomaksuista, poikkeavia nettoehtoisia luottoja joidenkin isompien asiakkaiden kohdalla.

Myös hankkijan asemassa ollessaan kohdeyrityksissä neuvotteluaseman koetaan olevan vaihteleva toimittajien koon ja markkinavoiman vaikuttaessa osittain sopimusehtojen muotoutumiseen. Kohdeyritys 1 on toimittajiin ja toimittajien muihin asiakkaisiin nähden pieni toimija toimittajista valtaosan ollessa isoja tukkuliikkeitä. Näistä mittakaavaeroista johtuen kohdeyrityksellä ”*ei ole juurikaan neuvotteluvallteja*”. Huomionarvoista kuitenkin on, että yritys (1) pystyy kuitenkin kompensoimaan mahdollisia epäedullisia ehtoja omalla valmistustoiminnallaan, kun ei olla alihankinnasta enää riippuvaisia toisin kuin aikaisemmin. (Talousjohtaja – kohdeyritys 1) Toisaalta voidaan nähdä, että oma valmistustoiminta lisää yrityksen rahoituksen tarvetta pyrittäessä kattamaan valmistuksen aikainen rahoitusvaje, kuten Summers ja Wilson (2003) toteavat. Näin ollen ostovelkojen rahoituksellisen elementin voidaan nähdä korostuvan kohdeyrityksen (1) tapauksessa. Lähtökohtaisesti luotolla perustuvissa hankinnoissa pyritään - riippuen valmisteesta tai hankinnan luonteesta - 45 tai 60 päivän maksuehtoon. Näihin tavoite-ehtoihin kuitenkin harvoin päästään maksuaikojen asettuessa usein 30, 21 tai 14 päivään. (Talousjohtaja & myyntijohtaja – kohdeyritys 1).

Kohdeyrityksen (2) kohdalla toimittajia on lukumäärällisesti paljon, mutta kahteen pääalihakkiijaan suhteutettuna kohdeyritys on mittakaavaltaan pieni toimija. (Talousjohtaja – kohdeyritys 2) Yleisesti ottaen kohdeyritys (2) on pieni toimija suhteessa muihin toimittajien asiakkaisiin hankintavolyymeissa mitattuna, minkä takia ehdot joudutaan usein ottamaan annettuina neuvotteluaseman ollessa rajoittanut. Talousjohtaja (kohdeyritys 2) mukaan lähtökohtaisesti neuvottelutilanteissa ollaan pyritty 30 päivän nettoehtoon, mutta ”*valitettavan usein*” joudutaan tyytymään 15 päivään. Hankintajohtajan (kohdeyritys 2) näkemys neuvotteluasemasta ei ole yhtä synkkä, sillä hänen mukaansa neuvotteluasema on ”*ihan hyvä*”. Omat haasteensa kuitenkin maksuehtojen muotoon aiheuttaa ”*eri standardien vaatimukset*”, jotka vaikuttavat myös alihankkijoihin ja siten maksuehtojen lopulliseen muotoon (Myyntijohtaja – kohdeyritys 2). Kohdeyrityksen (3) tapauksessa neuvotteluasema toimittajiin nähden on myös niin ikään vaihteleva. Neuvotteluasema kuitenkin riippuu toimittajasta ja hankinnan kohteesta. Pääosin pk-yrityksenä neuvotteluaseman ei koeta olevan vahva, sillä yritys ei omaa vahvaa markkina-asemaa. (Talousjohtaja & Hankintajohtaja – kohdeyritys 3). Hankintajohtaja (kohdeyritys 3) kokee,

että suurimpiin ja samalla myös keskeisimpiin toimittajiin nähden ”*ollaan neuvotteluväleissä*”, joiden kanssa pystytään aidosti neuvottelemaan maksuehdoista. Etenkin valmistukseen liittyvien kumppaneiden kohdalla pystytään tasapäisesti neuvottelemaan kohdeyrityksen ollessa merkittävä kumppani (Talousjohtaja – kohdeyritys 3). Sopimusneuvottelujen lopputulos ei tosin läheskään aina vastaa toivottuja ehtoja, mutta kuitenkin toimittajien maksuehtojen ”*sanelusta*” ei kohdeyrityksen (3) tapauksessa puhuta (Hankintajohtaja – kohdeyritys 3). Hankinnoille saadut maksuajat ovat hankintajohtajan (kohdeyritys 3) mukaan melko standardeja, niiden asettuessa 14 päivään, vaikka yritys pyrkii ”*läheemmäksi 30 päivää*”. Myös talousjohtaja (kohdeyritys 3) näkee, että toimittajien myöntämät ehdot mukailevat todennäköisesti toimittajien omia standardiehtoja.

Asiakas- ja toimittajakannan ominaispiirteet

Kohdeyrityksissä asiakaskannan rakenteessa ja laajuudessa on havaittavissa selviä eroavaisuuksia. Kohdeyrityksen (1) yksityisen sektorin yritysasiakkaiden kontribuutio yrityksen liikevaihdosta on noin 97 prosenttia jäljellä jäävän osuuden muodostuessa julkisen sektorin kanssa tehdystä kaupasta. Kohdeyrityksellä (1) on noin 40-50 säännöllisesti ostavaa asiakasta, joiden lisäksi satunnaisia asiakkaita on suunnilleen saman verran. Kohdeyrityksen (1) asiakkaat ovat maantieteellisesti hajaantuneet usealle eri mantereelle. Toimitusjohtaja (Kohdeyritys 1) kokee kuitenkin, että ennakkomaksujen yleisyys, se ettei ole ”*tuntemattomia asiakkaita*” sekä asiakkaiden pienin lukumäärä ovat avaimia tehokkaaseen luoton- ja riskien hallintaan yrityksessä. Tästä syystä yrityksessä ei koeta olevan tarvetta ulkoiselle faktorointipalveluille tai perinnälle (Talousjohtaja – kohdeyritys 1).

Kohdeyrityksen (3) loppuasiakkaiden tarkkaa lukumäärä on myyntijohtajan mukaan vaikea määrittää, sillä yrityksellä on Euroopassa kussakin kohdemaassa omat jakelijansa. Suomessa sen sijaan asiakkaiden lukumäärä on noin 350 asiakasta (Myyntijohtaja – kohdeyritys 3). Yrityksen (3) talousjohtaja kokee, että yrityksen ja asiakkaiden väliset suhteet ovat luonteeltaan vakiintuneita, mikä nähdään ehdottomana vahvuutena myyntisaamisten hallinnassa. Tulevaisuuden suuntaviivat asiakashankintojen suhteen tulee painottumaan eurooppalaisiin asiakkaisiin, mikä tulee myös näkymään luottopoliittisissa linjauksissa. Aluksi näiltä uusilta asiakkailta pyritään perimään käteismaksut tai jopa ennakkomaksuja ennen toimitusta, kunnes lopulta luottamuksen kehittyessä siirryttäisiin nettoehtoiseen maksukäytäntöön: *30 päivää netto* (Myyntijohtaja – kohdeyritys 3). Kohdeyrityksessä (2) asiakaskanta ei ole yhtä suuri kuin kohdeyrityksessä (3), mutta asiakkaat - eli kunnat, kuntayhtymät ja säätöt - pääsääntöisesti tilaavat isoja

projekteja, joissa ”järjestelmä myydään kertakaupalla ja sen jälkeen me operoidaan sitä (järjestelmää) asiakkaalle”. Tämän järjestelmän kokonaishinnasta noin 15 prosenttia laskutetaan kuukausilaskutuksena järjestelmän operoinnista. (Talousjohtaja – kohdeyritys 2)

Myös kohdeyritysten toimittajien ja niiden hankintojen luonteissa sekä toimittajakannan laajuudessa on havaittavissa selviä eroavaisuuksia. Kohdeyrityksen (1) kohdalla operatiiviset hankinnat perustuvat ainoastaan tavara ja komponenttihankintoihin oman valmistuksen eliminoidessa ulkoisen valmistuksen tarpeen. Kohdeyrityksen (1) toimitusjohtaja näkeekin, että yrityksen vahvuutena on juuri oma valmistustoiminta yrityksen ollessa ainoastaan riippuvaisia komponenteista, joiden toimitusvarmuuden koetaan olevan hyvä. Tässä suhteessa yrityksen (1) koetaan olevan selvässä etulyöntiasemassa muihin kilpailijoihin nähden niiden valmistustoiminnan tyypillisesti perustuessa niin sanottuun ”kokoontuotetasuun” -malliin, jolloin toimitusvarmuudessa, tämän hetkisen komponenttipulan, ja suuremman toimittajariippuvuuden takia esiintyy ongelmia. (Talousjohtaja – kohdeyritys 1) Kohdeyrityksellä (1) on tällä hetkellä noin 10 kriittistä toimittajaa, joista tukkuliikkeiden osuus on merkittävä. Näistä hankinnoista suurin osa perustuu kauppaluotolla tehtyyn kauppaan ehtojen vaihdellessa 30, 21 ja 14 päivän välillä (Toimitusjohtaja – kohdeyritys 1). Osa yrityksen tarpeisiin räätälöidyistä valmisteista ja komponenteista joudutaan kuitenkin maksamaan käteisehtoihin tai ennakkomaksuihin perustuen. (Toimitusjohtaja & hankintajohtaja – kohdeyritys 1) Erityisesti joidenkin isojen kertaostojen tai tuotannon kannalta välttämättömien komponenttien tapauksissa joudutaan maksamaan ennakkoon (Hankintajohtaja – kohdeyritys 1). Yrityksen (1) toimittajat ovat maantieteellisesti levittäytyneet hyvin laajalle toimittajia ollessa muun muassa Pohjois-Amerikassa, Kiinassa ja Suomessa. Suomalaisten toimittajien kohdalla tosin joudutaan käytännössä aina tyytymään 14 päivän nettoehtoon (Hankintajohtaja – kohdeyritys 1).

Poiketen kohdeyrityksestä 1 kohdeyritykset 2 ja 3 ovat enemmän riippuvaisia toimittajista ja alihankkijoista, sillä niiden tuotantoketjut ovat täysin ulkoistettu. Kohdeyrityksellä 2 - kuten edellä mainittiin - on lukuisia toimittajia, joista kuitenkin kaksi alihankkijaa erottuu muista, niiden ollessa yrityksen merkittävimpiä toimittajia. Toinen alihankkija operoi Baltiassa ja toinen Suomessa. Näiden kahden pääalihankkijan kanssa nettoehto on asettunut vakioksi 30 päivän maksuajaksi. Kohdeyrityksen (2) hankintajohtaja kokee, että nykyinen alihankkijakanta on ”ihan riittävä”. Keskusteluja kolmannen pääalihankkijan ottamisesta on kuitenkin käyty riskienhallinnan takia, sillä volyymituotteiden tapauksissa olisi hyvä olla kaksi toimittajaa, jotta ei tarvitsisi olla riippuvainen yhdestä toimittajasta. (Hankintajohtaja –

kohdeyritys 2) Kohdeyrityksen 3 tapauksessa toimittajat koostuvat sekä suorista toimittajista että alihankintatoimittajista. Näistä suorista toimittajista selvästi suurin osa on kotimaisia, mutta myös ulkomaisia toimittajia yrityksellä löytyy toimittajarekisteristä. Toimittajien lukumäärä kohdeyrityksessä on ”suuri”, jos huomioon otetaan myös satunnaiset toimittajat, jolloin kokonaismäärä nousee noin 50 toimittajaan. Lähitulevaisuudessa yritys pyrkii keskittämään ja ”*ketjuttamaan*” osan toiminnoista siten, että tietyt toiminnot keskitetään ainoastaan tietyn toimittajan alle. Toimittajakannan kasvun suhteen pyritään hallittuun kasvuun toimittajien lukumäärässä mitattuna. (Hankintajohtaja – kohdeyritys 3) Kohdeyrityksissä maantieteellisellä hajaantumisella ei nähdä juurikaan olevan vaikutusta maksuehtoihin valmisteiden ja komponenttien ominaispiirteiden - kuten räätälöityneisyyden - ollessa merkittävin vaikuttava tekijä maksuehtojen muovautumisessa. Myös kohdeyrityksessä 3 joissakin tuotantoon liittyvissä hankinnoissa joudutaan tyytymään ennakkomaksuihin perustuviin maksuehtoihin (Talousjohtaja – kohdeyritys 3).

Myyntisaamisten ja luotonhallinnassa kohdeyritysten asiakkaiden maantieteellisellä sijainnilla nähdään myös olevan vaikutuksia etenkin kohdeyrityksissä 1 ja 3. Pohjoismaisten asiakkaiden tapauksissa maksukäyttäytyminen ja paikallinen maksukulttuuri on yleisesti ottaen täsmällistä laskujen maksut tapahtuessa ajallaan, kun taas Etelä- ja Keski-Euroopassa asiakkailta on usein tapana maksaa systemaattisesti myöhässä, millä on kassan kannalta negatiivisia vaikutuksia (Talousjohtaja & Myyntijohtaja – kohdeyritys 3). Kohdeyritys 1 sen sijaan havaitsi aikoinaan, että aasialaiset toimijat eivät käytännössä koskaan maksa ajallaan. Tästä syystä aasialaisille asiakkaille ei myönnetä nettoehtoisia sopimuksia ollenkaan maksuehtojen perustuessa pelkästään ennakkomaksuihin. (Myyntijohtaja – kohdeyritys 1)

Kohdeyrityksessä 2 asiakkaat koostuvat kunnista, kuntayhtymistä ja säätiöistä, joiden kohdalla maksuehtojen ja todellisten maksuaikojen suhteen ei esiinny mainittavia ongelmia lukuun ottamatta iso-britannialaisia asiakkaita, jotka maksavat hitaasti niiden ollessa ”*huonoja noudattamaan maksuaikoja*”, vaikka ne ovat toisaalta varmoja maksajia. Toisin kuin Suomessa - jossa kohdeyrityksellä on faktorointi käytössä - Iso-Britanniassa asiakkaiden mahdollisten maksuviiveiden vaikutus välittyy negatiivisemmin kassaan kuin Suomessa. Todellisuudessa esiintyneillä maksuviiveille ei nähdä kuitenkaan olevan juurikaan merkitystä. (Talousjohtaja – kohdeyritys 2) Myös tämän tutkimuksen kontekstissa Fabbri’n ja Klapper’in (2008) väittämä vientiä harjoittavien toimittajien korkeammasta myyntisaamisten tasosta suhteessa lokaaleihin toimittajiin osoittautuu todeksi, sillä mikäli kohdeyritykset operoisivat ainoastaan kotimaan markkinoilla myyntisaamisten tason

voitaisiin olettaa olevan pienempi saatujen tulosten perusteella. Myyntisaamisten tapauskohtaisen pitkittyneen sitoutumisen koetaan johtuvan hitaista ja poikkeavista maakohtaisista maksukulttuureista ja niiden mukailemista maksukäytännöistä, jotka kohdeyritysten kansainvälisillä markkinoilla operoidessaan tulisi huomioida myyntisaamisten hallinnallisissa linjauksissaan (Seifert et al. 2013; Danske Bank and Ernst & Young 2009). Näiden maakohtaisesti poikkeavien maksuehtojen ja niiden kassavaikutusten arvioinnin sekä myyntisaamisten hallinnallisten käytäntöjen eri variaatioiden merkitysten voidaan nähdä korostuvan kohdeyrityksissä niiden pyrkiessä laajentamaan kansainvälisiä operaatioitaan.

Maksuviiveet

Yleisesti ottaen kohdeyritysten asiakkaat ovat kuitenkin pääosin hyviä maksajia. Kohdeyrityksen 1 talousjohtaja kuitenkin tunnistaa, että mikäli maksuviiveitä esiintyy, ne voivat osoittautua hyvinkin raskaaksi yrityksen kassalle oman pääoman ja käteisvarojen ollessa vähäistä. Maksuviiveiden kontrolloinnin voidaankin olevan erittäin tärkeää kohdeyritysten kaltaisten toimijoiden keskuudessa, sillä myöhästyneet saatavien maksut voivat aiheuttaa hyvinkin haitallisia vaikutuksia liiketoiminnan eri osa-alueisiin (Intrum 2020). Kohdeyrityksen 1 myyntijohtaja tiedostaakin maksuviiveiden hetkelliset negatiiviset vaikutukset - varsinkin kun kyseessä on isompi toimitus - jolloin pahimmillaan ei pystytä maksamaan ostolaskuja, mikä luo taas ongelmia ja viiveitä yrityksen tuotantoketjuun ja omiin laitetoimituksiin. Myyntijohtajan (Kohdeyritys 1) mukaan tiettyjen asiakkaiden kohdalla nämä maksuviiveet ovat systemaattisia ja ikään kuin ”vakiintuneita käytäntöjä”. Kaikki suoritukset kuitenkin pyritään saamaan asiakkailta ajoissa ja esiintyviin maksuviiveisiin reagoidaan muistutuksin, mutta niiden kanssa ”voidaan elää”, mikäli viiveet eivät muodostu tolkkottomiksi. (Myyntijohtaja – Kohdeyritys 1) Maksuviiveiden toistuessakin samojen asiakkaiden kohdalla yritysten olisi kuitenkin suositeltavaa laskelmoida ja puntaroida maksuviiveiden ja kauppasuhteen todellisen arvon välisiä suhteita. Mikäli asiakassuhteen rahallinen arvo on pienempi kuin asiakkaan rahoittamisesta syntyvät kulut, tulisi myynnin jatkamista harkita vakavasti kannattavuus mielestä. (Cunat 2007)

Kohdeyrityksessä 2 maksuviiveitä ei sen sijaan juurikaan esiinny, sillä yrityksen asiakkaat ovat pitkälti kuntia, jotka ovat tyypillisesti varmoja ja tasaisia maksajia, mutta tosin niidenkin kohdalla suoritukset saattavat joskus viivästyä (Talousjohtaja – kohdeyritys 2). Kohdeyrityksen 3 myyntijohtajan mukaan asiakkaat ovat yrityksen suurinta yksittäistä, keski-eurooppalaista, asiakasta lukuun ottamatta hyviä maksajia. Esiintyvillä maksuviiveillä koetaankin olevan negatiivisia vaikutuksia yrityksen kassanhallintaan asiakassuhteen

luotettavuuden kärsiessä samalla (Myyntijohtaja – kohdeyritys 3). Myyntijohtaja (Kohdeyritys 3) kuitenkin toteaa, että ”*tähän saakka todellisista (maksu/luottotappio)riskeistä on realisoitunut hyvin vähän*”. Myös kohdeyrityksen 3 asiakaskunta pitää sisällään julkisen sektorin instituutteja, minkä takia maksuriskit eivät käytännössä voi realisoitua (Myyntijohtaja – kohdeyritys 3). Kohdeyrityksillä maksuviiveitä esiintyy siis muutamia yksittäistapauksia lukuun ottamatta melko vähän. Intrum’in (2020) teettämän eurooppalaisen kyselyn mukaan maksuviiveet ovat erittäin tyypillinen riesa yritysten välisessä kaupankäynnissä. Varsinkin pk-yritysten kohdalla maksuviiveet ja niiden vaikea kontrolloitavuus nähdään isona haasteena näiden aiheuttaessa taloudellisia vaikeuksia hankaloittaen samalla yritysten kasvupyrkimyksiä (Peel et al. 2000; Wilson & Summers 2002). Kohdeyrityksissä maksuviiveet eivät ole kuitenkaan toistaiseksi - hetkellisiä kassaongelmia lukuun ottamatta - aiheuttaneet suurempia ongelmia.

Osaltaan maksuviiveiden vähäinen esiintyvyys ja niistä aiheutuvien ongelmien välttäminen on juuri kohdeyritysten asiakaskunnan rakenteen ansiota, mutta toisaalta maksuriskien vähäisyys selittyy myös asiakkaiden lukumäärällä, asiakassuhteiden vakiintuneisuudella sekä ennen kaikkea myytävien ratkaisujen ominaispiirteillä. Yritysten myytävien ratkaisujen ja niiden ominaispiirteiden voidaan nähdä olevan yksi merkittävimmistä tekijöistä yrityksen myyntisaamisten tasojen sekä saatavien hallinnan vähäisen kuormittavuuden taustalla. Kohdeyritys 1 myy talousjohtajan mukaan uniikkia palveluratkaisua, jolla tuotetaan asiakkaalle lisäarvoa. Tämän asiakkaille tuotettavan lisäarvon ansiosta yritys kykenee pienentämään käyttöpääoman sitoutumista ennakkomaksuehtoisilla sopimuksillaan, joihin suurin osa yrityksen transaktioista pohjautuu. Kohdeyrityksen (1) talousjohtaja näkeekin eri ennakkomaksuvariaatioiden sekä toistuvan laskutuksen mahdollistavan saatavien syklin tehostamisen. Lisäksi myytävän ratkaisun ja sen palveluluonteisuuden ansiosta yrityksellä on voimakas perinnällinen valtti liittyen palvelun keskeyttämiseen, sillä laitteet eivät toimi ilman palvelun tuottamista (Talousjohtaja – kohdeyritys 1). Palvelujen ”*blokkauks*” -käytäntöön joudutaan kuitenkin harvoin turvautumaan saatavien kotiuttamiskeinona (Myyntijohtaja – kohdeyritys 1).

Kohdeyrityksessä 2 myytävät ratkaisut ovat taas usein mittavia projekteja, joiden arvo saattaa olla useista sadoistatuhansista euroista miljooniin euroihin muodostaen näin ollen huomattavan osuuden yrityksen liikevaihdosta. Nämä projektit sitovatkin paljon pääomaa ja aiheuttavat siten ison rahoitusvajeen, jota faktoroinnilla onnistutaan kuitenkin osittain kompensoimaan (Talousjohtaja – kohdeyritys 2). Myös kohdeyrityksessä 3 myydään järjestelmästä ja palvelusta muodostuvaa kokonaisuutta, jonka myynti perustuu pitkälti

vakiintuneisiin etukäteissopimuksiin ja toistuvaan laskutukseen. Yhtiön (3) myymien ratkaisujen menekille tunnusomaista on myynnin kausittaisuus. Talousjohtajan (Kohdeyritys 3) mukaan yrityksen operatiivisessa liiketoiminnassa tulee jaksoja, jolloin kapasiteettia joudutaan sopeuttamaan tuotannon laskiessa. Samanaikaisesti myös yrityksen myyntisaamisten taso kääntyy laskuun. Myynnillisesti vuoden vaihteet ovat olleet tyypillisesti vilkasta aikaa, jolloin myyntisaamisten taso on kääntynyt nousuun (Talousjohtaja – kohdeyritys 3). Kohdeyritysten tapauksessa myytävien hyödykekokonaisuuksien vakuusarvon voidaan luonnehtia olevan suhteellisen matala, mikä liittyy tuotettavien ratkaisujen tuotantoprosessien pitkäkestoisuuteen sekä räätälöityyn luonteeseen. (Wilson & Summers 2002; Bullivant 2010, 58). Näin ollen myös luottopolitiikan merkitys korostuu, sillä maksukyvyttömyysriskit realisoituessaan saattavat olla hyvinkin kohtalokkaita yritysten liiketoiminnalle.

Myytävät ratkaisut

Kohdeyrityksissä maksuehdoilla- ja ajoilla ei kuitenkaan nähdä lopulta olevan erityisen merkittävää asemaa niiden ollessa toissijainen aspekti sopimusneuvottelutilanteissa muiden tekijöiden painaessa enemmän vaakakupissa, mihin myös kohdeyritys 2 talousjohtaja yhtyy. Kohdeyrityksen 3 myyntijohtaja kokee hinnan olevan erittäin kriittinen elementti sosiaalipalvelu-painotteisella sektorilla, jolle tunnusomaisen periaatteen mukaan ”*mikään ei saisi maksaa mitään*”. Myös kohdeyrityksen 1 myyntijohtaja tunnistaa hinnan ja myytävän ratkaisun olevan myyntineuvotteluiden keskiössä, mutta mainitsee, että myös maksuehdoilla on merkitystä neuvottelutilanteessa. Yhtiön (kohdeyritys 1) myyntijohtajan mukaan maksuehdoista päästäänkin kuitenkin usein suhteellisen helposti yhteisymmärrykseen asiakkaiden kanssa hinnan ollessa kriittisempi neuvottelun aihe. Wilson’in ja Summers’in (2002) mukaan yritysten välisessä kaupassa maksuehdot noudattavat pitkälti toimialakohtaisia normeja. Myös Ng et al. (1999) sekä Lee ja Stowe (1993) ovat havainneet, että toimialan sisällä yritysten kauppaluotot ja niiden ehdot sekä luottopoliittiset ratkaisut mukailevat samoja piirteitä. Kohdeyrityksissä maksuehdoissa on kuitenkin huomattavia eroavaisuuksia ehtojen vaihdellessa ennakkomaksuista 30 päivän nettoehtoihin luottoihin. Vaikka kohdeyrityksen 3 talousjohtaja toteaa markkinakäytännön ohjaavan maksuehdoja - *B2B*-kaupassa transaktioiden perustuessa ”*lähtökohtaisesti laskulla tapahtuvaan kauppaan*” - voidaan kohdeyritysten tapauksessa myytävien ratkaisujen luonne ja niiden luoma lisäarvo nähdä olevan selittävä tekijä poikkeavien maksuehtojen taustalla.

Yritysten myytävien ratkaisujen ja niiden ominaispiirteiden koetaan olevan yksi merkittävimmistä tekijöistä myös ostovelkojen tasojen ja hallinnan taustalla. Kohdeyrityksen ratkaisut pohjautuvat erikoistuneisiin ja räätälöityihin valmisteisiin ja komponentteihin, mikä myös näkyy toimittajien neuvotteluasemassa toimittajien ollessa tyypillisesti määräävä osapuoli sopimusneuvottelutilanteissa. Esimerkiksi kohdeyrityksen 1 kohdalla valmisteet ovat pitkälti räätälöityjä, jolloin mahdolliset toimittajat - joilla on kyvykkyys vastata toimittajien tarpeisiin - ovat vähissä (Hankintajohtaja – kohdeyritys 1). Kohdeyrityksen (1) talousjohtajan mukaan nimenomaan räätälöityjen valmisteiden ja komponenttien kohdalla esiintyy ennakkomaksuja, mikä on Mateut'in (2014) mukaan tyypillistä juuri pitkälle erikoistuneiden komponenttien tapauksissa toimittajien vaatiessa suotuisia maksuehtoja, joilla pyritään turvautumaan mahdollisilta maksuriskeiltä, jotka räätälöityjen valmisteiden kohdalla saattavat koitua kohtalokkaaksi. Myös suurempien kertaostosten tapauksissa joudutaan myöntymään ennakkomaksuihin. Sen sijaan yleiset komponentit saadaan lähtökohtaisesti hankittua luotolla luottoehtojen ollessa joko 14 tai 21 päivää. Valtaosa yrityksen (1) hankinnoista perustuu juuri yrityksen spesifeistä tarpeista johtuen käteiskauppaan tai ennakkomaksuihin (Hankintajohtaja – kohdeyritys 1)

Kohdeyritysten 2 ja 3 tapauksissa ostoehdoissa ei juurikaan esiinny variaatioita. Ennakkomaksujen osuus näissä kahdessa yrityksessä on hyvin minimaalista niitä esiintyessä ainoastaan satunnaisesti. Kohdeyrityksen 2 kohdalla poikkeuksia maksuehtojen osalta esiintyy kriittisen baltialaisen alihankkijan kohdalla, jolle joudutaan maksamaan niin sanottua kompensatiota kuukausittain siitä, että he hankkivat pitkän toimitusajan ja arvoltaan merkittäviä komponentteja, valmisteita ja muita hyödykkeitä. Tämän ratkaisun taustalla on kustannusrakenteellinen pyrkimys siihen, ettei kohdeyrityksen itse tarvitse osallistua komponenttien hankintaprosessiin. (Hankintajohtaja – kohdeyritys 2) Varsinaista toimialakohtaista maksuehtojen linjausta ei kohdeyritysten toimittajien kohdalla ole havaittavissa, vaikka esimerkiksi ennakkomaksut ovat usein toimialasidonnaisia käytäntöjä niitä esiintyessä varsinkin projektiluonteisilla tai räätälöityjen hyödykkeiden toimialoilla (Talonpoika et al. 2014). Toisaalta kohdeyritysten toimittajat omaavat pääosin vahvan neuvotteluaseman maksuehtojen mukaillessa enemmän toimittajien preferenssejä, minkä taas voidaan mieltää olevan toimialakohtainen ominaispiirre.

Yleinen taloudellinen tilanne

Markkinoilla vallitsevien taloudellisten olosuhteiden heilahteluilla ei kohdeyrityksissä koeta olevan juurikaan vaikutusta yritysten luottopoliittisiin ja luotonhallinnallisiin linjauksiin muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta. Kohdeyrityksessä 2 huolimatta taloudellisesta

suhdanteista tai kysynnän vaihteluista luottopoliittika ja luotonhallinta pysyvät muuttumattomina (Talousjohtaja). Kohdeyrityksessä 3 kuitenkin koronapandemian myötä kiristyneen yleisen taloudellisen tilanteen takia yrityksen suurimman asiakkaan kohdalla myönnyttiin pidempään maksuaikaan faktorointilaskutuksen osalta maksuajan muuttuessa vakiosta 30 päivästä 120 päivään. Lukuun ottamatta tätä yksittäistapausta kohdeyrityksen 3 myyntijohtajan mukaan suhdanteilla ja kysynnän vaihteluilla ei ole merkittäviä vaikutuksia luottopoliittisiin linjauksiin tai luotonhallintaan. Kohdeyrityksessä 1 myyntijohtaja niin ikään kokee, että markkinoiden yleisellä taloudellisella tilanteella *"ei ihan hirveästi ole vaikutusta"*, sillä samat luottopoliittiset linjaukset pätevät ulkoisista tekijöistä huolimatta. Yhtiön (1) talousjohtaja sen sijaan suhtautuu suhdanteisiin ja yleiseen markkinatilanteeseen ja niiden vaikutuksiin asiakkaiden taloudelliseen asemaan hieman kriittisemmin, sillä moni yrityksen asiakkaista on startup-yrityksiä, joiden kohdalla *"ei koskaan tiedä milloin kiitorata päättyy ja kone ei enää nouse"*. Vaikka *"2008 (kriisin) jälkeen startuppeilla oli vaikeuksia saada nostettua uutta omaa pääomaa"*, toistaiseksi tappioilta ollaan onnistuttu välttymään (Toimitusjohtaja - kohdeyritys 1). Toimitusjohtaja (kohdeyritys 1) seuraakin aktiivisesti maailman markkinoiden tilannetta ja arvioi, *"mikä on asiakkaan mahdollisuus saada rahoitusta käyttöpääomaansa ja kuka tai ketkä omistaa asiakkaan yrityksen"*.

Kohdeyritysten hankintoja on kuitenkin suuresti varjostanut vallitseva globaalitilanne, mikä juontaa juurensa keväällä 2020 alkaneeseen koronapandemiaan ja siitä eskaloituneeseen komponenttipulaan. Vaikka kohdeyrityksissä hankintojen maksuehdoissa ei ole juurikaan tapahtunut viime vuosina muutoksia ehtojen pysyessä toimittajakohtaisesti vakiona, valmisteiden ja komponenttien saatavuutta koskevat ongelmat ovat vaikuttaneet kohdeyrityksiin negatiivisesti sekä suoraan että välillisesti. Kohdeyrityksen 1 talousjohtajan mukaan materiaalien *"kiertonopeudet"* eli toisin sanoen toimitusajat ovat pitkittyneet niiden ollessa jopa 24 viikosta aina kokonaiseen vuoteen. Näin ollen komponentteja ja valmisteita joudutaan tilaamaan hyvin paljon ennakkoon yrityksen täytyessä ylläpitää tiettyä materiaalivirtaa jatkuvasti, jotta tuotanto ei pysähtyisi materiaalivajausten seurauksena. (Talousjohtaja – kohdeyritys 1) Myös yrityksen (1) hankintajohtaja näkee komponenttien saatavuuden ja toimitusten epävarmuuden muodostaneen suuren ongelmakohdan yrityksen operaatioihin. Vaikka kohdeyrityksellä (1) on pitkät ja vakiintuneet toimittajasuhteet, *"alihankintaketjussa joudutaan kärsimään usein täysin syyttä"*. Tällä viitataan toimittajien muiden asiakkaiden ongelmien kumuloitumiseen tai vastaavasti tiettyjen asiakassektorien parempaan vetovoimaan, jolloin muut toimittajien sektorit saattavat joutua välillisesti kärsimään esimerkiksi toimitusaikojen venyessä muiden sektorien ollessa prioriteettilistan kärjessä. (Talousjohtaja – kohdeyritys 1)

Kohdeyrityksessä 2 nostetaan myös esille globaalin tilanteen muodostamat vaikeudet komponenttien ja materiaalien saatavuudessa toimitusaikojen pidentyessä yrityksen kohdalla jopa 40 - 72 viikkoon materiaaleista riippuen (Hankintajohtaja – kohdeyritys 2). Kohdeyrityksiin globaali komponenttipula heijastuu alihankkijoiden kautta välillisesti alihankkijoiden kiinalaisten toimittajien kautta, joiden komponenttien valmistusajat ovat pitkittyneet moninkertaisesti. Myös kohdeyrityksessä 2 talousjohtaja havaitsee ilmiön liittyen toimittajien priorisointiin isompien ja tärkeimpien asiakkaiden kohdalla, mistä johtuen on ”*vaikeuksia saada kaistaa omalla tuotannolle sitä kautta*”. Saatavuushaasteiden takia myös operaatioiden ennustettavuus on kärsinyt tilauksiin ja toimitusaikoihin liittyvän epävarmuuden ja kompleksisuuden myötä. (Hankintajohtaja – kohdeyritys 2) Niin ikään myös kohdeyrityksessä 3 nostetaan esille komponenttien saatavuuden niukkuus ja siihen liittyvät ongelmat. Esimerkiksi vuoden 2020 alussa yrityksen (3) tuotannossa koettiin hetkellinen häiriö kriittisten toimitusten epäonnistuessa. Tuotannon katkoksen takia osa asiakasprojekteista jouduttiin aikatauluttamaan uudelleen. Yrityksen (3) onneksi komponenteille löydettiin korvaava toimittaja suhteellisen nopealla aikataulululla tuotannon palatessa nopeasti normaalille tasolle eikä näin ollen tuotannon katkoksesta lopulta aiheutunut merkittäviä negatiivisia taloudellisia seurauksia. (Talousjohtaja – kohdeyritys 3) Kohdeyritysten kohdalla globaali tilanne ja siitä aiheutuneet suorat ja välilliset seuraukset eivät missään nimessä ole ideaalia niin kassanhallinnan kuin käyttöpääoman tehokkuuden ja optimoinnin näkökulmasta hankintojen ennakoimattomuuden lisätessä epävarmuutta kassavirtojen ja niiden ajoitusten suhteen.

5.3 Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinta kohdeyrityksissä

5.3.1 Myyntisaamisten hallinta ja motiivit hallinnan taustalla

Kohdeyritysten myynneistä vastaa yritysten myyntiosastot. Kohdeyrityksessä 1 myyntien kokonaisvastuu on myyntijohtajalla, jonka tehtävänä on koordinoida organisaation kaikkia myyntejä. Myyntijohtajan lisäksi myyntitehtäviä hoitaa myös toimitusjohtaja - joka vastaa tietyistä yksittäisistä projekteista - sekä Pohjois-Amerikan myynneistä vastaava *kollega*. (Myyntijohtaja - kohdeyritys 1). Kohdeyrityksessä 1 myyntisaamisten hallinnan kokonaisvastuu on talousjohtajalla, joka säännöllisesti, keskimäärin muutaman kerran viikossa käy luotonhallinnallisia ja asiakaskohtaisia kysymyksiä ja tapauksia läpi yhdessä myyntijohtajan kanssa. Myyntijohtaja hoitaa myös tarvittaessa omien asiakkaidensa perintää mahdollisten pitkittyneiden saatavien maksujen tapauksissa. Lisäksi talousjohtaja tuottaa listan myyntireskontran tilanteesta ja avoimista laskuista, joihin myyntijohtajan

kanssa paneudutaan ”*muutamana kerran kuukaudessa*”. (Myyntijohtaja – kohdeyritys 1) Kohdeyrityksessä 2 myyntiosasto koostuu useammasta myyntiyksiköstä, joilla on omat vetäjänsä. Myyntisaamisten ja luotonhallinnallisten kysymysten suhteen myyntiosastot ja talousfunctio eivät kuitenkaan systemaattisesti paneudu yhdessä, lukuun ottamatta yksittäisiä komplekseja tapauksia, ”*joissa on ollut hämminkiä*”. Tarvetta systemaattisemmalle yhteistyölle luotto- ja asiakaskysymysten parissa ei koeta, sillä faktoroinnin ja asiakaskunnan rakenteen vuoksi myyntisaamisten hallinta käyttöpääomarahoitusta koskevia haasteita lukuun ottamatta voidaan mieltää hyvin yksinkertaiseksi ja kaavoja noudattavaksi prosessiksi poikkeavia tilanteita esiintyessä hyvin vähän. (Talousjohtaja – kohdeyritys 2) Kohdeyrityksessä 3 myyntiorganisaation kuuluu myyntijohtajan lisäksi 4 henkilöä. Myyntisaamisten hallintaan liittyvien kysymysten parissa tehdään yrityksessä tiivistä yhteistyötä talousfunktion ja myyntifunktion välillä läpinäkyvän sisäisen kommunikaation ollessa ehdottoman tärkeää organisaatiossa. (Myyntijohtaja – kohdeyritys 3) Kohdeyrityksissä myyntisaamisten hallinta lähtee ylhäältä talousjohtajien vastatessa hallinnan kokonaisuudesta. Kokonaisvastuun ollessa yritysten talousfunctiolla voidaankin todeta, että hallinnan organisoituminen on linjassa teoreettisten suositusten kanssa. (Bullivant 2010; 52).

Toimiva myyntisaamisten hallinta edellyttää yrityksiltä selkeää luottopolitiikkaa, joka määrittää luottokaupan raamit yrityksessä (Pike & Cheng 2001). Yleisesti koetaan, että luottopolitiikan tulisi olla kirjallisessa muodossa, jotta yrityksen luotonhallinnan rajaukset, tavoitteet, vastuualueet, toimintatavat ja muut linjaukset voitaisiin helposti hahmottaa ja sisäistää (Pike & Cheng 2001; Bullivant 2010, 53). Myös Danske Bank ja Ernst & Young (2009) kysely osoittaa, että mitä suurempi osa luotonhallinnan käytännöistä löytyy dokumentoituna sitä todennäköisemmin niitä noudatetaan sovitusti. Kohdeyrityksissä luottopolitiittisia linjauksia ei ole kuitenkaan dokumentoitu. Kohdeyrityksen (3) myyntijohtaja toteaa kuitenkin, että myyntisopimuksiin sisällytetään maksupoliittiset linjaukset. Pike’n ja Cheng’in (2001) mukaan pk-yrityksillä luottopolitiikan dokumentointi onkin usein puutteellista. Kuten Bullivant (2010, 52) toteaa, yritysten luottopolitiikka voi olla suullisessa sekä kirjallisessa muodossa. Kohdeyritysten tapauksessa dokumentoidulla luottopolitiikalla ei välttämättä ole yhtä suurta tarvetta kuin esimerkiksi hajautetuimmista organisaatioissa, joissa luotonhallintaan osallistuu useampi taho, jolloin jo pelkästään selkeän ja läpinäkyvän vastuunjaon kannalta olisi suotavaa dokumentoida luotonhallinnan käytännöt. Kohdeyritysten luotonhallinnan sisäisten prosessien toimivuuden ja yleisesti tehokkaan myyntisaamisten hallinnan kannalta on kuitenkin syytä huolehtia, että muun muassa asetetut kriteerit, tavoitteet, käytännöt ja vastuussa olevien henkilöiden roolitukset ovat

selkeästi määritellyt ja sisäistetty kaikkien relevanttien osastojen ja henkilöiden keskuudessa.

Kohdeyrityksillä maksuehtojen suhteen on asetettu tavoite-ehdot, joihin suurin osa yritysten myyntisopimuksista pohjautuu. Kohdeyrityksessä 1 tähdätään uusien asiakkaiden kohdalla aina ennakkomaksuihin - joko osittaiseen tai koko myyntihinnan kattavaan ennakkomaksuun - oli kyseessä sitten kotimainen, ulkomainen, pieni tai suuri asiakas. Ennakkomaksujen tapauksessa käytäntönä on, ettei asiakkaiden tilauksia ennen vahvisteta kun ennako-osuus on maksettu. Tosin tiettyjen isojen asiakkaiden kohdalla - joiden luottoriskisyys on identifioitu minimaaliseksi - saattaa olla omat ehdot, joista poikkeaviin ehtoihin ei suostuta, jolloin kohdeyrityksen on myönnettävä asiakkaan ehtoihin kaupan sinetöimiseksi. Lisäksi tiettyjen yksittäisten asiakkaiden kohdalla asiakassuhteen vakiintuessa saatetaan siirtyä luotolla tapahtuvaan kauppaan, jolloin hyväksyttävän maksuehdon raja on asetettu 30 päivään. (Talousjohtaja & myyntijohtaja – kohdeyritys 1) Noin 25 prosentille yrityksen säännöllisistä asiakkaista myönnetään maksuaikaa, jonka raja on asetettu 30 päivään (Myyntijohtaja 1 – kohdeyritys 1). Kohdeyrityksen (1) talousjohtaja korostaakin, että yrityksellä ei ole ikään kuin standardeja maksuehtoja - vaikka lähtökohtaisesti pyritään noudattamaan tiettyä (ennakkomaksu-) ”mallia” - vaan jokaisella asiakkaalle räätälöidien omat ehdot tapauskohtaisesti. Hyvänä esimerkkinä kohdeyrityksen maksuehtojen laajasta skaalasta on harvinaisemmat yksittäistapaukset, joissa asiakkaille on myönnetty myös käteisalennusehtoista luottoa. Näissä tapauksissa asiakkaille on tarjottu 2 tai 3/5, 30 netto -ehtoista luottoa. Talousjohtaja (Kohdeyritys 1) kuitenkin korostaa, että kyseessä on niin sanotusti ”kallista rahaa”, mistä johtuen näitä käteisalennusehtoja ei myönnetä, mikäli kyseessä ei ole suurehko lasku tai kassatilanne ei sitä erikseen edellytä. Huomionarvoista käteisalennusehtojen kohdalla on niihin liittyvä ylimääräinen hallinnollinen rasite, mikä osaltaan myös selittää niiden vähäistä esiintymistä (Talousjohtaja – kohdeyritys 1).

Kahden muun kohdeyrityksen tapauksessa maksuehdoissa esiintyy vähemmän variaatioita. Kohdeyrityksen 2 kohdalla myönnettävät luotot määräytyvät kotimaisten julkisen sektorin toimijoiden kohdalla maksuehtolain mukaiseen 30 päivään. Joidenkin kuntien kanssa on myös tehty pitkäaikaisia puitesopimuksia - eli kuukausimaksuihin perustuvia sopimuksia - jolloin asiakkaat maksavat järjestelmän käytöstä tietyn kiinteän summan sekä niin sanotun palvelun operointimaksun. Näissä puitesopimuksissa esiintyy kuitenkin jonkin verran vaihtelua maksujen suuruuksien ja sopimusten kestojen suhteen (Talousjohtaja - kohdeyritys 2). Kohdeyrityksessä 3 kohdeyrityksen 2 tapaan luottoehdot ovat vakiomuotoisempia ehtojen muodostuessa 30 päivän nettoehdosta (Myyntijohtaja -

kohdeyritys 3). Lähitulevaisuudessa yrityksen lisätessä myyntiään Euroopassa luottopoliittikan linjaukset tulevat riskien hallinnallisten syiden takia hieman muuttumaan yrityksen ottaessa käyttöön käteismaksut sekä ennakkomaksut uusien jakelijoiden kohdalla. Näiden uusien jakelijoiden kohdalla siirrytään kuitenkin lopulta vakioksi muodostuneen 30 päivän nettoehtoon luottamuksen kehittyessä (Myyntijohtaja – kohdeyritys 3).

Kuten kohdeyritysten 1 ja 3 luottopoliittisista linjauksista maksuehtojen suhteen käy ilmi, maksuehtojen variaatioilla pyritään myös eliminoimaan riskisten ja tuntemattomien asiakkaiden maksuriskejä. Kohdeyrityksessä 1 yhtenä oleellisena luotonhallinnan tehostamiskeinona on ennakkomaksujen eli niin sanotun käänteisen myyntisaamisen perintä. Rahoitusvajetta pienentävän vaikutuksen lisäksi ennakkomaksujen perintä suojaa yrityksiä asiakkaiden maksuriskeiltä (Mateut 2014). Riskien hallinnassa myös luottolimiittien määrittely ja mahdollisiin luottotappioiden ennaltaehkäisy ovat avain asemassa. Kohdeyrityksessä 1 luottolimiitit ovat asiakaskohtaisia limiittien perustuessa siihen kuinka paljon asiakkaat saattavat enimmillään kuukausitasolla ostaa. Isojen toimitusten kohdalla, puhuttaessa noin 100 000 euron tilauksista, toimitukset saatetaan pilkkoa esimerkiksi kahteen osaan, jotta yksittäiseen luottoon liittyvä riski ei pääse kasvamaan liian suureksi. Mikäli laskuja tällaisessa tilanteessa laskua ei makseta sovitusti, palvelun tarjonta lopetetaan. Lähitulevaisuudessa luottoriskeiltä aiotaan suojautua tietyissä tapauksissa Finnveran tarjoamien luottovakuuspalveluiden kautta. (Talousjohtaja – kohdeyritys 1) Kohdeyrityksessä 3 faktoroitaville laskuille - eli fyysisten laitteiden laskutusosuuksille - on määriteltä asiakaskohtaiset luottolimiitit, kun taas vastaavasti niin sanotuille ”*omaasta taseesta lähtevillä*” luotoille ei olla asetettu luottolimiittejä. Kohdeyrityksessä 2 varsinaisia luottolimiittejä ei olla niin ikään myöskään määriteltä. Tämän linjanvedon taustalla voidaan nähdä olevan asiakkaiden luonne, viitaten julkiseen sektoriin sekä niiden maksuvarmuuteen. Kohdeyrityksissä ei myöskään systemaattisesti tarkisteta asiakkaiden luottotietoja. Kohdeyritysten 2 ja 3 tapauksessa tämä ei välttämättä julkisen sektorin toimijoiden kohdalla ole tarpeellista, mutta yksityisen sektorin asiakkaiden luottoriskit saattavat kuitenkin muodostaa uhan liiketoiminnan sujuvuudelle.

Kohdeyrityksen 1 talousjohtajan mukaan asiakkaiden todellisten luottotietojen saatavuus on heikko huomioon ottaen myös sen, että ”*asiakastiedot eivät välttämättä kerro todellista kuvaa luottoluokituksesta*”. Varsinkin kun yrityksen (1) asiakkaina on monia pieniä startup-yrityksiä, joiden todellista luottokelpoisuutta voi olla hyvin hankala todentaa, kuten myös Berger ja Udell (1998) linjaa. Tästä huolimatta kohdeyrityksen (1) jokainen asiakas

analysoidaan ennen mahdollista luottopäätöstä ja pyritään ”*jollakin tavalla arvioimaan kuinka voidaan antaa luottoa*”. Leppiniemen ja Lounasmeren (2020) näkemyksen mukaan luottoriskien ennaltaehkäisemisen kannalta olisi tärkeää, että jokaiselle asiakkaalle tulisi määritellä luottostandardit mukaan lukien luottolimiitit. Kohdeyritysten tapauksessa yritysten luottoihin liittyvän riskisyyden voidaan luonnehtia olevan pääosin kohtalaisen alhainen asiakaskannan ja asiakassuhteiden luonteiden ansiosta. Toisaalta yritysten kansainvälisten kasvupyrkimysten myötä maariskien ja paikallisten maksukäytäntöjen luoma epävarmuus yrityksissä kasvaa, jolloin tarve luottoriskien systemaattisemmalle kontrolloinnille voidaan nähdä aiheelliseksi. Mikäli luottoriskejä ei onnistuta kontrolloimaan ja maksuviiveistä muodostuu yrityksille suurempi riesa, lisääntyneet maksuviiveet ja niistä aiheutuneet perinnälliset käytännöt sekä niiden kustannukset voivat heikentää yritysten jo valmiiksi haurasta taloudellista asemaa (Zainudin & Regupathi 2011).

Perinnällisten ja muiden luotonhallinnan funktioiden organisoinnissa on selkeitä eroavaisuuksia kohdeyritysten välillä kunkin kohdeyrityksen toteuttaessa luotonhallintaa eri menetelmin. Kohdeyrityksessä 1 kaikki luotonhallinnan funktiot asiakkaiden riskisyyden analysoinnista aina perintään asti hoidetaan sisäisesti. Aikoinaan yritys hyödynsi faktorointipalveluita myymällä kaikki saatavansa faktorointiyhtiölle. Faktoroinnin koettiin kuitenkin lopulta aiheuttavan paljon hankaluuksia yrityksen saatavien hallinnassa talousjohtajan (Kohdeyritys 1) kokiessa faktorioijan toimesta organisoidun perinnän olevan ankaraa ja ”*kasvotonta*”. Faktorointiyhtiön koettiin olevan ”*täysin sokeita*” sille ketkä yritysten asiakkaista on arvokkaita kumppaneita, joita pitäisi ”*kohdella silkkihansikkain*”. Lisäksi faktoroinnin haittapuolina nähtiin niin sanottu ”*kallis raha*”-elementti sekä palvelusta aiheutuneet kustannukset yritykselle itselle, mikäli asiakkaat eivät saataviaan maksaneet. Talousjohtaja (Kohdeyritys 1) kokeekin, että asiakkaille on ”*helpompi olla etukäteen kovana*” ja periä hyvissä ajoin kuin myydä saatavat ulkoiselle toimijalle. Kohdeyrityksen (1) talousjohtaja mieltää yrityksen perinnälliset käytännöt tehokkaiksi myöhästyneisiin maksuihin reagoinnin tapahtuessa muutaman päivän sisällä laskun erääntymisestä. Perinnän koetaankin tarvittaessa olevan aggressiivista maksamattomien laskujen saattaessa johtaa jopa palvelun lopettamiseen. Lähes aina pelkkä uhkaus palvelun lopettamisesta riittääkin saatavan kotiuttamiseksi (Myyntijohtaja & Talousjohtaja – kohdeyritys 1). Kohdeyrityksen 1 kohdalla luotonhallinnan sisäistä järjestämistä puoltaa monimutkaiset ja tapauskohtaiset sekä asiakkaiden vaikeasti selvitettävät taustat, jolloin kustannustehokkaampaa ja rationaalisempaa on organisoitua sisäisesti (Pike & Cheng 2001; Mian & Smith 1992). Lisäksi yrityksen 1 asiakaskanta voidaan luokitella pieneksi

asiakassuhteiden ollessa myös hyvin vakiintuneita, jolloin niin sanottuja tuntemattomia asiakkaita ei ole luoden luotonhallinnasta helposti organisoitavaa.

Kohdeyrityksessä 2 sen sijaan kaikki suomalaiset laskut faktoroidaan, jolloin yritys saa välittömästi laskujen myynnin jälkeen 70 prosenttia rahoista ja loput 30 prosenttia, kun asiakas maksaa laskun. Talousjohtajan (Kohdeyritys 2) mukaan saatavien hallinnallisesti faktorointi on osoittautunut hyväksi ratkaisuksi kassan tehostamisen näkökulmasta, vaikka välttämättä isoa tarvetta faktoroinnille ei koeta olevan. Faktoroinnin lisäksi yritys (2) hyödyntää myös niin sanottua *leasing*- tai *sales and leaseback* -rahoitusratkaisuja tapauksesta riippuen tuntuvien laiteinvestointien rahoitusvajeen lieventämiseksi. Käytännössä *Sales and leaseback* -ratkaisussa järjestelmä myydään rahoitusyhtiölle, joka vuokraa järjestelmän takaisin kohdeyritykselle, minkä kohdeyritys vuokraa taas eteenpäin asiakkaalle. Kohdeyrityksessä 3 luotonhallinta on laskun lähettämisen jälkeen on organisoitu ulkoisesti ulkoisen kirjanpidon hoitaessa ensimmäisen maksumuistutuksen lähettämisen. Mikäli ensimmäinen maksumuistutus ei tuota tulosta, ohjataan saatavat tämän jälkeen perintätoimistolle toimeksiantona. Yritys on viimeisen vuoden aikana ottanut myös käyttöön viivästyskorkojen laskuttamisen, jolla pyritään vaikuttamaan asiakkaiden maksukäyttäytymiseen. Ulkoistettujen funktioiden lisäksi yritys (3) hyödyntää faktorointiyhtiön palveluita myymällä fyysisten laitteiden laskutusosuuden faktorioijalle - joilta saadaan suoritus heti - jotta voidaan maksaa laitteiden osuus alihankkijoille. (Talousjohtaja & Myyntijohtaja – kohdeyritys 3) Faktoroinnista on kuitenkin pyritty osittain luopumaan yrityksen kassatilanteen parantuessa. Vaikka laskurahoituksesta haluttaisiinkin luopua kokonaan - koska kyseessä on niin sanotusti "*kallista rahaa*" - ei tämän nähdä olevan lähivuosina mahdollista johtuen fyysisten laitteiden hankinnasta aiheutuvan rahoitusvajeen takia. (Myyntijohtaja – kohdeyritys 3) Myös kohdeyrityksessä 3 sovelletaan *leasing* -rahoitusmallia, jonka ansiosta saatavia pystytään kotiuttamaan nopeammin pienemmissä erissä verrattuna luotolla tapahtuvaan kauppaan (Talousjohtaja – kohdeyritys 3).

Kohdeyrityksissä 2 ja 3 luotonhallinnan funktioiden organisoimisen ulkoistamista puoltaa asiakaskunnan rakenne suuren osan muodostuessa julkisista toimijoista. Yrityksissä voitaisiin kuitenkin transaktiokustannusteoriaa hyödyntäen selvittää, mitkä funktiot olisi todellisuudessa kustannustehokkaampaa hoitaa sisäisesti ja mitkä ulkoisesti (Pike & Cheng 2001). Valtaosa luotonhallinnallisista toimista on kuitenkin rutiinipainotteisia, jotka voidaan usein kustannustehokkuuden nimissä ulkoistaa mittakaavaedut omaaville ulkoisille palveluntarjoajille (Pike & Cheng 2001; Mian & Smith 1992). Huomioon näissä päätöksissä

tulisi kuitenkin ottaa muun muassa yrityksen koko, myyntien kausittaisuus, asiakkaiden keskittyneisyys, markkinointi- ja jakelukanavat, markkinoiden kilpailullisuus, hyödykkeen piirteet sekä toimiala, missä yritys operoi (Mian & Smith 1992). Yleisesti ottaen luotonhallinnallisten palveluiden koetaan olevan hyödyksi kansainvälisillä markkinoilla operoiville yrityksille kasvavien luottoriskien takia (Klapper 2006).

Myyntisaamisten hallinnan sisäisissä prosesseissa kohdeyrityksissä on sekä yhtäläisyyksiä että selkeitä eroavaisuuksia, kuten esimerkiksi sisäisten ja ulkoisten funktioiden organisoinnista voidaan havaita. Kohdeyrityksessä 1 maksuehto on lähtökohtaisesti sidottu laskun päivämäärään. Joidenkin asiakkaiden kohdalla ollaan toisinaan suostuttu määrittämään maksuehdon alkamaan vasta tavaran vastaanottamisen ja hyväksymisen jälkeen, mutta käytännössä lasku lähtee heti kun tavara lähtee varastosta. (Myyntijohtaja – kohdeyritys 1) Laskujen liikkeelle laskemisen sekä laskutusprosessin koetaan yrityksessä olevan tehokkaita (Talousjohtaja – kohdeyritys 1). Myös kohdeyrityksen 3 kohdalla maksuehdot on sidottu myyntijohtajan mukaan laskun päivämäärään. Yleisesti ottaen kohdeyrityksessä 3 koetaan, että laskutuskäytännöt ja laskutuksen tehokkuus ovat parantuneet viimeisen muutaman vuoden aikana yrityksen panostaessa sisäisten prosessien tehostamiseen tehokkuus- ja kannattavuuskeskeisemmän liiketoimintamallin myötä. Yrityksessä (3) sisäisiä prosesseja on pyritty muun muassa tehostamaan käyttökelpoisemman taloushallintojärjestelmän implementoinnilla. Vuonna 2019 yritys vaihtoi järjestelmää paremman järjestelmän toivossa. Tämä järjestelmä kuitenkin osoittautui ”täysin toimimattomaksi”, minkä takia yritys päätti lopulta palata vanhaan järjestelmään. Vaikka taloushallintojärjestelmän vaihdos ei tuottanut lopulta toivottua tulosta yritys on onnistunut lisäämään kannattavuutta ja tehokkuutta faktoroinnin vähentämisellä, ulkoisen perintätoimiston mukaan tulolla sekä myyntipuolen kouluttamisella prosessien noudattamiseen. Varsinkin myyntifunktion jäsenten kouluttamisen ja sitouttamisen on koettu olevan kriittistä pyrittäessä tehokkaampiin prosesseihin ja liiketoiminnan kannattavuustavoitteisiin. Kouluttamisen taustalla on ollut uusien prosessien onnistuneen implementoinnin varmistaminen, minkä muun muassa myös Pike ja Cheng (2001) näkevät kriittiseksi toimenpiteeksi luotonhallinnan tehostamispyrkimyksissä. Sitouttamista lujittaakseen myyntifunktion jäsenille on perusteltu miksi mitään täytyy tehdä, miksi se on tärkeää ja mihin näillä toimilla on vaikutusta (Hankintajohtaja – kohdeyritys 3).

Myyntisaamisten tasojen seurannassa ja analysoinnissa on myös havaittavissa hajontaa yritysten välillä. Kohdeyrityksessä 1 myyntisaamisten hallinnassa ei sovelleta erityisiä mittareita ja siten myöskään varsinaisia tavoitearvoja ei olla asetettu myyntisaamisten

suhteen. Talousjohtaja kuitenkin kokee, että ”*ollaan päästy aika tavoitteisiin aika hyvin*” myyntisaamisten tasojen suhteen. Myyntisaamisten tilannekuvaa ja avoimia laskuja kuitenkin seurataan talousjohtajan tuottaessa listan myyntireskontran pohjalta, johon myyntijohtajan kanssa paneudutaan muutaman kerran kuukaudessa. (Talousjohtaja & Myyntijohtaja – kohdeyritys 1) Kohdeyrityksessä 2 myyntisaamisten tasoa mitataan ja seurataan säännöllisesti talousjohtajan toimesta. Analysoinnin kohteena on myyntisaamisten kiertoaika sekä myyntisaamisten määrä. (Talousjohtaja – kohdeyritys 2). Kohdeyrityksessä 3 myyntisaamisten tasoa tarkkaillaan ja mitataan myyntisaamisten määrän toimiessa indikaattorina. Myyntisaamisten kiertoaikaa ei sen sijaan yrityksessä seurata. (Talousjohtaja – kohdeyritys 3) Kohdeyrityksissä asiakkaiden maksukäyttäytymistä seurataan ja analysoidaan systemaattisesti ainoastaan kohdeyrityksen 1 kohdalla. Kohdeyrityksessä 1 maksukäyttäytymisen indikaattorina toimii asiakkaiden maksuviiveet, joita seurataan ja analysoidaan hyvinkin aktiivisesti talousjohtaja korostaessa, että esiintyvillä maksuviiveillä on oleellinen vaikutus siihen voidaanko kyseiselle asiakkaalle myöntää kauppaluottoa. (Talousjohtaja – kohdeyritys 1) Kohdeyrityksessä 2 asiakkaiden maksukäyttäytymisten systemaattiselle seurannalle ja analysoinnille ei koeta tarvetta faktoroinnin takia (Talousjohtaja – kohdeyritys 2). Kohdeyrityksen 3 tapauksessa asiakkaiden maksukäyttäytymistä ei myöskään seurata ”*analyttisessä mielessä*”.

Kohdeyrityksissä myyntisaamisten hallintaa ajaa pitkälti kassanhallinnalliset ja operatiiviset motiivit. Kassanhallinnallisten elementtien korostuminen saatavien hallinnallisissa linjauksissa ei toisaalta ole kovin poikkeuksellista, sillä Ferrando'n ja Mulier'in (2013) mukaan monissa yrityksissä myyntisaamisten hallintaa ohjaa juuri kassanhallinnalliset ajurit. Kohdeyrityksessä 1 kassavirtoja pyritään tehostamaan ensinnäkin ennakkomaksujen keinoin. Myös kurinalaisella ja tehokkaalla luotonhallinnalla ja eritoten aggressiivisella saatavien perinnällä pyritään minimoimaan kassavajetta kotiuttamalla saatavat mahdollisimman nopeasti. (Talousjohtaja – kohdeyritys 1) Kohdeyritysten 2 ja 3 tapauksissa merkittävässä roolissa olevan faktoroinnin taustalla nähdään olevan kassavirtojen varmistamis- ja tehokkuussyyt, jotka myös Summers ja Wilson (2002) nostavat esille faktoroinnin etuina. Kohdeyrityksessä 2 myyntisaamisten hallinnan taustalla vaikuttaa talousjohtajan mukaan myös kaupalliset motiivit. Kohdeyrityksen 3 kohdalla myös perintään on viimeisen vuoden aikana panostettu ulkoisen perinnän tulossa osaksi yrityksen luotonhallinnan käytäntöjä. Lisäksi yrityksen (3) suurimman asiakkaan kohdalla, joka maksaa systemaattisesti myöhässä, on alettu soveltamaan ikään kuin käteisalennustyyppistä ratkaisua yrityksen nostaessa myyntihintoja kolme prosenttia. Mikäli

asiakas suorittaa maksun eräpäivän mukaisesti, asiakas saa vähentää tämän hinnankorotuksen mukaisen osuuden lopullisesta hinnasta. Kyseisen menetelmän toimivuudesta ei olla vielä saatu vastauksia, sillä tämä ”*käteisalennus*” otettiin vasta käyttöön.

Käteisalennustyyppisen ratkaisun lisäksi yrityksen (3) pyrkimyksenä on tulevaisuudessa periä ulkomaalaisien jakelijoiden tai suurien yksittäisten tilausten tapauksessa ennakkomaksuja riskien hallinnallisena keinona. (Myyntijohtaja – kohdeyritys 3). Kassantehostamispyrkimyksissä tulisi kuitenkin ottaa huomioon, että nämä tehostavat käytännöt ja prosessit ovat linjassa muiden liiketoiminnan tavoitteiden kanssa (Finnerty 2006). Kohdeyrityksessä 1 luottopäätöksissä ja luotonhallinnassa kannattavuusaspekti otetaan talousjohtajan mukaan huomioon. Kohdeyrityksessä 2 ja 3 taas asiakaslähtöisyyden kuvaillaan olevan hyvin keskeinen ajuri yrityksen strategisissa linjauksissa. Yrityksen 3 talousjohtajan mukaan juuri asiakaslähtöinen näkökulma mielletään operatiivisen liiketoiminnan ohjaavana moottorina, jonka jälkeen vasta ”*pyritään säätämään sisäiset prosessit kassan ja kannattavuustavoitteiden mukaiseen linjaan*”. Yleisesti kohdeyritykset mieltävätkin omat luottopoliittiset ja luotonhallinnan käytännöt joustavaksi tapauskohtaisuuden korostuessa luottopäätöksissä ja luotonhallinnassa. Kohdeyrityksessä 1 jokainen tapaus käsitellään erikseen luottopäätösten vaihdellessa asiakaskohtaisesti (Talousjohtaja & Myyntijohtaja – kohdeyritys 1). Kohdeyrityksen 2 talousjohtajan mukaan luottopolitiikka ja luotonhallinta on ”*tarvittaessa joustavaa*”. Asiakaskunnan rakenteen vuoksi käytännöt ja linjaukset ovat kuitenkin pitkälti standardisoituja. Kohdeyrityksen 3 myyntijohtaja kokee luottopoliittisten linjausten ja luotonhallinnan keinojen olleen ajoittain jopa ”*vähän liiankin joustavia*”. Myyntijohtajan (Kohdeyritys 3) mukaan luottopoliittisissa linjanvedoissa ja luotonhallinnan toteuttamisessa voitaisiin olla huomattavasti tiukempia.

5.3.2 Ostovelkojen hallinnan motiivit ja hallinnalliset käytännöt

Kohdeyrityksissä hankinnoista vastaa yritysten hankintajohtajat. Kohdeyrityksessä 1 hankintoja tekee hankintajohtajan lisäksi myös yrityksen toimitusjohtaja - eli talousjohtaja - sekä hankintapäällikkö. Hankintajohtaja hankkii ”*kaikki päivittäisessä tuotannossa vaadittavat tavara*” lukuun ottamatta tiettyjä komponentteja, jotka ovat hankintapäällikön vastuulla. Talousjohtajan hankintojen piiriin kuuluu taas aineettomat hyödykkeet ja erilaiset oikeudet, kuten lisenssit, sekä tuotekehitykseen liittyvät hankinnat. (Hankintajohtaja – kohdeyritys 1) Kohdeyrityksessä 2 hankintajohtaja on ainoa henkilö yrityksen hankintaorganisaatiossa hänen vastatessa kaikista ostotilauksista. Yrityksen

hankintajohtaja kokee, että yrityksen hankintamalli on siirtynyt ”*ostamisesta enemmän hankkimisen suuntaa*”. Tällä viitataan siihen, että hankintoja suunniteltaessa puntaroidaan eri prosesseja ja tekijöitä, joilla on mahdollisesti vaikutusta ”*tuotteen hintaan ja kustannusrakenteeseen*”. (Hankintajohtaja – kohdeyritys 2) Kohdeyrityksessä 3 hankintojen organisointi poikkeaa kahdesta muusta kohdeyrityksestä eri ”*funktioiden päiden vastatessa oman funktion hankintatarpeista*”; esimerkiksi tuotekehitystiimi vastaa tuotekehitykseen liittyvistä hankinnoista. Hankintajohtaja nostaa esille myös myynnin vahvan roolin hankinnoissa myyntifunktion pohtiessa hankintojen luonteita ja ajoituksia myynnin tarpeiden näkökulmasta. (Hankintajohtaja – kohdeyritys 3)

Ostovelkojen hallinnan kokonaisuudesta vastaa kohdeyrityksessä 1 yrityksen talousjohtaja hänellä ollessa ”*paras käsitys missä kassan kannalta mennään*” (Hankintajohtaja – kohdeyritys 1). Funktioiden välillä tehdään kuitenkin tiivistä yhteistyötä hankintajohtajan ja toimitusjohtajan käydessä ostovelkojen hallintaa ja kassan tehokkuuskysymyksiä läpi (Toimitusjohtaja – kohdeyritys 1). Hankintajohtaja kuitenkin korostaa, että pääosin kommunikoinnin keskiössä on operatiivista toimintaa ja sen ylläpitämistä koskevat asiat talousjohtajan keskittyessä enemmän ostovelkojen hallintaan ja kassanhallintaan (Hankintajohtaja – kohdeyritys 1). Konkreettisella tasolla hankintajohtaja osallistuu kuitenkin ostolaskujen maksujen ajoituksiin liittyvään päätöksentekoon hänen pohtiessa rahavirtojen ajoituksen vaikutuksia operaatioiden kannalta kriittisten suoritteiden osalta, jotta tuotantoa saadaan ylläpidettyä (Hankintajohtaja – kohdeyritys 1). Talous- ja hankintafunktioiden yhteistyö ostovelkoja koskevissa kysymyksissä korostuu etenkin suurempien hankintojen kohdalla. Tällöin mietitään hyvinkin tarkasti mitä on lupa tilata ja millä ehdoin. Näissä isoimmista hankinnoista lopullinen päätösvalta on yrityksen (1) talousjohtajalla hänen puntaroidessa ehtojen vaikutuksia muun muassa kassan näkökulmasta. (Talousjohtaja & Hankintajohtaja – kohdeyritys 1)

Kohdeyrityksen 2 tapauksessa ostovelkojen hallinnallisten kysymyksiin liittyvässä päätöksenteossa ja kontrolloinnissa kokonaisvastuu on yrityksen (2) talousjohtajalla, joka systemaattisesti käy hankintajohtajan kanssa läpi tulevia hankintoja ja priorisoinnin kohteita (Talousjohtaja – kohdeyritys 2). Yrityksen (2) talousjohtaja kokeekin, että hankintajohtajan kanssa tehdään tiivistä yhteistyötä hankintoja koskevista kysymyksistä myös ostovelkojen ja kassanhallinnan näkökulmasta. Varsinkin isompien hankintojen tapauksissa talousjohtaja ja hankintajohtaja pohtivat yhteisvoimin hankintojen liiketoiminnallisia ja kassanhallinnallisia vaikutuksia, jotta talousfunktio pysyy ajan tasalla tulevista ostolaskuista ja tulevien maksujen ajoituksista ja niiden operatiivisista vaikutuksista. (Hankintajohtaja –

kohdeyritys 2) Ostovelkojen hallinnassa myös yrityksen reskontranhoitajalla on oma roolinsa kokonaiskuvan ylläpidosta hänen tehdessä säännöllisesti yhteenvedon ostoreskontran tilanteesta sekä maksuehdotuksen erääntyvistä ostolaskuista. Tilanteesta riippuen näitä ehdotuksia joudutaan kuitenkin aika-ajoin muuttamaan priorisointien takia. (Talousjohtaja – kohdeyritys 2)

Yrityksessä 3 kahden muun kohdeyrityksen tapaan ostovelkojen hallinnan kokonaisvastuu on talousjohtajan kontolla, mutta myös hankintajohtajalla koetaan olevan iso vastuu valmistukseen liittyvien ostovelkojen hallinnassa (Talousjohtaja – kohdeyritys 3). Myös hankintajohtaja (Kohdeyritys 3) tunnistaa ostovelkojen hallinnan vastuun jakautumisen ja kuvailee hallinnan jakautuneen melko tasapuolisesti vastuuhenkilöiden pöydälle kummallakin ollessa hallinnasta *"iso kakku"*. Ostovelkojen ja kassanhallinnallisten kysymysten parissa talous- ja hankintafunktiot tekevät tiivistä yhteistyötä. Talousjohtajan (Kohdeyritys 3) kuvailemana *"vähintään viikottain vaihdetaan ajatuksia yksittäisiin tilanteisiin liittyen"*. Myös yrityksen (3) toimitusjohtaja, joka toimii myös myyntijohtajan roolissa, osallistuu aktiivisesti keskusteluun ostovelkojen ja kassanhallintaa koskevista kysymyksistä. Hankintajohtaja, talousjohtaja ja myyntijohtaja keskustelevat ja pohtivat erityisesti *"mihin rahaa sitoutetaan ja mihin käytetään"* ja kun *"rahaa laitetaan"* johonkin puntaroidaan tapahtuman kassavaikutusta. (Hankintajohtaja – kohdeyritys 3)

Kohdeyritysten hankintoja leimaa tapauskohtaisuus hankintojen luonteen ja maksuehtojen vaihdellessa hankintojen välillä paljon. Kuten edellä on käynyt ilmi kohdeyrityksien hankinnoissa on usein kyse yritysten tarpeisiin räätälöidyistä komponenteista ja valmisteista, joiden mahdolliset toimittajat ovat harvassa. Lähtökohtaisesti yrityksissä pyritään neuvottelemaan mahdollisimman pitkät maksuajat hankinnoilleen. Usein joudutaan kuitenkin tyytymään lyhyisiin maksuaikoihin, käteis- tai ennakkomaksuehtoihin sopimukseen yritysten heikohkon neuvotteluaseman takia maksuehtojen mukaillessa usein enemmän toimittajien preferenssejä. Toisaalta maksuehdot eivät olekaan ensisijaisia keskustelun aiheita sopimusneuvottelutilanteissa hankintojen yksityiskohtien ja ominaispiirteiden sekä hinnan painaessa vaakakupissa eniten. Hyödykeratkaisukeskeisten preferenssien takia kohdeyrityksissä ei ole varsinaisia yleisiä ohjeita tai malleja hankintojen kilpailuttamiseen. Myöskään spesifejä tavoite-ehtoja tai ostovelkojen tavoitearvoja ei ole kohdeyrityksissä asetettu johtuen juuri hankintojen tapauskohtaisesta luonteesta.

Kohdeyrityksen 1 kohdalla hinnan tunnistetaan olevan määräävä tekijä sopimusneuvottelutilanteissa. Hinnan jälkeen hankinnan laatu on seuraava elementti, mitä

hankinnoista päättäessä puntaroidaan. Myös maksuehdolla koetaan olevan vaikutusta ostopäätöksissä, mutta juuri *"laatu on edellytys ja hinta määräävä tekijä"* päätöksenteossa. (Toimitusjohtaja – kohdeyritys 1) Myös yrityksen (1) hankintajohtajan näkemyksen mukaan maksuehtojen nähdään olevan toissijainen tekijä hankintapäätöksissä hänen korostaessaan, että *"jos toimittaja on hyvä ja hinta on kohdillaan, maksuehdot eivät ole kynnys"*. Hankintajohtajan (kohdeyritys 1) mukaan poikkeavien maksuehtojen kohdalla hankintafunktio saa suhteelliseen vapaasti hyväksyä maksuehdot, mikäli sopimuksen ehdot on muilta osin kunnossa. Talousjohtaja (kohdeyritys 1) kuitenkin näkee varsinkin isojen hankintojen yhteydessä, että maksuehdot on aina hyväksyttävä talousjohtajan kautta.

Kohdeyrityksen 2 tapauksessa talousjohtaja toteaa maksuehdoilla olevan iso merkitys, mutta todellisuudessa näihin ehtoihin voidaan *"valitettavan vähän vaikuttaa"*. Hankintajohtaja (Kohdeyritys 2) korostaa kuitenkin komponenttien saatavuuden ja muiden tekijöiden olevan ensisijaisia muuttujia päätöksenteossa, mutta myös maksuehdot on ehdottoman tärkeää pitää hankintajohtajan mukaan mielessä valintoja tehtäessä. Poikkeavien maksuehtojen ilmaantuessa hankintajohtaja saa tapauksesta riippuen hyväksyä ehdot sellaisenaan (Talousjohtaja – kohdeyritys 2). Hankintajohtaja (kohdeyritys 2) kuitenkin tiedostaa eri ehtojen vaikutukset kassan ja ostovelkojen kierron kannalta näiden aspektien ollessa mielessä ehtoja hyväksyttäessä. Yrityksen 3 hankintajohtajan mukaan neuvottelutilanteissa tehtäviin ratkaisuihin vaikuttaa monet tekijät, joista hankintojen hinta ja maksuehdot ovat vaikuttavia tekijöitä muiden joukossa. Hankintatilanteissa kohdeyrityksen (3) kohdalla kuitenkin korostuu niiden tapauskohtaisuus, jolloin myös neuvoteltavat prioriteetit vaihtelevat tapauksesta riippuen. Hankintajohtaja (Kohdeyritys 3) kuitenkin toteaa, että jos maksuehdoista ei vastapuolen kanssa päästä sopuun, saatetaan tapauksesta riippuen olla valmiita maksamaan *"kovempaa hintaa"* hankinnasta tai valita hinnallisesti kalliimpi toimittaja, jotta maksuehtoa saataisiin paremmaksi. Kohdeyrityksen (3) hankintajohtaja ja talousjohtaja korostavat, että hankinnoissa peilataan eri maksuehtojen vaikutuksia kassan ja kannattavuuden näkökulmasta.

Kuten edellä todettu, kohdeyrityksien liiketoimintaa leimaa rahoituksen ja kassan jatkuva niukkuus etupainotteisten hankintojen kulujen seurauksena. Kauppaluotto rahoitusmuotona onkin usein pk-yrityksien keskuudessa suosittu ratkaisu sen joustavuuden takia (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b). Kohdeyritysten 1 ja 2 kohdalla kauppaluottojen takaisinmaksuja onkin jouduttu operatiivisista sekä kassan hallinnallisista syistä pitkittämään. Kohdeyrityksen 1 talousjohtajan mukaan suurimmalle osalle toimittajista

maksetaan viiveellä. Pitkän maksukäyttäytymisen talousjohtajan (kohdeyritys 1) mukaan mahdollistaa toimittajien sisäisten prosessien hitaus. Yrityksen (1) toimittajista suurin osa on isoja tukkuliikkeitä, joilla maksuviiveisiin reagointi on hitaan puoleista. Lähtökohtaisesti yritysten toimittajat ovatkin joustavia maksuviiveiden tapauksissa talousjohtajan kuvaillessa toimittajien suhtautuvan mahdollisiin viiveisiin ”yllättävän hyvin” maksuaikojen uudelleen neuvottelun ollessa ”yllättävän helppoa”.

Kohdeyrityksen 2 tapauksessa takaisinmaksujen pitkittäminen on myös melko yleistä (Talousjohtaja – kohdeyritys 1). Ostovelkojen takaisinmaksun jatkuva pitkittäminen ei kuitenkaan välttämättä ole kestävää pidemmällä tähtäimellä maksujen viivästyttämisen alkaessa vähitellen kiristämään toimittajasuhteita (PWC 2017; Koski 2006, 26). Ensinnäkin toimittaja voi lakata myöntämästä kauppaluottoa, mikäli maksuehtojen laiminlyöminen yleistyy (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a; Niskanen & Niskanen 2000; Wilson & Summers 2002). Näin on käynyt myös kohdeyritysten 1 ja 2 kohdalla. Yrityksen 1 eräistä kriittisimmistä toimittajista siirtyi luoton myöntämisestä ennakkomaksujen perimiseen, kun yritys useista maksukehoituksista huolimatta ei maksanut laskujaan ajallaan. Samaisen toimittajan kanssa on yritetty neuvotella remburssikaupan mahdollisuudesta, mutta tähän ehdotukseen ei olla suostuttu. (Hankintajohtaja – kohdeyritys 1). Kohdeyritys 2 on myös tippunut joidenkin toimittajien keskuudessa ”ennakkomaksukategoriaan” maksujen venyttämisen seurauksena (Talousjohtaja – kohdeyritys 2).

Heikentyneiden maksuehtojen lisäksi luottojen takaisinmaksujen pitkittäminen saattaa pahimmillaan johtaa toimitusten keskeyttämiseen (Cantero Saiz et al. 2017; Cunat 2007). Toistaiseksi tältä ollaan kohdeyritysten tapauksissa vältytty, minkä taustalla voidaan mieltää olevan toimittajien kokema arvo kauppasuhteesta Petersen’in ja Rajan’in (1997) toimittajien rahoituksellisten joustavuusoletusten mukaisesti. Vaikka kohdeyritysten maksuehdot eivät sisällä käteisalennuksia - mikä tekisi kauppaluotosta implisiittisissä koroissa mitattuna hyvin kalliin rahoitusmuodon (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b; Ng et al. 1999; Wilson & Summers 2002; Huyghebaert et al. 2007) - yritysten tulisi sekä maksuehtojen heikentymistä että mahdollista toimitusten keskeyttämistä silmällä pitäen hyvin tarkkaan harkiten ja suunnitelmallisesti hyödyntää ostovelkoja kassavajeen supistamiskeinona (Raheman & Nasr 2007). Kohdeyrityksistä 1 ja 2 poiketen kohdeyrityksessä 3 ostolaskut maksetaan lähtökohtaisesti aina ajallaan yrityksen käytäntönä ollessa ”laskut käsitellään ja maksetaan ajallaan” (Talousjohtaja – kohdeyritys 3). Joskus tulee kuitenkin tilanteita, jolloin on jouduttu maksamaan myöhässä. Toimittajien suhtautuminen näissä tilanteissa on ollut kuitenkin

ymmärtäväistä niiden suhtautuessa ”*pääsääntöisesti melko hyvin*” maksuviiveisiin. (Hankintajohtaja – kohdeyritys 3)

Myyntisaamisten hallinnan sisäisten prosessien tapaan myös ostovelkojen hallinnassa ja siihen liittyvissä sisäisissä prosesseissa on havaittavissa yhtäläisyyksiä ja eroavaisuuksia. Kohdeyrityksessä 1 ostoreskontra ja laskujen maksatus on talousjohtajan vastuulla. Talousjohtajan (Kohdeyritys 1) näkemyksen mukaan ostolaskujen käsittelyssä sekä taloushallintojärjestelmän käyttökelpoisuudessa ja vaiheiden tehokkuuksissa nähdään olevan parantamisen varaa. Laskujen käsittelyä kuitenkin helpottaa verkkolaskujen esiintyminen, sillä suurin osa yrityksen vastaanottamista laskuista on e-laskuja (Talousjohtaja – kohdeyritys 1). Juuri verkkolaskujen ansiosta laskujen asiatarkestus- ja hyväksymisprosessit tehostuvat ja virtaviivaistuvat tehostaen siten myös laskujen käsittelyä (Danske Bank and Ernst & Young 2009). Yrityksen (1) taloushallintojärjestelmä on *on-premise* -pohjainen ratkaisu, jossa kaikki; myyntireskontra, ostoreskontra sekä kirjanpito ovat samassa. Järjestelmän koetaan olevan suhteellisen jäykkä manuaalisen työn ollessa jossain määrin kuormittavaa. Taloushallintojärjestelmän lisäksi yrityksellä (1) ei ole käytössä muita teknologisia ratkaisuja esimerkiksi ostovelkojen ja niiden kannattavuus ja tehokkuussuhteiden analysointiin tai raportointiin. (Talousjohtaja – kohdeyritys 1) Yrityksessä (1) ei ole myöskään omaksuttu muita indikaattoreita tai työkaluja toteutuneiden maksuehtojen ja kassavirtojen ajoitusten tarkastelussa. Kohdeyrityksen talousjohtaja kuitenkin seuraa systemaattisesti ostoreskontran tilannetta ja peilaa maksujen ajoituksia kassan kannalta. (Talousjohtaja – kohdeyritys 1)

Kohdeyrityksessä 2 yrityksen ostoreskontran tilannetta seuraa ja ylläpitää reskontranhoitaja, jonka kanssa yrityksen talousjohtaja käy säännöllisesti läpi ostolaskujen tilannetta ja tulevien maksujen ajoituksia. Yrityksen (2) ostoreskontra on muiden liiketoimintayksiköiden järjestelmien tapaan jäykkä. Lähitulevaisuudessa tarkoitus on yhtenäistää hajautuneet järjestelmät implementoimalla yksi yhtenäinen taloushallintojärjestelmä. Tällä hetkellä hajautuneen datan analysoinnissa kohdeyrityksessä (1) hyödynnetään BI-alustaa, jonka koetaan kuitenkin olevan puutteellinen, mistä johtuen suunnitteilla on uuden käyttökelpoisemman BI-järjestelmän käyttöönotto. Kuten myyntisaamisten hallinnassa, myös ostovelkojen määrää ja kiertoaikoja seurataan ja analysoidaan systemaattisesti kohdeyrityksessä. (Talousjohtaja – kohdeyritys 2) Talousjohtaja myös niin ikään peilaa toteutuneita arvoja historian saatossa esiintyneisiin tasoihin analysoiden ”*mitä ne ovat aiemmin olleet ja mitä ne voisivat olla*” (Talousjohtaja – kohdeyritys 2) Juuri ostovelkojen kiertoaikojen aktiivisen seurannan ja analysoinnin

ansioista yritys voi kyetä reagoimaan reaaliaikaisemmin, mikäli ostovelkojen taso näin edellyttää (Niskanen & Niskanen 2007, 390-391).

Kohdeyrityksessä 3 tehokkuus- ja kannattavuusprioriteettien myötä myös yrityksen ostovelkojen hallintaan liittyvät sisäiset prosessit ovat parantuneet, vaikka kehitettävää koetaan edelleen olevan. Taloushallintojärjestelmämuutosten ja prosessien uudelleen organisointien myötä ostolaskujen käsittely on tehostunut. Nykyään ostolaskujen hyväksyntäprosessi on kaksitasoinen laskujen kierron ollessa hajautettu. Laskujen asiatarkastus on järjestetty toiminnoittain, jotta ”asianomaiset” pystyvät tarkistamaan laskujen oikeellisuuden. Näiden uudistusten myötä on onnistuttu karsimaan talousjohtajan mukaan ”turhia kuluja”. Kuten myyntisaamisten, myös ostovelkojen tasoa seurataan ja mitataan ostovelkojen määrän toimiessa indikaattorina. Dynaamisia mittareita, kuten ostovelkojen kiertoaikoja - kohdeyrityksen 1 tapaan - yrityksessä (2) ei sen sijaan mitata. (Talousjohtaja – kohdeyritys 3)

Ostovelkojen hallintaa - myyntisaamisten hallinnan tapaan - kohdeyrityksissä ajaa pitkälti operatiiviset motiivit kassanhallinnan ollessa keskeinen operaatioita ohjaava näkökulma. Ferrandon'n ja Mulier'in (2013) mukaan yritysten tulisikin hyödyntää ostovelkojaan kassanhallinnallisena työkaluna. Varsinkin kohdeyritysten kohdalla - joiden hankintoihin ja niiden frekvensseihin liittyy paljon epävarmuutta - ostovelkojen merkitys on erittäin tärkeää tämän epävarmuuden lieventäjänä (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010b). Kohdeyrityksissä ostovelkojen maksujen ajoituksia peilataankin systemaattisesti kassan kannalta. Kohdeyrityksessä 1 kassavirtojen tehostaminen on ensisijainen moottori ostovelkojen hallinnan taustalla, mutta myös epäsymmetristä informaatiota toimitusten laatuun liittyen haluttaisiin kaventaa tiettyjen toimittajien kohdalla. Valitettavasti nämä toimittajat eivät kuitenkaan myönnä luottoa. (Talousjohtaja – kohdeyritys 1). Näin ollen kohdeyritys (1) ei kykene maksuperiodin puitteissa arvioimaan ja varmentamaan toimitettujen valmisteiden ja komponenttien laatua ja muita ominaisuuksia (Wilson & Summers; Cheng & Pike 2003; Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a). Kassanhallinnallisesta näkökulmasta yritys (1) seuraa maksuehtojen ja todellisten maksuaikojen vaikutuksia ”hyvinkin aktiivisesti”. Esimerkitapauksena talousjohtaja (kohdeyritys 1) mainitsee mahdolliset neuvottelutilanteet, joissa hankintafunktion toimesta on saatettu neuvotella talousjohtajan näkökulmasta tehoton maksuehto hankinnalle. Tällöin talousjohtaja (Kohdeyritys 1) puuttuu tilanteeseen ”välittömästi” joko itse ottamalla yhteyttä toimittajaan pyrkimyksenä neuvotella pidemmät maksuajat tai pyytämällä hankinnasta vastaavaa henkilöä uudelleen neuvottelemaan ehdoista.

Myös kohdeyrityksessä 2 ostovelkojen hallintaa ja maksujen ajoituksia ohjaa kassan tehokkuusaspekti yritysten joutuessa aika-ajoin muuttamaan hankintoja koskevia maksusuunnitelmia kassanhallinnallisista syistä (Talousjohtaja – kohdeyritys 2). Kohdeyrityksessä 3 liiketoimintamallin mukaisesti kannattavuus- ja tehokkuuskysymykset vaikuttavat sekä myyntisaamisten että ostovelkojen hallinnallisiin linjauksiin hankinta-, myynti- ja talousfunktioiden osallistuessa kollektiivisesti hankintoja ja kassavaikutuksia koskevaan päätöksentekoon (Hankintojohtaja & Talousjohtaja – kohdeyritys 3). Tehokkuus ja kannattavuuspanostusten myötä yrityksen kassa on kuitenkin ajoittain ollut niinkin hyvällä tasolla, että ollaan kyetty maksamaan hankinnoista koronapandemian vaikutuksista kärsivien alihankkijoiden toiveesta jopa etupainotteisemmin, mitä maksuehdot edellyttäisivät, vaikka toimituksissa olisi pieniä viiveitä globaalien komponenttipulan takia (Talousjohtaja – kohdeyritys 3).

5.3.3 Myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivinen hallinta kohdeyrityksissä

Myyntisaamiset ja ostovelat sekä niitä koskevat tehostamiskysymykset ovat kohdeyrityksissä jatkuvasti esillä yritysten operaatioita leimatessa kassavirtojen niukkuus ja niiden ajoitukseen liittyvä epävarmuus. Kohdeyritysten sekä myöntäessä että vastaanottaessa kauppaluottoa tulisi niiden hallinta yksittäisten komponenttien tehostamisena sijaan nähdä lyhytaikaiset varat ja velat käsittävänä kokonaisvaltaisena hallintana (Finnerty 2006). Myös kohdeyrityksen 3 talousjohtajan mukaan ”*käyttöpääoma tulisi nähdä ketjuna*” aina tuotannosta saatavien kotiuttamiseen saakka.

Kohdeyrityksessä 1 vaikka myyntisaamisia ei lopulta ”*hirveästi pyöri*” ennakkomaksujen ollessa dominoivampi maksuehto myyntitransaktioissa, perustuu hankinnoista valtaosa kauppaluotolla tehtyyn kauppaan (Talousjohtaja – kohdeyritys 1). Talousjohtajan (Kohdeyritys 1) näkemyksen mukaan yritys kykeneekin melko hyvin rahoittamaan toimintaansa kassankierrolla ennakkomaksuja perimällä sekä tehokkaalla saatavien perinnällä pienentäen siten liiketoiminnan akilleen kantapäätä, eli kassavajetta. Tätä rahoitusvajetta kaventaessa myös ostovelkojen takaisinmaksun venyttäminen näyttlee oleellista roolia yrityksen pyrkiessä sitä kautta saamaan rahoitusta liiketoiminnalle (Talousjohtaja – kohdeyritys 1). Juuri ostovelkojen näkökulmasta ideaali tilanne olisi pitkät maksuajat vastaanotetuille luotoille tai takaisinmaksujen viivästyttäminen, jotta rahoitusvaje ja maksukyvyttömyysriski saataisiin mahdollisimman pieneksi (Bastos & Pindado 2013).

Kohdeyritysten tapauksessa näistä vaihtoehdoista ensimmäinen on heikohkon neuvotteluaseman takia haasteellista.

Kohdeyrityksessä 2 myyntisaamisten ja ostovelkojen tasoissa on havaittavissa eroavaisuuksia myyntisaamisten ollessa noin 10 prosenttia ja ostovelkojen osuuden vastaavasti noin 15 prosenttia taseen loppusummasta. Peilaten myyntisaamisten arvoon talousjohtaja (Kohdeyritys 2) kuitenkin kokee, että ostovelkojen tason tulisi olla lähempänä 12 prosenttia. Kohdeyrityksen 3 liiketoimintaa leimaa kausivaihtelut, mistä johtuen käyttöpääoman komponenttien tasoissa ja erityisesti myyntisaamisissa tasossa vaihtelu on huomattavaa sen vaihdellessa 20 – 40 prosentin välillä. Ostovelkojen osuus on noin puolet myyntisaamisista. Tosin ostovelkojen yläkvartaalissa taso saattaa hetkellisesti vastata myyntisaamisten tasoa myyntisaamisten tason ollessa alakvartaalissa (Talousjohtaja – kohdeyritys 3). Yrityksen (3) tapauksessa kauppaluoton ja maksuehtojen erilaisilla variaatioilla voitaisiinkin kyetä tasapainottamaan epäsäännöllistä kysyntää ja sen aiheuttamia epävarmuuksia operaatioissa (Emery 1984 & 1987; Petersen & Rajan 1997).

Kohdeyrityksissä myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan kokonaisuudesta vastaa talousjohtajat, joiden tavoitteena tulisi olla myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan kollektiivinen ja synkronoitu johtaminen pyrittäessä kohti tehokkaita operaatioita. Tämän koetaan kuitenkin edellyttävän käyttöpääoman kokonaisvastuussa olevalta taholta - eli kohdeyritysten tapauksessa talousjohtajilta - keskeisten funktioiden sitouttamista strategisten linjausten noudattamiseen, suorituskyvyn tehostamiseen sekä näiden funktioiden välisen sisäisen kommunikoinnin varmistamiseen (Ernst & Young 2019). Kohdeyrityksissä 1 ja 2 myynti- ja hankintajohtajia ja niiden vastuussa olevia funktioita ei ole erikseen sitoutettu käyttöpääoman komponenttien tehokkaaseen hallintaan talousfunktion ollessa erillään hankinnasta ja myynnistä. Yrityksen (1) myyntijohtaja kuitenkin toteaa, että vaikka myyntiä ja hankintoja ei ole varsinaisesti sitoutettu käyttöpääoman hallinnan tehostamiseen, ”*kaikki ymmärtävät kuinka kriittistä positiivinen kassavirta ja kassanhallinta on*”. Myyntijohtajan (Kohdeyritys 1) mukaan oletus ”*Cash is king*” pätee kohdeyrityksen kohdalla hyvin vahvasti hänen korostaessaan absoluuttisen käytettävissä olevan kassan tai nopeasti rahaksi muutettavissa olevan varojen ollessa tärkeämpää kuin tilikauden tulos. Kassavirtojen hallinta tulisikin nähdä kollektiivisena toimintona, joka edellyttää lähes kaikkien liiketoiminnan osa-alueiden kontribuutiota (Finnerty 2006), mutta erityisesti hankinta- ja myyntifunktioiden panosta (Filbeck & Krueger 2005). Vaikka myynti- ja hankintajohtajilla ei ole suoraa näkymää yrityksen kassavirtaan, yrityksen (1) talousjohtaja seuraa ja analysoi aktiivisesti kassan tilannetta ja kassavirtojen

ajoituksia ja ohjaa kassan ehdoilla myyntiä ja hankintoja. Talousjohtaja (Kohdeyritys 2) perustee sitouttamisen puutetta sillä, että myynti- ja hankintafunktiot ei välttämättä tarvitse enempää ymmärrystä käyttöpääoman hallinnan näkökulmasta nykyisen tietotason ja järjestäytymisen toimivan yrityksen tapauksessa hyvin funktioiden keskittyessä omiin rooleihin. Yrityksen (2) hankintajohtaja kuitenkin tiedostaa myyntisaamisten ja ostovelkojen välisen yhteyden ja rahankierron tehokkuuden merkityksen liiketoiminnalle ja mikä olisi ideaalitalanne huomioiden ulkoisten ja sisäisten tekijöiden asettamat rajoitteet ja vaatimukset.

Kohdeyrityksessä 3 sen sijaan operatiivisia funktiot on pyritty tietoisesti sitouttamaan myyntisaamisten ja ostovelkojen tehokkaan hallinnan näkökulmasta yrityksen tehokkuus- ja kannattavuuslinjausten mukaisesti. Sitouttamisen kautta on pyritty luomaan ymmärrystä kuinka liiketoiminnan eri osa-alueet ja niiden tavoitteet vaikuttavat yrityksen suorituskykyyn ja miksi muidenkin liiketoiminnan osa-alueiden tavoitteet tulisi ottaa huomioon päätöksenteossa (Talousjohtaja – kohdeyritys 3). Operatiivisten funktioiden jäsenten sitouttamista sisäisten prosessin noudattamiseen on pyritty lujittamaan myyntifunktion kohdalla myös kouluttamisen keinoin (Hankintajohtaja – kohdeyritys 3). Kohdeyrityksen (3) talousjohtaja näki kuitenkin kouluttamisella ja selkeällä tavoiteasetannalla olevan ”*ehdottomasti*” tarvetta käyttöpääomasyklin tehostamisen näkökulmasta, sillä tällä hetkellä keskeisellä henkilöstöllä ei koeta olevan ymmärrystä kirjanpidollisesti ja käsitteellisesti vaikeista ja monimutkaisista asiayhteyksistä.

Kohdeyrityksissä 2 ja 3 kassavirtaennusteet ovat tärkeä työkalu talousjohtajille myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan tukena. Kassavirtalaskelmien avulla voidaan pystyä määrittämään muun muassa liiketoiminnan optimaalinen kasvunopeuden taso ilman, että maksuvalmius vaarantuisi lähtevien ja saapuvien kassavirtojen pysyessä kontrollissa. Yrityksen (2) talousjohtajalla on käytössä kuukausitason kassavirtaennusteet sekä yhtiötasolla että konsernitason. Näitä ennusteita talousjohtaja (Kohdeyritys 2) päivittää ja tarkastelee säännöllisesti. Kohdeyrityksessä 3 kassavirtaa ennustetaan kolmen kuukauden syklissä, joista ensimmäinen kuukausi ennustetaan kassavirtaperusteisesti ja seuraavat kaksi kuukautta budjettiperusteisesti. Tarkat kassavirtaennusteet edellyttävät kuitenkin myös operatiivisen puolen - eli myynti- ja hankintafunktioiden - sitouttamista näihin ennusteisiin. Yrityksessä (2) myynti- ja hankintafunktio tekevätkin tiivistä yhteistyötä ennusteiden parissa, minkä nähdään mahdollistavan laaja-alaisen näkymän myös sekä myynnille että hankinnoille kassavirtojen tulevista ajoituksista. Myös kohdeyrityksessä (3) myynti- ja hankintafunktioiden toimesta tuotetaan rullaavat tuotanto- ja myyntiennusteet.

Kohdeyrityksen 2 hankintajohtaja kokee ennustustarkkuuden merkityksen korostuneen volyymien kasvun myötä, jotta kasvu saataisiin pysymään hallittuna siten, että ostovelkojen ja myyntisaamisten välinen toivottu tasapaino säilyisi. Erityisesti myyntiennusteen koetaan olevan yrityksen käyttöpääoman hallinnan ensisijainen ja tärkein yksittäinen mittari (Talousjohtaja – kohdeyritys 3). Kassavirtaennusteiden tarkastelun yhteydessä kohdeyrityksen 2 talousjohtajalla on tapana arvioida varaston, myyntisaamisten ja ostovelkojen kiertoaikoja komponenttikohtaisesti ja peilata niitä aiempiin tasoihin (Talousjohtaja – kohdeyritys 2). Näiden dynaamisten indikaattorien arvo kohdeyritysten kaltaisille niukan kassan omaaville pk-yrityksille voidaan mieltää olevan erittäin merkittävä niiden mahdollistaessa yrityksen maksuvalmiuden ja kassavirtojen ajoitusten jatkuvan seurannan (Jose et al. 1996; Richards & Laughlin 1980). Myös kohdeyrityksen 3 kohdalla kassavirtalaskelman yhteydessä seurataan ”*käyttöpääoman muutosta omana elementtinä*”. Käytännössä tällä tarkoitetaan myyntisaamisten, ostovelkojen ja vaihto-omaisuuden aktuaalisen määrän oikaisuja taseesta, joiden arvojen muutoksia seurataan ja vertaillaan (Talousjohtaja – kohdeyritys 3). Poiketen kahdesta muusta kohdeyrityksestä, kohdeyrityksessä 1 ei sovelleta käyttöpääoman hallintaan suunnattuja mittareita eikä myöskään tehdä kassavirtaennusteita tai muita kassalaskelmia. Kassavirtaennusteiden ja -laskelmien puutteen yrityksen (1) talousjohtaja tunnistaa yrityksen kehityskohdaksi todeten, että sellaiset ”*pitäisi olla*”. Talousjohtaja (Kohdeyritys 1) kuitenkin näkee kassavirtalaskelmien tuottamisen haasteelliseksi, sillä hän ei koe kyseisen osa-alueen olevan ”*omaa vahvuusaluetta*”. Kassavirtaennusteiden rakentamisen edellytyksenä talousjohtaja (Kohdeyritys 1) näkee myös asianmukaisen kirjanpito-ohjelmiston, johon olisi rakennettu tarvittavat taustat.

Usein pienten yritysten operatiivista liiketoimintaa ja kassavirtojen hallintaa leimaa hallinnallisten käytäntöjen reaktiivisuus (Ebben & Johnson 2011) liiketoimintaa ohjatessa hyödyke- tai myyntikeskeiset strategiat (Filley & Aldag 1987). Näin oli myös pitkään kohdeyrityksen 3 tapauksessa, kunnes vasta viimeisen reilun vuoden aikana fokus on kääntynyt kannattavuus- ja tehokkuuslähtöiseen liiketoimintamalliin, minkä jälkeen yrityksen suorituskyky ja ennen kaikkea liiketoiminnan tehokkuus on lähtenyt selvään nousuun. Kaikissa kohdeyrityksissä myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaa kuvaillaan proaktiivisena yritysten fokuksen ollessa jatkuvasti operatiivisten kassavirtojen tehostamisessa. Kohdeyrityksen 3 talousjohtajan mukaan proaktiivisen lähestymistavan taustalla on yleinen näkemys liiketoiminnan hallinnasta; ”*kun puhutaan hallinnasta sen täytyykin olla proaktiivista*”. Myös Enqvist et al. (2013) ja Eljelly (2004) luonnehtivat

tehokkaan käyttöpääoman hallinnan edellyttävän yritykseltä käytänteitä, jotka ovat osana päivittäisiä rutiineja liiketoiminnan tilasta riippumatta, vaikka niiden merkitys kuitenkin korostuu haasteellisina aikoina. Kohdeyritysten proaktiivista linjausta puoltaa myös yritysten liiketoiminnan luonteesta johtuva kassavarojen jatkuva niukkuus. Juuri kassavarojen jatkuvan niukkuuden takia kohdeyritys 1 on pakotettu proaktiiviseen hallintaa yrityksen talousjohtajan todetessa kassan ohjaavan operatiivista liiketoimintaa tuotannosta lähtien. Kohdeyritysten myyntejä ja hankintoja leimaa myös niiden tapauskohtaisuus. Näin ollen joustavuus on myös elementti, mikä paistaa yritysten myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnassa aina sopimusneuvottelutilanteista perintäkäytäntöihin saakka asiakas- ja toimittajasuhteista riippuen. Varsinkin kohdeyrityksen 2 kohdalla, jonka liiketoiminta on projektiluonteista, saatavien ja ostovelkojen hallinta perustuu yksittäistapausten tehostamiseen (Talousjohtaja – kohdeyritys 2).

Kohdeyrityksissä käyttöpääoman hallinnan strategisia lähestymistapoja luonnehditaan maltillisina talousjohtajien mukaan. Kohdeyrityksen 3 talousjohtaja mieltää yrityksen tehostamispyrkimykset maltillisena todetessaan, että *"ei olla missään nimessä kiristetty ruuvia kovin tiukalle"*. Strategisissa linjanvedoissa on myös tosin havaittavissa aggressiivisen hallinnan piirteitä yritysten pyrkiessä vähentämään käyttöpääoman sitoutumista sekä pitkittämällä ostovelkojen takaisinmaksuja että vähentämällä myyntisaamisiin sitoutunutta pääomaa muun muassa faktoroinnin, ennakkomaksujen ja käteisalennusten keinoin. Kohdeyrityksen 2 talousjohtaja kuvailee yrityksen strategiaa seuraavasti; *"pyritään ottamaan kaikki likviditeetti mitä saadaan"* kassan ollessa jatkuvasti erittäin tiukalla. Käyttöpääomasykliä ja kassavirtoja yrityksissä pyritään mahdollisuuksien mukaan tehostamaan sen mitä tehostettavissa on ilman, että menetetään ostovelkojen näkökulmasta toimittajien luottamusta samalla ottaen huomioon liiketoiminnan muut strategiat ja tavoitteet, kuten kannattavuus linjaukset ja asiakasystävällisyys. Yritysten tulisikin Bolek'in (2013) näkemyksen mukaisesti sisällyttää käyttöpääoman hallinnalliset tavoitteet osaksi yrityksen strategista suunnittelua huomioimalla päätöksenteossa eri liiketoiminnan osa-alueiden ja niiden muutosten vaikutukset myös käyttöpääoman komponenttien näkökulmasta.

5.3.4 Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan vahvuudet, haasteet ja kehityskohdat

Vahvuudet

Kohdeyrityksissä yhdistävänä tekijänä myyntisaamisten hallinnan vahvuusalueina tunnistetaan yritysten vakiintuneet ja tiiviit asiakassuhteet, joiden ansiosta luotonhallinta ja

siihen liittyvät hallinnolliset rasitteet ja luottoriskit ovat olleet hyvin kontrollissa. Lisäksi yritysten maksuviiveet on saatu pidettyä kohtalaisen hyvin kurissa muutamia yksittäistapauksia lukuun ottamatta. Niin ikään myös todellisten luottoriskien ja luottotappioiden realisoituminen on ollut hyvin vähäistä kohdeyritysten kohdalla viime vuosina, sillä ainoastaan yksi kohdeyrityksen 3 asiakkaista ajautui konkurssiin vuonna 2020. Onnistuneen luotonhallinnan taustalla voidaan nähdä olevan asiakkaiden luonteet viitaten julkisen sektorin maksuvarmuuteen sekä asiakkaiden maltillisiin lukumääriin ja vähäiseen asiakasvaihtuvuuteen. Lisäksi yksittäiset asiakastilaukset ovat tyypillisesti mittavia ja säännöllisiä myyntisopimusten kirjon sisältäessä myös pitkäaikaisia toistuvan laskutuksen sopimuksia. Näiden elementtien koetaankin olevan keskeistä juuri pienten yritysten kohdalla tehokkaan luotonhallinnan ylläpidettävyyden kannalta (Ng et al. 1999; Wilson & Summers 2002; Summers & Wilson 2003). Toisaalta myös kohdeyritysten myytävät ratkaisut muodostuvat asiakkaille lisäarvoa tuottavista fyysisen tuotteen ja järjestelmäpalvelun kokonaisuuksista, joille asiakkaille on todellinen tarve. Nämä lisäarvoa tuottavat ratkaisut antaa hyvät lähtökohdat neuvottelutilanteissa, minkä myös kohdeyrityksen 1 perimät ennakkomaksut osoittavat. Lisäksi voidaan myös perustellusti olettaa yritysten uniikkien hyödykekokonaisuuksien takia, että asiakkailta kynnys vaihtaa toimittajaa on kohtalaisen suuri uuden toimittajan hankkimisesta koituvien oletettavasti merkittävien kustannusten takia (Cantero Saiz et al. 2017; Cunat 2007), mikä näin ollen myös vähentää asiakkaiden opportunistista käytöstä. Kohdeyritysten myytävien ratkaisujen ja niiden palveluluonteisuuden ansiosta yrityksillä on myös voimakas perinnällinen valtti liittyen palvelun keskeyttämiseen, sillä laitteet eivät toimi ilman tuotettavaa palvelun.

Kohdeyrityksissä niin ikään myös tiiviit ja vakiintuneet toimittajasuhteet tunnistetaan selkeinä vahvuusalueina ostovelkojen hallinnan näkökulmasta. Näiden pitkäaikaisten ja luottamuksellisten toimittajasuhteiden ansiosta luottojen takaisinmaksujen ja mahdollisten uudelleen neuvotteluiden koetaan olevan mahdollista toimittajien suhtautuessa kohdeyritysten viiveisiin yleensä joustavasti. Ostolaskujen maksujen venyessä yritysten tulee kuitenkin huomioida pitkään jatkuneiden maksuviiveiden toimittajasuhteita kiristävät negatiiviset vaikutukset, jolloin pahimmassa tapauksessa toimittaja saattaa katkaista toimitukset, millä taas voi olla liiketoiminnan kannalta erittäin kohtalokkaita seurauksia (Koski 2006, 26). Toimitusten keskeyttämisen ollessa äärimmäistapaus, maksujen jatkuva pitkitäminen saattaa kuitenkin lisätä esimerkiksi heikompi laatuisten materiaalien ja hyödykkeiden toimitusten mahdollisuutta (Ganesan 2007). Toimittajat saattavat myös protestina lakata myöntämästä kauppaluottoa (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a; Niskanen & Niskanen 2000; Wilson & Summers 2000), kuten kohdeyritysten 1 ja 2 kohdalla

on tiettyjen toimittajien kanssa käynyt. Näin ollen yritysten maksujen venyttämisen tulisi olla harkinnanvaraista ja laskelmoitua toimittajien mahdolliset reaktiot huomioon ottaen.

Kohdeyritysten vahvuutena sekä myyntisaamisten että ostovelkojen hallinnassa voidaan tunnistaa myös myynti-, hankinta- ja talousosastojen tiivis yhteistyö ja interaktiivinen kommunikointi operatiivisia rahavirtoja koskevien kysymysten parissa. Usein yrityksissä myynti- ja hankintafunktiot ovat toisistaan täysin erillään funktioiden keskittyessä ainoastaan omia operaatioita koskeviin tavoitteisiin kollektiivisten tavoitteiden jäädessä toissijaisiksi (Farris & Hutchison 2002). Kohdeyrityksissä kuitenkin kassan riittävyys kysymysten ollessa jatkuvasti keskiössä yrityksissä paneudutaan säännöllisesti kassanhallinnallisiin näkökulmiin päivittäisissä operaatioissa. Proaktiivinen ja koko operatiivisen johdon käsittävä läpinäkyvä sisäinen kommunikaatio operaatioiden tehokkuus ja kassanhallinnallisten kysymysten parissa mahdollistaa myyntien ja hankintojen ajoitusten optimoinnin haasteellisessa liiketoimintaympäristössä talousjohtajien ohjatessa sekä myyntiä että hankintoja kassanhallinnallisten linssien läpi. Lisäksi kohdeyrityksissä 2 ja 3 myynti- ja hankintafunktioiden tekemä horisontaalinen yhteistyö muun muassa ennusteiden parissa koetaan selkeänä vahvuutena operaatioiden optimoinnissa.

Kohdeyritysten muissa vahvuusalueissa on sen sijaan havaittavissa eroavaisuuksia sekä myyntisaamisten että ostovelkojen hallinnan osalta. Kohdeyrityksessä 1 myyntisaamisten hallinnan ehdottomana vahvuutena koetaan olevan maksuehtojen variaatiot ja se ettei yrityksellä ole standardoituja maksuehtoja, joita sovellettaisiin systemaattisesti tapauksesta toiseen yrityksen räätälöidessä jokaiselle asiakkaalle omat maksuehdot, jolloin ehdot pystytään optimoimaan ulkoisten rajoitteiden puitteissa myös kassan kannalta tapauskohtaisesti. Kohdeyrityksen 2 kohdalla myyntisaamisten hallinnassa vahvuutena koetaan olevan sen sijaan faktoroinnin mahdollistama kassavajeen supistaminen sekä julkisen sektorin toimijoiden varmat ja tasaiset kassavirrat. Kohdeyrityksessä 3 myyntisaamisten hallinnan vahvuusalueiden nähdään liittyvän tiiviiden asiakassuhteiden lisäksi luotonhallinnan organisointiin relevanttien henkilöiden sitouttamisen myötä sekä käyttöpääomarahoitukseen - kohdeyrityksen 3 tapaan - faktoroinnin ja leasing-rahoituksen tasapainottaessa kassavajetta. Ostovelkojen hallinnassa kohdeyrityksen 1 vahvuutena tunnistetaan ostovelkojen ylhäältä lähtevä ja tasapainossa oleva hallinta sekä talousjohtajan ”*kokonaiskäsitys*” hankintojen tilannekuvasta, mikä helpottaa ostovelkojen tason kontrollointia. Myös oman valmistustoiminnan nähdään vaikuttavan ostovelkojen hallintaan positiivisesti kohdeyrityksen (1) säästyessä muun muassa komplekseilta sopimuksilta ja ylimääräiseltä hallinnolliselta rasitteelta. Kohdeyrityksessä 2 ja 3

ostovelkojen hallinnan vahvuutena koetaan olevan hankintojen ja myynnin onnistunut sitouttaminen suunnitelmalliseen ennustamiseen, mikä on mahdollistanut tulevien kassa- ja materiaalivirtojen ajoitusten tarkentuneen ennustettavuuden. Kohdeyrityksessä 3 laskujen käsittelyprosessin koetaan selkeentyneen ja tehostuneen omaksuttujen tehokkuuskeskeisten toimintatapojen myötä. Lisäksi kaksipuolaisen laskujen hyväksynnän kautta laskujen oikeellisuuden varmistuksen luotettavuus on parantunut. (Hankintajohtaja – kohdeyritys 3)

Haasteet

Kohdeyrityksissä keskeisenä myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan haasteena tunnistetaan monien pk-yritysten tapaan käyttöpääomatarpeen ja suurten yksittäisten myyntitilausten aiheuttaman rahoitusvajeen kattaminen. Juuri kasvuhakuisten (Rikama 2015) ja innovatiivisten yritysten (OECD 2009) kohdalla rahoituksen niukkuus on ongelma, jonka kanssa yritykset kamppailevat jatkuvasti. Kohdeyrityksissä hankintojen ja valmistuksen kustannusten ollessa suuret ja etupainotteiset rahoitusvajeen kontrollointia ja kassan riittävyttä koskevat kysymykset otetaan systemaattisesti huomioon yrityksen operaatioita koskevassa päätöksenteossa. Sisäisen rahoituksen puutteesta kärsivät kohdeyritykset ovat pyrkineet supistamaan rahoitusvajettaan lukuisin eri keinoin, kuten pankkilainoin, Finnveran vakausten, luottolimiittien korotusten, hankintaehtojen uudelleen neuvottelujen, kauppaluottojen takaisinmaksujen pitkittämisen, ennakko- ja käteisalennusehtojen maksuehtojen myöntämisellä sekä leasing-rahoituksen kautta. Näitä käyttöpääomarahoitusratkaisuja on kuitenkin hankaloittaneet muun muassa liiketoiminnan mittakaavalliset tekijät yritysten ollessa pieniä toimijoita sekä julkisen sektorin rajoitteet julkisen sektorin toimijoiden kyetessä tekemään sopimuksia ainoastaan hankintojen kilpailutusprosessien tahojen, eli tässä tapauksessa kohdeyrityksen kanssa, jolloin *leasing*- ja *sales and leaseback*-rahoitusmallit eivät ole mahdollisia. Aika-ajoin näitä säädöksiä on kuitenkin onnistuttu kohdeyrityksen 2 tapauksessa kiertämään *sales and leaseback*-ratkaisujen osalta kuntien tulkitessa sääntöjä väljemmin. Osaltaan kassavajeen supistamista hankaloittaa myös laskutuksen luonne ja laskutuksen ajoitus. Vaikka yrityksillä on toistuvaa laskutusta kuukausilaskutus sopimusten myötä, tasaisesta ja varmasta kassavirrasta huolimatta tällä toistuvaan laskutukseen perustuvalla kassavirralla ei kuitenkaan pystytä kattamaan hankintojen suuria etupainotteisia kustannuksia. Lisäksi kohdeyritys (2) pääsee laskuttamaan asiakkaitaan vasta järjestelmien asentamisen ja henkilöstön kouluttamisen jälkeen, mikä näin ollen myös viivästyttää sisääntulevia rahavirtoja.

Yritysten kassatilannetta varjostaa myös globaalin komponenttipulan suorat ja välilliset vaikutukset. Yritykset joutuvat ensinnäkin tekemään tilauksia ilman tarkempaa faktaa ja ennustettavuutta tulevista myynneistä tiettyjen valmisteiden toimitusaikojen ollessa jopa vuoden. Nämä materiaalien saatavuusongelmat heikentävät niin ikään myös yritysten jo entuudestaan haurasta kassatilannetta tiettyjen toimittajien veloittaessa ennakkomaksuja, jolloin näiden pitkittyneiden toimitusten ja näin ollen etupainotteisten kustannusten aiheuttamaa kassavajetta on hyvin haasteellista kattaa. Lisäksi kohdeyritykset - etenkin kohdeyritys 1 - jolla ei ole samanlaista alihankintaverkosta kuin kahdella muulla kohdeyrityksellä, on pakotettu tilaamaan tiettyjä komponentteja ja valmisteita ennakkoon, jotta tuotantoon ei tulisi odottamattomia katkoksia komponentti- ja valmistevajauksen takia. Esimerkiksi kohdeyrityksessä 3 komponenttien saatavuusongelmat aiheuttivat hetkellisen tuotannonkatkoksen vuoden 2020 alkupuolella. Tämän komponenttien vajauksesta aiheutunut tuotannon pysähdyksen taloudelliset kustannukset jäivät kuitenkin lopulta onneksi minimaalisiksi. Globaalin heikentyneen taloudellisen tilanteen ja komponenttipulan seurauksena kohdeyritykset ovat joutuneet kärsimään myös välillisesti alihankintaketjussa muiden toimittajien asiakkaiden maksuvaikeuksien sekä tiettyjen asiakassektorien paremman vetovoiman takia. Vallitseva tilanne on myös välittynyt kohdeyrityksen 3 kustannusrakenteeseen materiaalien hintojen noustessa. Tämä kustannustason nousu on luonut myös haasteensa, sillä toimialan ja yleisen kilpailutilanteen luonteesta johtuen yritys (3) ei pysty siirtämään hintojen nousua omiin myynteihin hinnan ollessa erittäin kriittinen tekijä toimialalla. Toimitusten saatavuuteen ja niiden ajoituksiin liittyvä epävarmuus on välittynyt myös myyntiennusteisiin ja niiden luotettavuuteen sekä näin ollen myös kassaennusteisiin luoden suurta epävarmuutta ja kompleksisuutta kassavirtojen ennustettavuuteen ja operaatioiden suunnitteluun. Osaltaan globaali komponenttivajaus vaikuttaa myös hankintasopimusten muotoon, sillä esimerkiksi kohdeyrityksessä 2 hankintajohtajan tulee tehdä hankintapäätökset pikaisesti, jotta projektit pysyisivät tiukkojen aikataulujen asettamissa rajoissa. Näin ollen esimerkiksi hankintojen kilpailuttamisella ja maksuehdoista neuvottelulle jää vähemmän aikaa.

Kohdeyrityksissä nostetaan esille yhtenä haasteena myös tiettyjen yksittäisten asiakkaiden maksuviiveiden aiheuttamat hetkelliset negatiiviset vaikutukset kassaan. Joidenkin asiakkaiden kohdalla maksuviiveistä koetaan muodostuneen ikään kuin vakiintuneita käytäntöjä, joihin ei olla toistaiseksi kyetty juurikaan vaikuttamaan yritysten perinnällisistä valteista huolimatta. Näiden maksuviiveiden taustalla nähdään olevan muun muassa kansainvälisten asiakkaiden pitkä maksukäyttäytyminen, puutteelliset sopimustekniset linjaukset sekä luotonhallinnan liiallinen joustavuus. Varsinkin tiettyjen vientimaiden,

esimerkiksi keski- ja etelä-eurooppalaisten asiakkaiden omaksumat, maksukulttuurit ja niissä esiintyvät hitaat maksutavat välittyvät kohdeyritysten kassaan negatiivisesti pitkittyneenä kassavajeena. Näitä kaavoja pystyttäisiin kuitenkin rikkomaan sopimusteknisin keinoin, eri maksuehtovariaatioin tai vastaavasti kiristetyn luotonhallinnan kautta. Toisaalta nämä linjaukset saattavat kuitenkin sotia muun muassa yritysten muiden liiketoiminnallisten ja strategisten linjausten, kuten asiakasystävällisyyden kanssa. Esimerkiksi kohdeyrityksessä 3 käyttöpääoman tehokkuustavoitteiden kanssa ristiriitainen tavoiteasetanta koetaan haasteena, josta tulisi päästä eroon. Usein sopimusten yksityiskohtien määrittelyssä keskitytäänkin pitkälti sopimusten juridiseen puoleen taloudellisten aspektien jäädessä toissijaisiksi. Yritysten tulisikin huolehtia, että sopimusten laadinnassa otetaan huomioon esimerkiksi kustannukset, maksuehdot, maksujen aikataulut ja niiden vaikutukset kassaan ja kannattavuuteen. (Finnerty 2006)

Kohdeyritysten keskuudessa myös taloushallintojärjestelmien käyttökelpoisuudessa ollaan havaittu olevan puutteita, mitkä hankaloittavat sekä myyntisaamisten että ostovelkojen hallintaa. Yritysten nykyisten taloushallintojärjestelmien koetaan olevan sekavia ja jäykkiä. Lisäksi järjestelmien automaatioiden, järjestelmäintegraatioiden ja tilikarttojen puutteet lisäävät manuaalista työtä ja hankaloittavat käyttökelpoisen tiedon tuottamista. Erityisesti myyntilaskujen muodostamis- ja ostolaskujen käsittelyprosessit ja niiden manuaalisuus sekä mahdollisten virheiden esiintyminen koetaan kuormittavana. Varsinkin kohdeyrityksissä 1 ja 3 laskujen muodostamisprosessin tulisi olla automaattisempaa ja suoraviivaisempaa. Laskutuksen kehittäminen ei ole kohdeyrityksen 1 tapauksessa kuitenkaan yksinkertaista, sillä uuden verkkokaupparatkaisun myötä laskutusjärjestelmä joudutaan rakentamaan osittain uudelleen, kun on tehtävä päällekkäisiä laskutusjärjestelmiä. Haasteelliseksi tässä prosessissa nähdäänkin tilausten vastaanottamisen ja palvelujen laskutuksen välisen integraation toteutus. Kohdeyrityksessä 2 sekavuutta aiheuttaa sen sijaan kunkin liiketoimintayksikön omat järjestelmät ja tästä johtuva datan hajanaisuus. Kohdeyrityksessä 1 nykyisissä järjestelmissä koetaan olevan puutteita havainnollistavan ja käyttökelpoisen tiedon tuottamisen osalta, sillä yrityksellä ei ole tällä hetkellä ”*systeemiä, minkä kautta voitaisiin jatkuvasti seurata käyttöpääoman tasojä*” (Hankintajohtaja – kohdeyritys 1). Nykyinen taloushallintojärjestelmä ei myöskään *on-premise* -ohjelmiston takia ole ideaali myyntijohtajan mukaan, koska järjestelmän fyysisen sijainti on yrityksen toisessa toimipisteessä, minkä takia myyntijohtaja ei pääse tarkastelemaan myyntireskontran tilannetta, mistä olisi hyötyä luotonhallinnassa (Myyntijohtaja – kohdeyritys 1).

Kehityskohdat

Kohdeyrityksissä voidaan tunnistaa olevan paljon kehitettävää sekä myyntisaamisten että ostovelkojen hallinnan saralla. Myyntisaamisten hallinnan osalta keskeisimmät kehityskohdat liittyvät sisäisten prosessien tehostamiseen. Yhdistävänä kehityskohteena kohdeyrityksissä nähdään olevan erityisesti laskutus sekä laskujen luomiseen liittyvät prosessit. Laskutusprosessiin ja -käytäntöihin liittyen yritysten tulisi löytää kestävä ratkaisu, joilla voitaisiin lieventää pidentyneen käyttö pääomasyklin ja rahoitusvajeen aiheuttamaa kassan niukkuutta. Kohdeyrityksessä 1 tähän pyritään laskutusprosessiä tiheyttämällä, mikä toisaalta edellyttää pienempien laskujen tuottamista. Näin pystyttäisiin kuitenkin varmistamaan tasaisempi kassavirta, mikä koetaan kohdeyrityksissä kriittisenä. Kohdeyrityksessä 2 sen sijaan myyntien liittyessä suuriin projekteihin, nykyinen toistuvan laskutuksen malli koetaan laskutusprosessina heikkoutena yrityksen projektien suurten etupainotteisten kustannusten takia. Myös laskujen muodostamisessa kohdeyrityksissä koetaan olevan parannettavaa. Osaltaan laskujen luomisprosessia voidaan tehostaa taloushallintojärjestelmien kehittämisen tai uusien järjestelmien implementoimisen kautta, jotta laskujen muodostamisesta tulisi luotettavampaa ja suoraviivaisempaa manuaalisen työn ja virheiden vähentyessä. Kohdeyrityksessä 1 tarkoituksena onkin lähitulevaisuudessa hankkia palveluita, joiden kautta laskutusta voitaisiin tehostaa. Toisaalta myös laskutusprosessien ja laskujen oikeellisuuden varmistamista voidaan kehittää laskutuksesta vastaavien tahojen sitouttamisella, jotta kaikki laskutettavaksi tarkoitettu päätyisi lopulta laskulle. Laskutusprosessien tehokkuuden koetaan olevan myyntisaamisten näkökulmasta hyvin tärkeää, sillä tehokkailla laskutusprosessilla on myyntisaamia tehostavia vaikutuksia (Leppiniemi & Lounasmeri 2020).

Kohdeyritysten kohtaamiin etupainotteisiin kustannuksiin ja niiden aiheuttaman kassavajeen kattamiseen voidaan pyrkiä löytämään ratkaisuja myös käyttö pääomarahoitussuunnitelmien, kuten *leasing*- rahoituksen ja faktoroinnin kautta. Kohdeyrityksen (2) talousjohtaja tunnistaa näiden käyttö pääomarahoitussuunnitelmien, ja etenkin faktoroinnin näyttelevän myös tulevaisuudessa, etenkin kansainvälisissä operaatioissa hyvin merkittävää roolia yrityksen suunnitellessa faktoroinnin käyttöönottoa Iso-Britanniassa, jossa asiakkaiden maksukäyttäytyminen on hidasta. Myös muissa kohdeyrityksissä tulisi harkita erilaisten käyttö pääomarahoitussuunnitelmien käyttöönottoa kriittisesti tehokkuus- ja kannattavuusnäkökulmat huomioon ottaen. Varsinkin kansainvälisten operaatioiden laajentuessa ja maksuun liittyvien riskien kasvaessa, esimerkiksi kansainvälisessä kaupassa yleisesti omaksuttujen remburssiratkaisujen keinoin voitaisiin pyrkiä suojautumaan asiakkaiden opportunistiselta käytökseltä ja

maksuriskeiltä, kun transaktiotapahtumaan liittyy huomattavaa epäsymmetristä informaatiota (Mugarura 2014). Varsinkin kohdeyrityksen 3 kohdalla asiakaskannan koostuessa lähes kokonaan julkisen sektorin toimijoista - joiden ostoehdot ovat maksuehtolaisissa säädettyt - yrityksen tulisi löytää kassavajetta supistavia keinoja eri käyttöpääomarahoitusratkaisujen kautta, sillä esimerkiksi eri maksuehtovariaatioita ei voida laajamittaisesti soveltaa yrityksen asiakaskannan luonteen takia.

Kassavajetta ja asiakkaiden maksuriskisyyttä voidaan lieventää myös erilaisin maksuehtovariaatioiden keinoin. Kohdeyrityksissä tiettyjen asiakkaiden omaksumia myöhässä maksamisen kaavoja onkin pyritty rikkomaan sopimusteknisten keinoin asiakkaiden maksukäyttäytymiseen vaikuttamalla, mistä osoituksena esimerkiksi kohdeyrityksen 3 käyttöönottama käteisalennus yrityksen merkittävimmin yksittäisen asiakkaan tapauksessa. Juuri pk-yritysten voidaan nähdä myöntävän todennäköisemmin kaksiosaista kauppaluottoa vauhdittaakseen rahankiertoa ja vähentääkseen kassavajettaan (Ferris 1981). Käteisalennusten liittäminen osaksi formaaleja maksuehtoja nähdäänkin kassanhallinnallisena tehostamiskeinona, joilla voidaan pystyä vaikuttamaan asiakkaiden maksukäyttäytymiseen (Leppiniemi & Lounasmeri 2020). Myös ennakkomaksujen merkitys kohdeyritysten kaltaisille kansainvälisillä markkinoilla operoivalle yrityksille voidaan Mateut'in (2014) mukaan mieltää keskeiseksi myyntisaamisten hallinnan keinoksi riskien kasvaessa kotimaan rajojen ulkopuolella maariskien ja vaihtelevien maksukulttuurien seurauksena. Ennakkomaksujen koetaan soveltuvan myös tilanteisiin, joissa myytävät ratkaisut muodostuvat asiakkaiden spesifeihin tarpeisiin räätälöidystä hyödykkeestä (Mateut 2014) tai projektiluonteisista tilauksista (Talonpoika et al. 2014), kuten kohdeyritysten tapauksessa. Kohdeyrityksissä voitaisiinkin harkita käteisalennusten ja ennakkomaksujen systemaattisempaa myöntämistä, erityisesti hitaiden ja epävarmojen maksajien tapauksessa. Eri maksuehtovariaatioita muotoillessa yritysten tulisi kuitenkin laskelmoida ja varmistaa, että ehdot ovat linjassa liiketoiminnan taloudellisten ja kassanhallinnallisten ja muiden liiketoiminnan, kuten asiakasystävällisyyttä koskevien tavoitteiden kanssa.

Erilaisten maksuehtojen, kuten käteisalennusten keinoin yritykset pystyvät rahavirtojen nopeuttamisen lisäksi keräämään arvokasta tietoa asiakkaiden taloudellisesta asemasta. Mikäli asiakas jättää esimerkiksi käteisalennuksen hyödyntämättä ja maksaa myöhässä, saattaa tämä indikoida asiakkaan heikosta maksukyvykkyydestä ja mahdollisista rahoituksellisista rajoitteista. (Smith 1987) Asiakkaiden maksukäyttäytymisen analysoinnissa voidaankin nähdä olevan kehitettävää kohdeyrityksissä. Etenkin taloudellisesti haasteellisina aikoina ja kassatilanteen ollessa niukkaa asiakkaiden

maksukäyttäytymistä tulisi seurata aktiivisesti, mikä edellyttää tosin asianmukaisia teknologisia ratkaisuja. Käyttökelpoisessa muodossa olevaa asiakkaiden maksudataa voidaan myös hyödyntää kassaennusteiden tarkentamisessa sekä perintäprosessien tehostamisessa, joissa kohdeyrityksissä koetaan olevan parantamisen varaa.

Myös ostovelkojen suurimmat kehityspotentialit liittyvät sisäisten prosessien tehostamiseen. Yhtenä keskeisenä kehityskohtana kohdeyrityksissä tunnistetaan ulosvirtaavien maksujen rahamääräisten suuruksien ja erityisesti maksujen ajoitusten ennustettavuuden parantaminen. Tällä hetkellä saatavuusongelmien ja niistä johtuvien hankintafrekvenssien heikon ennakoitavuuden myötä yritysten kassavirtoihin liittyy huomattavaa epävarmuutta, mistä johtuen joudutaan esimerkiksi ylläpitämään jatkuvaa materiaali virtaa tiettyjen materiaalien kohdalla ja kassareserviä niukan kassatilanteen ehdoilla vaikeasti ennakoitavien maksusuorituksen varalta. Jotta kassavirtojen ennustustarkkuutta voitaisiin parantaa, tulisi yritysten ensinnäkin kyetä ostotapahtumien luonteiden ja niiden kassavaikutusten parempaan analysointiin, mikä taas edellyttää käyttökelpoisen tiedon tuottamiseen soveltuvia teknologisia ratkaisuja. Lähtötilanteessa kohdeyrityksen 2 tarkoituksena onkin yhtenäistää taloushallintojärjestelmät yhden alustan alle, jotta esimerkiksi tiedonhankinnasta ja tuottamisesta päätöksenteon tueksi tulee yksinkertaisempaa. Yhtenäisen järjestelmän myötä myös operaatioihin ja kassavirtoihin liittyvän kollektiivisen näkyvyyden voidaan olettaa paranevan keskeisten sisäisten operatiivisten sidosryhmien keskuudessa, kun oleellinen data löytyy yhden järjestelmän alta. Myös kohdeyrityksen 1 hankintajohtaja näkee, että yrityksellä tulisi olla ”*systemi*”, joka mahdollistaisi käyttöpääoman komponenttien tasojen ja kehityksen jatkuvan seurannan, jotta voitaisiin ”*pysähtyä miettimään kuinka käyttöpääoma pystyttäisiin tehostamaan*”.

Yritysten on myös kyettävä varmistamaan keskeisten sidosryhmien kollektiivinen sitouttaminen yhteisiin tavoitteisiin ja ennen kaikkea ennustamiseen. Ennustettavuuden kehittämisen lisäksi ostovelkojen tehostamiskeinona kohdeyrityksissä voidaan mieltää ostolaskujen takaisinmaksujen pitkittäminen pyrittäessä sovittamaan ulosmenevät maksut kassatilanteeseen toimittajien suhtautuessa pääosin joustavasti maksuviiveisiin. Ostovelkojen rahoituksellisen elementin hyödyntämiseen kohdeyritysten tulee kuitenkin lähestyä tapauskohtaisesti, sillä kauppaluottojen takaisinmaksujen venyttämällä, kuten kohdeyritykset 1 ja 2 ovat todenneet, voi olla kauppasuhteen kannalta haitallisia vaikutuksia. Tästä syystä maksujen viivästyttäminen ei ole pitkällä tähtäimellä kestävä ratkaisu etenkin, mikäli samojen toimittajien takaisinmaksuja pitkitetään systemaattisesti.

Käyttöpääoman komponentteja tehostaessaan yritysten tulee myös huomioida myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivinen luonne, sillä tehokkaan käyttöpääoman hallinnan edellytyksenä yrityskohtaisten optimaalisten kombinaatioiden saavuttaminen ja ylläpitäminen näiden operatiivisten rahaprosessien komponenttien välillä (Farris & Hutchinson 2002). Näin ollen yritysten tulisi kyetä määrittämään käyttöpääoman nykyinen suorituskyvyllinen taso sekä se taso, mihin tulee pyrkiä (Ek & Guerin 2011) huomioon ottaen sisäisten ja ulkoisten tekijöiden asettamat ehdot. Myyntisaamisten ja ostovelkojen käyttökelpoisena suorituskyvyllisten tavoitetasojen indikaattoreina voidaankin tunnistaa myyntisaamisten ja ostovelkojen kiertoajat, joita hyödynnetään ainoastaan kohdeyrityksessä 2. Yritys ei ole kuitenkaan asettanut eksakteja tavoitearvoja, joihin tulisi tähdätä. Näiden dynaamisen mittarien käyttöönotolla, niiden aktiivisella seurannalla ja analysoinnilla voidaankin kokea olevan selkeä kehityskohde kohdeyrityksissä. Myös käyttöpääomatilanteen kokonaisvaltaiseen seurantaan ja analysointiin soveltuvalla käyttöpääomasyklillä voidaan nähdä olevan tarvetta kohdeyrityksissä käyttöpääomasyklin ollessa hyödyllinen indikaattori kassanhallinnan tukena sen signalisoidessa kuinka yksittäisten tehostamistoimien vaikutukset välittyvät yrityksen kassatilanteeseen (Ebben & Johnson 2011). Käyttöpääomasyklin soveltuessa aina konsernitason tarkastelusta tilauskohtaiseen tarkasteluun (Lind et al. 2012), kohdeyrityksen 2 talousjohtaja toteaaakin, että käyttöpääomasykli ”*voisi olla hyödyllinen*” viitekehys käyttöpääoman tehokkuuden seurantaan ja analysointiin. Näiden edellä mainittujen mittareiden käyttöönotolla ja säännöllisellä raportoinnilla sekä optimaalisten tasojen määrittämisellä voitaisiin konkreettisesti ja läpinäkyvästi osoittaa myös muulle johdolle ja yrityksen hallituksella, kuinka käyttöpääoman komponenttien tasot kehittyvät ja milloin tulisi erityisesti satsata kunkin komponentin tehostamiseen (Ek & Guerin 2011).

Jotta käyttöpääoman komponentteja voitaisiin tehostaa kohti yrityskohtaisia optimaalisia tasoja, talousjohtajien tulee mahdollistaa ja toimeenpanna tiivis yhteistyö operatiivisten funktioiden johdon kanssa ja koordinoida operatiivista johtoa kohti kollektiivisia tehokkuustavoitteita. Myynti- ja ostofunktioiden johdon ja funktioiden jäsenten sitouttamisella ja mahdollisella kouluttamisella voidaan mieltää olevan sija pyrittäessä takaamaan, että näillä hallinnan toimeenpanevilla elimillä on riittävä tietämys ja ymmärrys tehtävistä toimista ja esimerkiksi eri maksuehdoista ja niiden tehokkuus- ja kannattavuus vaikutuksista. Riittävien valmiuksien takaamiseksi operatiivisille funktioille pitää myös järjestää tarvittavat resurssit uusien tai päivitettyjen prosessien ja käytäntöjen asianmukaiseen toteuttamiseen, viitataan toimiviin järjestelmiin käyttökelpoisen tiedon

havainnollistamiseksi. Myynti- ja ostofunktioiden sitouttamisen ja muiden valmiuksien varmistaminen onkin ehdottoman tärkeää, sillä funktioiden toimet ja ennen kaikkea sopimusneuvotteluiden tulokset määrittävät myyntisaamisten ja ostovelkojen tehokkuuden (Filbeck & Krueger 2005). Uusien tai päivitettyjen prosessien ja käytäntöjen implementointi koetaan kuitenkin usein juuri pk-yritysten keskuudessa haasteellisena (Danske Bank and Ernst & Young 2009). Myöskään esimerkiksi kohdeyrityksessä 3 myyntihenkilöstön sitouttaminen uusiin laskutusprosesseihin ja niiden noudattamiseen ei ole toteutunut odotetulla tavalla, vaikka laskutukseen ja sen tehostamiseen on satsattu viimeisen muutaman vuoden aikana paljon. Tämä osoittaa, että vaikka uusien tai päivitettyjen sisäisten prosessien implementointi onnistuisi, tulee käyttöpääoman hallinnasta vastaavan tahon varmistaa, ettei yrityksessä palata vanhoihin tehottomiin ja tavoitteiden kannalta ristiriitaisiin rutiineihin (Danske Bank and Ernst & Young 2009). Uusissa käytännöissä ja prosesseissa pysymisen kannalta yrityksissä voitaisiinkin nähdä olevan tarvetta selkeiden struktuurien luonnille ja mahdollisesti toimintaohjeiden dokumentoinnilla - näiden ollessa Ernst & Young (2019) kyselytutkimuksen mukaan vitalia - pyrittäessä tehostamaan ja ylläpitämään tiettyä tehokkuustasoa sisäisissä prosesseissa.

Kuten on käynyt ilmi, myyntisaamisten ja ostovelkojen sekä kassavirtojen hallinnan keskeisenä työkaluna kohdeyrityksissä 2 ja 3 toimivat kassavirtaennusteet, jotka pohjautuvat hankinta- ja myyntifunktioiden yhteisvoimin tuottamiin ennusteisiin. Vaikka ennustustarkkuuden koetaan olevan kohtalaisen hyvällä tasolla, nähdään yrityksissä silti olevan kehitettävää ennusteiden saralla, esimerkiksi avaintuotteiden kohdalla. Myynti- ja ostofunktioiden onnistuneen sitouttamisen kollektiiviseen ennustamiseen voidaankin mieltää korostuvan kohdeyritysten kaltaisissa niukan kassatilanteen omaavissa innovatiivisissa pk-yrityksissä, joiden myyntejä, hankintoja, niihin liittyviä rahavirtoja ja niiden ajoituksia leimaa jatkuva epävarmuus. Kohdeyrityksissä 2 ja 3 ennustetarkkuuden kehittämisen katsotaan lähtevän etenkin myyntiorganisaation paremmasta sitouttamisesta pitkäaikaisiin ennusteisiin. Kohdeyrityksessä 1 ei sen sijaan tuoteta kassavirtaennusteita tai säännöllisiä kassavirtalaskelmia. Yrityksen (1) talousjohtaja näkee ennusteille kuitenkin olevan selkeää tarvetta ulkoisten epävarmuustekijöiden sekä vähäisten käteisvarojen leimatessa päivittäisiä operaatioita.

Kassavirtaennusteita voidaan myös pyrkiä tarkentamaan asiakkaiden maksukäyttäytymistä analysoimalla. Seuraamalla ja analysoimalla asiakkaiden preferoimia luottoehtoja ja maksukäyttäytymistä sekä vertailemalla niitä aiempaan maksudataan ja muiden asiakkaiden maksukäyttäytymiseen voidaan saada arvokasta tietoa asiakkaiden

taloudellisesta tilanteesta (Garcia-Teruel & Martinez-Solano 2010a). Kohdeyrityksen 3 talousjohtaja kokeekin, että yrityksen pitäisi tulevaisuudessa pystyä seuraamaan asiakkaiden maksukäyttäytymistä paremmin ja analyttisemmin. Yritysten tulisiikin aktiivisesti seurata asiakkaiden maksukäyttäytymistä ja hyödyntää saatavilla olevaa maksudataa kassavirtaennusteissaan (Leppiniemi & Lounasmeri 2020). Kompleksin maksudatan käsittely ja analysointi edellyttää kuitenkin asianmukaisia työkaluja. Ratkaisuna tähän on muun muassa data-analytiikkaan ja teko-älyyn, kuten koneoppimiseen, liittyvät teknologiset ratkaisut, jotka mahdollistavat jatkuvasti tarkentuvien ennusteiden tuottamisen (PWC 2019). Toisaalta myös hankintojen ja varsinkin myyntien sopimusehtojen optimoinnilla kassanäkökulmasta on merkittävä rooli rahavirtojen ennustettavuuden parantamisessa. Sopimusteknisillä keinoilla - kuten ennakkomaksujen ja käteisalennusten sisällyttämisellä maksuehtoihin - voidaan vaikuttaa asiakkaiden maksukäyttämiseen, mikä samalla parantaa myös maksuajankohtien ennakoitavuutta. Varsinkin käteisalennusehto luo asiakkaille selkeän kannustimen ajoittaa maksut tiettyyn ajankohtaan, millä on kassavirtojen tehostumisen lisäksi ennustustarkkuutta kohentavia vaikutuksia (Leppiniemi & Lounasmeri 2020). Tästä syystä talousfunktioilla tulisi olla keskeinen rooli sovellettavien maksuehtoraamien muodostamisessa, sillä valitettavan usein sopimusten yksityiskohtien määrittely on juridisesta puolesta vastaavan sisäisen tai ulkoisen toimijan vastuulla, vaikka myös taloudelliset ja kassanhallinnalliset aspektit liittyen kustannuksiin, maksuehtoihin, maksujen ajoitukseen ja niiden kassa ja kannattavuus vaikutuksiin tulisi perustelluista syistä olla sopimusehtojen määrittelyn keskiössä (Finnerty 2006).

6 Yhteenveto ja johtopäätökset

Aikaisempi tutkimuskenttä käyttöpääoman ja sen komponenttien hallintaa koskien on pitkälti keskittynyt käyttöpääoman ja liiketoiminnan suorituskyvyn välisten yhteyksien analysointiin ja todentamiseen. Käyttöpääoman ja kauppaluoton proaktiivisella ja tehokkaalla komponenttien hallinnalla on lukuisten tutkimusten mukaan selkeitä liiketoiminnan suorituskykyä ja menestymismahdollisuuksia parantavia vaikutuksia. Vastaavasti sivuuttamalla näiden operatiivisten komponenttien tehokkaan hallinnan liiketoiminnan jatkuvuus saattaa vaarantua. Juuri innovatiivisissa ja kasvuhakuisissa teknologia-alan pk-yrityksissä näiden komponenttien tehokas hallinta on hyvin kriittistä sekä menestyksen että selviytymisen kannalta. Tämän tutkielman tarkoituksena oli tutkia terveysteknologia-alan pk-kohdeyritysten käyttöpääoman hallintaa myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnallisista näkökulmista sekä sitä miten kollektiivisesti kohdeyritykset hallinnoivat näitä kahta kauppaluoton vastakkaista komponenttia. Erityisenä fokuksena oli näiden kahden komponentin hallinnassa tunnistetut vahvuudet, haasteet sekä kehityskohdat. Lisäksi kiinnostuksen kohteena oli yritysten strategiset linjaukset ja motiivit, jotka ajavat yrityksen luottokauppaa sekä ne ulkoiset ja sisäiset tekijät, jotka ovat ilmenevien hallinnallisten haasteiden tai vahvuuksien taustalla. Tutkielman tavoitteena oli muodostaa kokonaisvaltainen ja syvälinen kuvaus näistä tutkittavista ilmiöistä, siksi tutkimusmenetelmäksi valikoitui tapaustutkimus ja aineistonkeruumenetelmäksi yksilöhaastattelut tarkoituksena löytää keskeisimmät ilmiöt komponenttien hallinnassa niin yksittäisten yritysten sisällä kuin kohdeyritysten välillä eri operatiivisten yksiköiden relativististen näkökulmien perusteella. Näin ollen aineiston analyysimenetelmäksi valikoitui sisällönanalyysi tavoitteena tunnistaa aineistosta rakenteet ja säännönmukaisuudet, joihin tutkielman päätelmät perustuvat.

6.1 Vastaukset tutkimuskysymyksiin

Tutkielman tarkoituksena oli löytää kohdeyritysten potentiaalisimmat kehityskohteet myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnassa. Näiden kehityspotentiaalien tunnistamiseksi oli ensinnäkin kyettävä ymmärtämään yritysten hallinnalliset vahvuusalueet sekä sisäisten ja ulkoisten tekijöiden asettamat haasteet näiden komponenttien hallinnassa pyrittäessä vastaamaan alatutkimuskysymykseen; ”*Mitkä ovat yritysten vahvuusalueet ja haasteet myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnassa?*”. Kohdeyritysten vahvuuksia myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnassa ovat erityisesti luottamukselliset ja

vakiintuneet asiakas- ja toimittajasuhteet. Pitkäaikaisten ja tiiviiden asiakassuhteiden ansiosta yritysten luotonhallinta on selkeää ja hyvin kontrollissa maksuriskien ollessa vähäiset. Lisäksi asiakaskannan muodostama vähäinen hallinnollinen rasite sekä tasaiset kassavirrat koetaan myyntisaamisten hallinnallisena vahvuutena asiakkaiden lukumäärien ollessa maltillisia, asiakasvaihtuvuuden vähäistä ja tilausfrekvenssien säännöllisiä. Kohtalaisen suppean asiakasportfolion ansiosta yritykset pystyvät myös paremmin tapauskohtaisesti optimoimaan luotonhallintaa ja maksuehtoja yksityisen sektorin toimijoiden osalta oman markkina-aseman asettamisessa puitteissa. Vastaavasti pitkäaikaiset ja luottamukselliset toimittajasuhteet lisäävät ostovelkoihin liittyvää joustavuutta kohdeyritysten kyetessä tapauskohtaisesti viivästyttämään ostolaskujen takaisinmaksuja operaatioiden sulavoittamiseksi.

Luotonhallinnallisesta näkökulmasta yritysten myymät ratkaisut mahdollistavat tehokkaan hallinnan, sillä asiakkaille on todellinen tarve näille lisäarvoa tuottaville fyysistä tuotteesta ja järjestelmäpalvelusta koostuville uniikeille hyödykekokonaisuuksille. Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan vahvuutena voidaan myös tunnistaa yritysten organisoitumisrakenne käyttöpääoman hallinnassa sekä tiivis ja interaktiivinen operatiivisten funktioiden välinen yhteistyö operatiivisia rahaprosesseja koskevien kysymysten parissa. Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan kokonaisvastuu yrityksissä on talousjohtajilla niiden koordinoimassa operatiivista johtoa tehokkuus- ja kassanäkökulmista. Myös myynti- ja hankintafunktioiden välinen tiivis ja horisontaalinen yhteistyö myyntien ja hankintojen ajoitusten suunnittelun ja ennakkoinnin parissa parantaa yritysten kassaennusteiden tarkkuutta kassaennusteiden ja -laskelmien ollessa erittäin kriittisiä työkaluja talousjohtolle myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnassa.

Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan haasteet liittyvät sen sijaan kassavajeeseen, globaalin komponenttipulan aiheuttamiin suoriin ja välillisiin vaikutuksiin, heikohkoon markkina-asemaan sekä käyttökelpoisten järjestelmien puutteeseen. Innovatiivisille kasvuorientoituneille pk-yrityksille tyypillisesti rahoituksen niukkuus on ongelma, mikä varjostaa yritysten päivittäisiä operaatioita ja kasvupyrkimyksiä. Huolimatta lukuisista käyttöpääomarahoitusratkaisuista ja laskutusvariaatioista, kohdeyritysten hankintojen etupainotteiset kulut ja niiden suuruudet ovat kassan kannalta hyvin ongelmallisia. Kohdeyritysten kassatilannetta ja päivittäisiä operaatioita ongelmallisen rahoitusvajeen lisäksi synkentää globaalin komponenttipulan aiheuttamat suorat ja välilliset seuraukset, kuten materiaalien toimitusviiveet ja niiden ennakoitavuuteen liittyvä epävarmuus sekä toimittajien sektorikohtaiset preferenssit, mitkä välittyvät muun muassa toimitusvarmuuden heikentymisenä tai hintojen nousuna. Kohdeyritykset ovat myös sekä asiakkaisiin ja

toimittajiin verrattuna usein mittakaavaltaan pienempiä toimijoita, mikä näkyy sopimusneuvottelutilanteissa vastapuolen vahvempana neuvotteluasemana. Myös maksuehdot - komponenttien ja valmisteiden räätälöityneistä luonteista johtuen - yritykset joutuvat valitettavan usein ottamaan annettuina tai hyvin vähäisen vaikuttamisen tuloksena. Kohdeyrityksissä haasteita myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnassa aiheuttaa myös käyttökelpoisten taloushallintojärjestelmien ja muiden teknologisten innovaatioiden puute. Ensinnäkin taloushallintojärjestelmät mielletään yrityksissä jäykkinä ja tehottomina muun muassa myyntilaskujen tuottamisessa ja ostolaskujen käsittelyssä. Yrityksissä koetaan olevan puutteita myös käyttökelpoisen tiedon tuottamisessa myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan tueksi.

Jotta myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan keskeisimmät kehityspotentialit voitiin tunnistaa, täytyi lisäksi pyrkiä ymmärtämään yritysten myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnassa vallitsevat motiivit sekä strategiset linjaukset päivittäisten operatiivisten liiketoimien ja niihin liittyvien rahavirtojen taustalla. Tutkielman toiseen alatutkimuskysymykseen - *"Minkälaiset motiivit ja strategiset linjaukset ohjaavat myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaa?"* - vastaamalla pyrittiin luomaan ymmärrys myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan nykyisestä tilasta ja hallinnan taustalla olevista ajureista. Kohdeyrityksissä käyttöpääoman, ja etenkin myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinta on jatkuva fokusalue johtuen ongelmallisesta kassatilanteesta. Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinta mielletäänkin yrityksissä proaktiivisena juuri operaatioita leimaavan kassan jatkuvan niukkuuden ja kassavirtojen ajoitukseen liittyvän epävarmuuden takia. Kohdeyritysten käyttöpääoman hallinnassa on tosin myös havaittavissa reaktiivisia piirteitä myynti- ja hankintatransaktioiden tapaus- ja projektikohtaisten luonteista johtuen yritysten pyrkiessä optimoimaan saatavat ja ostovelat tapauskohtaisesti. Kauppaluottojen myöntämisen ja vastaanottamisen sekä luottojen hallinnan taustalla nähdäänkin olevan operatiiviset motiivit kassanhallinnan ollessa keskiössä yritysten pyrkiessä synkronoimaan sisään tulevien ja ulosvirtaavien maksusuoritusten ajoitukset rajoittavien tekijöiden muovailemissa olosuhteissa. Kohdeyrityksissä käyttöpääoman hallinta strategisessa mielessä voidaan mieltää asettuvan aggressiivisen ja maltillisen - eli neutraalien - linjausten välille lähestymistavan painottuessa kuitenkin enemmän maltillisen strategialinjausten puolelle. Jatkuvan kassavajeen takia yritykset pyrkivät mahdollisuuksien mukaan vähentämään käyttöpääoman sitoutumista samalla huomioiden liiketoiminnan muut tavoitteet, kuten asiakasystävällisyyden ja tuotannon sujuvuuden. Kuten aiemmin kuvailtu, sopimusneuvottelutilanteissa myynti- ja hankintaehtojen määrittelyssä maksuehdot eivät ole ensisijainen neuvotteluiden kohde hinnan sekä hyödykkeiden ja materiaalien laatujen

ollessa kriittisempiä muuttujia. Yritykset pyrkivät kuitenkin tapauskohtaisesti optimoimaan myös maksuehdot kassan tehokkuutta ajatellen.

Näiden kahden alatutkimuskysymyksiin perustuvien löydösten tukemana pystyttiin määrittelemään potentiaalisimmat ja realistisimmat kehityskohdat kohdeyritysten myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnassa. Pääitutkimuskysymyksenä oli siis ”*Miten terveysteknologia-alan pk-kohdeyritykset voivat tehostaa myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivista hallintaa osana operatiivista liiketoimintaa?*”. Tutkimustulosten perusteella voidaan todeta, että yritysten suurimmat kehityspotentiaalit löytyvät sisäisten prosessien tehostamisesta. Yrityksissä koetaan olevan parantamisen varaa ensinnäkin laskutuskäytännöissä, ideaalien laskutussykliä määrittelyssä, myyntilaskujen luomisessa sekä ostolaskujen käsittelyssä. Laskutuskäytännöissä yritysten tulisi löytää ratkaisut, joilla voitaisiin minimoida etupainotteisten kulujen aiheuttamaa kassavajetta. Tasaisemman ja varmemman kassavirran aikaansaamiseksi yritysten tulisi kyetä laskuttamaan tiheästi sekä rahamääräisesti merkittävässä laskutuserissä. Haasteellista tämän täytäntöönpanosta kuitenkin tekee yritysten markkina-asema sekä muun muassa julkista sektoria koskevat lainsäädännölliset pykälät. Myös erilaisilla käyttöpääomarahoitusratkaisujen soveltamisella voidaan kyetä pienentämään kassarasitetta. Tällöin yritysten tulee kuitenkin huomioida ja laskelmoida ulkoisten palvelujen todelliset hyödyt ja kustannustehokkuus suhteessa sisäiseen organisointiin. Näitä edellä mainittuja rahavirtoja tehostavia ratkaisuja voidaan kohdeyrityksessä soveltaa kuitenkin vain tapauskohtaisesti ulkoisten tekijöiden asettamien rajoitusten puitteissa. Sen sijaan myyntilaskujen luontia ja ostolaskujen käsittelyä tehostavilla keinoilla voidaan saavuttaa tehokkuusetuja kautta linjan. Nämä laskuihin liittyvät tehostamiskeinot edellyttävät kuitenkin yrityksiltä nykyisten järjestelmien kehittämistä tai uusiin taloushallintajärjestelmiin investoimista pyrittäessä yksinkertaistamaan ja automatisoimaan kyseisiä prosesseja.

Vaikka yrityksissä tehdään tiivistä yhteistyötä käyttöpääoma-, kassanhallinta- ja tehokkuuskysymysten parissa talousfunktion ja operatiivisten funktioiden välillä, yrityksissä voitaisiin silti pyrkiä systemaattisemmin sitouttamaan operatiivista johtoa ja ennen kaikkea myynti- ja hankintafunktioiden jäseniä, jotta funktioissa ymmärrettäisiin eri prosessien ja tehtyjen toimien vaikutukset käyttöpääoman tasoihin ja näin ollen myös liiketoiminnan suorituskykyyn. Kestävän sitouttamisen takaamiseksi kohdeyrityksissä tulisi harkita myynti- ja hankintafunktioiden johdon ja jäsenten kouluttamista tehostavien käytännön toimien ja niiden liiketoiminnallisten vaikutusten osalta. Jotta uusien käytäntöjen ja prosessien implementointi ja ennen kaikkea niiden pitkäaikainen noudattaminen saataisiin

varmistettua, voisi formaalien struktuurien määrittämisellä ja niin sanottujen pelisääntöjen - esimerkiksi luottopolitiikan - dokumentoinnilla vahvistaa keskeisten sisäisten sidosryhmien sitouttamista. Sitouttamisen merkitys kohdeyrityksissä korostuu erityisesti pyrittäessä parantamaan myynti- ja hankintaennusteiden tarkkuutta niiden korreloidessa myös talousjohtajien tuottamien kassaennusteiden luotettavuuteen. Kassaennusteiden tarkkuuden parantaminen nähdään yrityksissä erityisen vitalina yritysten heikon kassatilanteen heijastuessa yritysten operaatioihin. Ennustustarkkuutta voidaan myös yrittää parantaa sopimusteknisin keinoin kiinnittämällä erityistä huomiota, kustannuksiin, maksuehtoihin, maksuaikoihin ja näiden kassa- ja kannattavuusvaikutuksiin. Vaikka maksuehtoihin kohdeyritysten tapauksessa voidaan vain rajallisesti vaikuttaa, tulisi yritysten kuitenkin omaksua vähintään johdonmukaiset luotonhallinnan keinot, sillä esimerkiksi liian joustavilla perintätoimilla on käyttöpääomasykliä pitkittäviä ja ennustustarkkuutta heikentäviä vaikutuksia.

Kassavirtaennusteiden tueksi yritykset voisivat harkita dynaamisten mittareiden, kuten myyntisaamisten ja ostovelkojen sekä käyttöpääomasyklin järjestelmällistä käyttöönottoa, jotta käyttöpääomatasot ja niiden vaikutukset liiketoiminnan muihin osa-alueisiin voitaisiin todentaa ja analysoida. Yritysten pyrkiessä yhteen sovittamaan operaatioiden ulos ja sisään virtaavan rahaliikenteen nämä kiertojat nähdään käyttökelpoisina mittareina, joille yritys- tai esimerkiksi hyödykekohtaiset tavoitearvot asetettuna voidaan arvioida ja pyrkiä manipuloimaan komponenttien syklejä kohti tavoitetasoja, joita yrityksissä ei ole varsinaisesti identifioitu. Käyttöpääoman kollektiivisen ja komponenttikohtaisten tavoitetasojen määrittäminen edellyttää kuitenkin yrityksiltä nykyisen suorituskyvyn määrittämistä sekä suorituskykyä rajoittavien tekijöiden sekä mahdollisten kehityskohtien tunnistamista. Yritysten tulisi kyetä analyttisesti arvioimaan suorituskykyä ja niitä muuttujia, joilla on vaikutuksia käyttöpääoman suorituskykyyn ja optimaalisiin tasoihin niiden vaihdellessa ulkoisten tekijöiden muuttuessa. Näihin liittyvän hajanaisen datan tulkintaa ja kompleksien yhteyksien määrittämistä helpottaakseen yritysten tulisi kriittisesti pohtia teknologisiin työkaluihin - kuten data-analytiikka ja tekoäly-ratkaisuihin - investointia.

Kohdeyritysten pitäisi siis keskittää rajalliset resurssit sisäisten prosessien tehostamiseen ja lujittamiseen, sillä maksuehtoihin vaikuttamista rajoittaa yrityksen neuvotteluasema yritysten kyetessä ainoastaan yksittäisten saatavien ja ostovelkojen tapauskohtaiseen optimointiin. Mutta toisaalta kohdeyritysten tulisi pyrkiä optimoimaan kaikki maksuehdot tapauskohtaisesti, sillä maksuehtovariaatioiden kautta pystytään parantamaan välillisesti sisäisiä prosesseja, kuten kassavirtaennusteita ja niiden tarkkuutta kassaennusteiden

ollessa kohdeyritysten yksi kriittisimmistä työkaluista käyttöpääoman hallinnassa ja yleisesti operatiivisen liiketoiminnan sujuvuuden takaajana. Kuten kohdeyrityksen 3 sisäisten prosessien tehostuminen osoittaa, operaatioiden tehokkuus lähtee koko organisaation käsittävstä liiketoimintamallin muutoksesta, mikä tarkoittaa kohdeyritysten tapauksessa siirtymistä myynti- ja hyödykekeskeisestä mallista kohti kannattavuus- tehokkuuskeskeisestä lähestymistapaa. Tämä muutosprosessi edellyttää liikkeenjohdolta tehokkaan käyttöpääoman hallinnan valmiuksien antamista käyttöpääoman hallinnasta vastaaville sisäisille ja mahdollisesti ulkoisille sidosryhmille. Myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan käytännön toteutuksesta vastaavilla tahoilla tulisi ensinnäkin olla ymmärrystä käyttöpääoman ja liiketoiminnan suorituskyvyn - kuten kannattavuuden ja maksuvalmiuden - välisistä yhteyksistä ja syy-seuraussuhteista. Myös myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan vaikutukset ja suhteet liiketoiminnan muihin osa-alueisiin ja niiden tavoitteisiin tulisi kyetä sisäistämään, sillä esimerkiksi myyntisaamisten hallinnalla on vaikutuksia myös yritysten markkinoinnillisiin objekteihin. Näiden inhimillisten pääomien lisäksi käyttöpääoman hallinnasta vastaavilla funktioilla ja sen jäsenillä tulisi olla käyttökelpoiset järjestelmät prosessien tehokkaan läpiviemisen mahdollistamiseksi. Nämä valmiudet takaamalla uudet tai päivitettyt prosessit ja käytännöt voidaan onnistuneesti implementoida sekä niiden jatkuva ja tarkoituspäiväinen toteuttaminen varmistaa. Kohdeyritykset voisivat myös vakavasti harkita käyttöpääoman hallinnan linjausten sisällyttämistä osaksi strategiaan suunnitteluun ja päätöksentekoon jo pelkästään kriittisen kassatilanteen perusteella.

6.2 Tutkimustulosten ja aikaisempien tutkimusten väliset yhteydet

Tutkielmassa esiin nousseiden tulosten ja aikaisempien tutkimustulosten välillä on havaittavissa paljon yhtäläisyyksiä, mutta myös eroavaisuuksia. Ensinnäkin kohdeyrityksissä käyttöpääoman hallinta lähtee yritysten liikkeenjohdosta, tarkemmin ottaen talousjohtajien panoksesta, komponenttien hallinnan edellyttäessä ylhäältä tulevaa johtamista ja koordinoitua (Danske Bank and Ernst & Young 2009). Usein pk-yritysten käyttöpääoman ja kassavirtojen hallinta on reaktiivista liiketoimintaa ohjattaessa esimerkiksi myynti- ja hyödykeorientoituneet prioriteetit (Ebben & Johnson 2011). Kohdeyrityksissä operatiivisten rahavirtojen hallinta voidaan kuitenkin luonnehtia proaktiivisena yritysten ollessa käytännössä pakotettuja käyttöpääoman ja rahavirtojen jatkuvaan hallintaan kassan niukkuuden takia. Enqvist et al. (2013) ja Eljelly'n (2004) tutkimustulokset tosin osoittavatkin tehokkaan käyttöpääoman hallinnan edellyttävän päivittäistä fokuksista liiketoiminnan tilasta riippumatta hallinnan merkityksen kuitenkin korostuessa haasteellisina aikoina. Näin ollen

käyttöpääoman hallinnan tulisi myös olla joustavaa edellyttäen käyttöpääoman komponenttien tasojen ja hallinnan sopeuttamista ulkoisten muuttujien vaikuttaessa myyntisaamisten ja ostovelkojen optimaalisiin tasoihin (Marttonen et al. 2013; Bolek 2013). Kohdeyrityksissä näiden komponenttien hallinnan voidaan mieltää olevan joustavaa yritysten pyrkiessä yksittäisten saatavien ja ostovelkojen tapauskohtaiseen optimointiin kassanäkökulmaa silmällä pitäen. Tilastolliset analyysit (Marttonen et al. 2013) myös osoittavat, että yritysten tulisi omaksua aggressiiviset linjaukset käyttöpääoman hallinnassaan tarkoittaen, että käyttöpääoman sitoutumista tulisi pyrkiä minimoimaan suorituskykyä tehostaakseen. Kohdeyrityksissä käyttöpääoman hallintaa ei voida kuitenkaan luonnehtia aggressiivisena yritysten lähestyessä hallintaa enemmän maltillisten linjausten mukaisesti, operaatioiden sulavuuden ja muiden liiketoiminnan tavoitteiden - kuten esimerkiksi asiakasystävällisyyden - ohjatessa myyntisaamisten ja ostovelkojen hallintaa.

Tutkielman tulosten mukaisia kohdeyritysten kohtaamia myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnallisia haasteita ja vahvuuksia on tunnistettu myös aiemmissa tutkimuksissa. Tämän tutkielman tuloksissa korostavat erityisesti kohdeyritysten kohtaamat kassa- ja rahoitusongelmat, mitkä muun muassa myös Ferrando'n ja Griesshaber'in (2011) tutkimustulokset osoittavat olevan merkittävä ongelma varsinkin pk-yrityksissä niiden vaikuttaessa sekä yritysten kannattavuuteen että likviditeettiin negatiivisesti (Ferrando & Griesshaber 2011). Etenkin innovatiivisissa (OECD 2009) ja kasvuhakuisissa (Rikama 2015) pk-yrityksissä, joihin myös kohdeyritykset lukeutuvat, likviditeetin ja rahoituksen niukkuuden koetaan varjostavan päivittäisiä operaatioita. Rahoituksellisten rajoitteiden oloissa operoiville ja kassavirtoihin liittyvistä epävarmuuksista kärsiville pk-yrityksille kauppaluotto muodostaakin kriittisen rahoituslähteen (Peel et al. 2000). Kohdeyritysten kohdalla - vaikka toimittajasuhteet ovat vakiintuneita ja luottamuksellisia - toimittajat eivät tosin myönnä pitkiä maksuaikoja, joita todennäköisemmin saatettaisiin myöntää juuri pitkien ja luottamuksellisten kaupankäyntisuhteiden tapauksissa (Petersen & Rajan 1995 & 1997; Niskanen & Niskanen 2000 & 2006). Osaltaan tämän selittää kohdeyritysten heikko neuvotteluasema johtuen mittakaavallisista tekijöistä, kuten (Summers & Wilson 2003) linjaavat. Lisäksi lyhyiden maksuaikojen ja jopa käteismaksujen tai ennakkomaksujen taustalla voidaan tunnistaa räätälöidyt ja pitkälle erikoistuneet hankinnat, mitkä myös Mateut'in (2014) tutkimus identifioi toimittajien keinoina suojautua asiakkaisiin liittyviltä riskeiltä. Tämän tutkielman tuloksista korostui sekä myyntien että hankintojen maksuehtojen monipuoliset ja erilaiset variaatiot kohdeyritysten välillä, vaikka Ng et al. (1999) mukaan saman toimialan yrityksissä luottoehtojen vaihtelevuus on vähäistä. Näiden

maksuehtojen laajan kirjon taustalla tunnistetaan muun muassa myytävien ratkaisujen ominaispiirteet, yritysten vaihteleva neuvotteluasema sekä asiakassektorien, kuten julkisen sektorin asettamat rajoitteet.

Tutkielman tulosten osoittamien kohdeyritysten myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan vahvuuksien tapauksessa on myös tunnistettavissa samankaltaisuuksia aiempien tutkimusten kanssa. Ensinnäkin kohdeyritysten uniikkien hyödykekokonaisuuksien ansiosta, joille asiakkailta on todellinen tarve, yritykset pystyvät tapauksesta riippuen soveltamaan kassaa tehostavia laskutuskäytäntöjä ja maksuehtovariaatioita - kuten ennakkomaksuja ja käteisalennusehtoja - joista Mateut (2014) kokee varsinkin ennakkomaksujen olevan kassavirtoja tehostava elementti. Lisäksi kohdeyritysten tuottamat uniikit ratkaisut edesauttavat yritysten luotonhallintaa, sillä asiakkaille koituvien toimittajan vaihtokustannusten voidaan olettaa olevan suuret (Cantero Saiz et al. 2017; Cunat 2007). Tutkielman tulokset ovat linjassa myös Summers'in ja Wilson'in (2003) sekä Ng et al. (1999) löydösten kanssa viitaten kohdeyritysten asiakasportfolioihin, yritysten asiakaskantojen ollessa kohtalaisen suppeita ja tilausten säännöllisiä pienentäen luotonhallinnan aiheuttamaa hallinnollista rasitetta. Kohdeyrityksissä talousfunktioiden ja operatiivisten funktioiden tiivis yhteistyö käyttöpääomakysymysten parissa voidaan kokea yritysten vahvuutena käyttöpääoman hallinnassa. Ennen kaikkea myynti- ja hankintaosastojen välinen interaktiivinen kommunikointi myyntien ja hankintojen ajoituksiin liittyen sekä funktioiden kollektiivinen ennustaminen koetaan jossain määrin poikkeuksellisenä, sillä usein myynti- ja hankintafunktiot keskittyvät omiin operaatioihin funktiokohtaisten tavoitteiden ollessa dominoivassa asemassa (Farris & Hutchison 2002; Bolek 2013). Kohdeyritysten läpinäkyvä ja säännöllinen sekä vertikaalinen että horisontaalinen kommunikaatio ja kollektiivinen yhteistyö luokin valmiudet haasteellisen kassatilanteen parantamiseen käyttöpääoman hallinnan kehittämisen kautta.

Tutkielman tulokset vahvistavat Danske Bank and Ernst & Young (2009) ja Ernst & Young (2019) kyselytutkimusten oletukset käyttöpääoman hallinnan merkittävimmistä kehityspotentiaaleista niiden liittyessä sisäisten prosessien tehostamiseen. Sisäisten prosessien lisäksi käyttöpääoman suorituskykyä voidaan myös pyrkiä parantamaan maksuehtoihin vaikuttamalla. Kuitenkin kohdeyritysten tapauksessa nämä vaikutusmahdollisuudet pk-yrityksissä ovat rajallisemmat suhteessa sisäisiin prosesseihin johtuen suurempien asiakkaiden ja toimittajien neuvotteluasemasta (Ernst & Young 2009). Tosin kohdeyritysten myytävien ratkaisujen ominaispiirteiden ansiosta yritykset kykenevät tapauskohtaisesti maksuehtovariaatioiden kautta parantamaan myös välillisesti sisäisiä prosesseja, kuten kassavirtaennusteita ja niiden tarkkuutta. Näin ollen talousjohdon tulisi

varmistaa, että myynti- ja hankintafunktiot ja käyttöpääoman hallinnan toteutuksesta vastaavat henkilöt ymmärtäisivät kassan, kustannusten, toimitusasteen ja eri riskien väliset yhteydet sekä niiden vaikutukset käyttöpääoman komponentteihin ja niiden hallintaan Ernst & Young (2009) kyselytutkimuksen tulosten oletusten mukaisesti. Tällä hetkellä kohdeyrityksissä ainoastaan myynti- ja hankintajohtajat ymmärtävät jossain määrin nämä yhteydet funktioiden muiden jäsenten tietoisuuden ollessa puutteellista. Sisäisiä prosesseja uudistettaessa tai nykyisiä prosesseja tehostettaessa näiden käyttöpääomaa tehostavien prosessien noudattamisen varmistaminen (Danske Bank and Ernst & Young 2009) edellyttää kuitenkin liikkeenjohdolta edellä mainittuja yhteyksiä koskevan inhimillisen pääoman jakamista, mutta muiden valmiuksien - kuten käyttökelpoisten järjestelmien tiedon tuottamiseen ja analysointiin (Tauringana & Afrifa 2013) - takaamista prosesseista vastaaville tahoille (Pike & Cheng 2001), mutta myös talousjohdolle päätöksenteon tueksi. Käyttöpääoman hallinnan ollessa erittäin kriittistä kohdeyrityksille voidaan yhtyä Bolek'in (2013) tutkimuksen päätelmiin, että lyhytaikaisten varojen ja velkojen - eli tämän tutkielman kontekstissa myyntisaamisten ja ostovelkojen - tasot ja niiden hallinta tulisi ottaa huomioon pidemmän aikavälin strategisissa päätöksissä.

6.3. Tutkimuksen kontribuutiot, rajoitukset ja jatkotutkimusehdotukset

Käyttöpääomaa myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivisesta näkökulmasta ei ole aiemmin tutkittu muutamaa yksittäistä tutkimusta lukuun ottamatta, jotka nekin ovat keskittyneet myyntisaamisten ja ostovelkojen sekä liiketoiminnan suorituskyvyn välisten yhteyksien tarkasteluun. Tässä tutkielmassa keskityttiinkin käyttöpääoman hallintaan myyntisaamisten ja ostovelkojen näkökulmasta tarkoituksena syventyä hallinnan käytännön toteuttamiseen ja ennen kaikkea hallinnallisiin kehityskohteisiin perustuen oletukseen, että myyntisaamisten ja ostovelkojen kollektiivinen hallinta on kriittistä - mutta myös puutteellista - innovatiivisissa, kasvuorientoituneissa ja todennäköisesti kassan niukkuudesta kärsivissä terveysteknologia-alan pk-yrityksissä. Tutkielman tulokset osoittivatkin, että näiden rahaprosessien johtamisella ja hallinnoimisella on liiketoiminnan menestymisen ja sujuvuuden kannalta todella kriittisiä vaikutuksia. Tutkielman tuloksia voidaankin pyrkiä erittäin harkinnanvaraisesti soveltamaan kohdeyritysten kaltaisten kasvukeskeisten ja innovatiivisten pk-yritysten kontekstissa, joissa hyödykkeet ovat pitkälle erikoistuneita ja luovat asiakkaille selkeää lisäarvoa.

Tulkittaessa tutkielman tuloksia ja tehdessä johtopäätöksiä tulosten perusteella on kuitenkin syytä ottaa huomioon kvalitatiivinen tutkimusasetelma sekä todella pieni otoskoko tämän

monitapaustutkimuksen käsittäessä ainoastaan kolme kohdeyritystä. Näin ollen tutkielmassa korostuu sen generalisoimattomuus. Tutkielman tulokset voivat kuitenkin olla suuntaa-antavia erityisesti muiden terveysteknologia-alan pk-yritysten kontekstissa. Käyttöpääoman hallintaan ei kuitenkaan ole olemassa yleispätevää kaavaa, joka soveltuisi kaikkien yritysten käyttöpääoman komponenttien tasojen ja tehokkaan hallinnan muotiksi, sillä käyttöpääoman hallinta on hyvin monimutkainen kokonaisuus, johon vaikuttaa lukuiset sisäiset muuttujat sekä liiketoimintaympäristön asettamat rajoitteet, mutta toisaalta sen tarjoamat mahdollisuudet. Huomionarvoista myös on, että joillakin yrityksillä on paremmat edellytykset esimerkiksi myyntisaamisten tehostamiseen, kun taas joku toinen yritys saattaa kyetä ostovelkojen tasojen lisäämisellä pienentämään käyttöpääoman sitoutumista tehokkaammin kuin myyntisaamisten tai vaihto-omaisuuden optimoinnilla. Tulevaisuuden jatkotutkimusehdotuksena olisikin kaikkien operatiivisten käyttöpääomakomponenttien – myyntisaamisten, ostovelkojen ja vaihto-omaisuuden - tehostamispotentiaalien tutkiminen terveysteknologia-alan pk-yrityksissä, sillä usein pk-yritykset rajallisista resursseista johtuen joutuvat tekemään priorisointeja yksittäisten komponenttien tehostamisen välillä. Hallinnallisten käytäntöjen lisäksi voitaisiin hyödyntää numeerista aineistoa analysoimalla käyttöpääoman yksittäisten komponenttien aktuaalisten tasojen ja kiertoaikojen nykyisiä arvoja peilaamalla niitä historiadataan samalla analysoiden yksittäisten komponenttien tasojen ja niiden muutosten vaikutuksia liiketoiminnan suorituskykyyn.

LÄHDELUETTELO

Abuhommous, A. (2017) Partial adjustment toward target accounts payable ratio. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 10(4), 484–502.

Abdulla, Y., Dang, V., & Khurshed, A. (2017) Stock market listing and the use of trade credit: Evidence from public and private firms. *Journal of Corporate Finance* (Amsterdam, Netherlands), 46, 391–410.

Afrifa, G.A. & Gyapong, E. (2017) Net trade credit: what are the determinants? *International Journal of Managerial Finance*, 13(3), 246–266.

Afrifa, G.A. & Padachi, K. (2016) Working capital level influence on SME profitability. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 23(1), 44–63

Banos-Caballero, S., Garcia-Teruel, P.J. & Martínez-Solano, P. (2010). Working capital management in SMEs. *Accounting & Finance* 50(3), 511-527.

Banos-Caballero, S., Garcia-Teruel, P.J. & Martinez-Solano, P. (2012) How does working capitalmanagement affect the profitability of Spanish SMEs? *Small Bus. Econ.* 39, 517–529.

Banos-Caballero, S., Garcia-Teruel, P.J & Martínez-Solano, P. (2016). Financing of working capital requirement, financial flexibility and SME performance. *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), 1189–1204.

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

Bauer, D. (2007) Working Capital Management: Driving Additional Value Within AP. *Financial Executive*, 23(8), 60–63.

Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006) Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931–2943.

Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998) The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of banking & finance*, 22(6-8), 613-673.

Berger, A. N. & Udell, G. F. (2002) Small Business Credit Availability and Relationship Lending: the Importance of Bank Organisational Structure, *The Economic Journal*, 112(February), pp. 32–53.

Bhattacharya, S. & Chiesa, G. (1995) Proprietary information, financial intermediation, and research incentives. *Journal of Financial Intermediation* 4, 328–357.

Biais, B. & Gollier, C. (1997) Trade Credit and Credit Rationing. *The Review of Financial Studies*, 10(4), 903–937

Blinder, A.S. & Maccini, L.J. (1991) The resurgence of inventory research: what have we learned?, *Journal of Economic Surveys*, 5(4), 291-328.

Boot, A. (2000) Relationship Banking: What Do We Know? *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 7–25

Brennan, M. J., Maksimovic, V. & Zechner, J. (1988) Vendor Financing. *The Journal of Finance (New York)*, 43(5), 1127–1141.

Bullivant, G. (2010) *Credit Management: Vol. 6th ed.* Routledge. [Viitattu 10.4.2021] Saatavilla:

<http://web.b.ebscohost.com.ezproxy.cc.lut.fi/ehost/ebookviewer/ebook/ZTAwMHh3d19fMzg5MDg5X19BTg2?sid=3aed6aa4-a847-4240-a8a0-98a692bd35cb@pdc-v-sessmgr03&vid=0&format=EB&rid=1>

Burkart, M. and Ellingsen, T. (2004) In-kind finance: a theory of trade credit, *American Economic Review*, Vol. 94 No. 3, pp. 569-590

Busenitz, L., & Barney, J. (1997) Differences between entrepreneurs and managers in large organizations: Biases and heuristics in strategic decision-making. *Journal of Business Venturing*, 12(1), 9–30.

Cantero Saiz, M., Sanfilippo Azofra, S., Torre Olmo, B., & López Gutiérrez, C. (2017) Trade credit, sovereign risk and monetary policy in Europe. *International Review of Economics & Finance*, 52, 39–54.

Carpenter, R. E. & B. C. Petersen (2002) Capital Market Imperfections, High-Tech Investment, and New Equity Financing. *The Economic Journal* 112, 54–72.

Casey, E. and O'Toole, C. (2014) Bank lending constraints, trade credit, and alternative financing during the financial crisis: evidence from European SMEs, *The Journal of Corporate Finance*, 27, 173–93

Chang, C. (2018) Cash conversion cycle and corporate performance: Global evidence. *International Review of Economics & Finance*, 56, 568–581.

Chang, S., Luo, H., & Chen, Y. (2019) Blockchain-Enabled Trade Finance Innovation: A Potential Paradigm Shift on Using Letter of Credit. *Sustainability (Basel, Switzerland)*, 12(1), 188–.

Cheng, N.S. & Pike, R. (2003) The Trade Credit Decision: Evidence of UK Firms. *Managerial and Decision Economics*, 24(6/7), 419–438.

Chiou, J.R., Cheng, L. & Wu, H.W. (2006) The Determinants of Working Capital Management. *Journal of American Academy of Business*, 10(1), 149- 155.

Clarke, G. R. G., Cull, R. and Kisunko, G. (2012) External finance and firm survival in the aftermath of the crisis: Evidence from Eastern Europe and central Asia,

World Bank Policy Research Working Paper No.6050, World Bank, Washington, DC.

Cunat, V. (2007) Trade Credit: Suppliers as Debt Collectors and Insurance Providers. *The Review of Financial Studies*, 20(2), 491–527.

Danielson, M.G. & Scott, J.A. (2004) Bank Loan Availability and Trade Credit Demand. *The Financial Review (Buffalo, N.Y.)*, 39(4), 579–600.

Danske Bank and Ernst & Young (2009) Working capital management 2009 – a survey of Nordic companies [verkkodokumentti] [Viitattu 22.12.2020] Saatavilla: <https://danskebank.se/PDF/Foretag/Rapporter/Report-Working-Capital-Management-2009.pdf>

Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2002) Funding growth in bank-based and market-based financial systems: evidence from firm-level data. *Journal of Financial Economics*, 65(3), 337-363.

Deloof, M. (2003) Does Working Capital Management Affects Profitability of Belgian Firms?, *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3&4), 573 – 587

Deloof, M & Jegers, M. (1996) Trade credit, product Quality, and Intra Group Trade: Some European Evidence, *Financial Management*, 25(3), 33-43

Ebben, J. J., & Johnson, A. C. (2011). Cash conversion cycle management in small firms: Relationships with liquidity, invested capital, and firm performance. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 24(3), 381-396

Ek, R. & Guerin, S. (2011) Is there a right level of working capital?. *Journal of Corporate Treasury Management*, 4(2), 137-149.

Emery, G. (1984). A Pure Financial Explanation for Trade Credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 19(3), 271–285

Emery, G. (1987). An Optimal Financial Response to Variable Demand. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 22(2), 209–225.

Engemann, M., Eck, K. and Schnitzer, M. (2014) Trade credits and bank credits in international trade: substitutes or complements?, *The World Economy*, 37(11), 1507-1540.

Enqvist, J. Graham, M. & Nikkinen, J. (2014) The impact of working capital management on firm profitability in different business cycles: Evidence from Finland. *Research in International Business and Finance* 32, 36-39.

Eriksson, P. & Koistinen, K. (2014) Monenlainen tapaustutkimus, 11, Helsinki, Kuluttajatutkimuskeskus,. [Viitattu 7.5.2021] Saatavilla:

https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/153032/Tutkimuksia%20ja%20selvityksiä_11_2014_%20Monenlainen%20tapaustutkimus_Eriksson_Koistinen.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Ernst & Young (2019) All tied up – Working capital management report 2019 [verkkodokumentti] [Viitattu 20.10.2020] Saatavilla:

https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/transaction-advisory-services/transactions-pdfs/ey-working-capital-report-2019.pdf

European Commission (2003) SMEs and access to finance, Observatory of European SMEs, 2003/2

Fabbri, D., & Klapper, L.F. (2008) Market power and the matching of trade credit terms. The World Bank.

Fabbri, D. & Klapper L.F. (2016). Bargaining power and trade credit. *Journal of Corporate Finance* (Amsterdam, Netherlands), 41, 66–80.

Farris, M.T. & Hutchison, P.D. (2002) Cash-to-cash: the new supply chain management metric. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management* 32, 4, 288-298.

Fazzari, S. M. & Petersen, B.C. (1993) Working Capital and Fixed Investment: New Evidence on Financing Constraints. *The RAND Journal of Economics* 24(3), 328-342.

Ferrando, A. & Grieshaber, N. (2011) Financing obstacles among euro area firms: who suffers the most? Working Paper Series. European Central Bank.

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

Ferris, J. (1981) A Transactions Theory of Trade Credit Use. *The Quarterly Journal of Economics*, 96(2), 243–270.

Finnerty, J. E. (2006) Working capital and cash flow. In *Encyclopedia of Finance*, Springer US, 393-404

Ganesan, V. (2007) An analysis of working capital management efficiency in telecommunication equipment industry. *Rivier academic journal* 3(2), 1-10.

Garcia-Teruel, P.J. & Martinez-Solano, P. (2007) Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164–177.

García-Teruel, P., & Martínez-Solano, P. (2010a) Determinants of trade credit: A comparative study of European SMEs. *International Small Business Journal*, 28(3), 215–233.

García-Teruel, P.J. and Martínez-Solano, P. (2010b) A dynamic approach to accounts receivable: a study of Spanish SMEs. *European Financial Management*, 16(3), 400-421.

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

Giannetti, M. (2003) Do better institutions mitigate agency problems? Evidence from corporate finance choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38, 185–212.

Grath, A. (2014) *The handbook of international trade and finance : [the complete guide for international sales, finance, shipping and administration]* (3rd ed.). Kogan Page.

Filbeck, G. & Krueger, T. (2005) An Analysis of Working Capital Management Results Across Industries. *Mid - American Journal of Business*, 20(2), 11-18.

Filley, A. & Aldag, A. (1978) Characteristics and Measurement of an Organizational Typology. *Academy of Management Journal*, 21(4), 578-591.

Fisman, R. & Love, I. (2003) Trade credit: Financial intermediary development, and industry growth. *Journal of Finance* 58, 353–374.

Franks, J.R. & Nyborg, K. (1996) Control Rights, Debt Structure, and the Loss of Private Benefits: The Case of the U.K. Insolvency Code. *The Review of Financial Studies*, 9(4), 1165–1210.

Giannetti, M., Burkart, M., & Ellingsen, T. (2011) What you sell is what you lend? Explaining trade credit contracts. *The Review of Financial Studies*, 24(4), 1261-1298.

Golafshani, N. (2003) Understanding reliability and validity in qualitative research. *The qualitative report*, 8(4), 597-607.

Grönlund M., Raitoharju R., Ranti T., Seppälä K. & Ståhlberg T. (2017) Suomen terveysteknologia alan nykytila ja haasteet, Tekes, Tekes Review 340/2017

Hallituksen esitys 256/2018. [Viitattu 8.6.2021] Saatavilla:

<https://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2018/20180256>

Hawawini, G., Viallet, C. & Vora, A. (1986) Industry influence on corporate working capital decisions. *Sloan Management Review* 27, 15–24.

Healthtech Finland (2018) Terveyttä ja kasvua teknologialla: Terveysteknologian vuosi 2018. [Online Source] [Published 4/2018] [Viitattu xx.xx.2021] Available:

https://healthtech.teknologiateollisuus.fi/sites/healthtech/files/terveysteknologian_vuosi_2018.pdf

Healthtech Finland (2020) Terveysteknologia osana terveystaloutta

[verkkodokumentti] [Viitattu 20.10.2020] Saatavilla:

<https://healthtech.teknologiateollisuus.fi/fi/terveysteknologia-osana-terveystaloutta>

Hill, C. (1990). Cooperation, Opportunism, and the Invisible Hand: Implications for Transaction Cost Theory. *The Academy of Management Review*, 15(3), 500–513

Hill, M.D., Kelly, G.W. & Lockhart, G.B. (2012) Shareholder returns from supplying trade credit, *Financial Management*, Vol. 41 No. 1, pp. 255-280

Hirsjärvi, S., Remes, P., Sajavaara, P. & Sinivuori, E. (2009). Tutki ja kirjoita (15. uud. p.). Helsinki: Tammi.

Howorth, C., & Westhead, P. (2003) The focus of working capital management in UK small firms. *Management Accounting Research*, 14(2), 94–111.

Huang, Y.F. & Chung, K.J. (2003) OPTIMAL REPLENISHMENT AND PAYMENT POLICIES IN THE EOQ MODEL UNDER CASH DISCOUNT AND TRADE CREDIT. *Asia-Pacific Journal of Operational Research*, 20(2), 177–190

Hutchison, P. D., Farris, M. T. & Anders, S. B. (2007) Cash-to-Cash Analysis and Management. *CPA Journal*, 77(8), 42-47.

Huyghebaert, N., Van de Gucht, L. & Van Hulle, C. (2007) The choice between bank debt and trade credit in business start-ups, *Small Business Economics*, 29(4), 435-452.

Hyytinen, A. & Toivanen, O. (2005). Do financial constraints hold back innovation and growth? *Research Policy*, 34(9), pp. 1385-1403.

Intrum (2020) European Payment report 2020, *22nd Annual Edition*,[verkkodokumentti] [Viitattu 2.12.2020] Saatavilla:
https://www.intrum.com/media/8918/european-payment-report-2020_final.pdf

IMF (2009) Sustaining the Recovery World Economic Outlook,[verkkodokumentti] [Viitattu 24.2.2021] Saatavilla:
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/World-Economic-Outlook-October-2009-Sustaining-the-Recovery-22576>

Jain, P. & Godha, A. (2014) Impact of Working Capital Management on Efficiency, Liquidity and Profitability of Lupin Limited: A Case Study. *Productivity* 55(2), 219-226.

Jones, S. (2019) *The Trade and Receivables Finance Companion A Collection of Case Studies and Solutions* (1st ed. 2019.). Springer International Publishing.

Jose, M.L., Lancaster, C. & Stevens, J.L. (1996) Corporate returns and cash conversion cycles. *Journal of Economics and Finance*, 20(1), 33–46.

Karlöf, B., Lindvall, B., Littorin, B. & Thornell, H. (1994) Pääoma kiertämään (2. uud. p.). Espoo, Weilin + Göös.

Klapper, L. (2006) The role of factoring for financing small and medium enterprises. *Journal of Banking & Finance* 30(11), 3111–3130.

Korkolaki 18.1.2013/32. [Viitattu 3.2.2021] Saatavilla:

<https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1982/19820633?search%5Btype%5D=pika&search%5Bpika%5D=korkolaki#P4>

Koski, T. (2006) Teknologiayrittäjän opas: 1, Teknologiayrityksen talousjohtaminen ja rahoitus. Helsinki, Tekniikan Akateemisten Liitto.

Kroes, J., & Manikas, A. (2014) Cash flow management and manufacturing firm financial performance: A longitudinal perspective. *International Journal of Production Economics*, 148, 37–50.

Laki kaupallisten sopimusten maksuehdoista 18.1.2013/30 [Viitattu 1.5.2021]

Saatavilla: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2013/20130030>

Lamberson, M. (1995) Changes in Working Capital of Small Firms in Relation to Changes in Economic Activity. *American Journal of Business* 10(2), 45-50.

Lee, Y.W. & Stowe, J.D. (1993) Product Risk, Asymmetric Information, and Trade Credit. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 28(2), 285–300.

Leppiniemi, J., & Lounasmeri, S. (2020) Yritysrahoitus, Helsinki, Sanoma Pro.

[Viitattu 31.3.2021] Saatavilla: [https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.cc.lut.fi/teos/BAJBGXCTDG#/kohta:6.\(\(20\)KASSANHALLINTA\(:Saamis et\(:Maksuehdot\(:Alennuksen\(\(20\)merkitys/piste:t1V](https://verkkokirjahylly-almatalent-fi.ezproxy.cc.lut.fi/teos/BAJBGXCTDG#/kohta:6.((20)KASSANHALLINTA(:Saamis et(:Maksuehdot(:Alennuksen((20)merkitys/piste:t1V)

Li, R., Skouri, K., Teng, J., & Yang, W. (2018) Seller's optimal replenishment policy and payment term among advance, cash, and credit payments. *International Journal of Production Economics*, 197, 35–42.

Lind, L., Pirttilä, M., Viskari, S., Schupp, F., & Kärrri, T. (2012) Working capital management in the automotive industry: Financial value chain analysis. *Journal of Purchasing and Supply Management*, 18(2), 92–100.

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

Love, I., Preve, L., & Sarria-Allende, V. (2007) Trade credit and bank credit: Evidence from recent financial crises. *Journal of Financial Economics*, 453–469.

Mahmoudzadeh, A., Nili, M. & Nili F. (2018) Real effects of working capital shocks: Theory and evidence from micro data. *Quarterly Review of Economics and Finance* 67, 191-218.

Marotta, G. (2005) When do trade credit discounts matter? Evidence from Italian firm-level data, *Applied Economics*, 37(4), 403–16.

Marttonen, S., Monto, S. & Kärrri, T. (2013) Profitable working capital management in industrial maintenance companies. *Journal of Quality in Maintenance Engineering* 19(4), 429-446.

Mateut, S. (2014) Reverse trade credit or default risk? Explaining the use of prepayments by firms. *Journal of Corporate Finance (Amsterdam, Netherlands)*, 29, 303–326.

Mateut, S., & Zanchettin, P. (2013) Credit sales and advance payments: substitutes or complements?. *Economics Letters*, 118(1), 173-176.

Mian, S. L. & Smith, C.W. (1992) Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence, *Journal of Finance*, Vol, 47 (March), pp, 169- 200

Moss, J.D. & Stine, B. (1993) CASH CONVERSION CYCLE AND FIRM SIZE: A STUDY OF RETAIL FIRMS." *Managerial Finance* 19(8), 25–34.

Mugarura, N. (2014). The letter of credit, its resilience and viability in securing international commercial transactions. *Journal of International Trade Law & Policy*, 13(3), 246–264.

Mullins, J. W. (2009) Capital is king! *Business Strategy Review*, 20(4), 5-8.

Myers, M. D. (2013) *Qualitative research in business & management* (2nd ed.). Thousand Oaks (CA): Sage.

Myers, S. C. (1977) Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.

Myers, S.C. and Majluf, N.S. (1984) Corporate financing and investment decisions when firms have information those investors do not have, *Journal of Financial Economics* 13(2), 187-221.

Nadiri, M. (1969) The Determinants of Trade Credit in the U.S. Total Manufacturing Sector. *Econometrica*, 37(3), 408–423.

Ng, C. K., Smith, J. K., & Smith, R. L. (1999) Evidence on the Determinants of Credit Terms Used in Interfirm Trade. *The Journal of Finance* (New York), 54(3), 1109–1129.

Nilsen, J. H. (2002) Trade Credit and the Bank Lending Channel. *Journal of Money, Credit and Banking*, 34(1), 226–253.

Niskanen, J., & Niskanen, M. (2000) Accounts receivable and accounts payable in large Finnish firms' balance sheets: what determines their levels. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja (LTA)*, 4(0), 0.

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: the Journal of the European Financial Management Association*, 12(1), 81–102.

Niskanen, J. & Niskanen, M. (2007) *Yritysrahoitus* (5., uud. p.). Helsinki, Edita.

Nobanee, H., Abdullatif, M. & Alhajjar, M. (2011) Cash conversion cycle and firm's performance of Japanese firms. *Asian Review of Accounting* 19(2), 147-156.

Nyeadi, J. D., Sare, Y. A., & Aawaar, G. (2018) Determinants of working capital requirement in listed firms: Empirical evidence using a dynamic system GMM. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1558713.

OECD (2009) The impact of the global crisis on SME and entrepreneurship financing and policy responses. [verkko-dokumentti] [Viitattu 20.10.2020] Available: <https://www.oecd.org/cfe/smes/theimpactoftheglobalcrisisonmeandentrepreneurshipfinancingandpolicyresponses.htm>

Otto, W. H. (2018) Management of trade credit by small and medium-sized enterprises. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 11(1), 1-8.

Padachi, K. (2006) Trends in working capital management and its impact on firms' performance: an analysis of Mauritian small manufacturing firms. *International Review of business research papers*, 2(2), 45-58.

Peel, M. & N. Wilson (1996) Working capital and financial management practices in the small firm sector, *International Small Business Journal* 14, 52–68.

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*, 18(2), 17-37.

Petersen, M.A. & Rajan, R.G. (1995) The effect of credit market competition on lending relationships, *The Quarterly Journal of Economics*, 110(2), 407-443.

Petersen, M., & Rajan, R. (2002) Does Distance Still Matter? The Information Revolution in Small Business Lending. *The Journal of Finance (New York)*, 57(6), 2533–2570.

Pierrakis, Y. & Mason, C. (2008) Shifting Sands: The Changing Nature of the Early Stage Venture Capital Market in the UK, Research Report September 2008, London: NESTA

Pike, R., & Cheng, N. S. (2001) Credit management: an examination of policy choices, practices and late payment in UK companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(7-8), 1013-1042.

Popa, V. (2013) The Financial Supply Chain Management: A New Solution For Supply Chain Resilience. *Amfiteatru Economic* 15, 33, 140-153.

PWC (2017) Pressure in the system – Working Capital Study – Region in focus: The Nordics [verkkodokumentti] [Viitattu 20.10.2020] Saatavilla: <https://www.pwc.no/no/publikasjoner/working-capital-management/nordics-working-capital-study.pdf>

PWC (2019) Working Capital Report 2019/20: Creating value through working capital -Unlocking cash in a digital age [verkkodokumentti] [Viitattu 22.11.2020] Saatavilla: <https://www.pwc.com/gx/en/services/deals/business-recovery-restructuring/working-capital-opportunity.html#downloads>

Raheman, A., & Nasr, M. (2007) Working capital management and profitability—case of Pakistani firms. *International review of business research papers*, 3(1), 279-300.

Rahman, A., Rahman, M., & Belas, J. (2017) Determinants of SME Finance: Evidence from Three Central European Countries. *Review of Economic Perspectives*, 17(3), 263–285.

Reichheld, F. & Sasser, W.J. (1990) Zero defections: quality comes to services. *Harvard Business Review*, 68(5), 105–111.

Reijonen, H. & Komppula, R. (2007) Perception of success and its effect on small firm performance. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 14, 689–701.

Richards, V.D. & Laughlin, E.J. (1980) A cash conversion cycle approach to liquidity management. *Financial Management* 9(1), 32–38.

Rikama (2015) Pk-yritysten rahoitus, Työ- ja elinkeinoministeriö [verkkodokumentti] [Viitattu 20.10.2020] Saatavilla: https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/75009/6_2015_pk_yritysten_rahointus_16032015_web.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Salmi, I. (2006) *Mitä tilinpäätös kertoo?* (4. uud. p.). Helsinki, Edita.

Sarniloglu, F., Demirgunes, K. (2008) The effect of working capital management on firm profitability: Evidence From Turkey. *International Journal of Applied Economics and Finance*, 10(2), 44-50.

Sartoris, W.L. & Hill, N.C. (1983) A generalized cash flow approach to short-term financial decisions. *J. Finance*. 38, 349–360.

Schaeffer, M. (2010) Cash management initiatives for your accounts payable operations. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, 22(1), 35–38

Schwartz, R.A. (1974), “An economic model of trade credit”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 9 No. 4, pp. 643-657.

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*, 231(2), 245-256.

Seifert, R. & Seifert, D. (2011) Financing The Chain. *International Commerce Review Journal* 10, 1, 32-44.

Smith, J.K. (1987). Trade Credit and Informational Asymmetry. *The Journal of Finance* (New York), 42(4), 863–872.

Smith, M.B. and Begemann, E. (1997) Measuring associations between working capital and return on investment, *South African Journal of Business Management*, *South African Journal of Business Management*, 28(1), 73-84.

Summers, B. & Wilson, N. (2000) Trade Credit Management and the Decision to Use Factoring: An Empirical Study. *Journal of Business Finance & Accounting*, 27(1-2), 37–68.

Summers, B. & Wilson, N. (2003) Trade Credit and Customer Relationships. *Managerial and Decision Economics*, 24(6/7), 439–455.

Talonpoika, A.M., Monto, S., Pirttilä, M. & Kärri, T. (2014) Modifying the cash conversion cycle: revealing concealed advance payments. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 63(3), 341–353.

Talonpoika, A.M., Kärri, T., Pirttilä, M. & Monto, S. (2016) Defined strategies for financial working capital management. *International Journal of Managerial Finance*, 12(3), 277–294.

Tauringana, V. & Afrifa, G.A. (2013) The relative importance of working capital management and its components to SMEs' profitability. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 20(3), 453–469.

Teknologiaeollisuus (2020a) Seitsemän totuutta teknologiaeollisuudesta [verkkodokumentti] [Viitattu 20.10.2020] Saatavilla: <https://teknologiaeollisuus.fi/fi/talous-ja-toimiala/toimiala/seitseman-totuutta-teknologiaeollisuudesta>

Teknologiaeollisuus (2020b) Vauhditetaan pk-yritysten kansainvälistymistä [verkkodokumentti] [Viitattu 20.10.2020] Saatavilla: <https://teknologiaeollisuus.fi/fi/vaikutamme/yrittajyysohjelma/vauhditetaan-pk-yritysten-kansainvalistymista>

Tohmo, T. & Storhammar, E. (2019) Innovations and Growth: Evidence from Finnish SMEs. *Journal of Enterprising Culture* 27.3: 229–257.

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. (2018) Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi (Uudistettu laitos.). Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi. [e-kirja] [Viitattu 9.5.2021] Elisa Kirja

Van den Bogaerd, A. & Aerts, W. (2015) Does media reputation affect properties of accounts payable? *European Management Journal*, 33(1), 19–29.

Walker, D. (1989) Financing the small firm, *Small Business Economics* 1(4): 285–296.

Wilner B.S. (2000) The exploitation of relationships in financial distress: the case of trade credit. *The Journal of Finance* 55(1), 153–178

Wilson, S. & Summers, B. (2002) Trade Credit Terms Offered by Small Firms: Survey Evidence and Empirical Analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(3&4), 317–351.

Yang, X. (2011) The role of trade credit in the recent subprime financial crisis, *Journal of Economics and Business*, 63(5), pp. 517-529.

Yazdanfar, D. & Öhman, P. (2014) The impact of cash conversion cycle on firm profitability: An empirical study based on Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, 10(4), 442-452.

Yazdanfar, D. & Öhman, P. (2015) The impact of credit supply on sales growth: Swedish evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 11(3), 329–340.

Yin, R. (2018) *Case study research and applications : design and methods* (Sixth edition.). SAGE.

Zainudin, N. & Regupathi, A. (2010) Manufacturing SMEs' Credit Collection Period and its Determinants: Some Evidence from Malaysia. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 9(1), 83–104.

LIITTEET

Liite 1. Haastattelurunko

Yritysten taustatiedot	<ul style="list-style-type: none">- Yrityksen ydintuotteet- Liikevaihtoluokka- Lyhytaikaisten varojen ja velkojen osuus taseessa<ul style="list-style-type: none">- Myyntisaamisten ja ostovelkojen osuus- Luottokaupan osuus myynnistä ja hankinnoista
Myyntisaamisten hallinta <i>(Talousjohtaja & myyntijohtaja)</i>	<ul style="list-style-type: none">- Miten myynti on organisatorisesti järjestetty?- Miten laaja yrityksen asiakaskanta on? Maantieteellinen hajautuminen? Tulevaisuuden kehitys?- Onko asiakkaat yksityiseltä vai julkiselta sektorilta? Miten vaikuttaa maksuehtoihin ja luotonhallintaan?- Minkälainen neuvotteluasema suhteessa asiakkaisiin? - Kuinka tiivistä yhteistyötä myynti- ja talousfunktio tekevät asiakas- ja luottokysymysten parissa?- Miten myyntisaamisten hallinnan vaikutukset suorituskykyyn ja liiketoiminnan muihin osa-alueisiin ymmärretään myyntifunktiossa?- Mitkä luotonhallinnan funktiot on organisoitu sisäisesti ja mitkä ulkoisesti? Miksi näihin ratkaisuihin on päädytty? - Mitä yrityksen luottopolitiikka pitää sisällään? Millaisessa muodossa luottopolitiikka on?- Mitkä liiketoiminnan muut tavoitteet huomioidaan myyntisaamisten hallinnassa/luottopolitiikassa? Miten?- Vaikuttavatko muutokset ulkoisissa tekijöissä luottopolitiikkaan ja luotonhallintaan? Miten?- Miten joustavaa luottopolitiikka ja luotonhallinta on? - Kuinka tärkeä osa maksuehdoilla on sopimusneuvottelutilanteissa?

	<ul style="list-style-type: none"> - Millaisia maksuehtoja yritys myöntää? Mikä näiden ehtojen myöntämisen taustalla on? Kuinka suuri osuus milläkin ehdolla on vuosittaisista myynneistä? - Kuinka usein joudutaan myöntämään ei-mieleisiä maksuehtoja? - Ymmärretäänkö ja peilataan eri ehtojen vaikutuksia kassan ja kannattavuuden näkökulmasta? - Missä rajoissa myyjät saavat päättää poikkeavista maksuehdoista? - Miten tehokkaita yrityksen laskutuskäytännöt ja laskutusrytmit ovat? - Seurataan ja analysoidaan asiakkaiden maksukäyttäytymistä? Miten? - Esiintykö maksuviiveitä? Kuinka paljon? Mikä näiden taustalla? Miten reagoidaan? - Miten luottoriskeihin suhtaudutaan? Onko määritelty selkeät luottolimitit? - Minkälaisia vaikutuksia maksuviiveillä on eri liiketoiminnan osa-alueisiin? - Mitkä osa-alueet koetaan myyntisaamisten hallinnan vahvuutena? - Mitkä ovat hallinnan suurimpia haasteita? Millaisia keinoja näiden haasteiden parantamiseksi/tehostamiseksi on kaavailtu? - Millä osa-alueilla myyntisaamisten hallinnan suurimmat kehityspotentialit on?
<p>Ostovelkojen hallinta (<i>Talousjohtaja & hankintajohtaja</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Miten hankinnat on organisatorisesti järjestetty? - Miten laaja yrityksen toimittajakanta on? Maantieteellinen hajautuminen? Tulevaisuuden kehitys? - Minkälainen neuvotteluasema suhteessa toimittajiin? - Kuinka tiivistä yhteistyötä hankinta- ja talousfunktio tekevät ostovelkojen hallinnallisten kysymysten parissa? - Miten ostovelkojen hallinnan vaikutukset suorituskykyyn ja liiketoiminnan muihin osa-alueisiin ymmärretään hankintafunktiossa? - Kuinka tärkeä osa maksuehdoilla on sopimusneuvottelutilanteissa? - Minkälaisia ovat yrityksen vastaanottamat maksuehdot? Mitkä ovat yleisimmät hankintojen maksuehdot? - Mikä/mitkä ovat tavoiteltuja maksuehtoja?

	<ul style="list-style-type: none"> - Ymmärretäänkö ja peilataanko eri ehtojen vaikutuksia kassan ja kannattavuuden näkökulmasta? - Missä rajoissa myyjät saavat päättää poikkeavista maksuehdoista? - Kuinka usein joudutaan hyväksymään ei-mieleisiä maksuehtoja? - Mihin suuntaan maksuehdot ovat kehittyneet viime vuosina? Miten näiden uskotaan kehittyvät tulevaisuudessa? - Kuinka usein joudutaan neuvottelemaan uudelleen luottoehdoista? Miten toimittajat suhtautuvat? - Kuinka usein pitkitetään takaisinmaksuja? Miten toimittajat reagoivat maksuviiveisiin? - Kuinka tehokasta yrityksen laskujen käsittely on? - Mitkä osa-alueet koetaan ostovelkojen hallinnan vahvuutena? - Mitkä ovat hallinnan suurimpia haasteita? Millaisia keinoja näiden haasteiden parantamiseksi/tehostamiseksi on kaavailtu? - Millä osa-alueilla ostovelkojen hallinnan suurimmat kehityspotentialit on?
<p>Kollektiivinen hallinta (<i>Talousjohtaja</i>)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Kuka/ketkä vastaa käyttöpääoman hallinnasta (myyntisaamiset ja ostovelat)? - Kuinka yrityksen muu operatiivinen johto ja relevantti henkilöstö on sitoutettu käyttöpääoman hallintaan ja sen tehostamiseen? - Onko operatiivista johtoa ja henkilöstöä koulutettu käyttöpääoman ja sen komponenttien tehostamiseen? Miten? - Minkälainen rooli käyttöpääoman hallinnalla on yrityksen fokusalueena? - Onko käyttöpääoman hallinta proaktiivista vai reaktiivista? Mikä tämän taustalla? - Mitkä liiketoiminnan tavoitteet on otettu huomioon käyttöpääoman hallinnassa? Miksi? - Onko käyttöpääoman hallinnalliset tavoitteet otettu huomioon yrityksen strategisissa linjauksissa? Mikä tämän taustalla? - Minkä strategisen lähestymistavan käyttöpääoman hallinnan suhteen on omaksuttu? <li style="text-align: center;">-Aggressiivinen, maltillinen, konservatiivinen?

	<ul style="list-style-type: none"> - Mitkä motiivit ohjaavat kauppaluoton vastaanottamista ja myöntämistä? Mikä tämän taustalla? - Miten ja millä mittareilla käyttöpääoma suorituskykyä mitataan? Miten näitä hyödynnetään - kuinka usein näitä mittareita tarkastellaan ja kenen toimesta? - Onko määritelty tavoitearvoja myyntisaamisten ja ostovelkojen tasojen suhteen? Mihin nämä arvot perustuvat? - Mitä kontrollointi- ja raportointitoimenpiteitä on käytössä? - Peilataanko hankintojen ja myyntien maksuehtoja sekä maksujen ajoituksia kassan näkökulmasta? Miten? - Miten kassavirtoja ja niiden ajoituksia yrityksessä seurataan ja mahdollisesti ennustetaan? Kuinka säännöllisesti? - Kuinka tehokas/käyttökelpoinen yrityksen taloushallintojärjestelmä(t) on? - Mitä järjestelmiä/ratkaisuja yrityksellä on myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan ja informaation tuottamisen tukena? Kuinka hyödyllisiä nämä ovat? Esiintyykö puutteita? - Mitkä osa-alueet koetaan myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan vahvuutena? - Mitkä ovat hallinnan suurimpia haasteita? Millaisia keinoja näiden haasteiden parantamiseksi/tehostamiseksi on kaavailtu? - Millä osa-alueilla myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan suurimmat kehityspotentiaalit ovat?
--	--