



Open your mind. LUT.
Lappeenranta University of Technology

TUOTANTOTALOUDEN TIEDEKUNTA
TUOTANTOTALOUDEN KOULUTUSOHJELMA

Käyttöpääoman rahoitusmahdollisuudet Suomessa

Working capital funding opportunities in Finland

Kandidaatintyö

Jani Kokko

Reima Sipari

TIIVISTELMÄ

Tekijät: Jani Kokko, Reima Sipari

Työn nimi: Käyttöpääoman rahoitusmahdollisuudet Suomessa
Working capital funding opportunities in Finland

Vuosi: 2013

Paikka: Lappeenranta

Kandidaatintyö. Lappeenrannan teknillinen yliopisto, tuotantotalous.

38 sivua, 4 kuvaa ja 4 taulukkoa

Tarkastaja(t): Yliopisto-opettaja Tiina Sinkkonen

Hakusanat: käyttöpääoma, rahoitusmahdollisuudet, yritysrahoitus, sisäinen rahoitus, ulkoinen rahoitus

Keywords: working capital, funding opportunities, corporate finance, internal financing, external financing

Kandidaatintyö käsittelee Suomessa toimivien yritysten käyttöpääoman rahoitusmahdollisuuksia. Työssä määritellään käyttöpääoma käsitteenä ja mistä osista se koostuu. Käsitettä selventämällä autetaan lukijaa ymmärtämään myös muuta aiheeseen liittyvää kirjallisuutta. Tavoitteena on selvittää miten ja mistä yritykset voivat rahoittaa käyttöpääomansa.

Keskeisinä tuloksina havaittiin, että yritys pystyy minimoimaan käyttöpääoman tarpeen omalla toiminnallaan optimoimalla käyttöpääomaeriänsä. Yritykset käyttävät ensisijaisena rahoituslähteenä sisäisiä rahoitusmahdollisuuksia, joista tärkeimpänä tulorahoitusta. Usein yritykset käyttävät myös ulkoisia rahoitusmahdollisuuksia, jotka voivat olla oman pääoman tai vieraan pääoman ehtoisia. Pankit ja rahoitusyhtiöt ovat tyypillisimpiä ulkoisia rahoituslähteitä käyttöpääomalle.

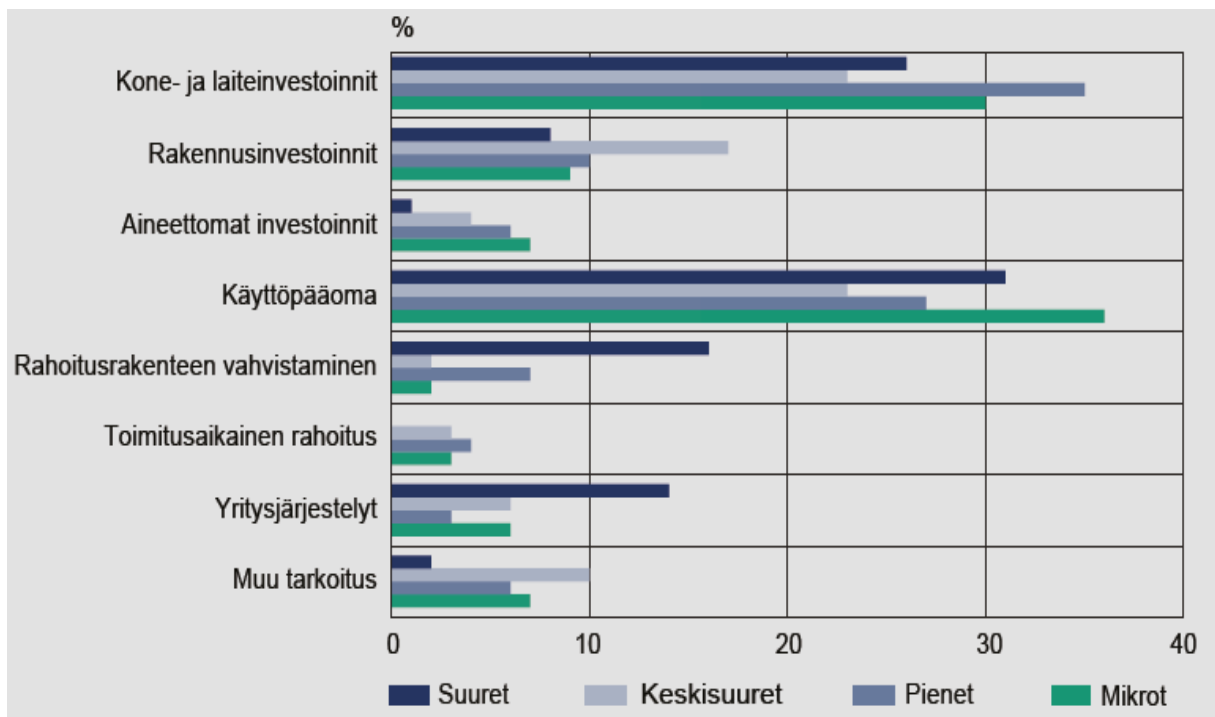
SISÄLLYSLUETTELO

1	JOHDANTO	3
1.1	Työn tausta ja tavoite	3
1.2	Tutkimusongelma ja rajaus	4
1.3	Rakenne ja tutkimusmenetelmät	4
2	KÄYTTÖPÄÄOMAN MÄÄRITELMÄT	5
2.1	Käyttöpääoma	5
2.2	Nettokäyttöpääoma	7
2.3	Käyttöpääomaerät ja kiertoajat	8
2.4	Käyttöpääomasykli	12
3	SISÄISET RAHOITUSMAHDOLLISUUDET	14
3.1	Käyttöpääoman hallinta ja optimointi.....	14
3.2	Kassanhallinta	15
3.3	Tulorahoitus	16
4	ULKOISET RAHOITUSMAHDOLLISUUDET.....	18
4.1	Tärkeimmät ulkoiset rahoituslähteet.....	18
4.2	Pääomarahoitus – oma pääoma.....	19
4.3	Pääomarahoitus – välirahoitus	22
4.4	Pääomarahoitus – vieras pääoma	23
4.5	Rahoittajat Suomessa	26
5	JOHTOPÄÄTÖKSET.....	30
	Lähteet	33

1 JOHDANTO

1.1 Työn tausta ja tavoite

Elinkeinoelämän Keskusliiton, Finanssialan Keskusliiton, Finnvera Oyj:n, Suomen Pankin, Suomen Yrittäjät ry:n sekä Työ- ja elinkeinoministeriön tuottama Yritysrahoituskysely 2012 osoittaa, että tällä hetkellä käyttöpääoman tarve on merkittävimpiä syitä yrityksille rahoituksen hakemiseen. Kuvassa 1 käyttöpääoma on investointien ohella rahoituksen tärkein käyttötarkoitus. Tietoa rahoituskeinoista on saatavilla, mutta tieto on hajautunut moniin lähteisiin, mikä vaikeuttaa keinojen vertailua ja arviointia. Osaltaan vertailua hankaloittaa myös käyttöpääoma-käsitteen erilainen määrittely eri lähteissä.



Kuva 1: Rahoituksen tärkeimmät käyttötarkoitukset (Yritysrahoituskysely 2012, s. 9).

Tämän kandidaatintyön päätavoitteena on selvittää kattavasti erilaiset käyttöpääoman rahoitusmahdollisuudet Suomessa. Lisäksi, käsitteitä selventämällä autetaan lukijaa ymmärtämään myös muuta aiheeseen liittyvää tietoa. Työn konkreettisena tuloksena on havainnollistus, johon on koottuna eri lähteissä hajallaan olevan tieto yksinkertaisesti ymmärrettäväksi ja käytettäväksi.

1.2 Tutkimusongelma ja rajaus

Työn tutkimusongelma voidaan tiivistää selkeästi kolmeen keskeiseen tutkimuskysymykseen, joihin työllä pyritään vastaamaan

- Mitä on käyttöpääoma?
- Mitkä ovat käyttöpääoman rahoitusmahdollisuudet?
- Mitkä tahot rahoittavat käyttöpääomaa Suomessa?

Työn tulokset on rajattu koskemaan suomalaisten yritysten käyttöpääoman rahoitusmahdollisuuksia. Tällainen rajaus palvelee parhaiten työn tavoitteita ja mahdollisia tutkimustulosten hyödyntäjiä. Tutkimuskielenä on suomi, joten ei oleteta muiden kuin suomalaisten hyödyntävän tätä tutkimusta. Työstä saattaisi myös tulla liian laaja, jos tutkittaisiin kaikkien maiden rahoitusmahdollisuuksia, koska rahoitusmahdollisuudet vaihtelevat huomattavasti maittain. Työssä ei käsitellä rahoituksen teoriaa, koska se olisi rahoitusmahdollisuuksia esittelevän työn kannalta epäolennaista ja vaatisi laajaa käsittelyä.

1.3 Rakenne ja tutkimusmenetelmät

Työ etenee käyttöpääoma-käsitteen määrittämisen kautta sen eri rahoitusmahdollisuuksien esittelyyn ja tilannekohtaisen sopivuuden arviointiin. Käyttöpääoman määrittely alkaa eri lähteissä esiintyvien variaatioiden vertailulla. Määrittelyn kannalta oleelliset käyttöpääomaerät selvitetään seuraavana. Luvun lopuksi esitellään käyttöpääomaa havainnollistava käyttöpääomasykli. Tämän jälkeen esitellään käyttöpääoman sisäiset ja ulkoiset rahoitusmahdollisuudet. Johtopäätöksissä rahoitusmahdollisuuksista kootaan havainnollistava taulukko.

Tutkimusmenetelmänä käytetään muiden tutkijoiden esittämien mallien ja teorioiden kuvailemista sekä analysointia. Aineiston hankinnassa hyödynnetään valmiita aineistoja, kuten tieteellisiä artikkeleita, oppikirjoja, tuoretta tilastotietoa ja Internet-sivuja. Kandidaatintyö on pääsääntöisesti kirjallisuustyö, eikä se sisällä erillistä empiiristä osaa.

2 KÄYTTÖPÄÄOMAN MÄÄRITELMÄT

2.1 Käyttöpääoma

Käyttöpääomalle on olemassa monenlaisia määritelmiä sekä suomenkielisessä, että englanninkielisessä kirjallisuudessa. Käyttöpääoma voidaan yleisesti määrittää kertovan yrityksen juoksevaan liiketoimintaan sitoutuvan rahoituksen määrän. Pääomaa sitoutuu yrityksen toimintojen eri vaiheissa esimerkiksi vaihto-omaisuuteen ja myyntisaamisiin. Yritys saa myös maksuaikaa omiin ostovelkoihinsa, mikä vähentää pääoman sitoutumisen määrää. Taulukossa 1 on esitettyä käyttöpääoma eri kirjallisuuksissa. (Kauppalehti 2011; Niskanen & Niskanen 2003, s. 117; Viskari et al. 2012, s. 2; Yritystutkimus ry 2011, s. 68)

Taulukko 1: Käyttöpääoman määritelmät (Yritystutkimus ry 2011, s. 68; Maness & Zietlow 2002, s. 28).

Suomenkielinen kirjallisuus:	Englanninkielinen kirjallisuus:
+Vaihto-omaisuus	+ Accounts receivable (myyntisaamiset)
+Myyntisaamiset	+ Inventory (varastot)
– Ostovelat	+ Prepays (maksetut ennakot)
– Saadut ennakot	- Accounts payable (ostovelat)
	- Accruals (siirtovelat)
= Käyttöpääoma	= Working capital

Käyttöpääoman määrä kertoo, kuinka paljon rahoitusta yritys tarvitsee juokseviin liiketoimintoihinsa. Käyttöpääoman tarvetta voidaan rahoittaa lyhyt- tai pitkäaikaisella vieraalla pääomalla tai yrityksen omalla pääomalla. Saadut ennakot ovat lyhyt- tai pitkäaikaisia ja ne liittyvät yleensä keskeneräisiin töihin tai projekteihin. Ostovelat ovat yrityksen raaka-aineostoista syntyviä velkoja, joita ei ole vielä maksettu. Myyntisaamiset kuvaavat yrityksen myyntejä, jotka eivät ole vielä tulleet rahana yrityksen kassaan. Vaihto-omaisuudella tarkoitetaan yrityksen varastojen määrää. (Yritystutkimus ry 2011, s. 68–69) Näitä yrityksen käyttöpääomaeriä kuvataan tarkemmin luvussa 2.3.

Englanninkielisessä kirjallisuudessa käyttö pääoman määritelmä on sama, mutta yleisemmin kirjallisuudessa puhutaan enemmän nettokäyttö pääomasta (net working capital) käyttö pääoman sijaan. Käyttö pääoma (working capital) ilmoitetaan yleisemmin lyhytaikaiset varat (current assets) vähennettynä lyhytaikaiset velat (current liabilities). (Brealey-Myers 2003, s. 851–852) Lyhytaikaiset varat ja velat eivät sisällä samoja komponentteja, mitä suomenkielisessä kirjallisuudessa on määritelty. Tästä syystä yleisemmin esitetty määritelmä käyttö pääomalle on eriävä verrattaessa suomenkieliseen kirjallisuuteen.

Suomenkielisessä kirjallisuudessa käyttö pääoman määritelmien määrä on melko laaja. Käyttö pääomasta puhutaan bruttokäyttö pääomana, liike pääomana, nettokäyttö pääomana tai pelkästään käyttö pääomana. Bruttokäyttö pääoma kertoo, kuinka paljon tarvitaan rahoitus- ja vaihto-omaisuutta yrityksen liiketoiminnan pyörittämiseen. Liike pääoma on käyttö pääoman synonyymi. Nettokäyttö pääomalla tarkoitetaan, kuinka paljon yrityksen vaihto- ja rahoitusomaisuudesta on katettu yrityksen omalla ja pitkäaikaisella vieraalla pääomalla. Käyttö pääoman tulkinta on erilainen riippuen tilanteesta ja näkökulmasta. Esimerkiksi käyttö pääomaan voidaan tulkita kuuluvan lisäksi jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit ja kassa. (Niskanen & Niskanen 2000, s. 351; Niskanen & Niskanen 2003, s. 117)

Kirjallisuudessa esitetyt määritelmät poikkeavat paljon toisistaan. Erot määritelmässä johtuvat siitä, että tekijät ottavat eri asioita huomioon. Erot voivat myös johtua siitä, että puhuessaan käyttö pääomasta kirjan tekijä puhuukin oikeastaan muusta asiasta, kuten esimerkiksi nettokäyttö pääomasta. Tutkittaessa käyttö pääomaa on aina ensin selvitettävä, kuinka tekijä on määritellyt käyttö pääoman.

Taulukossa 1 esitetty Yritystutkimus ry:n (2011, s. 68) käyttö pääoman määritelmä esiintyy kotimaisessa kirjallisuudessa useasti ja se on myös yleisesti hyväksytty määritelmä käyttö pääomalle. Tässä tutkielmassa käytetään edellä mainitusta syystä Yritystutkimus ry:n hyväksymää määritelmää ja myös siksi, että tutkielma keskittyy käyttö pääoman rahoitusmahdollisuuksiin Suomessa.

2.2 Nettokäyttöpääoma

Nettokäyttöpääomalla tarkoitetaan sitä, kuinka paljon yrityksen vaihto- ja rahoitusomaisuudesta, eli lyhytaikaisesta omaisuudesta, on katettu yrityksen omalla ja pitkäaikaisella vieraalla pääomalla. Lyhytaikaiset varat ovat varoja, jotka ovat muunnettavissa rahaksi tulevaisuudessa. (Yritystutkimus ry 2011, s. 70; Maness & Zietlow 2002, s. 26; Niskanen & Niskanen 2003, s. 121) Nettokäyttöpääoma sisältää kaikki yrityksen lyhytaikaiset varat, joista vähennetään yrityksen lyhytaikaiset velat, kuten edellä mainittiin. Nettokäyttöpääoma kertoo yrityksen maksukykyisyydestä eli mitä suurempi nettokäyttöpääoma on, sitä parempi on yrityksen maksukykyisyys (Maness & Zietlow 2002, s. 26). Nettokäyttöpääoma eroaa käyttöpääomasta, koska nettokäyttöpääoma ottaa huomioon komponentteja, jotka eivät suoraan liity yrityksen käyttöpääomasykliin, kuten esimerkiksi kassan ja arvopaperien määrän (Maness & Zietlow 2002, s. 26). Käyttöpääomasykli mittaa sitä, kuinka kauan raha on sitoutuneena käyttöpääomaan. Käyttöpääomasyklistä kerrotaan lisää luvussa 2.4. Taulukossa 2 on havainnollistettu nettokäyttöpääoman määritelmä kotimaisessa ja englanninkielisessä kirjallisuudessa.

Taulukko 2: Nettokäyttöpääoman määritelmät (Yritystutkimus ry 2011, s. 70; Maness & Zietlow 2002, s. 26).

Suomenkielinen kirjallisuus:	Englanninkielinen kirjallisuus:
+ Vaihto-omaisuus	+ Current assets
+ Lyhytaikaiset saamiset	– Current liabilities
+ Rahat ja rahoitusarvopaperit	
– Lyhytaikainen vieraspääoma	
= Nettokäyttöpääoma	= Net working capital

Nettokäyttöpääomalla voidaan mitata yrityksen maksuvalmiuskykyä, joka kertoo yrityksen tarpeen ulkopuoliselle rahoitukselle esimerkiksi käyttöpääoman rahoittamiseksi. Maksuvalmiutta kuvaavia tunnuslukuja ovat *current ratio* ja *quick ratio*.

Quick ratio kuvaa yrityksen valmiutta selviytyä lyhytaikaisista veloistaan pelkällä rahoitusomaisuudellaan, johon kuuluvat lyhytaikaiset saamiset, rahat ja rahoitusarvopaperit. Quick ratio on current ratiota ankarampi maksuvalmiuden tunnusluku, koska se eliminoi osoittajasta vaihto-omaisuuden määrän. Tämä johtuu siitä, että varastot eivät välttämättä ole helposti muutettavissa rahaksi. Tästä syystä quick ratio:ta kutsutaan usein myös happotestiksi (*acid test*). (Yritystutkimus ry 2011, s. 71; Niskanen & Niskanen 2000, s. 58) Quick ratio lasketaan seuraavasti:

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Rahoitusomaisuus}}{\text{Lyhytaikaiset velat}} \quad (1)$$

Current ratio ottaa huomioon myös vaihto-omaisuuden määrän ja sen oletetaan realisoituvan rahaksi. Current ratio ottaa myös huomioon mahdolliset saadut ennakkomaksut. Lyhytaikainen vieraspääoma on current ratiota tapauksessa lyhytaikaiset velkojen ja saatujen ennakkojen summa. Current ratio:sta tulee näin nettokäyttöpääoma suhdelukuna ilmaistuna. (Yritystutkimus ry 2011, s. 71; Niskanen & Niskanen 2000, s. 58) Current ratio lasketaan seuraavasti:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Vaihto-omaisuus} + \text{Rahoitusomaisuus}}{\text{Lyhytaikainen vieras pääoma}} \quad (2)$$

Quick ratio ja current ratio eivät kuvaa kattavasti yrityksen maksuvalmiutta, koska ne antavat tiedon maksuvalmiudesta vain tietyinä yksittäisenä ajanhetkenä. Todellisuudessa maksuvalmius vaihtelee päivittäin, esimerkiksi current ratio:ssa vaihto-omaisuuden määrä vaihtelee päivittäin. Maksuvalmiutta tulisikin vertailla muutoksen kautta eri päivinä. (Niskanen & Niskanen 2003, s. 121)

2.3 Käyttöpääomaerät ja kiertoajat

Käyttöpääomaerien kiertoajat kertovat, kuinka nopeasti eri käyttöpääomaerät muuttuvat yrityksen sisällä rahaksi. Toisin sanoen käyttöpääomaerien eli myyntisaamisten, ostovelkojen sekä vaihto-omaisuuden kiertoaikaa ja kiertonopeutta mittaavat tunnusluvut tarkastelevat käyttöpääoman sitoutumista.

Käyttöpääomaa tulisi käyttää mahdollisimman tehokkaasti ja käyttöpääoman tarve tulisi pitää minimissään. Käyttöpääoman tarvetta voidaan vähentää saamalla enemmän aikaa ostovelkojen maksuun, lyhentämällä myyntisaamisien maksuaikaa ja pitämällä varastot pieninä. Todellisuudessa kiertoaikojen muuttaminen ei ole yksinkertaista. (Niskanen & Niskanen 2003, s. 121) Ihannetilanteessa käyttöpääomaerien optimoinnin avulla saataisiin käyttöpääoman tarve nolaksi, jolloin rahoitusta käyttöpääomaan ei tarvittaisi (Maness & Zietlow 2002, s. 15). Mullinsin (2009, s. 5) mukaan yritysten tulisi pyrkiä aina siihen, että käyttöpääoman tarve olisi nolla tai negatiivinen. Tämä ei kuitenkaan ole mahdollista kaikkien toimialojen kohdalla, koska käyttöpääoman optimimäärä on toimialakohtainen (Hill et al. 2010, s. 803). Seuraavaksi käsitellään eri käyttöpääomaerät, niiden hallinta sekä kiertoaikaa ja kiertonopeutta kuvaavat tunnusluvut.

Vaihto-omaisuus

Vaihto-omaisuudenhallinnassa on tärkeää, että yrityksellä on aina kaikissa tilanteissa kysynnän edellyttämä määrä tuotteita varastossa. Toisaalta samalla tulisi minimoida varaston sitoman käyttöpääoman kustannukset. Varastojen riittävyys on tärkeää, koska varastoista tuotteiden loppuminen saattaa saada asiakkaat kääntymään kilpailijoiden puoleen. Varastot eivät kuitenkaan saa olla liian suuret, koska se synnyttää suuret kustannukset. Pienten varastojen etuna on, että ne eivät sido yrityksen varoja liikaa, mutta tiheämmästä tavaran tilaamisesta kertyy suuremmat tilauskustannukset. Näin yrityksen on optimoitava varaston määrä, jotta kustannukset eivät nouse liian korkeiksi. Käyttöpääoman kannalta pienet varastot ovat hyvä asia, koska ne eivät sido liikaa käyttöpääomaa, jolloin ulkoisen rahoituksen tarve on vähäisempää. (Niskanen & Niskanen 2000, s. 353–354)

Vaihto-omaisuuden kiertoaika mittaa yrityksen varastoihin sitoutuvaa pääomaa. Kiertoaika kertoo, kuinka kauan raaka-aineet ja valmiit tuotteet ovat varastossa ennen kuin valmistetut tuotteet myydään. (Niskanen & Niskanen 2003, s. 126) Vaihto-omaisuuden kiertoaika lasketaan seuraavasti:

$$\text{Vaihto - omaisuuden kiertoaika, pv} = \frac{365 * \text{Vaihto - omaisuus - ennakkom aksut}}{\text{Liikevai hto}} \quad (3)$$

Laskentakaavasta huomataan, että mitä pienempi on vaihto-omaisuus, sitä parempi on vaihto-omaisuuden kiertoaika. Toisin sanottuna lyhyempi kiertoaika on parempi. Tämä taas edelleen tarkoittaa sitä, että käyttöpääoman kannalta on parempi pitää pienempiä varastoja, jotka eivät sido paljoa käyttöpääomaa. Varastoja voidaan pienentää esimerkiksi nimikkeiden vähentämisellä.

Myyntisaamiset

Myyntisaamiset ovat kiinteä osa yrityksen liiketoimintaa. Yrityksillä on tapana antaa maksuaikaa tuotteilleen, etenkin kahden yrityksen välisessä kaupassa. Yrityksen ja kuluttajan välisessä kaupassa se ei ole aina mahdollista, mutta nykyään yrityksiä omat luottokortit ovat yleistyneet. Yleensä vakaammat yritykset pystyvät antamaan enemmän maksuaikaa, koska niillä on tämän mahdollistavia rahavaroja. Käyttöpääoman kannalta mitä pienempi on myyntisaamisten kiertoaika niin sitä parempi. Pitkä kiertoaika taas voisi nostaa hintoja koron avulla ja näin saadaan aikaan suurempaa tuottoa. Pitkällä kiertoaikalla on myös muitakin hyviä puolia. Esimerkiksi talouden taantuman aikana maksuajan antaminen asiakkaalle saattaa lisätä myyntiä. Lisäksi pitkällä myyntisaamisten kiertoaikalla voidaan mahdollistaa factoring-rahoitus, josta kerrotaan tarkemmin myöhemmissä luvuissa. Yrityksen on optimoitava myyntisaamisten määrä ja maksuajan pituudet, jotta ne säästyisivät luottotappioilta. Liian suuret myyntisaamiset saattavat antaa huonon kuvan rahoittajille, koska se tarkoittaa löysää asennetta asiakkaisiin, jotka eivät maksa ajoissa. (Niskanen & Niskanen 2000, s. 361–364)

Myyntisaamisten kiertoaika kertoo kuinka nopeasti keskimäärin kestää myyntituottojen kertyminen yrityksen kassaan. Toisin sanoen kuinka kauan myyntitulot ovat saamisina ennen kuin tuotot tulevat rahana kassaan. (Yritystutkimus ry 2011, s. 69; Niskanen & Niskanen 2003, s. 122) Myyntisaamisten kiertoaika lasketaan seuraavasti:

$$\text{Myyntisaamisten kiertoaika, pv} = \frac{365 * \text{Myyntisaamiset}}{\text{Liikevaihto}} \quad (4)$$

Myyntisaamiset ovat laskentakaavassa vuoden keskimääräinen luku ja liikevaihto on 12 kuukauden ajalta. Kuten myyntisaamisten laskentakaavasta huomataan verrattuna

käyttöpääoman laskukaavaan, kiertoaikaa saadaan pienemmäksi lyhentämällä maksuaikaa myyntisaamisille ja näin käyttöpääoman tarve vähenee.

Ostovelat

Nykyään yritykset käyttävät rahoituslähteenään suhteellisen paljon ostovelkoja. Ostovelkoja syntyy pääasiassa yrityksen raaka-ainehankinnoista. Suurin osa yritysten raaka-ainehankinnoista tehdään velaksi. Saadessaan maksuaikaa raaka-ainehankinnoilleen myös käyttöpääoman tarve vähenee, koska ostovelat saadaan sidottua muihin hankintoihin väliaikaisesti. Ostovelkojen kiertoajan pidentäminen antaa yrityksille edullisen ja lähes ilmaisen rahoitusmuodon. Yritykset, joilla tulorahoitus on heikkoa, ostovelkojen optimointi on spontaani tapa rahoittaa toimintaa. Jos yritykset eivät saa tarvitsemaansa lainaa pankilta, voidaan pyrkiä pidentämään ostovelkojen kiertoaikaa. Muualla maailmassa kuin Suomessa ostovelkojen kiertoaika on paljon pidempi. (Niskanen & Niskanen 2000, s. 368–369; Niskanen & Niskanen 2003, s. 124–125)

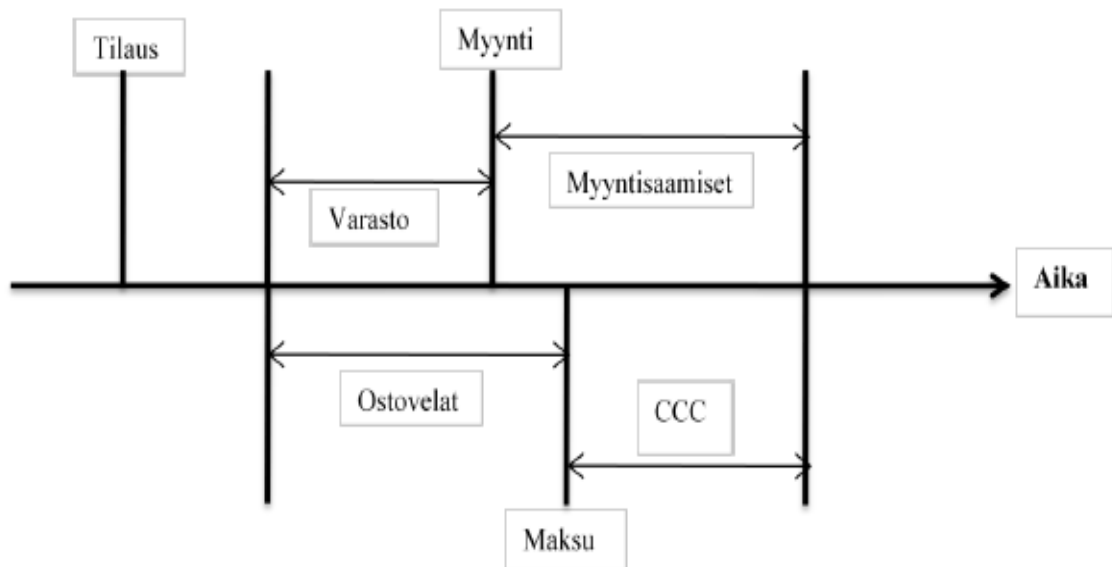
Ostovelkojen kiertoaika kertoo kuinka paljon yritys on käyttänyt keskimäärin maksuaikaa ostovelkojensa maksuun (Yritystutkimus ry 2011, s. 69). Käyttöpääoman kannalta mitä pidempi on ostovelkojen kiertoaika, sitä pienempi on yrityksen käyttöpääoman tarve. Ostovelkojen kiertoaika lasketaan seuraavalla laskukaavalla:

$$Ostovelkojen\ kiertoaika, pv = \frac{365 * Ostovelat}{Ostot + ulkopuoliset\ palvelut} \quad (5)$$

Laskukaavasta huomataan, että mitä suuremmat ovat ostovelat ja pienemmät ostot, sitä pidempi on ostovelkojen kiertoaika. Ulkopuoliset palvelut ovat esimerkiksi vuokratyön käyttöä. Näin ollen myös käyttöpääoman tarve on pienempi, kun voidaan sitoa ostovelkoja muuhun toimintaan.

2.4 Käyttöpääomasykli

Käyttöpääomasykli (*Cash Conversion Cycle, CCC*) on eräs tapa mitata käyttöpääoman tarvetta. Käyttöpääomasyklillä tarkoitetaan tuotannontekijöiden virtaa käyttöpääomaerien kautta. Se mittaa kuinka kauan rahaa on sitoutuneena käyttöpääomaan. Jatkuva eriaikaisten käyttöpääomaerien kassavirta saa aikaan jaksoja, jolloin yritykselle syntyy kassan yli- tai alijäämiä. Alijäämäinen kassa tarkoittaa, että käyttöpääomasykli on liian pitkä, jolloin käyttöpääomalle olisi lisätarvetta. (Niskanen & Niskanen 2000, s. 352–353) Käyttöpääomasykli saadaan laskemalla yhteen vaihto-omaisuuden sekä myyntisaamisten kiertoajat ja näistä vähennetään ostovelkojen kiertoaika. Käyttöpääoman tarve riippuu paljon siitä, kuinka pitkä on käyttöpääomasykli. Mitä pidempi on käyttöpääomasykli, sitä enemmän tarvitaan käyttöpääomaa. Pitkä käyttöpääomasykli sitoo paljon yrityksen likvidejä varoja. Likvidiongelman johtuu usein huonosta käyttöpääoman hallinnasta. (Lind et al. 2012, s. 93; Maness & Zietlow 2002, s. 33–34; Richards & Laughlin 1980, s. 34–35) Hutchinsonin et al. (2007, s. 42–43) mukaan CCC voi olla myös negatiivinen. Negatiivinen CCC tarkoittaa, että yritys saa asiakkailtaan maksut ennen kuin joutuu itse maksamaan tavarantoimittajilleen.



Kuva 2: Käyttöpääomasykli (mukailen Maness & Zietlow 2002, s. 34).

Kuvassa 2 on hahmoteltuna tuotannontekijöiden aiheuttama rahavirta ja käyttöpääomasykli. Kuvassa on aika akselilla määritetty ajat, jolloin rahat liikkuvat yritykseen päin tai yrityksestä pois päin. Varasto kuvaa aikaa, jonka tavarat seisovat varastossa. Myyntisaamiset kuvaavat aikaa kuinka kauan menee, että myynnistä tulee rahat tilille ja ostovelat kuvaavat aikaa kun tavarat on maksettu tavarantoimittajalle. Kuvasta nähdään että, jos ostovelat kattaisivat myyntisaamisten ajan niin, yrityksellä ei olisi tarvetta rahoitukselle käyttöpääomaa varten, koska silloin käyttöpääoma pyörittäisi itse itseään. Kaiken kaikkiaan jokaisen yrityksen saada CCC niin lyhyeksi kuin mahdollista. CCC aiheuttaa tässä tilanteessa käyttöpääoman tarpeen.

3 SISÄISET RAHOITUSMAHDOLLISUUDET

3.1 Käyttöpääoman hallinta ja optimointi

Ennen kuin yritys hakee ulkoista rahoitusta käyttöpääomalleen, on yrityksen hyvä miettiä, kuinka se voi omalla toiminnallaan rahoittaa käyttöpääomaansa. Yrityksen tulisi muokata omaa kassanhallintaansa niin, että raha virtaisi sinne missä sitä tarvitaan. Käyttöpääomasykli tulisi optimoida oikealle tasolle, jotta käyttöpääomaan ei turhaan sitoutuisi rahaa. Rahoitusta ulkopuolisilta tahoilta tulisi hakea vasta kun yritys ei pysty omalla toiminnallaan rahoittamaan käyttöpääomaa. Ulkopuolista rahoitusta haettaessakin tulee yrityksen taseen rakenteen olla tasapainossa, koska ulkopuolista rahoitusta ei saa huonolla maksuvalmiudella. Tässä luvussa havainnoidaan, kuinka yritys voi omalla toiminnallaan rahoittaa käyttöpääomaansa ja myös sitä, miten kassanhallinnalla voidaan vaikuttaa käyttöpääomaan.

Käyttöpääoman hallinnalla on merkittävä vaikutus yrityksen tilaan. Käyttöpääomaerien määrät vaikuttavat paljon yritysten lyhytaikaisiin investointeihin. Käyttöpääoman hallintaan kuuluu käyttöpääomaeräkokojen hallinta eli optimoiminen sekä kassanhallinta (Suleiman, Rasha 2013, s. 66). Käyttöpääoman hallinnan tarkoituksena on luoda arvoa yritykselle. Käyttöpääoman hallintaa voidaan pitää onnistuneena, jos käyttöpääomaan sitoutunut rahojen määrä on vähemmän kuin yrityksen taseessa oleva pitkä- ja lyhytaikainen laina. Tämä johtuu siitä, että sitoutuneena oleva raha ei ole sijoituskelpoista ja tuossa tilanteessa myös yrityksen maksuvalmius on parempi (Michalski 2008, s. 132).

Käyttöpääoman hallinta mahdollistaa yrityksen kasvun ja se antaa uusia mahdollisuuksia yrityksen kehitykseen. Käyttöpääoman hallinta takaa sen, että yrityksen on mahdollista tehdä tarvitsemansa investoinnit. Käyttöpääoman hallinta on yksi asioista, joita pankit tarkkailevat myöntäessään pitkäaikaista lainaa yritykselle. Hyvällä käyttöpääoman hallinnalla on mahdollista saada pitkäaikaista lainaa pankilta ja muilta rahoittajilta pienemmällä korolla. Näin pääomien kustannukset pienenevät ja yritys saa enemmän tuloa aikaiseksi. (Appuhami 2008, s. 22)

Optimoimalla eri käyttöpääomaerät, kuten vaihto-omaisuus, saadaan rahaa käyttöön muihin investointeihin, jolloin yritys kehittyy eteenpäin. Käyttöpääoman optimaaliset tasot riippuvat hyvin paljon millä toimialalla yritys toimii, koska joillakin toimialoilla ei ole tarvetta jokaiselle käyttöpääomaerälle (Hill et al. 2010, s. 803). Esimerkiksi palvelualalla varastoihin ei juuri sitoudu pääomaa.

Optimaalisessa käyttöpääoman tasossa tulee ottaa kuitenkin huomioon, että se ei ole aivan minimissään. Tämä johtuu siitä, että yrityksen toiminnassa saattaa tapahtua jotakin yllättävää, jolloin pieni varmuuslisä käyttöpääomaan on tarpeellinen. Liian pieni käyttöpääoma saattaa synnyttää likviditeettiongelman ja tällöin yritys ei voi investoida tai pahimmassa tapauksessa ei selviä maksuvelvoitteistaan. (Chiou, Cheng, Wu 2006, s. 155)

Yleensä yritykset pyrkivät optimoimaan kolmea eri käyttöpääoman tekijää, jotka ovat varastonhallinta, ostovelkojen pidentäminen sekä erilaisten kustannusten vähentäminen. Käyttöpääomaerien optimointi on kuitenkin haastavaa monille yrityksille. Myyntisaamiset ovat useasti yrityksillä se käyttöpääoman erä, jota ne eivät ota huomioon. Myyntisaamisten erä saattaa nousta liian suureksi ja näin sitoa paljon käyttöpääomaa. Myyntisaamisia voidaan pienentää esimerkiksi antamalla käteisalennuksia. Poistamalla liiat määrät myyntisaamisia vapautetaan rahaa yrityksen muihin tarkoituksiin ja näin vähennetään käyttöpääoman tarvetta (Taylor 2011, s. 12). Näiden käyttöpääomaerien optimointi on tärkeää rahoituksen kannalta, koska järjestelemällä käyttöpääomaerät mahdollisimman lähelle optimia rahoituksen tarve pienenee. Lisäksi hyvällä perustalla oleva tase tarkoittaa helpompaa rahoituksen saamista.

3.2 Kassanhallinta

Rahoituksen saamisen kannalta toinen tärkeä asia on kassanhallinta. Kassanhallinta (ts. rahanhallinta) on seikka, joka esimerkiksi pankkeja kiinnostaa lainaa hakiessa, koska se antaa hyvän kuvan yrityksestä ja sen luottokelpoisuudesta. Kassanhallinta on eräs maksuvalmiuden hallinnan tärkeimmistä osa-alueista. Sen tarkoituksena on varmistaa, että kassassa on riittävästi varaa päivittäisiin maksujen hoitamiseen. (Yrityssuomi 2013) Yrityksien on hyvä muistaa se, että pankkia kiinnostaa ensisijaisesti vain rahan saaminen takaisin, joten kassanhallinnan tulee olla kunnossa. Pankki voi mitata yrityksen maksuvalmiutta esimerkiksi

quick ration tai current ration avulla, jotka esiteltiin luvussa 2.4. Kassanhallinnan tarkasteleminen voidaan aloittaa katsomalla käyttöpääomasykliä. Tutkimalla CCC:n rakennetta ja kiertoaikoja pankit saa kuvan siitä minkälainen on yrityksen kassanhallinta. (Strischek 2001, s. 40)

Tehokas käyttöpääoman hallinta parantaa myös yrityksen kassavirtaa. Kassavirta on osa kassanhallintaa. Kassavirralla tarkoitetaan rahanvirtaa yrityksessä eli rahavirta yritykseen päin vähennettynä yrityksestä pois päin lähtevät rahavirrat. Tämä siis tarkoittaa sitä, että jos ylimääräiset käyttöpääomat vapautetaan, rahavirta yritykseen päin kasvaa ja näin yritys parantaa kassavirtaa. Kasvanut kassavirta puolestaan näyttää pankkien näkökulmasta hyvältä ja rahoituksen saanti on helpompaa. Kassavirtaa voi myös parantaa esimerkiksi leikkaamalla kustannuksia tai kasvattamalla myyntiä, mutta se ei ole helppoa etenkin taloudellisesti vaikeina aikoina. Toimiva käyttöpääoman hallinta ja kassanhallinta yhdessä on hyvä yhdistelmä, joka edistää yrityksen kasvua. Rahoitusta hakiessa nämä ovat kriittiset tekijät sen saannille. (Strischek 2001, s. 40–45)

3.3 Tulorahoitus

Yrityksen toiminnasta syntyvä tilikauden tulos on yrityksen tulorahoitusta. Tilikauden tulos selviää tarkastelemalla yrityksen tuloslaskelmaa ja se voi olla positiivinen tai negatiivinen. Positiivinen tulos tarkoittaa, että yritys on kerryttänyt varoja tilikauden aikana. Voitolliset tilikauden tulokset kerryttävät taseeseen kertyneitä voittovaroja. Kertyneitä voittoja voi puolestaan hyödyntää rahoittamaan esimerkiksi käyttöpääomaa, jakaa osinkoina omistajille tai vaikka yrityksen uusiin investointeihin. Tappiollisena vuonna kertyneet voittovarot vähenevät taseesta.

Tulorahoitus on ensisijaisessa asemassa käyttöpääoman rahoituksessa, sillä se on yrityksen omaa rahaa. Tulorahoituksen etuina ovat seuraavat asiat. Tulorahoituksesta ei aiheudu erillisiä kustannuksia, kuten lainasta, jossa on vuotuiset korot. Monelle yritykselle tulorahoitus on ainoa keino saada rahoitusta käyttöpääomalleen, sillä yritykset eivät välttämättä voi käyttää muita keinoja tai eivät halua käyttää muita keinoja. Tulorahoitus on yrityksen omaa rahaa eikä

sen käyttöä tarvitse perustella luotonantajille tai rahoituslaitoksille. (Knüpfer & Puttonen 2004, s. 20)

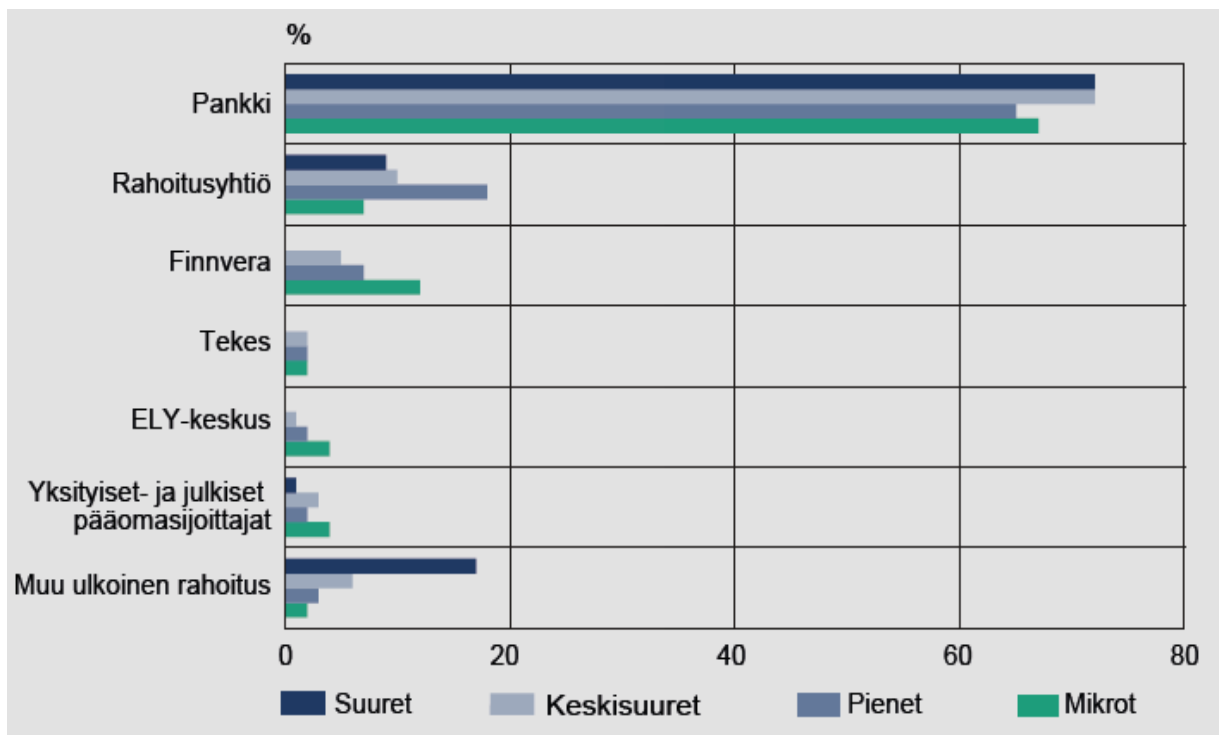
Pitkällä aikavälillä yrityksen tärkein rahoituksen muoto on tulorahoitus, koska yrityksen toiminnan lähtökohtana on tuottaa voittoa omistajilleen ja olla kannattavaa. Tästä syystä tulorahoitus on ensisijaisessa asemassa käyttöpääomaa rahoitettaessa. Tulorahoitus on todennäköisesti aloittavalla yrityksellä pientä, jolloin lainan ottaminen saa isomman roolin. Yrityksen tulee tähdätä pitkällä aikavälillä tulorahoitukseen. Pankeilta tai rahoitusyhtiöiltä ottamalla lainaa yrityksen maksukykyisyys saattaa kyllä parantua, mutta omavaraisuus heikkenee. (Knüpfer & Puttonen 2004, s. 26) Omavaraisuudesta kerrotaan tarkemmin luvussa 4.2.

4 ULKOISET RAHOITUSMAHDOLLISUUDET

4.1 Tärkeimmät ulkoiset rahoituslähteet

Edellisissä luvuissa käytiin läpi mahdollisuuksia, joita yrityksillä on rahoittaa käyttöpääomansa tarve omaa toimintaansa optimoimalla ja muokkaamalla. Kuitenkaan nämä mahdollisuudet eivät aina riitä tai ole käytettävissä. Esimerkiksi kasvua tavoiteltaessa tai uutta liiketoimintaa perustettaessa tarvitaan usein yrityksen ulkopuolista rahoitusta. Aiemmin todettiin, että tulorahoitus on yrityksen sisäistä rahoitusta. Ulkoinen rahoitus käsittää siis yrityksen kaiken muun rahoituksen. Tämä luku käsittelee ulkoista rahoitusta käyttöpääoman rahoitusmahdollisuutena.

Elinkeinoelämän Keskusliitto (EK), Finanssialan Keskusliitto (FKL), Finnvera Oyj, Suomen Pankki, Suomen Yrittäjät sekä Työ- ja elinkeinoministeriö (TEM) ovat selvittäneet kyselytutkimuksella Suomessa toimivien yritysten rahoitustarpeita ja -ongelmia sekä rahoituksen saatavuutta ja hintaa. Yritysrahoituskyselyyn vastasi 3531 yritystä eri toimialoilta eri puolilta Suomea. (Yritysrahoituskysely 2012, s. 4.) Kyselyn yhteenvedossa todetaan kuvassa 3 ilmenevä tulos, joka kertoo yritysten rahoitusrakenteen yksipuolistumisesta. Kyselyssä yritykset on jaettu henkilökunnan lukumäärän perusteella neljään kokoluokkaan: mikroyrityksiin (0–9 työntekijää) sekä pieniin (10–49), keskisuuriin (50–249) ja suuriin (250 tai enemmän) yrityksiin.



Kuva 3: Tärkeimmät ulkoiset rahoituslähteet (Yritysrahoituskysely 2012, s.11).

Ulkoisen rahoituksen tärkeimpänä lähteenä pitää pankkia noin 65 – 70 prosenttia vastanneista yrityksistä. Kyselystä selviää, että varsinkin suuri osa mikroyrityksistä käyttää merkittävästi vain yhden pankin palveluita. Suuret yritykset vaikuttavat puolestaan tulleen aiempaa riippuvaisemmiksi pankkien myöntämästä rahoituksesta. Yritysten rahoitusrakenteen monipuolistuminen olisi toivottavaa tilanteessa, jossa Suomen talouden pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat heikkenemässä ja jossa pankkisääntelyn kiristymisen vuoksi muiden rahoituskanavien merkitys voi kasvaa. (Yritysrahoituskysely 2012, s. 5.) Toisaalta EK:n (2011) mukaan julkisen sektorin rahoitusmahdollisuuksien tulisi lähinnä täydentää yksityistä sektoria.

4.2 Pääomarahoitusta – oma pääoma

Oman pääomanehtoinen rahoitus on vieraasta pääomasta poiketen vakuudetonta. Oman pääomanehtoinen sijoittaja ottaa yhtä suuren riskin kuin yrityksen muutkin osakkaat. Lisäksi, hekin saavat palkkionsa yrityksen menestymisen myötä. Liika velkaraha suhteessa omaan pääomaan lisää rahoitusriskiä ja konkurssin mahdollisuutta. Oma pääoma on vierasta

pääomaa joustavampaa, koska vieraan pääoman korot joudutaan maksamaan riippumatta yrityksen taloudellisesta tilanteesta. Riittävä oma pääoma muodostaa yrityksessä kasvualustan lisäksi puskurin yllättävien menojen varalle ja parantaa yrityksen omavaraisuuden tunnuslukuja esimerkiksi omavaraisuusastetta. (Knüpfer & Puttonen 2004, s. 27) Myös maksuvalmiuden tunnusluvut quick ratio ja current ratio voivat parantua. Tämä puolestaan helpottaa vieraan pääoman saatavuutta ja parantaa esimerkiksi lainan ehtoja. Omavaraisuusaste lasketaan seuraavasti.

$$\text{Omavaraisuusaste} = \frac{\text{Oma pääoma}}{\text{Taseen loppusumma}} \quad (6)$$

Omistajien sijoitus on tärkeä rahan lähde aloitteleville yrityksille. Tämän tyyppinen sijoitus käytetään yrityksessä usein nopeasti rahoittamaan pitkäaikaista käyttöomaisuusinvestointia kuten maa-aluetta, jota ei ole helppo likvidoida. Käyttöomaisuusinvestointi voi myös olla tuotantolaite, joka aiheuttaa käyttöpääoman lisätarpeen. Jos tulorahoitusta ei kerry yritykseen odotetulla tavalla, yrityksen omistajat voivat sijoittaa teoriassa lisää rahaa yritykseen myöhemmin. Mitä enemmän omistajat ovat itse sijoittaneet yritykseen, sitä helpommin ja paremmilla lainaehdoilla yrityksen on mahdollista saada vierasta pääomaa. Ohjeellisena arvona voidaan pitää vähintään 30 %:n omarahoitusosuutta. (Yrityssuomi 2013) Useissa pienyrityksissä omistaja on jo aiemmin sijoittanut kaikki likvidit varansa yritykseen tai hän ei ole halukas ottamaan lisää riskiä jatkoinvestoinnilla, joten tämä ei ole välttämättä todennäköisin tapa saada yritykseen lisärahoitusta (Talousapu 2013). Omistajien sijoitus on siis toiminnassa olevan yrityksen harvemmin käytetty käyttöpääoman rahoitusmahdollisuus.

Myymällä osakkeita tai liiketoimintojaan yhtiön omistaja tai omistajat voivat luopua osasta omistusta. Näin voidaan vapauttaa kiinnittynyttä pääomaa muuhun käyttöön, esimerkiksi käyttöpääoman rahoittamiseen. Samoin perustein voidaan myydä yrityksen liiketoimintoja, erityisesti ydinliiketoimintojen ulkopuolisia. Tämän rahoitusmuodon hyvä puoli on, ettei se aiheuta korkokustannuksia. Kääntöpuolena on, että tulevaisuudessa voitot joudutaan jakamaan sekä vanhoille että uusille omistajille. Uudet omistajat saavat myös päätösvaltaa. (Ross, Westerfield ja Jaffe 2008, s. 405–410)

Yhtiö voi *myydä omaisuuttaan* rahoittaakseen toimintaansa tai käyttöpääomaansa. Omaisuuserän myyminen parantaa kassavirtaa lyhyellä aikavälillä. Mikäli näin saatu kassavirta käytetään yhtiössä tehokkaasti hyväksi, on teoriassa mahdollisuus parantaa myös pitkän aikavälin kassavirtaa ja kannattavuutta.

Yritys voi myös myydä ydinliiketoimintojaan vapauttaakseen pääomaa. Tämä on usein viimeisimpiä keinoja, koska kyseessä on yhtiön toiminnan pyörittämisen kannalta elintärkeistä toiminnoista. Ydinliiketoimintojen myynti saattaa parantaa kassavirtaa lyhyellä aikavälillä. Jos näin saatu kassavirta pystytään käyttämään myytyjä toimintoja tehokkaammin, on teoriassa mahdollisuus parantaa myös pitkän aikavälin kassavirtaa ja kannattavuutta. (Talousapu 2013)

Pääomasijoitus tehdään tyypillisimmin alkuvaiheen korkean potentiaalisen kasvuyrityksiin (Suomen pääomasijoitusyhdistys 2013). Pääomasijoittaja hakee tuottoa yrityksen arvonnoususta, joten sijoituskohteen on kasvettava nopeasti. Tuotto saadaan siis myytäessä yritys tulevaisuudessa, ei niinkään osinkotuottoina omistuksen aikana. Pääomasijoitus tehdään usein siten, että yrityksen osakkeita hankitaan käteisellä. Tämän tyyppistä riskirahaa saadaan institutionaalisilta sijoittajilta ja varakkailta yksityishenkilöiltä: ”bisnesenkeleiltä”. (De Clercq et al 2006, s. 91–94) Nämä varat jaetaan pääomasijoitusyhtiöiden kautta. Pääomasijoittaminen on suhteessa käyttökelpoisin yrityksille, joiden historia on suhteellisen lyhyt ja jotka ovat liian pieniä listautumaan. Yritykset eivät ehkä ole liiketoimintansa luonteen vuoksi luontevia pankin tai muun vastaavan rahoituslaitoksen rahoitettaviksi. Pääomasijoittaja saa tyypillisesti merkittävän roolin yrityksen päätöksenteossa merkittävän omistusosuuden lisäksi. Tämän tyyppisen rahoituksen hyviin puoliin kuuluu se, että rahoitusta ei tarvitse lyhentää sijoitusaikana eli se ei pääsääntöisesti aiheuta korkokuluja. Näin ollen tulorahoitus on käytettävissä liiketoiminnan kehittämiseen tai muuhun toimintaan. Parhaassa tapauksessa myös pääomasijoittajan monipuolinen liiketoimintaosaaminen on yrityksen käytettävissä. (De Clercq et al. 2006, s. 91–94) Kuitenkin Yritysrahoituskysely (2012, s. 26–27) osoittaa, että pääomasijoittajien tarjoamia rahoitusvaihtoehtoja ja –instrumentteja tunnetaan heikosti. Kaksi kolmesta pienestä ja neljä viidestä mikroyrityksestä ilmoittaa tuntevansa niitä vähän tai ei lainkaan.

Rahoitusmahdollisuutena on tavanomaista, että osakeyhtiö järjestää *osakeannin* saadakseen yhtiöön lisää pääomaa. Osakeanniksi kutsutaan tilanteita, joissa yhtiö laskee liikkeeseen uusia osakkeita tai luovuttaa hallussaan olevia omia osakkeitaan. (Taloussanomat 2013) Osakkeenomistajilla on etuoikeus annettaviin osakkeisiin samassa suhteessa kuin heillä ennestään on yhtiön osakkeita (Patentti- ja rekisterihallitus 2013). Osakeanti järjestetään normaalisti rahoittamaan yhtiön investointeja, laajennusta tai uudelleenjärjestelyä, mutta sitä ei pääsääntöisesti järjestetä kassavirtaongelmien ratkaisemiseksi. Yritystoimintaa laajennettaessa käyttöpääoman tarve todennäköisesti kasvaa määrällisesti, joten tuolloin käyttöpääoman rahoittaminen osakeannilla voi tulla kysymykseen.

4.3 Pääomarahoitus – välirahoitus

Välirahoituksella tarkoitetaan rahoitusta, jossa on oman ja vieraan pääoman piirteitä. Välirahoitus ei ole selkeästi oman tai vieraan pääoman rahoitusta vaan se sisältää molempien ominaisuuksia. Tätä rahoituksen muotoa edustavat etuosake, pääomalaina, optiolaina ja vaihtovelkakirjalaina.

Etuosake on yrityksen liikkeeseen laskema äänivallaton osake. Ulkomaisessa kirjallisuudessa käytetään nimitystä preferred stock (Ross et al. 2008 s. 413–415). Se muistuttaa velkaa, koska sille on kiinteä tuotto, joka maksetaan osinkojen muodossa. Lainojen kiinteä tuotto on korko. Erona taas on, että osinkojen maksamatta jättäminen ei aiheuta sopimusoikeudellisia seurauksia. Maksamatta jääneet osingot joudutaan maksamaan etuosakkeen haltijalle seuraavina vuosina jakokelpoisesta pääomasta ennen normaalien osakkeiden osinkoja. (Knüpfer & Puttonen 2004, s. 32; Ross et al. 2008 s. 413–415)

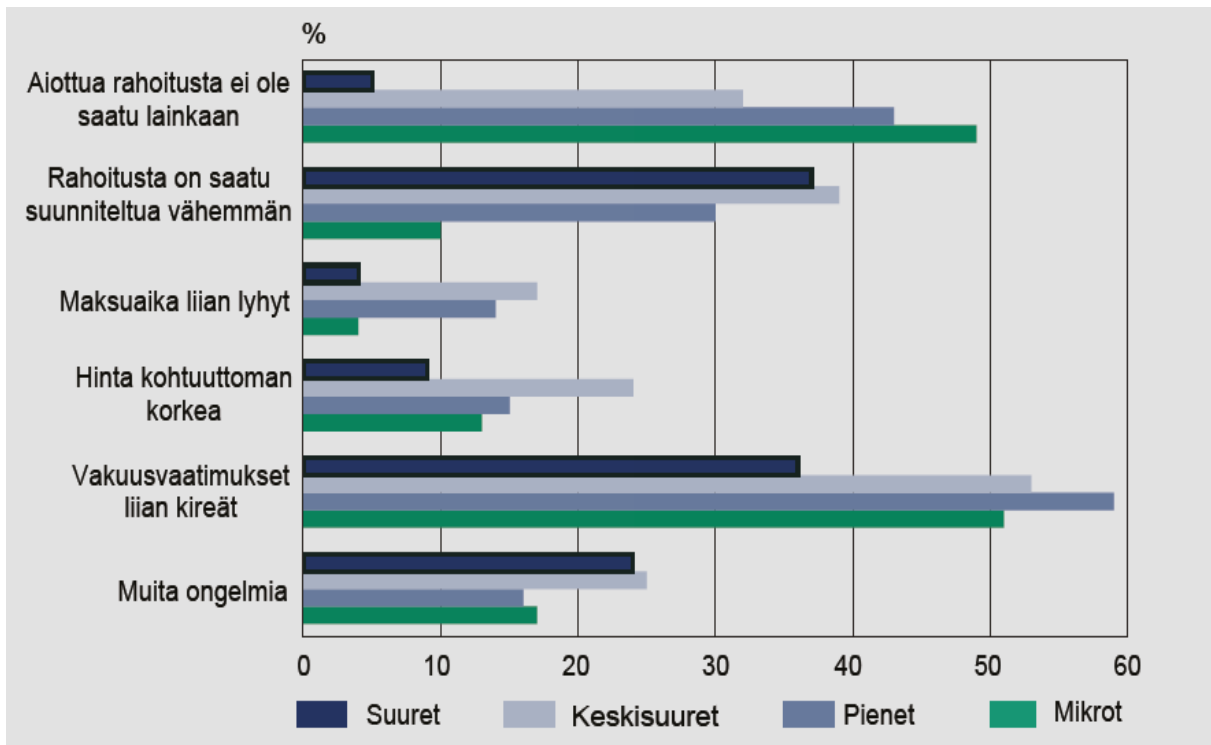
Pääomalaina on yritysrahoituksen muoto, joka on ominaisuuksiltaan velan ja oman pääoman risteytys. Taseeseen se merkitään erillisenä eränä. Omistajat tai muut yrityksen intressiryhmät voivat tehdä yhtiöön oman pääomanehtoisen sijoituksen, joka on etuoikeusasemassa oman ja vieraan pääoman välissä. Laina muistuttaa osakesijoituksia, koska sille maksetaan korkoa ja lyhennyksiä vain voitonjakokelpoisista varoista. Toisaalta se ei anna äänioikeutta yhtiökokouksissa. Tällä voidaan parantaa yhtiön vakavaraisuutta esimerkiksi tilanteessa, jossa

yhtiön oma pääoma tulee saattaa osakeyhtiölain edellyttämälle tasolle. (Knüpfer & Puttonen 2004, s. 31–32)

Optiolaina on yrityksen liikkeeseen laskema laina, jossa sijoittaja saa velkakirjan sekä yhden tai useamman optiotodistuksen eli warrantin. Warrantilla sijoittajan on mahdollista ostaa yrityksen osakkeita etukäteen määrätyllä hinnalla. Optiolainan velkakirja maksetaan yleensä takaisin yhdessä erässä laina-ajan lopussa. Lainalle maksetaan usein markkinakorkoa alhaisempaa korkoa, mikä kompensoituu sijoittajalle mahdollisuutena hyötyä osakekurssin noususta. Tässä välirahoituksen mallissa sijoittaja on lähtökohtaisesti lainanantaja yritykselle, mutta voi tulla omistajaksi hyödyntäessään optionsa. *Vaihtovelkakirjalaina* eroaa optiolainasta siten, että optio- ja lainaosuuksia ei voida irrottaa erilleen. Sijoittaja siis vaihtaa yritykseltä saamansa velkakirjat osakkeisiin halutessaan, mutta luopuu samalla oikeudestaan korko- ja lyhennystuloihin. (Knüpfer & Puttonen 2004, s. 29–30)

4.4 Pääomarahoitus – vieras pääoma

Yritykset voivat *lainata rahaa*. Usein se on jopa välttämätöntä liiketoiminnan jatkuvuuden tai kasvun kannalta. Viimeisimmän tiedon mukaan Suomessa pienistä ja keskisuurista yrityksistä noin 53 prosentilla on lainaa rahoituslaitoksilta (Pk-yritysbarometri 2013, s. 25). Rahan lainaaminen voidaan toteuttaa käyttämällä esimerkiksi perinteistä pankkilainaa tai hieman suurempien yritysten ollessa kyseessä laskemalla julkisesti liikkeelle yrityksen joukkovelkakirjalaina. Vieras pääoma on omaa pääomaehtoista rahaa halvempaa, koska oman pääoman tuottovaatimus on yleensä suurempi. Myös lainan liikkeellelaskukustannukset ovat edullisemmat. Esimerkiksi pankkilainojen järjestelykustannukset ovat osakeantiin verrattuna alhaisempia. Vieraan pääomanehtoinen rahoittaja ei saa päätösvaltaa yhtiössä. (Knüpfer & Puttonen 2004, s. 27) Lainaamisen huono puoli on korko, jota joudutaan maksamaan lainanantajalle. Korkokustannukset vähentävät yrityksen tulosta. Vieraan pääoman lisääminen heikentää myös yrityksen omavaraisuuden tunnuslukuja, kuten omavaraisuusastetta. Yritysrahoituskyselyn (2012, s. 16–17) mukaan lainarahaan liittyy myös muita ongelmia, jotka näyttävät kuvan 4 perusteella vaihtelevan yrityksen kokoluokasta riippuen. Ongelmat ovat sitä vakavampia mitä pienempi yritys on.



Kuva 4: Rahoituksen saamisen ongelmat edellisen vuoden aikana (Yritysrahoituskysely 2012, s. 17).

Yritys voi lainata rahaa perinteisesti pankilta tai muulta rahoituslaitokselta kuten Finnveralta. Kiinteä summa rahaa voidaan lainata ennalta sovituksi ajanjaksoksi esimerkiksi kolme vuotta. Pankki veloittaa tästä koron ja lyhennyksen kuukausittain. Pankki myöntää lainaa vain jos yritys on luottokelpoinen. Pankki vaatii usein lainalle vakuuden, joka saattaa olla kuvan 4 mukaisesti merkittävä ongelma lainan hakijalle. Lainan vakuutena voi olla joko yrityksen omaisuutta tai yrittäjän omaisuutta, esimerkiksi asunto. Mikäli yritys ei pysty maksamaan lainaansa, pankki voi ottaa vakuuden haltuunsa ja myydä sen saadakseen rahansa takaisin. (Ross et al. s. 410–412) Yritys ottaa pitkäaikaista lainaa pääsääntöisesti kattamaan yrityksen investointeja, eikä niillä yleensä kateta lyhytaikaisia kassavirtaongelmia. Kuitenkin käyttöpääoman lisätarve voidaan sisällyttää investointien hankintahintaan. Jos lainaa käytetään investointeihin, se voi vapauttaa yrityksen muita rahanlähteitä vaihtoehtoiseen käyttöön.

Pankkitilin limiitti on eräs lyhytaikaisen pankkilainan muoto. Se on käytössä silloin, kun pankkitililtä nostetaan enemmän varoja kuin siellä on. Eli tilin saldo voi olla negatiivinen.

Pankkitilin limiitti voi olla joustava rahoitusmuoto lyhytaikaiseen rahantarpeeseen, mikäli ennakkoon on sovittavissa, että limiitti on yrityksen tarpeen mukaan käytettävissä. (Ross et al. 2008, s. 759) Tämän tyyppinen lyhytaikainen rahantarve voi johtua esimerkiksi siitä, että tuotteen tuottamisen ja sen myynnistä myyntisaamisien tulojen välillä on aiemmin mainittu aikaviive käyttöpääomasykli CCC. Näihin käyttöpääomasyklin pituuden ajoittaisiin vaihteluihin pankkitilin limiitti sopii rahoitusmahdollisuutena.

Lainan ottaminen myyntisaamisia vastaan (*factoring*) voi olla mahdollista yrityksille, jolla on paljon myyntisaamisia luotettavilta yritysasiakkailta. Rahoitusyhtiö voi esimerkiksi antaa luottoa 80 % myyntisaamisten määrästä myyntihetkellä. Myyntisaamiset toimivat siis lainan vakuutena. Luottotappioriski siirtyy rahoitusyhtiölle sen ostaessa myyntisaamiset. Myyntisaamisen tullessa lopullisesti rahoitusyhtiön tilille, erotus siirretään yhtiön tilille ja yrityksen velka rahoitusyhtiölle kuittaantuu. Kirjanpidossa rahoitetut myyntilaskut ovat yrityksen lyhytaikaista velkaa. Factoring-rahoituksen hinta riippuu yrityksen velallisten määrästä ja koosta sekä yrityksen velallisten aiemmasta maksukäyttäytymisestä. Lainan ottaminen myyntisaamisia vastaan parantaa yrityksen kassavirtaa. (Ravas ja David 2010, s. 290) Factoring sopii yritysten välisen kaupankäynnin rahoittamiseen, ei yrityksen ja kuluttajien. Erityisen käytännöllistä tämä rahoitus on kasvaville yrityksille sekä toimialoille, joissa sovelletaan pitkiä maksuehtoja tai sesonkivaihtelut ovat yleisiä. (Yritystulkki 2013, s.5-6)

Joukkovelkakirjalainat ovat yritysten itse liikkeelle laskemia lainoja. Pankkilainan tapaan rahaa saadaan korkoa vastaan tyypillisesti 2-10 vuoden määräajaksi. Erotuksena on se, että kyseistä lainaa ei omista pankki ja joukkovelkakirjoilla on jälkimarkkinat. Joukkovelkakirjalainan nimellispääoma ja mahdollinen tuotto maksetaan takaisin sijoittajalle yleensä lainan eräpäivänä, mutta muitakin vaihtoehtoja voi olla (Finanssivalvonta 2011).

4.5 Rahoittajat Suomessa

Pankit

Lainojen markkinaosuuksilla mitattuina Suomen kaksi ylivoimaisesti suurinta pankkia ovat OP-Pohjola-ryhmä (32,9 % markkinaosuus) ja Nordea (30,6 %). Seuraavaksi suurimmat ovat Sampo Pankki/Danske Bank (11,8 %), Handelsbanken (4,8 %), Aktia Pankki (3,9 %) ja Säästöpankit (3,1 %). (Finanssialan Keskusliitto 2011) Edellä mainituista pankeista yritykset siis todennäköisimmin hakevat käyttöpääomalleen rahoitusta, joten niiden tuotteita on perusteltua käsitellä tarkemmin.

Yritysrahoituskysely (2012, s. 22) kertoo suurten yritysten käyttävän aiempaa yleisemmin useamman pankin palveluita, kun taas pienemmät käyttävät aiempaa yleisemmin vain yhtä tuttua pankkia. Koska pankit tarjoavat samoja tai samankaltaisia käyttöpääoman rahoitustuotteita, pientenkin yritysten olisi tärkeää kilpailuttaa ja vertailla pankkipalveluitansa. Vertailua vaikeuttaa se, että pankit eivät juuri anna tarkkaa hintatietoa eri rahoitusmahdollisuuksista Internet-sivuillaan. (OP 2013; Nordea 2013a; Danske Bank 2013; Handelsbanken 2013; Aktia 2013; Säästöpankki 2013) Lähes poikkeuksetta pankkien sivuilla kehoitetaan ottamaan yhteyttä lähimpään konttoriin.

Tuotteet, joita pankit yleisimmin tarjoavat yrityksille ovat perinteiset velkakirjalainat, luotollinen tili, rahoituslimiitti ja factoring. Luotollinen tili tasoittaa kausiluontoiset vaihtelut yrityksen kassassa sekä takaa maksuvalmiuden. Yritys voi ostajana hyödyntää kassalennuksia ja antaa asiakkailleen lisää maksuaikaa. Luotollinen tili tuo siis joustavuutta kassanhallintaan. Rahoituslimiitti on tarkoitettu esimerkiksi vaihtelevaan käyttöpääomatarpeeseen. Se sopii erityisen hyvin ulkomaankauppaa käyville yrityksille. Factoring, laskuluotto ja laskusaatavapalvelu ovat pankkien nimityksiä samalle asialle. Jos yrityksellä on paljon myyntisaamisia, yritys voi siirtää ne rahoituksen vakuudeksi ja tällä tavoin järjestellä käyttöpääomansa rahoituksen. Nordeassa (2013b) laskuluotosta kerrotaan, että se aikaistaa toteutuneen myynnin kassavirtoja ja rahan kierto nopeutuu. Yritys saa käyttöönsä jopa 80 % laskusta seuraavana pankkipäivänä ja loput kun ostaja maksaa laskun. Tällä tavalla annetusta lyhytaikaisesta luotosta pankki perii kulut ja asiakaskohtaisen koron.

Rahoitusyhtiöt

Suomessa toimii useita kymmeniä rahoitusyhtiöitä. Niiden joukossa on luottolaitoksia, ulkomaisten luottolaitosten Suomessa toimivia sivuliikkeitä ja monikansallisiin konserneihin kuuluvia yhtiöitä. Esimerkiksi Nordea Rahoitus on Nordea Pankki Suomi Oyj:n tytäryhtiö. Finanssialan Keskusliiton rahoitusyhtiötoimintaa harjoittavat jäsenet kuuluvat pankkikonserneihin. Niillä on joko luottolaitostoimilupa tai ne ovat muutoin pankkikonserninsa kautta Finanssivalvonnan valvottavia. (Finanssialan Keskusliitto 2013)

Rahoitusyhtiöiden yleisimmät rahoitusmuodot ovat leasing, factoring eli myyntisaamisten rahoitus sekä osamaksukaupan rahoitus. Rahoitusyhtiöstä otetun luoton vakuudeksi ei yleensä tarvita erillistä vakuutta vaan rahoitettava kohde tai myyntisaamiset riittävät luoton vakuudeksi. Eräät rahoitusyhtiöt tarjoavat myös vakuudettomia kulutusluottoja, kuten luottokortti- ja kertaluottoja.

Finnvera Oyj

Finnvera Oyj on Suomen valtion omistama erityisrahoitusyhtiö, joka täydentää toiminnallaan yksityisen sektorin tarjoamia rahoituspalveluja. Finnvera tytäryhtiöineen tarjoaa lainoja, takauksia, suoria pääomasijoituksia sekä vientitakuita ja muita viennin rahoituspalveluita yritystoiminnan eri vaiheisiin: alkuun, kasvuun ja kansainvälistymiseen sekä viennin riskeiltä suojautumiseen. Yhtiö ei myönnä avustuksia tai suoria yritystukia, vaan rahoitus on vastikkeellista, ja asiakas maksaa siitä riskiä vastaavan hinnan. (Finnvera 2012) Rahoituspalveluiden myöntämisperusteet ovat palvelukohtaisia. Myös tilanne johon asiakasyritys hakee palvelua vaikuttaa. Tämän kandidaatintyön kannalta oleellisimpia Finnveran rahoituspalveluja ovat käyttöpääoman rahoittamiseen käytettävät.

Finnveran tarjoamista lainoista investointi- ja käyttöpääomalaina sopii nimensä mukaisesti käyttöpääoman rahoittamiseen Suomessa. Yhtiön Internet-sivujen (Finnvera 2013a) mukaan, investointi- ja käyttöpääomalaina on tarkoitettu erityisesti sekä uusille että jo toimiville pk-yrityksille lukuun ottamatta maatilataloutta, metsätaloutta tai rakennusliiketoiminnan

perustajaurakointia. Laina voidaan myöntää myös suuryritykselle, mutta tämä vaatii erityiset perusteet (Finnvera 2013a).

Finnvera tarjoaa samoilla perusteilla ja samoihin liiketoiminnan vaiheisiin myös takauksia. Finnvera-takaus sopii pankin, rahoitusyhtiön tai vakuutusyhtiön antamien lainojen tai pankkitakausten vakuudeksi esimerkiksi seuraavissa rahoitusmuodoissa: velkakirjaluotto, luotollinen tili, luottolimiitti, pankkitakaus (toimitusvakuus, muu vastuusitoumus), pankkitakauslimiitti (toimitusvakuus), factoring- ja osamaksurahoitus (Finnvera 2013b). Takauksen ideana on, että rahoittaja ja Finnvera jakavat rahoitukseen liittyvää riskiä. Finnvera-takaus on yleensä 50 % luoton tai muun rahoitussitoumuksen määrästä (Finnvera 2013b). Edellä mainittujen lainojen ja takausten lisäksi Finnvera tarjoaa erityislaatusempia rahoituspalveluita, jotka eivät ole tämän työn kannalta oleellisia.

Tekes

Tekes eli teknologian ja innovaatioiden kehittämiskeskus rahoittaa nimensä mukaisesti pääasiassa tutkimus- ja kehitysprojekteja. Rahoitusta ei myönnetä tavanomaiseen liiketoimintaan tai sen jatkuvaan kehittämiseen, mutta rahoitusta tarjotaan nuorille innovatiivisille kasvuyrityksille myös liiketoiminnan kokonaisvaltaiseen kehittämiseen (Tekes 2013). Tämän voi tulkita niin, että nuorilla kasvuyrityksillä on siis mahdollisuus saada Tekesin rahoitusta myös käyttöpääomatarvetta varten.

ELY-keskukset

Suomessa paikallisia elinkeino-, liikenne- ja ympäristökeskuksia (ELY-keskus) on 15 (ELY-keskus 2013). Niiden rahoituksessa on mukana usein EU:n rahoitusta (Yrittäjät 2013). Keskusten tehtäviin kuuluu muun muassa yritysten neuvonta-, rahoitus- ja kehittämispalvelut sekä työllisyysperusteiset tuet. Ne voivat antaa myös takauksia pk-yrityksille. Käytettävissä olevat yritysrahoitusmuodot ja -linjaukset ovat eri alueilla erilaiset. ELY-keskusten rahoituksista ja avustuksista vain harvat sopivat käyttöpääoman rahoitusmahdollisuuksiksi. Yrityksen kehittämisavustuksella voidaan rahoittaa investoinnin mukanaan tuomaa käyttöpääoman lisätarvetta. Avustuksien määrät hankintamenoista vaihtelevat 10 prosentista

35 prosenttiin. Enimmäismäärä voidaan myöntää haja-asutusalueen pienelle yritykselle. (TE-keskus 2012)

Pääomasijoittajat

Suomen pääomasijoitusyhdistyksessä on tällä hetkellä 39 jäsenyhtiötä, joihin kuuluvat muun muassa Suomen itsenäisyyden juhlarahasto (Sitra), Suomen Teollisuussijoitus Oy ja Finnvera (FVCAa 2013). Pääomasijoitusyhtiöt eivät ole keskenään samanlaisia. Suomessa on esimerkiksi alueellisesti toimivia pääomasijoittajia, jotka tekevät pääasiassa sijoituksia vain oman maakuntansa tai lääninsä alueella (FVCAb 2013). Osa yhtiöistä sijoittaa kohdeyritykseen sen kehitysvaiheen tai toimialan perusteella. Kotimaisten yhtiöiden ohella Suomessa toimii joitakin ulkomaisia pääomasijoittajia. Pääomasijoitusyhtiöiden lisäksi Suomessa pääomasijoituksia tekevät varakkaat yksityishenkilöt eli bisnesenkelit. Tällä hetkellä maassamme toimii kolme bisnesenkeliverkostoa: Finnish Business Angels Network (FiBAN), Business Angels Finland (BAF) sekä Suomen bisnesenkelit ry. Näistä verkostoista alkuvaiheessa olevat yritykset tai liikeideat voivat löytää mahdollisia käyttöpääoman rahoittajia.

5 JOHTOPÄÄTÖKSET

Käyttöpääomaa käsittelevässä kirjallisuudessa on ollut erilaisia käsityksiä siitä, miten käyttöpääoma määritellään. Kirjallisuutta hyödynnettäessä on tärkeää selvittää, miten käyttöpääoma on määritelty kyseisessä lähteessä. Käyttöpääoma voidaan jakaa erilaisiin eriin, kuten vaihto-omaisuus, myyntisaamiset ja ostovelat, joista voidaan laskea kiertoajat. Kiertoaikoja muuntamalla yritys pystyy vaikuttamaan käyttöpääoman tarpeeseensa, joka vähentää myös rahoituksen tarvetta. Käyttöpääomasyklillä (CCC) voidaan havainnollistaa ja mitata käyttöpääoman tarvetta. CCC helpottaa yrityksiä havainnollistamaan, missä yrityksen rahat ovat sitoutuneena, jolloin voidaan vaikuttaa käyttöpääomaeriin halutulla tavalla. Käyttöpääomalla ja yrityksen maksuvalmiudella on selkeä yhteys, jota kuvaavia tunnuslukuja ovat current ratio ja quick ratio.

Ennen rahoituksen hankkimista yrityksen täytyy muokata käyttöpääoman eri erät mahdollisimman lähelle optimitasoaan. Optimitasot riippuvat siitä, millä toimialalla yritys toimii. Taulukossa 3 on eritelty, kuinka CCC:n eriä voidaan optimoida. Kassanhallinnan mukauttaminen on tärkeä toimenpide ennen rahoituksen hakemista ulkoisilta rahoituslähteiltä. Ulkoisia rahoittajia kiinnostaa kuinka yrityksen rahaa käsitellään. Kassanhallintaa voidaan tutkia quick ration ja current ration avulla tai käyttöpääomasyklin avulla.

Taulukko 3: Käyttöpääomaerien optimointitoimenpiteet.

Käyttöpääomaerä:	Optimointitoimenpide:
Vaihto-omaisuus	<ul style="list-style-type: none"> – Minimoimalla varastoihin sitoutunut pääoma. – Nimikkeiden vähentäminen.
Myyntisaamiset	<ul style="list-style-type: none"> – Lyhentämällä asiakkaiden maksuaikoja. – Asiakkaiden maksuehtojen tiukentaminen. – Käteisalennus. – Factoring.
Ostovelat	<ul style="list-style-type: none"> – Pidentämällä maksuaikaa toimittajille. – Maksuehtojen löysentäminen.

Ensisijaisena rahoituksen lähteenä yritysten tulisi käyttää sisäisiä rahoitusmahdollisuuksia. Käyttöpääoman hallinnalla ja optimoinnilla käyttöpääoman tarvetta saadaan vähennettyä, mutta tämän jälkeen ensisijainen rahoituksen lähde on tulorahoitus. Pitkällä aikavälillä tulorahoitus on kaikkein kannattavinta, koska siitä ei aiheudu lisäkuluja, kuten pankkien antamassa lainassa olevat korot. Kannattava liiketoiminta on myös ulkoisen rahoituksen saamisen edellytys.

Aina yrityksen sisäiset rahoituslähteet eivät ole riittäviä. Esimerkiksi kasvua tavoiteltaessa tai uutta liiketoimintaa aloitettaessa käyttöpääoman tarve kasvaa optimoinnista huolimatta. Tuolloin joudutaan käyttämään ulkoista rahoitusta. Ulkoisen rahoituksen tärkeimpänä lähteenä pitää pankkia noin 65 – 70 prosenttia yrityksistä. Yritysten rahoitusrakenne on ollut yksipuolistumassa, vaikka päin vastainen suuntaus olisi tulevaisuudessa toivottavaa. Ulkoista rahoitusta voi olla pääsääntöisesti kahdenlaista: oman pääoman tai vieraan pääoman ehtoista. Välirahoitus sisältää ominaisuuksia näistä kahdesta. Oman pääoman ehtoisia rahoitusmahdollisuuksia ovat esimerkiksi omistajien sijoitus tai pääomasijoittaminen. Vieraan pääoman ehtoista on pankkien ja rahoitusyhtiöiden tarjoama lainaraha. Rahoitusrakenteen päätökset vaikuttavat yrityksen omavaraisuuteen ja sen tunnuslukuihin. Taulukossa 4 on yhteenveto käyttöpääoman rahoitusmahdollisuuksista, niiden varsinaisista rahan lähteistä sekä joidenkin mahdollisuuksien erityishuomioista.

Taulukko 4: Käyttöpääoman rahoitusmahdollisuudet

Rahoitusmahdollisuus	Rahan lähde	Erityishuomiot
<i>Tulorahoitus</i>	Yrityksen liiketoiminta	- Ensisijainen ja tärkein rahoitusmahdollisuus
Omapääomaehtoiset:		
<i>Omistajien sijoitus</i>	Yrityksen omistajat	- Yrityksen alkuvaiheessa käytetty
<i>Osakkeiden myyminen</i>	Osakemarkkinat	- Luovutaanko päätösvallasta?
<i>Pääomasijoitus</i>	Pääomasijoittajat	- Tyypillisimmin juuri aloittaneisiin yrityksiin
<i>Omaisuuuden tai liiketoimintojen myyminen</i>	Muut yritykset, yksityishenkilöt, yhteisöt	- Keskittyminen tehokkaisiin toimintoihin
<i>Osakeanti</i>	Osakemarkkinat, vanhat omistajat	- Investointien käyttöpääoman lisätarpeen yhteydessä
Välirahoitus:		
<i>Etuosake</i>	Osakemarkkinat	- Äänioikeudeton
<i>Pääomalaina</i>	Yrityksen omistajat, intressiryhmät	- Omapääoma- ja vieraspääomaehtoisen rahoituksen välimuoto
<i>Optio- ja vaihtovelkakirjalaina</i>	Sijoittajat	- Markkinakorkoja alemmat korot
Vieraspääomaehtoiset:		
<i>Lainat</i>	Pankit, rahoitusyhtiöt, Finnvera	- Vakuuksia julkisilta tahoilta tai myyntisaamisista (factoring)
<i>Pankkitilin limiitti</i>	Pankit	- Mahdollistaa negatiivisen pankkitilin
<i>Joukkovelkakirja</i>	Sijoittajat	- Vilkkaut jälkimarkkinat

LÄHTEET

Aktia 2013. Rahoitustuotteet. [www-sivut]. [Viitattu: 27.3.2013]. Saatavilla: <http://www.aktia.fi/yrityksille/rahoitustuotteet>

Appuhami, R. 2008. The Impact of Firms' Capital Expenditure on Working Capital Management: An Empirical Study across Industries in Thailand. *International Management Review*. Vol. 4.nro. 1. s. 11-24.

Brealey, R., Myers, S. 2003. Principles of Corporate Finance. 7th ed. The United States of America, McGraw-Hill Companies. 1120 s.

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

Danske Bank 2013. Rahoitusratkaisut. [www-sivut]. [Viitattu: 27.3.2013]. Saatavilla: <http://www.danskebank.fi/fi-fi/Yritysiasiakkaat/Keskisuuri-yritys/Rahoitus/Rahoitusratkaisut/Pages/Rahoitusratkaisut.aspx>

De Clercq, D., Fried, V.H., Lehtonen, O., Sapienza, H.J. 2006. An Entrepreneur's Guide to the Venture Capital Galaxy. *Academy of Management Perspectives*. Vol. 20, nro. 3. s. 90-112.

EK 2011. Yritysrahoitus. [www-sivut]. [Päivitetty: 16.12.2011]. [Viitattu: 25.3.2013]. Saatavilla: http://www.ek.fi/ek/fi/yritysjyys_ym/yritysrahoitus/index.php

ELY-keskus. ELY-keskukset. [www-sivut]. [Viitattu: 14.3.2013]. Saatavilla: <http://www.ely-keskus.fi/FI/ELYKESKUKSET/Sivut/default.aspx>

Finanssialan keskusliitto 2012. Finanssialan vuositalasto 2011. [verkkodokumentti]. [Päivitetty: 5.7.2012]. [Viitattu: 26.3.2013] Saatavilla: http://www.fkl.fi/tilastot/Tilastot/Finanssialan_vuositalasto_2011.pdf

Finanssialan keskusliitto 2013. Rahoitusyhtiöt. [www-sivut]. [Päivitetty: 14.1.2013].
 [Viitattu: 4.3.2013]. Saatavilla:
http://www.fkl.fi/tietoa_meista/toimiala/rahoitusyhtiot/Sivut/default.aspx

Finanssivalvonta 2011. Joukkovelkakirjalainat. [www-sivut]. [Päivitetty: 1.8.2011]. [Viitattu:
 26.3.2013]. Saatavilla:
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Jvk/Pages/Default.aspx>

Finnvera 2013a. Investointi- ja käyttöpääomailainat. [www-sivut]. [Viitattu: 12.3.2013].
 Saatavilla: <http://www.finnvera.fi/Tuotteet/Lainat/Investointi-ja-kaeyttoepaeaeomalaina>

Finnvera 2013b. Takaukset. [www-sivut]. [Viitattu: 12.3.2013]. Saatavilla:
<http://www.finnvera.fi/Tuotteet/Takaukset>

Finnvera 2012. Tämä on Finnvera. [verkkodokumentti]. [Viitattu: 12.3.2013]. Saatavilla:
<http://www2.finnvera.fi/annualreport/tama-on-finnvera/tama-on-finnvera>

FVCAa 2013. Jäsenet. [www-sivut]. [Viitattu: 27.3.2013]. Saatavilla:
<http://www.fvca.fi/jasenet>

FVCAb 2013. Toimiala Suomessa. [www-sivut]. [Viitattu: 27.3.2013]. Saatavilla:
http://www.fvca.fi/yrittajalle/toimiala_suomessa

Handelsbanken 2013. Käyttöpääoma. [www-sivut]. [Viitattu: 27.3.2013]. Saatavilla:
http://www.handelsbanken.se/shb/inet/ISstartfi.nsf/Frameset?OpenView&id=Shbfi&navid=X_Yritysassiakkaat&sa=/shb/inet/icentfi.nsf/default/qCD58E9E9FE54C06FC22570F9003290A4?opendocument&iddef=Yritysassiakkaat

Hill, M. D., Kelly, G. W., Highfield, M. J. 2010. Net Operating Working Capital Behavior: A First Look. *Financial Management*. Vol. 39, nro. 2. s. 783–805.

Kauppalehti 2011. Käyttöpääoma.[verkkodokumentti]. [Viitattu: 29.10.2012]. Saatavilla: <http://www.kauppalehti.fi/balance/ohjeet/kayttopaaoma+ja+kayttopaaoma-%25/20110364501>

Knüpfer, S., Puttonen, V. 2004. Moderni rahoitus. Vantaa, WSOY. s. 218

Lind, L., Pirttilä, M., Viskari, S., Schupp, F., Kärri, T., 2012. Working capital management in the automotive industry: Financial value chain analysis. *Journal of Purchasing & Supply Management*. Vol. 18. s. 92-100.

Maness, T., Zietlow, J. 2002. Short-term Financial Management. 2. ed. London: Thomson Learning Inc. s. 627.

Michalski, G. 2008. Liquidity or profitability: financial effectiveness of investments in working capital. *Sbornik Prispěvků Z Mezinárodní Vedecké Konference*. s. 129-138.

Mullins, J.W. 2009. Capital is king! *Business Strategy Review*. Vol. 20. nro. 4. s. 5-8

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2003. Tilinpäätösanalyysi. Helsinki, Edita Prima. 263 s.

Niskanen, J. & Niskanen, M. 2000. Yritysrahoitus. Helsinki, Edita Prima. 421 s.

Nordea 2013a. Käyttöpääoma. [www-sivut]. [Viitattu: 26.3.2013]. Saatavilla: <http://www.nordea.fi/Yritykset+ja+yhteis%20%20/Rahoitus/K%20%20A4ytt%20%20B6p%20%20A4%20%20A4oma/952862.html>

Nordea 2013b. Laskuluotto. [www-sivut]. [Viitattu: 26.3.2013]. Saatavilla: http://www.nordea.fi/Yritykset+ja+yhteis%20%20/Rahoitus/K%20%20A4ytt%20%20B6p%20%20A4%20%20A4oma/Laskuluotto/953032.html?lnkID=product-box_laskuluotto_23-08-2012

OP 2013. Käyttöpääoma. [www-sivut]. [Viitattu: 27.3.2013]. Saatavilla: <https://www.op.fi/op/yritysassiakkaat/rahoitus/kayttopaaoma?id=60100&srcl=3>

Patentti- ja rekisterihallitus 2013. Osakeanti. [www-sivut]. [Viitattu: 17.3.2013]. Saatavilla: <http://www.prh.fi/fi/kaupparekisteri/osakeyhtio/muutokset/osakeanti.html>

Pk-yritysbarometri kevät 2013. Ulkoinen rahoitus ja sen käyttö. [verkkodokumentti]. [Viitattu 23.3.2013]. Saatavilla: http://www.yrittajat.fi/File/b1546478-dd88-45e2-a707-bef08df8ab41/pk_barometri_kevät_2013.pdf

Ravas, O., David A., 2010. Factoring agreement - financing method for the companies in lack of cash-flow. *Annals of the University of Petrosani*. Vol, 10.nro. 4. s. 289-296.

Richards, V.D., Laughlin, E.J., 1980. A cash conversion cycle approach to liquidity analysis. *Financial Management*. Vol. 9. nro. 1. s. 32-38.

Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., 2008. Corporate Finance. 8th ed. The United States of America, McGraw-Hill Companies. 926 s.

Striscek, D., 2001. A Banker's Perspective on Working Capital and Cash Flow Management. *Strategic Finance*. Vol. 83. s. 38-45.

Suomen pääomasijoitusyhdistys 2013. Vertailu muihin rahoitusmuotoihin. [www-sivut]. [Viitattu: 22.3.2013]. Saatavilla: http://www.fvca.fi/yrittajalle/vertailu_muihin_rahoitusmuotoihin

Säästöpankki 2013. Käyttöpääoman rahoitus. [www-sivut]. [Viitattu: 27.3.2013]. Saatavilla: <https://www.saastopankki.fi/luotollinen-yritystili>

Talousapu 2013. Mitkä ovat yrityksen rahan lähteet?. [www-sivut]. [Viitattu: 25.3.2013]. Saatavilla: <http://talousapu.fi/yrityksen-rahalahteet>

Taloussanomien 2013. Taloussanakirja: osakeanti. [www-sivut]. [Viitattu: 26.3.2013]. Saatavilla: <http://www.taloussanomien.fi/porssi/sanakirja/termi/osakeanti/>

Taylor, D., 2011. Optimizing Working Capital. *Business Credit*. Vol. 113. nro.6. s. 12-14.

TE-keskus 2012. Yrityksen kehittämisavustus. [www-sivut]. [Päivitetty: 20.12.2012].
[Viitattu: 27.3.2013]. Saatavilla: <http://www.te-keskus.fi/Public/?nodeid=11552&area=7642&lang=1>

Viskari, S., Ruokola, A., Pirttilä, M., Kärri, T., 2012. Advanced model for working capital management: bridging theory and practice. *International Journal Applied Management Science*. Vol. 4. nro 1.

Yritystulkki 2013. Yrityksen rahoitusopas. [verkkodokumentti]. [Viitattu: 28.3.2013].
Saatavilla: http://www.yritystulkki.fi/files/yt_rahoytus_wirma.pdf

Yritystutkimus ry. 2011. Yritystutkimuksen tilinpäätösanalyysi. Helsinki, Gaudeamus Helsinki University Press. 105 s.

Yrittäjät 2013. Rahoitus. [www-sivut]. [Viitattu: 14.3.2013]. Saatavilla:
<http://www.yrittajat.fi/fi-FI/verotjarahat/rahat/rahoytussuunnittelu/>

Yritysrahoytuskysely 2012. Rahoituksen hankinta. [verkkodokumentti]. [Viitattu: 23.3.2013].
Saatavilla:
http://www.fkl.fi/materiaalipankki/tutkimukset/Dokumentit/Yritysrahoytuskysely_2012.pdf

Yrityssuomi 2013. Rahoituksen suunnittelu. [www-sivut]. [Viitattu: 24.3.2013]. Saatavilla:
http://www.yrityssuomi.fi/web/guest/aihe?pp=polku_Yrityksena_toimiminen&ppa=palp_Talouden_hallinta&aihe=1000049#T_II__sivulla