

Mikko Korhonen

**OMISTUSRAKENTEEN VAIKUTUS PIENTEN JA KESKISUURTEN YRITYS-
TEN RAHOITUSLÄHTEIDEN VALINTAAN**

Opinnäytetyö

Kajaanin ammattikorkeakoulu

Yhteiskuntatieteiden, liiketalouden ja hallinnon ala

Liiketalouden koulutusohjelma

Kevät 2014



Koulutusala Yhteiskuntatieteiden, liiketalouden ja hallinnon ala	Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma
Tekijä(t) Mikko Korhonen	
Työn nimi Omistusrakenteen vaikutus pienten ja keskisuurten yritysten rahoituslähteiden valintaan	
Vaihtoehtoiset ammattiopinnot Taloushallinto ja juridiikka	Ohjaaja Jaana Lappalainen
Aika Kevät 2014	Sivumäärä ja liitteet 53 + 42
<p>Opinnäytetyön tarkoitus on selvittää omistusrakenteen vaikutusta pienten ja keskisuurten yritysten rahoituslähteiden valintaan. Tutkielmassa tarkastellaan pk-yritysten rahoitusasenteita.</p> <p>Tavoitteena tutkielmassa on saada vastaukset seuraaviin kysymyksiin: Vaikuttaako toimitusjohtajan, pankin omistus, pääomasijoitusyhtiöomistus ja keskittynyt omistusrakenne rahoituslähteen valintaan pk-yrityksessä. Yrityksen koon vaikutusta rahoituslähdevalintoihin tutkitaan liikevaihdon suuruudella mitattuna.</p> <p>Tutkielman teoriaosa koostuu agenttiteoriasta, signaalintiteoriasta, pecking order -teoriasta sekä adverse selection ja moral hazard tilanteista. Teoriaosuus sisältää myös pk-yritysten käytetyimpiä rahoituslähteitä, joita ovat: sisäinen rahoitus eli voittovarot, ulkoinen rahoitus ostovelkojen, vieraan pääoman sekä ulkoisen oman pääoman muodossa. Väli- ja ulkoisrahoitusta käsitellään lisäksi vaihtoehtona yrityksille, jotka haluavat sisällyttää sekä oman että vieraan pääoman piirteitä rahoitusvalinnoissaan.</p> <p>Tutkimusaineiston keräsivät vuosina 2006 ja 2012 Itä-Suomen yliopiston kauppatieteen laitos ja Kajaanin ammattikorkeakoulu. Liikevaihtotiedot yrityksiltä on saatu Voitto+ -rekisteristä. Aineisto koostuu noin 600 itä-suomalaisen pienen ja keskisuurten yrityksen antamista vastauksista. Aineisto on tutkittu kvantitatiivisella menetelmällä. Lopputulos kvantitatiiviselle tutkimukselle on, että omistusrakenteella on vaikutusta pk-yritysten rahoituslähteiden valintaan.</p>	
Kieli	Suomi
Asiasanat	Omistusrakenne, epäsymmetrinen informaatio, agenttiteoria, pecking order
Säilytyspaikka	<input checked="" type="checkbox"/> Verkkokirjasto Theseus <input type="checkbox"/> Kajaanin ammattikorkeakoulun kirjasto



School Business	Degree Programme Business Administration
Author(s) Mikko Korhonen	
Title The Impact of Ownership Structure on the Choice of Funding Sources in Small and Medium-Sized Enterprises	
Optional Professional Studies Financial Administration and Law	Instructor Jaana Lappalainen
Date Spring 2014	Total Number of Pages and Appendices 53 +42
<p>The purpose of this thesis was to examine the effect of the ownership structure on to choice of finance sources in small and medium-sized enterprises (SMEs). The study examines the attitudes of SMEs towards financing options.</p> <p>The goal of the study was to answer the following questions: Does the managing director's main ownership of the company, a bank ownership and ownership of a private equity investment company have different attitudes towards finance sources than other ownership structures and does the centralized ownership affect the choice of source of finance source? The effect of the size of the company on the choice of the funding source was examined by comparing the turnovers of the companies.</p> <p>The theoretical part of the study consists of the agency theory dealing with asymmetric information, signaling, pecking order theory, and adverse selection and moral hazard situations. The theoretical part also includes the most common financing sources of the SMEs, which are internal financing and external financing in form of accounts payable, borrowed capital and shareholder's equity. Mezzanine financing is discussed as an option for companies that wish to include the forms of equity and borrowed capital in their choice of financing.</p> <p>The data was gathered in 2006 and 2012 conducted by University of Eastern Finland and Kajaani University of Applied Sciences. The financial information of the companies was extracted from Voitto+ register. The research method is quantitative. The end result for the quantitative analysis is the ownership model does affect the choices of funding sources of an SME.</p>	
Language of Thesis	Finnish
Keywords	Ownership structure, information asymmetry, agency theory, pecking order theory
Deposited at	<input checked="" type="checkbox"/> Electronic library Theseus <input type="checkbox"/> Library of Kajaani University of Applied Sciences

ALKUSANAT

Opinnäytetyön teko aiheestani syvensi merkittävästi tietojani rahoitustoiminnasta ja yritystoiminnasta. Opinnäytetyöprosessi oli toisinaan hyvin vaativaa ja aikaa vievää varsinkin kun tein opinnäytetyön täysipäiväisten töiden rinnalla.

Hyvä suunnittelu ja johdonmukainen eteneminen auttoivat kvantitatiivisen tutkimustyöni etenemistä, jonka pohjalla oli loistava opinnäytetyön ohjaus. Suuri kiitos kuuluu opinnäytetyötäni ohjanneelle opettajalle Jaana Lappalaiselle. Simo Määttä kiitän myös ohjauksesta empiriaosuudessa. Lisäksi kiitän läheisiäni, koulukavereitani, työkavereitani ja kaikkia muita opinnäytetyönteossa tsempanneita henkilöitä.

SISÄLLYS

1 JOHDANTO	1
2 INFORMAATION SIGNALOINTI JA PECKING ORDER PK-YRITYKSISSÄ	2
2.1 Informaation epäsymmetrinen jakaantuminen	2
2.1.1 Agenttiteoria	3
2.1.2 Pecking order -teoria	6
2.1.3 Signaalointiteoria	7
2.2 Adverse selection ja moral hazard	8
2.3 Omistuksen keskittyneisyys ja toimitusjohtajan omistus	9
3 RAHOITUS PK-YRITYKSISSÄ	11
3.1 Sisäinen rahoitus – tulorahoitus	12
3.2 Bootstrap-rahoitus	14
3.3 Välirahoitus	14
3.4 Ulkoinen rahoitus	16
3.4.1 Ostovelat rahoitusmuotona	17
3.4.2 Lainat rahoitusmuotona	17
3.4.3 Pankin tarjoamat rahoitusmahdollisuudet	20
3.4.4 Osakerahoittaminen	21
3.5 Ulkopuolinen rahoitus - pääomasijoittajat	23
3.6 Vakuudet pk-yritysten rahoitukselle	25
3.7 Rahoitusvaje ja sen seuraukset pk-yrityksessä	27
4 AINEISTO, TUTKIMUSMENETELMÄT JA TULOKSET	29
5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA	47
LÄHTEET	49
LIITTEET	

1 JOHDANTO

Tämän opinnäytetyön tarkoitus on selvittää omistusrakenteen vaikutusta pienten ja keski suurten yritysten rahoituslähteiden valintaan. Aineistona kvantitatiiviselle tutkimustyölle on Itä-Suomen yliopiston Kauppatieteiden laitoksen tekemän kyselyn (Pk-yritysten rahoituskäyttäytyminen Itä-Suomessa) vastaukset vuosilta 2000–2011 itäsuomalaisilta pk-yrityksiltä. Kyselyssä käsitellään pk-yritysten omistustietoja ja rahoitusta.

Teoreettinen viitekehys sisältää pk-yritysten rahoituskäyttäytymiseen ja informaation epäsymmetriseen signalointiin liittyviä teorioita: agenttiteorian, pecking order -teorian, signalointiteorian, adverse selectionin (haitallisen valikoitumisen) ja moral hazard (moraalisen uhkapelin) tilanteet.

Toinen osa teoriasta keskittyy pk-yritysten rahoitusvaihtoehtoihin. Rahoituslähteet käsitellään alkaen eniten käytetystä sekä tärkeimmästä sisäisestä tulorahoituksesta. Muita rahoitusvaihtoehtoja mitä selvitetään pk-yritysten käytön kannalta, ovat bootstrap-rahoitus ja välirahoitus. Ulkoisen rahoituksen eri muodot esitetään myös sekä ulkopuolinen rahoitus pääomasijoittajiin keskittyneenä. Pk-yrityksiltä vaadittavat vakuudet käsitellään myös, koska ne ovat hyvin oleellinen osa pk-yrityksille myönnettävää rahoitusta. Riittämättömien vakuuksien tai esimerkiksi heikohkojen tulevaisuuden näkymien vuoksi pk-yrityksiä seuraava rahoitusvajae on viimeinen osa teoreettista viitekehystä.

Tutkimusaineisto ja -menetelmät sekä muuttujat luotettavuuskriteereineen esitellään teoriaosuuden jälkeen. Tutkielman hypoteesina on, että omistusrakenteella on vaikutusta rahoituslähdevalinnoissa pk-yritykselle.

Tutkimuskysymykset ovat seuraavat: vaikuttaako toimitusjohtajan omistus rahoituslähteiden valintaan, onko pankin omistuksella vaikutusta pk-yritysten rahoituslähdevalintoihin, onko pääomasijoitusyhtiö omisteisilla pk-yrityksillä erilainen rahoituslähdevalinta kuin muilla ja vaikuttaako keskittynyt omistusrakenne rahoituslähteen valintaan. Yrityksen koon vaikutusta rahoituslähdevalintoihin tutkitaan liikevaihdon suuruuden näkökulmasta.

2 INFORMAATION SIGNALOINTI JA PECKING ORDER PK-YRITYKSISSÄ

Pienet ja keskisuuret yritykset jaetaan kolmeen eri kokoluokkaan Euroopan komission määritelmän mukaan: mikroyrityksiin, pieniin yrityksiin sekä keskisuuriin yrityksiin. Mikroyritys on yritys, jossa työskentelee alle 10 henkilöä, liikevaihto on enintään kaksi miljoonaa euroa ja taseen loppusumman on myös oltava korkeintaan kaksi miljoonaa euroa. (Euroopan komissio 2006, 1–14.)

Pieniin yrityksiin kuuluu alle 50 henkilön yritykset. Tase sekä liikevaihto ovat enintään 10 miljoonaa euroa pienissä yrityksissä. Keskisuuria yrityksiä ovat alle 250 henkilön yritykset. Liikevaihto voi olla suurimmillaan 50 miljoonaa euroa ja taseen loppusumma enintään 43 miljoonaa euroa. Yritysten tulee täyttää vielä riippumattomuuskriteeri, jossa yrityksen pääomasta tai äänivaltaisista osakkeista alle 25 prosenttia saa olla enintään yrityksen hallussa, joka ei täytä pienen yrityksen tai pienen ja keskisuuren yrityksen määritelmää. (Tilastokeskus 2013, 1; Euroopan komissio 2006, 14.)

Kriteereistä henkilömäärän, liikevaihdon tai taseen loppusumman ja riippumattomuusmääritelmän on täyttyttävä, jotta yritys voidaan luokitella pienten ja keskisuurten yritysten joukkoon. Säännöksillä varmistetaan, että pk-yritykset täyttävät erinäisten tukitoimien ja EU:n pk-tukipakettien edellytykset ja ovat aitoja pk-yrityksiä. Yrityksen ylittäessä tai vaihtoehtoisesti alittaessa taseen loppusumman, liikevaihdon tai henkilöstömäärän kriteerit muuttuvat yrityksen kokoluokitus vain silloin, jos ylitys tai alitus tapahtuu kahdessa peräkkäisessä tilinpäätöksessä. (Elinkeinoelämän keskusliitto 2013.)

2.1 Informaation epäsymmetrinen jakaantuminen

Epäsymmetrinen informaation jakaantuminen tapahtuu tilanteessa, jossa yrittäjä ei ole jakanut kaikkea tietoa yrityksen tilasta velkojan kanssa. Yrittäjä on joko enemmän tai paremmin tietoinen yrityksen todellisuudesta. Pienissä ja keskisuurissa yrityksissä ongelmia tulee epäsymmetrisen informaation suhteen enemmän kuin suurissa yrityksissä. Ongelmien suurempaan esiintymiseen pk-yrityksissä on syynä tarkemmat vaateet suurten yritysten toiminnan seurannassa. (Storey 2005, 205.)

Täydellisen – ja epäsymmetrisen informaatio jakaantuminen ilmenee seuraavasti:

1. Täydellinen informaatio vallitsee, kun sijoittavalla taholla on tiedossaan informaatio, joka sisältää kaiken tarpeellisen yrityksen toiminnasta.
2. Epäsymmetrinen informaatio vallitsee, kun yksi osapuoli omistaa enemmän informaatiota yrityksestä ja sen toiminnasta kuin toinen osapuoli. (Kork 2006, 14–15.)

Epäonnistuminen informaation kulussa talouden tilan ja tulevaisuuden osalta voi johtaa pääomakustannusten nousuun. Agentti päämiehensä kanssa ovat riippuvaisia toisistaan hyötyäkseen molemmat sopimuksestaan. Tästä huolimatta kustannusten kasvu johtuu pitkälti agentista ja päämiehestä ja heidän toimistaan. (Liikanen 2010, 18.) Informaation toimivuuden ja kulkemisen mahdollistavat erilaiset palkkiot sijoittajan puolelta (Eisenhardt 1989, 58).

2.1.1 Agenttiteoria

Yrityksen toimintaa voidaan kuvata agenttiteorian avulla. Jensenin ja Mecklingin artikkeli ”Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure” loi nykyisen agenttiteorian, joka pohjautuu pitkälti aiempiin päämies-agentti suhteita tarkasteleviin teksteihin. Jensen ja Meckling tutkivat eturistiriitoja yritysten omistajien ja johdon, sekä omistajien ja velkojien välillä. Eturistiriidat vaikuttavat heidän saamien tulosten mukaan yritysten rahoitusrakenteeseen. (Immonen 2012, 17.)

Yritysten taloudellisia raportteja sisältävissä tutkimuksissa agenttiteorialla on merkittävä rooli (Liikanen 2010, 19). Agenttiteorialla kuvattu tilanne syntyy, kun päämies ja agentti ovat sopineet jonkin tehtävän tavoitteineen agentin toteutettavaksi, jonka suoriutumisvastuu on agentilla sopimuksenmukaisesti (Mähönen & Villa 2006, 87). Agentti on pienissä ja keskisuurissa yrityksissä yleensä omistaja ja päämies taas ulkoinen rahoittaja, eli esimerkiksi pääomasijoittaja tai pankki. Suuremmissa yrityksissä päämies-agentti -suhde on osakkeenomistajien sekä palkatun johdon välinen. (Jensen & Meckling 1976, 342.)

Agenttiteorian mukaan voidaan joutua tilanteeseen, jossa agentti pyrkii hyötymään päämiehestään informaatioedun avulla, ja maksimoimaan omaa etuaan. Omistajat eli rahoittajat puolestaan pyrkivät valvomaan yrityksen toimia saadakseen mahdollisimman suuren hyödyn. (Jensen & Meckling 1976, 342; Liikanen 2010, 19.)

Agenttiongelmät

Agenttiteoriaan sisältyy kaksi agenttiongelmää: haitallinen valikoituminen eli adverse selection ja moraalinen uhkapeli, moral hazard (Ovaskainen 2008, 31). Pienten ja keskisuurten yritysten kohdalla agenttiongelmät syntyvät velkojan ja velallisen välille. Epäsymmetrisen informaation kulun pohjalta esiin tulevat agenttiongelmät johtavat agenttikustannuksiin. (Avelin 2005, 10.) Agentin ja päämiehen molempien ollessa etujensa maksimoijia on mahdollista, että agentti ei toimi päämiehen tavoitteiden mukaisesti. Erinäiset palkitsemisjärjestelmät on luotu näitä tilanteita varten, jotta päämies pystyy luottamaan agentin toimivan heidän yhteisen edun eteen. (Kork 2006, 23–24.) Agenttiongelmia voi ilmaantua agenttiteorian mukaan myös omistuksen eriyttämisenkin johdosta (Lappalainen & Niskanen 2009, 1). Yrityksessä toimivan johdon tehtävä on toimia huolellisesti ja yhtiön etua edistäen (OYL 1:8 §).

Agenttiongelmia on kahdenlaisia:

- Riskien siirrossa tai investointeihin kohdennetun varallisuuden substituutiovaikutukseen liittyvät agenttiongelmät, jotka ensimmäisenä esille toi Jensen ja Meckling (1976).
- Ali-investoinneissa syntyvät agenttiongelmät, jotka löysi ensimmäisenä Myers (1977). (Avelin 2005, 10.)

Agenttikustannukset

Agenttikustannuksia syntyy esimerkiksi tilanteessa, kun yrityksen palkatulla johdolla ja omistajilla on erilaiset tavoitteet. Paul Öhrnbergin kirjoittaman artikkelin mukaan Karo Nukarinen on löytänyt suuria kustannuseroja omistajajohdollisten ja palkkajohdollisten pienten osakeyhtiöiden keskuudessa. (Öhrnberg 2000, 7.)

Agenttikustannukset koostuvat seuraavista tekijöistä:

1. Varallisuuden menetys
2. Joukkovelkakirjojen seuranta
3. Konkurssi ja uudelleenjärjestelykulut (Jensen & Meckling 1976, 342.)

Agenttikustannukset ovat kuluja kuten mitkä tahansa muutkin kulut. Agenttikustannusten taso riippuu muun muassa lainsäädännöstä, tapaoikeudesta ja ihmisten kekseliäisyydestä. (Jensen &

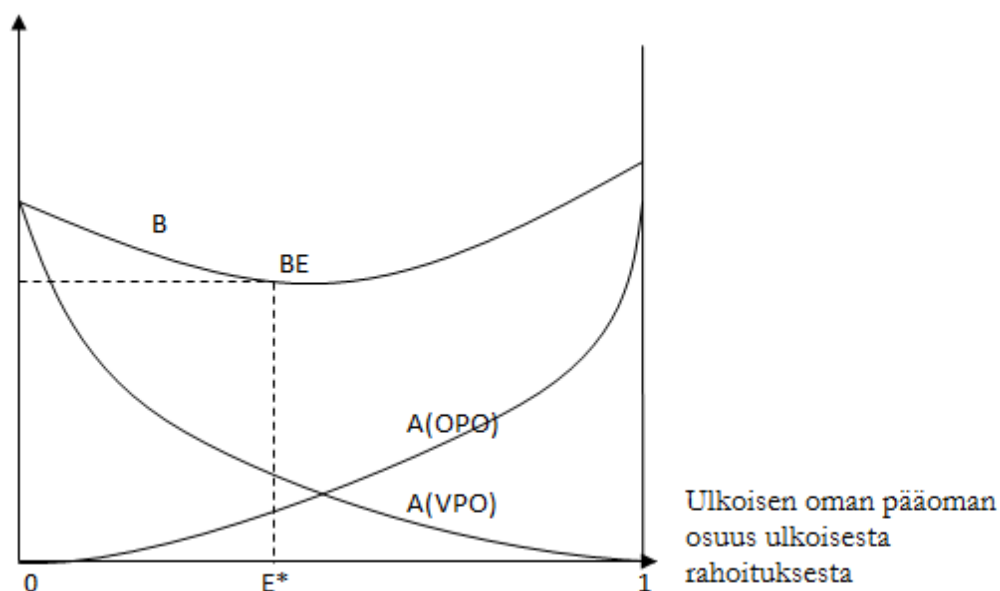
Meckling 1976, 357.) Agenttikustannuksia tulee sekä vieraan – että oman pääoman ehtoisen rahoituksen kautta (Kork 2996, 24–29).

Agenttikustannusten seurauksena on päämiehen päätös nostaa tuottovaateita ja rahoitussopimukseen laitetaan ehtoja, jotteivat varat menisivät riskialttuihin investointikohteisiin. Lisäksi agenttikustannukset johtaa suurempiin velkaantumistasoihin esimerkiksi rahoitus- ja pankkialalla, koska riskinsiirtomahdollisuudet ovat heikommat. (Avelin 2005, 10.)

Agenttikustannukset voidaan minimoida antamalla yrityksen työntekijälle vahvat kannustimet toimiakseen yrityksen etua ajatellen ja tullakseen palkitukseksi työpanoksesta. Tämä toiminta on osa historiallista prosessia, missä pohjataan kehittyneeseen työsopimukseen, joka sisältää kannustimia. (Jensen & Meckling 1976, 357.) Agenttikustannuksia voidaan vähentää myös rahoitusvalinnoilla, esimerkiksi vaihdetaan vieras pääoma ulkopuoliseen omaan pääomaan. (Kork 2006, 32.)

Kuvio 1 kuvaa yrityksen tilannetta, jossa ulkopuolisen rahoituksen tarve on alhainen. Kuviossa A(OPO) kuvaa ulkoisen oman pääoman osuutta rahoituksesta, joka kuvion mukaan nousee kun vieraan pääoman määrä laskee. A(VPO) on vieraan pääoman määrän kuvaaja, joka nousee suuremmaksi mitä pienempi A(OPO) on. Näin vieraan pääoman agenttikustannukset ovat vähäisemmät kuin ulkoisen oman pääoman agenttikustannukset. Käyrä B näyttää agenttikustannusten suuruuden ja E-katkoviiva johtaa pisteeseen BE. Pisteestä BE löytyy optimaalinen jako oman – ja vieraan pääoman välillä, jolloin kokonaisagenttikustannukset ovat alhaisimmillaan. Vieraan pääoman agenttikustannukset ovat alhaisemmat kuin ulkoisen oman pääoman kustannukset johtuen vieraan pääoman suuremmasta osuudesta yrityksessä. Aloittavan yrityksen tilanteessa agenttikustannukset voivat jakautua toisinpäin, jolloin tarvitaan enemmän ulkoista omaa pääomaa rahoittamiseen. (Jensen & Meckling 1976, 343–347.)

Agenttikustannukset

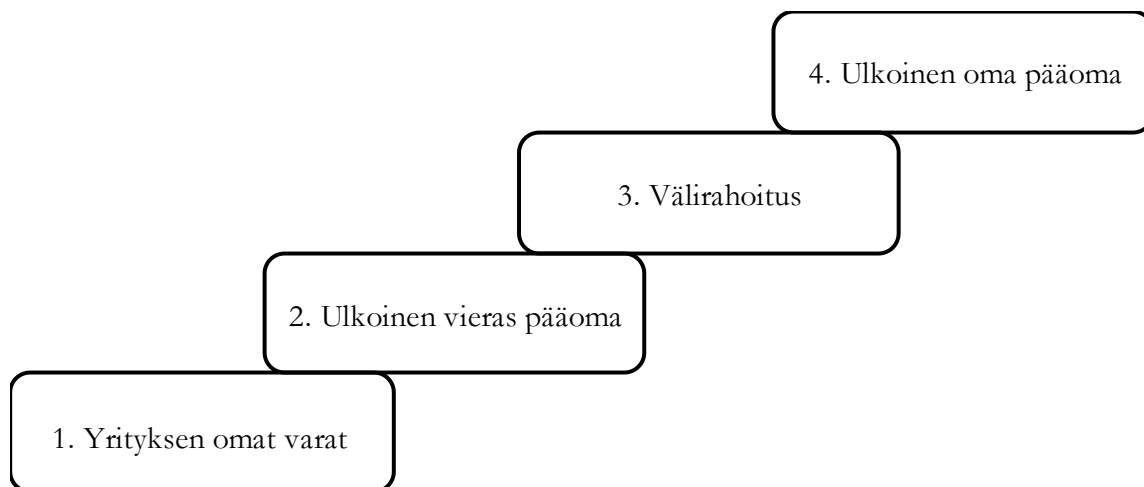


Kuvio 1. Optimaalinen rahoitusrakenne (Jensen & Meckling 1976, 344.)

2.1.2 Pecking order -teoria

Lähtökohtaisena ajatuksena pecking order -teorialle on epäsymmetrinen informaation jakautuminen agentin ja päämiehen välillä. Oletuksena on, että yrityksessä työskentelevät henkilöt tietävät enemmän yrityksen taloudellisesta tilasta ja sen tulevaisuudesta kuin rahoittajat. (Kork 2006, 37.) Pecking order -teorian mukaan rahoitus valitaan yrityksessä systemaattisesti. Brealey ja Myersin mukaan rahoituksen käyttö yrityksessä alkaa yrityksen omista varoista eli sisäisestä rahoituksesta. Seuraavana huomioidaan ulkoisia vieraan pääoman rahoituslähteitä, kuten pankkilainaa. (Brealey & Myers 1988, 433.)

Välirahoitusmuodot tulevat järjestyksen mukaan seuraavaksi, jotka sisältävät sekä oman että vieraan pääoman piirteitä. Viimeisenä rahoitusmuotona on oman pääoman ehtoinen rahoittaminen eli osakkeiden myynti osakeyhtiömuotoisissa yrityksissä. Ulkoista rahoitusta joutuvat käyttämään enemmän yritykset, joiden tulorahoitus varat ovat riittämättömät yrityksen investointeihin nähden. (Brealey & Myers 1988, 433–434.)



Kuvio 2. Rahoituksen valinta Pecking order teorian mukaisesti. (Brealey & Myers 1988, 433–434.)

2.1.3 Signaalointiteoria

Signaalointiteoria on Michael Spencen (1973) työmarkkinoiden käyttäytymiseen luotu malli. Epäsymmetrinen informaatio on myös signaalointiteorian taustalla, kuten agenttiteoriinkin. (Liikanen 2010, 22.) Toimintamalliltaan signaalointiteoriassa yksi osapuoli omaa tietoa jota toisella ei ole. Yrityksen työntekijät tai johto, jolla informaatio on, signaloi rahoittajalleen informaatiota yrityksestä. Yritysjohdosta tai omistajasta joka rahoituksen on hakenut, on paremmin tietoinen yrityksen todellisesta tilanteesta kuin sen toimintaan sijoittava taho. (Barclay & Clifford 2003, 158.)

Tavoitteena yrityksillä on signaalointiteorian mukaan jakaa sidosryhmille tietoa yrityksestään taloudellisilla raporteilla, joiden tarkoitus on kuvata yritys mahdollisimman houkuttelevana sidosryhmien näkökulmasta. Yritykselle voi tulla tarve talousraporttien jatkuvaan julkaisuun ja näyttää sen tulevaisuudennäkymiä markkinoilla. Rahoittajalle on tarkoitus signaalointiteorian mukaan välittää tietoa yrityksen lauseikoista osakkeiden arvon noustessa niin korkealle kuin mahdollista. Aliarvostettuja osakkeita omaava yritys ottaa mieluummin velkaa kuin järjestää osakeannin signaalointiteorian perusajatuksen mukaan. Toisaalta yritys, jonka osakkeet ovat korkeammalla hintatasolla eli yliarvostettuja, järjestää se ennemmin osakeannin kuin hankkii velkaa rahoittajalta. (Barclay & Clifford 2003, 158; Liikanen 2010, 22.)

2.2 Adverse selection ja moral hazard

Rahoitusmarkkinoihin liittyy adverse selection tilanne, joka on suomeksi haitallisen valikoitumisen tilanne. (Kork 2006, 19). Adverse selectionissa sijoittajalla on lukuisia vaihtoehtoja yrityksistä, joita rahoittaa. Ongelmallista on se, että tuotot sekä riskit näissä yrityksissä ovat erilaisia. Sijoittaja ei tiedä tarkkaan yksittäisten yritysten ominaisuuksia ja näin ollen ei voi tehdä odotetulle tuotolle arviota, tilanteessa vallitsee epäsymmetrinen informaatio. (Tuominen 2011, 14.)

Yritys voi pyrkiä antamaan väärän kuvan pääomasijoittajalle taidoistaan, tuotteista tai yrityksen kehittymismahdollisuuksista. Sijoittajalta jää epätietoisuuteen informaatio, joka on yrittäjällä ja näin ollen rahoituspyyntöjä tulee myös pk-yrityksiltä, jotka eivät omaa pääomasijoittajien edellyttämää kasvupotentiaalia. (Kork 2006, 19.)

Moral hazard ongelma – moraalinen uhkapeli voi toteutua, kun rahoittaja ei huomaa mihin investointikohteisiin yrityksen pääomat todellisuudessa menevät. Yritykseen sijoittava osapuoli voi olla esimerkiksi tietämätön yrittäjän ahkeruudesta toimia yrityksen eteen, tai ovatko yrittäjän tekemät päätökset järkeviä yrityksen menestymisen kannalta. (Kork 2006, 15; Ovasainen 2008, 31.)

Epäsymmetrinen informaatiotilanne voi syntyä pääomasijoitussopimukseen päättymisen jälkeen. Yrittäjä saattaa tehdä toimia, jotka hyödyttävät hänen omaa etuaan sijoittajan kanssa solmitulla sopimuksella. Näin ollen sijoittajan hyöty heikkenee ja yrittäjä voi esimerkiksi hankkia isomman työsuhteauton käyttöönsä. Minimoidakseen edellä mainitun tilanteen tapahtumisen todennäköisyyden pääomasijoittajan on valvottava yrittäjän toimia ja tehtyjä päätöksiä. (Kork 2006, 15.)

Yrityksen toimintaa valvomalla ja lisäarvoa tuottavilla palveluilla voidaan vaikuttaa adverse selectionin ja moral hazard – tilanteisiin. Pääomasijoittajat luovat kannustimia, jotta yrittäjät toimisivat päämiehensä edun mukaisesti. Myös intressiriidat vähenevät osapuolten väliltä ja resurssien turha käyttö sijoittajan näkökulmasta minimoidaan kannustimia hyväksi käyttämällä. (Kork 2006, 39.) Vääränlaiset ja liian isot kannustimet voivat myös johtaa adverse selection -ongelmaan, minkä johdosta pääomamarkkinat voivat pahimmillaan romahtaa (Ovasainen 2008, 31).

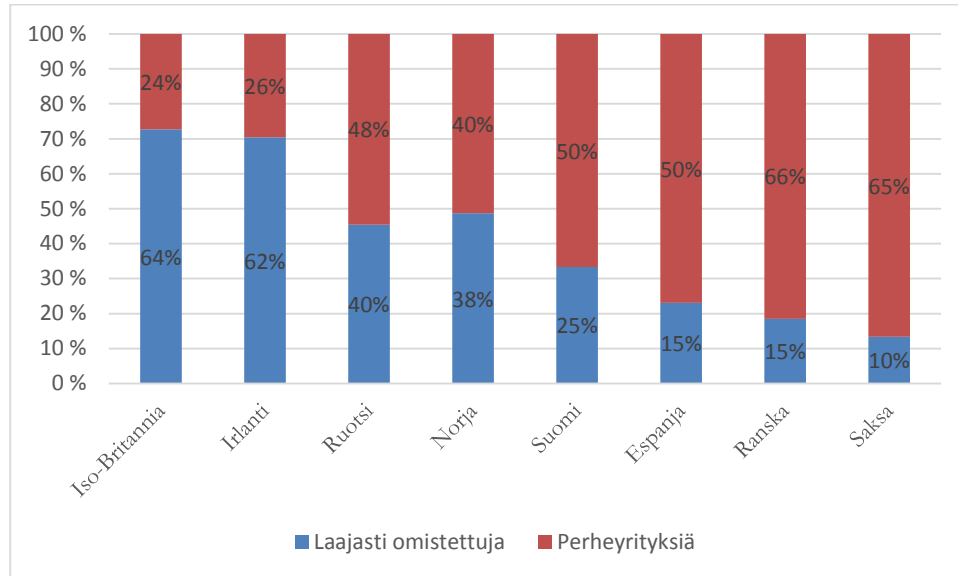
2.3 Omistuksen keskittyneisyys ja toimitusjohtajan omistus

Omistusrakenne pienissä ja keskisuurissa yrityksissä koostuu monesti yhdestä omistajasta (Martin ym. 2002, 16). Pk-yrityksen omistusrakenteeseen vaikuttavia tekijöitä ovat erityisesti seuraavat:

1. Yrityksen koko – saatavilla olevat resurssit pääoman kasvuun helpottuvat mitä suurempi yritys on kysymyksessä.
2. Omistusosuudet – vallankäyttö helpottuu isoilla omistusosuuksilla ja näin pääomistaja voi ajaa omia etujaan.
3. Markkinoiden regulaatio – onko kyseessä keskittynyttä vai hajautunutta omistusta. (Knüpfer & Puttonen 2007, 20.)

Tärkein syy yhden omistajan omistusrakenteeseen on se, että omistajat eivät ole onnistuneet vakiinnuttamaan jatkuvaa kehitystä yrityksen käymillä markkinoilla. Näissä tilanteissa jotkin yrittäjät voivat lopettaa toimintansa ja palata tavallisen palkallisen työelämään. Osa omistajayrittäjistä saattaa lisäinvestoida ja aloittaa uudistetun yrityksen toiminnan. Verotukselliset syyt voivat toisinaan johtaa tilanteeseen, jossa omistaja muuttaa yrityksen ominaisuuksia ja asemoin sen markkinoita uudelleen. Toiminnan päättäminen heikon tilanteen tullen on myös vaihtoehto, muttei ainoa ratkaisu pk-yritysten toiminnassa. (Martin ym. 2002, 16.)

Omistuksen keskittyneisyydellä on huomattu olevan positiivista vaikutusta yrityksen arvoon ja tulokseen agenttiteorian mukaan, koska se vähentää agenttiongelmia. (Lappalainen & Niskanen 2009, 3.) Omistusrakenteen keskittyneisyyden ja hajautuneisuuden saa selville kuvion 3 mukaan valtiotasolla tarkastellessa siitä, kuinka markkina- tai pankkilähtöisiä kyseessä olevien valtioiden yritykset ovat. Esimerkiksi Iso-Britannian markkinakeskeisyyden johdosta omistusrakenteet ovat tavallisesti hajautuneita. Pankkikeskeisessä valtioissa, kuten Saksassa, yritykset ovat yleensä omistusrakenteeltaan keskittyneitä. Tällöin myös perheyritysten osuus on suuri. Euroopankin alueella valtioittain omistajamäärien vaihtelut ovat merkittäviä. (Knüpfer & Puttonen 2007, 23.)



Kuvio 3. Laajaksi omistetuiksi ja perheyryityksiksi määriteltyjen yritysten osuus (%) eurooppalaisissa valtioissa. (Knüpfer & Puttonen 2007, 23.)

Johdon ja toimitusjohtajan omistus

Pienille yrityksille on tärkeää johdon omistus. Omistajajohto vaikuttaa positiivisesti yrityksen suorituskykyyn pienellä omistustasolla, suuremmilla omistusosuuksilla olevan johdon taas on nähty vaikuttavan negatiivisesti yrityksen toimintaan aiemman empiirisen kirjallisuuden perusteella. Toisaalta palkitsemisjärjestelmät ovat huonoja, kun johdon osuus yrityksen omistuksesta kasvaa. Mikäli toimitusjohtajalla on omistusta yrityksestä, se vaikuttaa myös heikentävästi palkitsemisjärjestelmään yrityksessä. Omituksen keskittyneisyys ja suuremman instituutionaalisen yhteisön omistus ei vaikuta palkitsemiseen. (Holopainen 2010, 8; Lappalainen & Niskanen 2009, 3.)

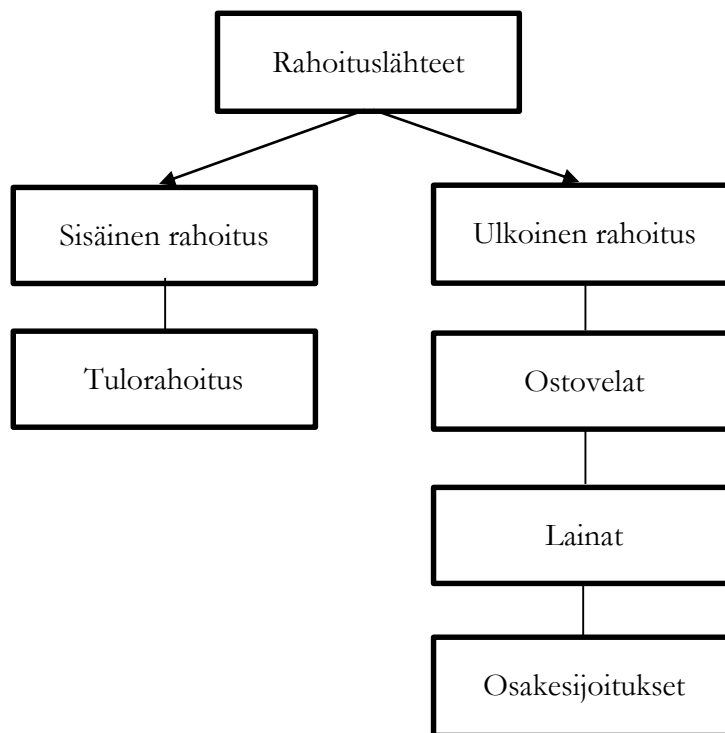
3 RAHOITUS PK-YRITYKSISSÄ

Yrityksen suunnitellessa investointeja niiden rahoittamiseen on tarjolla paljon erilaisia vaihtoehtoja. Rahoitusmahdollisuudet eivät poissulje toistensa käyttöä myöskään samanaikaisesti; useamman rahoitusvaihtoehdon käyttö on tavallista. (Honko 1979, 128–129). Toisaalta monista rahoitusvaihtoehdoista huolimatta pienillä ja keskisuurilla yrityksillä on vaikeita rahoitusongelmia paljon enemmän kuin suurilla yrityksillä – erot ovat jopa kolminkertaiset. Rahoituksen saatavuuserot ovat kasvaneet viime aikoina yritysten välillä, rahoitusongelmista kärsineistä pienistä ja keskisuurista yrityksistä yli 40 prosenttia ei saanut lainkaan ulkoista rahoitusta. (Vauhkonen 2012, 5).

Vuonna 1979 Honko jakoi tärkeimmät rahoituslähteet kahteen ryhmään:

1. Sisäinen rahoitus, joka pitää sisällään yrityksen voittovarojen käytön sekä divestoinnin eli omaisuuden myynnin kautta saatujen varojen käytön investointiin.
2. Ulkoisen rahoituksen puolelta oman pääoman lisäyksen osakeannin kautta ja vieraan pääoman käytön sekä lyhyenä- ja pitkäaikaisena. (Honko 1979, 128 - 129.)

Kuvio 4 osoittaa rahoituslähteiden tuoreemman näkökulman pk-yritysten käytössä olevista rahoitusvaihtoehdoista. Rahoituslähteet jaetaan kahteen pääryhmään: sisäiseen – ja ulkoiseen rahoitukseen. Sisäinen rahoitus on käytännössä yrityksen tekemistä voitoista otettua rahoitusta, eli tulorahoitusta. Ulkoinen rahoitus jakaantuu ostovelkoihin, rahoituslaitoslainoihin sekä osakesijoituksiin. (Niskanen & Niskanen 2007, 328.)



Kuvio 4. Rahoituslähteet jaettuna sisäiseen – ja ulkoiseen rahoitukseen (Niskanen & Niskanen 2007, 328.)

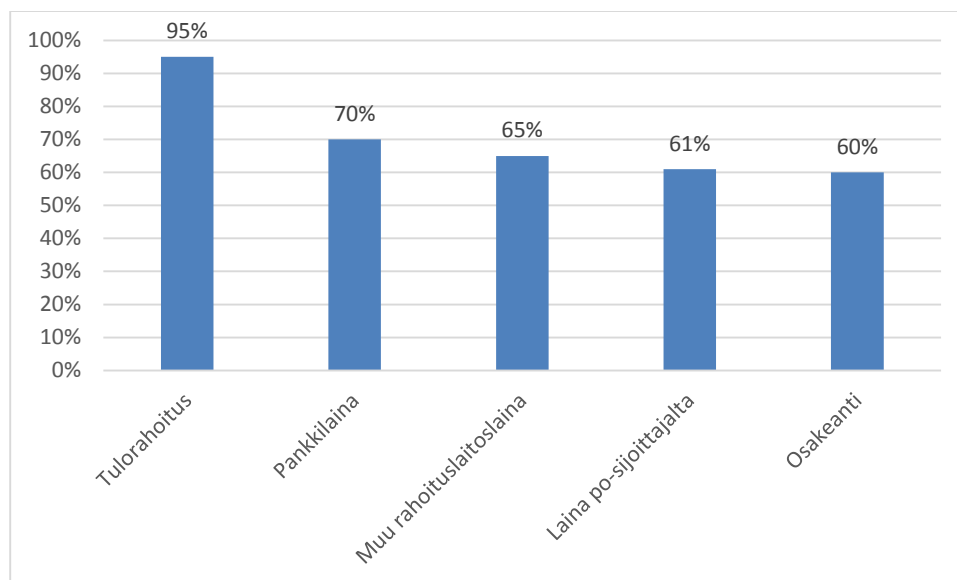
3.1 Sisäinen rahoitus – tulorahoitus

Yritysten sisäinen rahoitus on tulorahoitusta. Tulorahoitus on yrityksen voittovaroilla saatua rahoitusta. Kasaan maksuista on vähennetty kassasta maksut ja jäljelle jäävä summa eli voitto on käytössä esimerkiksi investointeja varten. (Elo 2007, 1.; Niskanen & Niskanen 2007, 329). Eurooppalaisten pienyrittäjien pitkäaikaisen rahoituksen lähteistä suosituin on voittovarojen käyttö (Knüpfer & Puttonen 2007, 38). Tulorahoituksen suosittuun käyttöön vaikuttavia tekijöitä ovat:

- Ei järjestelykuluja
- Ei aiheuta muutoksia osakkeiden suhteen
- Ei vaadi tarkkoja käyttöperusteita, kuten osakeanti vaatii. (Knüpfer & Puttonen 2007, 36.)

Tulorahoituksen lisäksi hallussapitovoitot liittyvät sisäiseen rahoitukseen. Hallussapitovoitto syntyy, kun jonkin varallisuudenosan arvo nousee. Rahoituksellinen merkitys tulee esille realisoitumismahdollisuuksissa eli esimerkiksi myydessä hallinnoimiaan esineitä seuraavalle taholle. Lisähyöty hallussapito-omaisuudesta tulee reaali- ja vakuusmahdollisuudesta, yrityksen hankkiessa lainaa rahoituslaitokselta hallussapito-omaisuuden suuruus on merkittävää. (Leppiniemi 2002, 68).

Kuvio 5 näyttää eurooppalaisten pienyrittäjien näkemyksen siitä, missä järjestyksessä he haluaisivat hankkia pitkäaikaista rahoitusta eri rahoituslähteiltä. Vastaukset suhteutettu prosenteiksi suosituimmuuden mukaan kaikilta pienyrityksiltä, joilta vastaus on saatu. Tulorahoitus on suosituinta ja pankkilaina toiseksi suosituinta. Muiden rahoituslaitosten lainat kuin pankkien ovat myös suosituimpien joukossa. Pääomasijoittajilta ja osakeannin kautta hankittu pitkäaikainen rahoitus on myös usein käytettyä, mutta selvästi vähemmän suosittua kuin edellä mainitut. (Knüpfer & Puttonen 2007, 38.)



Kuvio 5. Pitkäaikainen rahoitus suosituimmuus järjestyksessä pienissä yrityksissä (Knüpfer & Puttonen 2007, 38.)

3.2 Bootstrap-rahoitus

Bootstrap on tapa rahoittaa varsinkin pienten yritysten alkuvaiheessa. Se on mahdollisuus selvittää pienillä resursseilla jopa ilman ulkoista rahoitusta. Bootstrap-rahoitusta on esimerkiksi omistajan henkilökohtaiset velat yrityksen menestymisen eteen. Rahoitusta voi saada muun muassa asiakkailta, perheeltä tai hakemalla yritystukia julkiselta puolelta. Tilapäisiä ratkaisuja bootstrap-rahoitukselle on myyntisaamisten maksuaikojen lyhentäminen ja ostovelkojen pidentäminen. Lisäksi yrittäjä voi olla nostamatta palkkaa, näin ollen riskit tässä rahoitusmuodossa on yrittäjällä itsellään. (Niskanen & Niskanen 2007, 329.)

Etuja bootstrap-rahoitukselle ovat helppo saatavuus, kätevyys ja minimaaliset vaateet. Bootstrap ei vaadi liiketoimintasuunnitelmaa tai vakuuksia. Haittoja bootstrapille voi olla korkeammat kustannukset verrattuna muihin rahoitusvaihtoehtoihin sekä mahdollisuus kontrollin menetykseen yrityksen omistajana. Yrityksen halutessa käyttää bootstrap-rahoitusta on oltava erilaiset asenteet toiminnan aloittamisessa kuin tavallisessa pääomarahoitussuunnitelmassa. Mikäli haluaa panostaa kannattavuuteen ja kasvuun nopeasti, bootstrap on hyvä vaihtoehto. Rahaa säästämällä ja vakaaseen kasvuun tähtäämällä pääsee strategisesti bootstrap-rahoituksen perusteisiin käsiksi. (Van Auken, 2004, 147.)

3.3 Välirahoitus

Yritykset hyödyntävät usein välirahoitusmuotoja. Välirahoitusta käytetään usein tilanteissa, kun rahoittaja haluaa erityisasemia tulevaisuudessa rahoittamansa yrityksen kasvaessa. Ominaisuuksiltaan välirahoitus sisältää sekä oman että vieraan pääoman piirteitä. Välirahoitusmuotoja ovat: etuosakkeet, optiolainat sekä pääomalainat. Lisäksi debentuurilainat ja voittoosuuslainat liitetään välirahoitusmuotoihin. Välirahoitusta kutsutaan myös mezzanine rahoitukseksi ja se sisältää sekä oman että vieraan pääoman piirteitä (Niskanen & Niskanen 2007, 30; Knüpfer & Puttonen 2007, 39.)

Välirahoitus on merkittävä osa rahoitusta pk-yrityksissä. Kasvaessa tai sukupolvenvaihdoksessa välirahoitusmuodot toimivat hyvin rahoituspaketin osana. (Filpus 2007, 1.) Välirahoitusmuodoissa ei tarvitse reaalivakuuksia, vaan rahoituksen saaminen on kiinni yrityksestä tehtävästä analyysistä (Rantanen 2001, 1).

Etuosake

Äänivallaton osake – etuosake sisältää oikeuksia yhtiöjärjestyksen mukaisesti. Yrityksen valinnanvapauden johdosta etuosakkeet voivat olla joko oman – tai vieraan pääoman luonteisia. Äänivallallisesti etuosakkeen oikeudet rajoittuvat vain osakkeenomistajan asemaan vaikuttaviin ratkaisuihin. (Leppiniemi 2002, 101.)

Etuosake sisältää jonkin etuoikeuden muihin osakkeisiin nähden, kuten paremman osingon. Oikeudet voivat liittyä myös etuoikeuteen osingonjaossa. Etuosakkeeseen voidaan liittää myös ehtoja, esimerkiksi:

- vaihto-oikeus tavallisiin osakkeisiin velallisen jäädessä alemmas sovitusta tuottovaatimuksista
- rahoituskriisistä selviämiseksi voidaan sopia myös, että yrityksen on lunastettava takaisin etuosakkeet sovitujen ehtojen täytyessä. (Leppiniemi 2002, 101.)

Optiolaina

Optiolainalla tarkoitetaan lainaa, jossa pääomasijoittaja saa velkakirjan lisäksi warrantteja eli optiotodistuksia, joilla voi käydä kauppaa myöhemmin yhtiön osakkeista etukäteen sovittuun hintaan. Lainaosuus kuitataan yleensä kertamaksulla. Korkotasolta optiolaina on sijoittajalle huomattavasti markkinakorkoja heikompi tuottokohde, mutta tarkoitus on hyötyä mahdollisella osakekurssin nousulla. Optiolainaan sisältyy oman- ja vieraan pääoman piirteitä. Lainantajana toimii sijoittaja. Optiotodistuksen mukaiset hankinnat tehdessään rahoittajasta tulee yrityksen osakkeenomistaja. (Knüpfer & Puttonen 2007, 39.)

Pääomalaina

Pääomarahoitus on vieraan pääoman ehtoista rahoitusta takaisinmaksuehtojensa vuoksi. Sen takaisinmaksuun liittyy kuitenkin oman pääoman piirteitä. (Leppiniemi 2002, 79.) Vieraan pääoman ehtooselle pääomalainalle ei ole vakuuksia, eikä se sisällä myöskään äänioikeutta yhtiön asioissa. Pääomalaina sopii erityisesti kasvuvaiheen yritysten rahoitusmuodoksi. (Kontkanen 2009, 158–159.)

Debentuuri- ja voitto-osuuslaina

Joukkovelkakirjalainoihin ja vieraan pääoman piiriin luettava debentuurilaina ei vaadi vakuutta lainan maksusta. Etuoikeus yrityksen purku- tai konkurssihetkellä on parempi kuin pääomallainalla ja osakkailla, mutta huonompi kuin muita rahoitusmuotoja käyttäneiden rahoittajien. Debentuurilainalle tyypillinen käyttökohde on riskirahoitus, kun yrityksen toimintaedellytyksiä kohennetaan tai yrityssaneerauksessa pääomalainan ehtoosena. Esimerkiksi pankkilainan saanti voi helpottaa debentuurilainan myötä. (Leppiniemi 2002, 99–100.)

Voitto-osuuslaina on nimensä mukaisesti yrityksen tuloksen mukaan maksettava rahoitusmuoto. Tuotto-osuus rahoittajalle määräytyy yrityksen tekemän tuloksen suuruuden mukaan. Luonteeltaan voitto-osuuslaina on vieraan pääoman ehtoista. Oman pääoman piirteitä tulee esiin, kun esimerkiksi pääomalainan korkomaksut sovitaan maksettavaksi yrityksen tulokseen suhteutettuna mukaan lukien pääomalainan korvausmaksuehdot. (Leppiniemi 2002, 100.)

3.4 Ulkoinen rahoitus

Eniten käytetty ulkoisen rahoituksen muoto pienissä ja keskisuurissa yrityksissä on vieras pääoma, joka on yleensä otettu pankista. Lisäksi erityisrahoituslaitokset ja vakuutusyhtiöt ovat myös yleisiä vieraanpääoman myöntäjiä. (Viljanen 1994, 6.)

3.4.1 Ostovelat rahoitusmuotona

Ostovelka on investointien rahoitusmuoto, joka syntyy maksuajallisen laskun seurauksena. Yritysten hankinnoista suurin osa tehdään nykyisin velaksi. Ostovelalla investointi on osaavalle käyttäjälleen koroton rahoitusmuoto. (Niskanen & Niskanen 2003, 368). Yrityksen kirjanpidossa maksamattomien laskujen saldon tulee täsmätä ostovelat tilin saldon kanssa. (Airola, 2011, 5.)

Maksuaikaa annetaan laskulle tavanomaisesti 14–60 päivää, teollisuusalalla maksuajat voivat olla huomattavasti pidempiäkin. Käteisalennuksia voidaan antaa laskuille, koska hyöty on molemmien puoleista. (Niskanen & Niskanen 2003, 369.) Ostovelan ollessa alle vuoden mittainen se lukeutuu lyhytaikaiseen vieraan pääoman piiriin, kun taas yli vuoden mittaisena pitkäaikaisen vieraan pääoman piiriin. (Leppiniemi 2002, 70).

Ostovelat voidaan jakaa kahteen ryhmään:

- Korottomiin lainoihin, jotka sisältävät käteisalennuksen, sekä niin ikään korottomaan lainaan johon ei voi hyödyntää käteisalennusmahdollisuutta.
- Maksullisiin ostovelkoihin, jotka syntyvät käteisalennuksen sisältävän maksuehdon käyttämättä jättäessä. Erona edelliseen on käteisalennuspäivän ja eräpäivän välissä maksettu suoritus, jolloin kustannus tulee menetetyksi käteisalennuksesta. (Niskanen & Niskanen, 2003, 369.)

3.4.2 Lainat rahoitusmuotona

Lainarahoitus eli vieras pääoma jaetaan kahteen ryhmään: markkinaperusteisiin ja tilimuotoisiin lainoihin. Edellä mainittu tarkoittaa rahoitusmuotoa, jossa velallinen ei välttämättä tiedä kuka milloinkin on hänen velkojansa, koska sijoittajat voivat käydä kauppaa omistussuuksiltaan. Tilimuotoinen laina on jälkimarkkinakelvoton, lainaan sitoutuminen kestää velallisella koko laina-ajan. (Leppiniemi 2002, 85–86).

Vierasta pääomaa on esimerkiksi erityisrahoituslaitoksen myöntämä laina. Tavallisesti vieras pääoma on halvempaa kuin oman pääoman rahoitus, koska osakesijoituksessa on suurempi

riski, niin osakkeenomistajat haluavat parempaa tuottoa rahoilleen. (Knüpfer & Puttonen 2007, 37; Viljanen 1994, 6.)

Luotonannon mahdollisuus on pitkälti riippuvainen vakuuksista, erityisesti pankista haettavan rahoituksen ollessa kysymyksessä. Vakuudeksi asetetut kohteet siirtyvät pankin omistukseen, mikäli yritys ei pysty suoriutumaan lainanmaksustaan. Tilanteessa, jossa yrityksellä ei ole pankin vaatimia vakuuksia tarjota, erityisluottolaitoksen rahoitus esimerkiksi Finnveralta voi olla hyvä vaihtoehto. (Viljanen 1994, 6.)

Vieras pääoma on suuressa roolissa yritysten menestymisessä ja kannattavuudessa. Oman pääoman määrä lisääntyessä vieraan pääoman vaikutuksesta syntyy velan vipuvaikutus. Tuotot ohjautuvat oman pääoman piiriin vieraan pääoman velan korkomaksuja lukuun ottamatta. Toisaalta vipuvaikutus yritykselle voi olla myös negatiivista. Tällöin oman pääoman tuotto jää korkomenoja pienemmäksi. (Sutinen & Antikainen, 1996, 226.)

Tärkein ja eniten käytetty ulkoisen rahoituksen muoto pienille yrityksille ja niiden investoinneille on pankkilaina. (Read. L. 1998, 122.) Seuraavassa lueteltuna pankkien luotonannon kahdeksan perusoletusta, joiden tulisi olla selvillä rahoittamaan lähtiessä: (Storey 2005, 205).

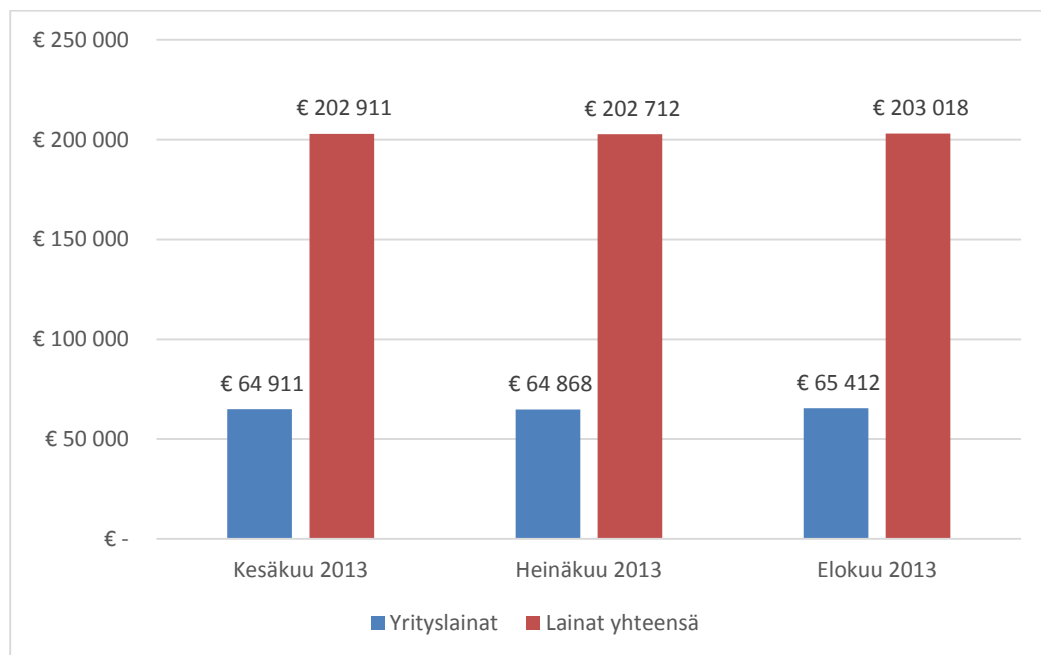
- Epäsymmetrinen informaatio
- Agenttikysymykset
- Objektivisesti suurempi riski rahoittaessa pieniä yrityksiä
- Hintojen seuranta rahoittamisessa
- Kilpailu pankkien kesken samoista yrityksistä
- Yrittäjien vertailu osaamisen, rehellisyyden ja motivaation suhteen
- Yrittäjien edun esille tuonti yrityksen arvonnousteissa
- Pankit haluavat vain luotonmaksun onnistuvan heille takaisin

Omistajalla on yleensä paljon tietotaitoa yrityksestä. Omistajanvaihdos pienissä ja keskisuurissa yrityksissä on haavoittuva, mikäli yritys on riippuvainen omistajan tietotaidosta. Näin ollen yrittäjillä on monesti vaikeuksia antaa heidän yrityksen päätöksentekovaltaa muille, mikäli omistajayrittäjällä on tietotaito. Helpompi tapa on palkata erillinen johto ja siirtää syrjään yrityksen strategisista päätöksistä. Uudella omistajalla tulee siis olla vastaavanlaisia kykyjä yritystoiminnassa kuin omistajayrittäjällä. Ellei yrityksen sisältä löydy luonnollista korvaajaa, tämä

rajoittaa halukkuutta yrityksen osakekauppaan ja vieras pääoma voi olla parempi ratkaisu rahoittamiseen kuin osakekauppa. (Martin ym. 2002, 8; Knüpfer & Puttonen 2007, 37.)

Vieraan pääoman etuja verrattuna omaan pääomaan ovat sen halpuus tavallisesti. Lisäksi päätösvalta säilyy omistajilla itsellään, monessa yrityksessä on suuri merkitys sillä, että rahoitusta hankkiessa ei tarvitse luovuttaa äänivaltaa ulkopuoliselle. Veroetu tulee myös ilmi vieraan pääoman kohdalla, koska korkomaksut lainasta ovat verovähennyskelpoisia kun taas osingot verotetaan kahteen kertaan. (Knüpfer & Puttonen 2007, 37.)

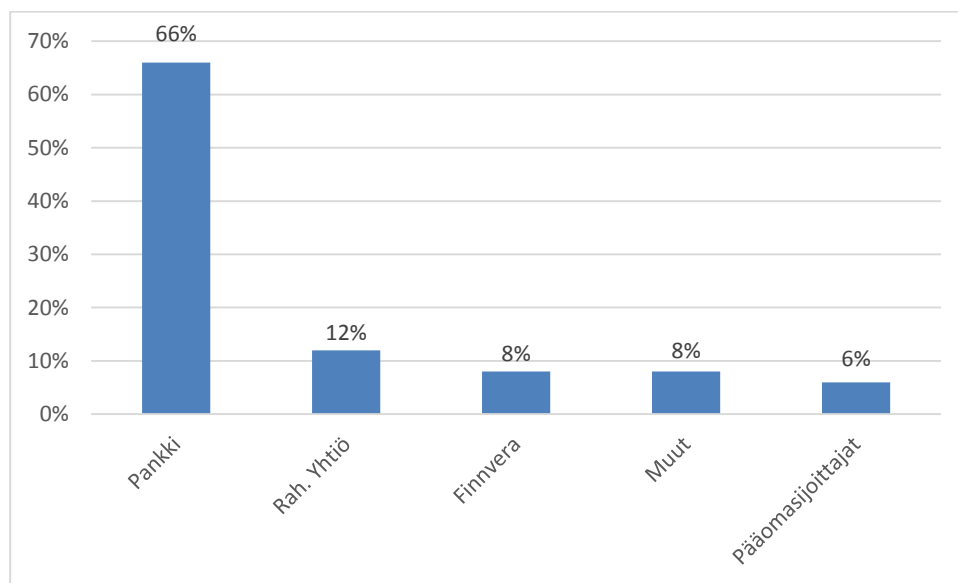
Kuvio 6 sisältää Suomessa myönnettyt lainat miljoonina euroina kesäkuusta elokuuhun vuonna 2013. Pienemmät luvut ovat yrityksille myönnettyjä lainoja ja isommat vertailuluvut myönnettyjen lainojen kokonaissumma. Kuvio 6 havainnollistaa yritysten osuuden lainamarkkinoilla.



Kuvio 6. Lainat Suomen Pankin mukaan kesä-elokuussa 2013 (M €) (Finanssialan keskusliitto 2013.)

3.4.3 Pankin tarjoamat rahoitusmahdollisuudet

Kuvio 7 näyttää prosentuaalisesti tiedot suosituimmista rahoituslähteistä pienten ja keski suurten yritysten osalta. Pankkilaina on suosituin, tämän jälkeen on hajautuneempaa rahoituslähtevalintojen suhteen, mutta rahoitusyhtiöt ja Finnveran rahoitus ovat seuraavaksi suosituinta pk-yritysten keskuudessa. Pääomasijoittajat ovat vielä viiden tärkeimmän joukossa omanaan ja muita rahoituslähteitä suositaan vajaan kymmenen prosentin kokoluokassa. (Yritysrahoituskysely 2012, 11.)



Kuvio 7. Rahoituslähteet tärkeysjärjestyksessä (Yritysrahoituskysely 2012, 11.)

Luotollinen pankkitili – investointirahoituksen vaihtoehto

Yrityksen alkuvaiheen investointeihin yritys voi tarvita luotollista tiliä. Myös rahavarojen vaihtelevuus voi ohjata luotollisen tilin hankintaan (Aktia Pankki Oyj 2013, 1). Maksuliiketiliiin on mahdollista yhdistää sekä yrityksen omat varat että pankin tarjoama luotto. Luotollisen yritystilin tarkoitus on tarjota yritykselle mahdollisuus investointeihin ja hankintoihin joustavasti, jotta yrityksen maksuliike toimii. (Pohjola Pankki Oyj 2013, 1.) Yritystilä voi käyttää luottolimiittiin asti sopimuksen teon jälkeen ilman uusia lainahakemuksia, mikä tekee siitä joustavan rahoitusvaihtoehdon yrityksille (Aktia Pankki Oyj 2013, 1).

Tilin luotto on nostettavissa ja siirrettävissä tililtä toiselle sopimuksessa mainittuun luottolimiittiin asti. Luoton hinta koostuu viitekorosta, limiittiprovisiosta sekä marginaalista, jotka yritys maksaa sopimuksen mukaan. Provisioon ja marginaaliin vaikuttavat esimerkiksi yrityksen tulevaisuuden odotukset sekä luoton määrä. (Pohjola Pankki Oyj 2013, 1.)

Maksukyky ja luottokelpoisuus ovat merkittävimmät tekijät rahoituspäätöksessä. Yritystilin tarvitaan vakuuksia, kuten yrityksen kiinteistöosakkeita. (Pohjola Pankki Oyj 2013, 1.) Finliveralta voi myös hakea pientakausta yritystilille. (Op-Pohjola osk 2013, 1.)

Leasing rahoitus

Tavallisen pankkilainan ja luotollisen yritystilin lisäksi pankit tarjoavat leasingrahoitusta pienille ja keskisuurille yrityksille. Rahoitusleasing on laitteen vuokrausta pankilta, tällöin kuukausittaiset vuokratulot ovat ainoita kuluja esimerkiksi vuokratusta autosta. Näin ollen esimerkin mukainen auto on pk-yrityksen käytössä vuokramaksuja vastaan sovitun ajan, joka on normaalisti kahdesta neljään vuotta. (Danske Bank Oyj 2013, 1.; Pohjola Pankki Oyj 2013, 1.)

Vakuutena leasing hankinnalle toimii itse hankinta. Etuja leasingrahoituksen käytölle pk-yritysten näkökulmasta on seuraavat:

- Yrityksen pääomat jäävät kannattavampaan käyttöön
- Sopimuksen mukaiset vuokrakuukausierät
- Leasing kohteen käyttöön ei rajoituksia. (Danske Bank Oyj 2013, 1.; Pohjola Pankki Oyj 2013, 1.)

3.4.4 Osakerahoittaminen

Pääomamarkkinoilla olevaa pitkäaikaista vierasta pääomaa, joka on sijoitetussa muodossa arvopaperimarkkinoilla, kutsutaan myös osakemarkkinoiksi. (Leppiniemi, 70). Osakerahoitusta taas kutsutaan myös emissiorahoitukseksi ja muodoltaan se on oman pääoman ehtoista rahoitusta (Knüpfer & Puttonen 2007, 37). Osakeannissa yritys voi luovuttaa hallinnoimiaan osakkeita tai antaa kokonaan uusia. Osakeanti tapahtuu maksullisena tai ilman maksua. (OYL 9:1 §).

Osakerahoitus on ulkoista oman pääoman ehtoista rahoitusta. Osakkeenomistaja on vastuussa sijoituksestaan. Näin ollen osakerahoituksessa ei ole takaisinmaksu velvoitteita yrityksellä. Osakkaalla on yrityksessä oikeus osinkoon ja äänioikeus yrityksen päätöksenteossa. Osakesarjoja voi olla erilaisia ja näiden mukaan jaetaan osakkeenomistajille kuuluvat oikeudet. (Niskanen & Niskanen 2007, 25.)

Keskeisiä etuja emissiorahoituksella verrattuna tulorahoitukseen on seuraavia:

- Verrattuna tulorahoitukseen emissiorahoitus on varmaa rahoitusta vuosina jolloin yritys ei tuota voittoa tulorahoitustakaan ei ole.
- Tarkemman tarkastelun alla olevassa osakeantitilanteessa varojen käyttö on mahdollisesti paremmin kohdennettua kuin tulorahoitusta käyttäessä. Investoinnit ovat harkittavia ja yleensä tuottoisampiakin. (Knüpfer & Puttonen 2007, 36.)

Oman pääoman ehtoisen rahoituksen etuja vieraaseen pääomaan nähden ovat:

- Pienempi konkurssi- ja rahoitusriski, johon vieraan pääoman suuri määrä voi johtaa.
- Oma pääoma luo turvaa vaikeissa tilanteissa ja sen turvin voi hankkia, vaikka lisälainaa, kun taas suuri vieraan pääoman määrä voi johtaa suurempaan konkurssi- ja rahoitusriskiin.
- Oman pääoman määrän ollessa pieni suhteessa vieraan pääoman määrään kasvaa oman pääoman tuottovaateet.
- Muodoltaan oma pääoma sisältää enemmän mahdollisuuksia tulevaisuuden tilanteita ajatellen yritysjohdolle. Esimerkiksi pankkilainan korko- ja marginaalimaksut maksetaan tilanteesta riippumatta ehtojen mukaan, mutta heikkona vuotena osakkeen omistajille ei tarvitse maksaa osinkoa välttämättä ollenkaan. (Knüpfer & Puttonen 2007, 37.)

Yhtiön nykyisillä osakkeenomistajilla on etuoikeus osakeannin tullessa ajankohtaiseksi hankkia osakepääomaa lisää omistukseensa samassa suhteessa kuin osakeluettelon mukaan ennestään omistavat osakkeita. Yksityisessä osakeyhtiössä voidaan kuitenkin poiketa edellä mainitusta säännöksestä, tästä tulee olla maininta yhtiöjärjestyksessä. (OYL 9:3§.) Suurista osakkaista tulee myös suurempia vallankäyttäjiä, joka voi olla pohjana uusien osuuksien hankinnalle oman paremman menestymisen haun alkutekijänä (Knüpfer & Puttonen 2007, 20).

3.5 Ulkopuolinen rahoitus - pääomasijoittajat

Ulkopuolinen rahoitus voi olla ainoa mahdollisuus yritykselle, joka pyrkii kasvamaan. Ulkoinen rahoittaja tuo monesti myös osaamista ja verkostoja yritykseen. Yritykset ovat kuitenkin hyvin riskialttiita kasvuvaiheen alussa, joten lainaa voi olla vaikea saada esimerkiksi pankista. Tällöin vaihtoehtona ovat bisnesenkelit, koska heillä on mahdollisuus tehdä korkean riskiluokan sijoituksia. (Suomen bisnesenkelit 2013.)

Yritysten investoinneissa suuri merkitys on pääomasijoittajilla. Näitä ovat pankit, bisnesenkelit, riskipääomasijoitusyhtiöt sekä erityisluottolaitokset. Pääomasijoittajat kohdentavat sijoituksiaan useille eri markkinoille pieniin ja suuriin yritysten hankkeisiin. Rahoitus pääomasijoittajilta tapahtuu yrityksen seuraavissa vaiheissa:

- Aloituvaiheessa, kun yritys tarvitsee tutkimus- ja kehitystyöhön varoja.
- Alkuvaiheessa, jolloin ensimmäiset kehityssuunnitelmat on tehty ja investoidaan tuotantoon ja myyntiin.
- Laajentuessa, jolloin yrityksen tarve on saada kehitysrahoitusta kasvuun ja laajentumiseen. Pääomasijoittajilta saatuja varoja käytetään tässä vaiheessa esimerkiksi tuotannon lisäämiseen, teknologian kehitykseen, tuotekehitykseen ja -monipuolistamiseen sekä käyttöpääoman ja markkinointi varojen hankintaan. Turvarahat sisältyvät myös tähän rahoitustarveluokkaan, eli varat joita voi tarvita ongelmatilanteissa.
- Jälleen rahoittamisessa, kun halutaan maksaa edellisiä velkoja ja uudistaa pääomarakennetta uudella rahoituksella ja näin parantaa velkaantumistasetta.
- Toissijaisiin hankintoihin, esimerkiksi ostetaan osakkeita toisilta pääomasijoittajilta tai muilta osakkeenomistajilta.
- Siltarahoitukseen, eli lyhytaikaisen pääoman ehtoista rahoitusta, jota yritykset käyttävät kasvaessaan ja laajentuessaan.
- Yritysjohdolle, joka voi yhdessä pääomasijoittajien kanssa hankkia kaikkea toimintaan liittyvää, kuten uusia yksiköitä tai tuotantolinjan.
- Johdon vaihdolla tai palkkaamisella, jolloin vältetään ulkopuolisten johtajien osuuk-sien hankinta yrityksestä. (Poutziouris 2001, 279.)

Useimmat pienet ja keskisuuret yritykset käyttävät riskipääomasijoittajilta saadut varat omistusrakenneinvestointien sijasta yleensä yrityksen liiketoiminnan parempaan suoriutumiseen ja

sen kasvattamiseen. Suuret sijoittajatahot eivät ole halukkaita sijoittamaan aloitus- ja käynnistysvaiheen kasvaviin yrityksiin, koska nämä yritykset ovat monesti liian riskialttiita ja toisaalta pieniä sijoituksia riskipääomasijoittajan mielestä. (Poutziouris 2001, 279.)

Pienille ja keskisuurille yrityksille toteutetun yritysbarometrin mukaan pääomasijoittajia pyritään välttämään. Peräti kaksi kolmesta yrittäjästä haluaa välttää pääomasijoittajia yrityksensä rahoittajana, koska he eivät halua jakaa osuuksia yrityksestä pääomasijoittajille, eikä myöskään päätösvaltaa. (Filpus 2007, 2.)

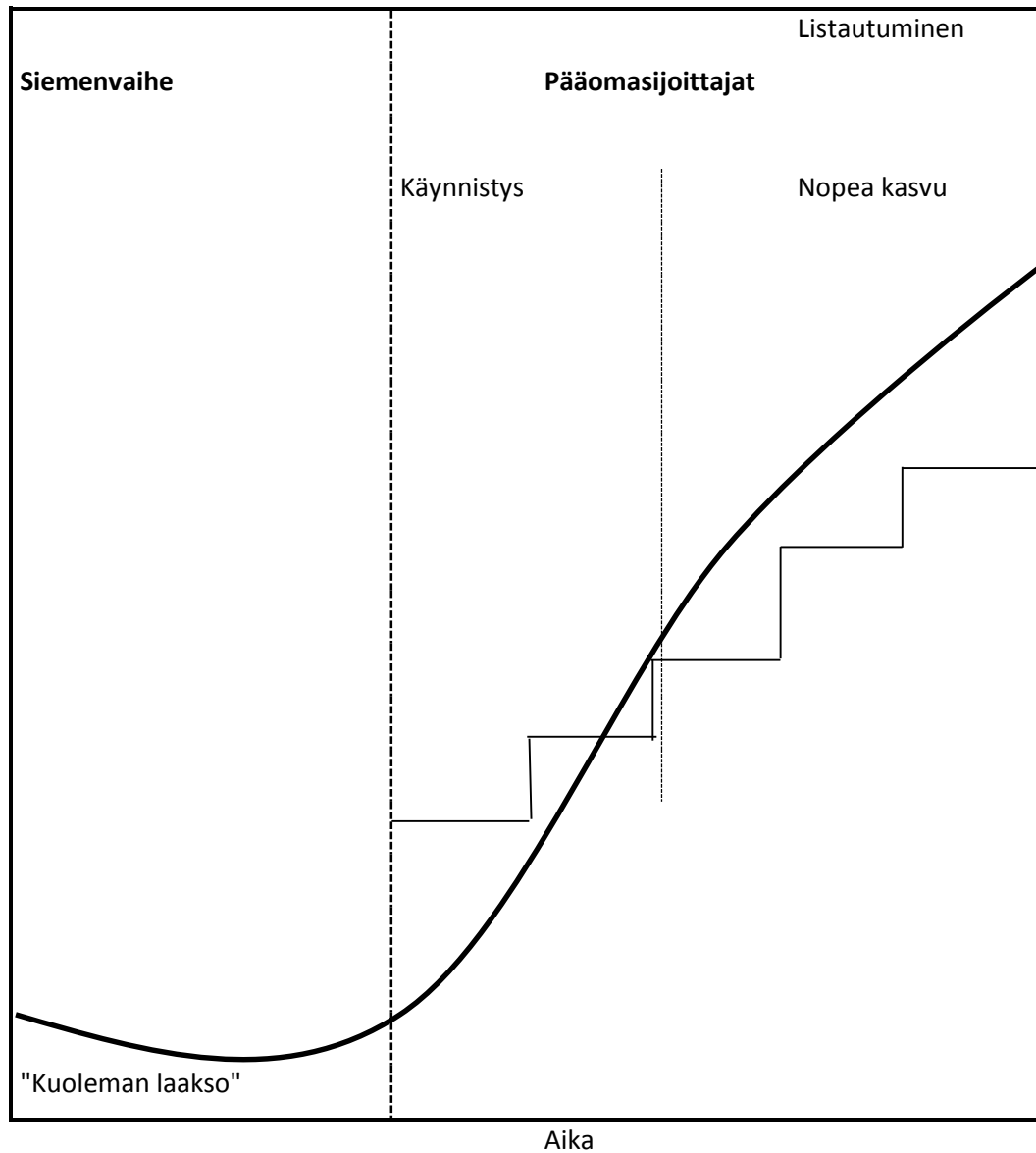
Finnvera ja bisnesenkelit kasvurahoittajana

Riskialttiissa pääomasijoituksessa rahoitusmuoto on Finnveralla yleensä osakkeiden hankinta tai vaihtovelkakirjalaina. Finnvera rahoittaa erityisrahoituslaitoksena kehitysvaiheen pieniä ja keskisuuria yrityksiä, joita ei ole noteerattu pörssissä. Rahoittaminen tapahtuu määräaikaisena oman pääoman ehtoisena tai välirahoituksena, tavallista on myös yhdistelmärahoitus. Muita vaihtoehtoja sijoitusyhtiöiden rahoittamiseen ovat pääomalainat, vakuudettomat lainat ja optiolainat. (Tenhunen & Werner 2000, 101–102.)

Finnvera tekee rahoitustoimintaa vahvistaakseen alku-, kasvu ja kansainvälistymisvaiheessa olevien suomalaisten yritysten kilpailukykyä ja edellytyksiä toimia. Pääomasijoitusten lisäksi Finnvera tarjoaa lainoja, takauksia lainoille ja vientitakuuta. (Finnvera 2013, 1.)

Pääomasijoittajista bisnesenkelit ovat yksityisiä henkilöitä, jotka pystyvät sijoittamaan omia varojaan listaamattomaan kasvuhakuiseen yritykseen. Bisnesenkeleillä on suuri merkitys kasvavien yritysten kohdalla ja se heijastuu myös Suomen kansantalouteen, koska Suomessa on vuosittain noin 300 – 600 kasvupotentiaalista yritystä.

Kuvion 8 mukaan pääomasijoittajien mukana olo auttaa käynnistysvaiheen yrityksiä eniten, joka jatkuu nopeaksi kasvuksi aina pörssiin listautumiseen.



Kuvio 8. Yrityksen kasvu kohti listautumista pörssiin (Suomen bisnesenkelit 2013, 1.)

3.6 Vakuudet pk-yritysten rahoitukselle

Luoton saatavuuteen vaikuttaa paljon se, ovatko vakuudet ja takaukset riittävät yrityksen hakemalle rahoitukselle. Myös omistus rakenne ja suhteet rahoituslaitosten kanssa vaikuttavat rahoituksen onnistumiseen (Niskanen & Niskanen 2007, 336).

Vakuudet, joita pienet ja keskisuuret yritykset käyttävät, jaetaan ulkoisiin ja sisäisiin vakuuksiin. Ulkoiset vakuudet ovat yrityksen ulkopuolisia kohteita, jotka on laitettu rahoitus sopimukseen vakuuksiksi ja ne ovat esimerkiksi yrittäjäomistajan henkilökohtaista omaisuutta kuten hänen kotinsa. Sisäisiä vakuuksia ovat taas yrityksen omat kohteet, kuten varasto tai rakennukset. (Niskanen & Niskanen 2007, 336.)

Suomalaisilla pk-yrityksillä vakuuskäytäntö jakautuu suurimmaksi osaksi kiinteistökiinnityksiin, yrityskiinnityksiin ja omistajien henkilökohtaiseen omaisuuteen. Lisäksi käytetään myös irtainvakuuksia sekä ulkopuolisten tahojen myöntämiä takauksia. Voidaan väittää, että vakuudet ovat lähes välttämättömiä lainan saamiseksi. (Niskanen & Niskanen 2007, 336.)

Sopimusvakuudet

Kovenantit eli sopimusvakuudet ovat yritysrahoitukseen sisältyviä erityisehtoja. Käyttökohde kovenantille on erityisesti vakuudettomissa lainoissa ja täydentävinä ehtoina rahoituksessa. Perusteena kovenantille on turvata takaisinmaksu rahoituksessa. Muodoltaan kovenantit ovat joko tunnuslukukovenantteja tai toiminnallisia kovenantteja. Tunnuslukukovenantti on esimerkiksi tuloslaskelmasta valittu tunnusluku, jonka tulee olla sovitulla tasolla. Toiminnallinen kovenantti on esimerkiksi omaisuuden luovutuskielto. (Kontkanen 2009, 176–177.)

Kovenantit ovat lisämahdollisuus lainarahoituksen saamiselle. Kovenantin ehdot lisätään rahoitus sopimukseen ja niiden rooli on samanlainen kuin normaalienkin vakuuksien. Sopimusvakuuksien tehtävä on sulkea pois mahdollisuus yrityksen omistajilta ja johdolta toimia velkojaa vastaan niin, että velkojan etu tai asema olisi heikko. (Niskanen & Niskanen 2007, 337.)

Suomessa kovenanttien käyttö pienten ja keskisuurten yritysten rahoitushankkeissa on ainakin toistaiseksi ollut melko harvinaista. Suomen pk-yrityksiä koskevan tutkimuksen mukaan vain 11 prosenttiin lainoista liittyy sopimusvakuuksia, näistä tilipääätösperusteisia oli noin neljännes ja loput erilaisiin kieltoihin perustuvia. (Niskanen & Niskanen 2007, 337.)

Kovenantit tarjoavat vaihtoehdon tavallisille vakuuksille etenkin yrityksissä, joissa kasvurahoituksen esteenä ovat vakuuspuutteet. Tutkimus suomalaisista pk-yrityksistä osoitti, että kasvuhakuisilla yrityksillä on todennäköisintä sopia kovenanttiehtoja sisältävä lainasopimus.

(Niskanen & Niskanen 2007, 337.)

3.7 Rahoitusvaje ja sen seuraukset pk-yrityksessä

Rahoittajalta tulevan rahoituksen hylkäyspäätöksen johdosta tuleva rahoitusvaje aiheuttaa ongelmia pienten ja keskisuurten yritysten strategisessa taloudellisessa suunnittelussa ja talouden kehittämisessä. Rahoitusvaje on moniulotteinen este pk-yrityksille. Se pitää sisällään ongelmallisen jatkumon lainoissa, joka vaikuttaa yrityksen kehitykseen. Pääomavaje syntyy ja se altistaa yrityksen lyhytaikaiseen taloushallinnon hoitoon ja kehittämiseen. Esteiden vuoksi yritys joutuu alipääomitetun omistusrakenteen johdosta turvautumaan monesti liikaa lyhyen aikavälin rahoitusvaihtoehtoihin, kun pitkäaikaiseen ulkoiseen rahoitukseen ei ole mahdollisuutta. (Poutziouris 2001, 277–278).

Rahoitusvajeen aikana yrityksen ratkaisut ovat oman pääoman ehtoisen rahoituksen lisäämiseen liittyviä, jotta kasvua voidaan yrityksen toiminnassa saavuttaa. Oman pääoman lisäykseen on käytössä seuraavia sijoittajia:

- Bisnesenkeliverkosto – yksityiset bisnesenkelit sekä riskipääomasijoittajatahot
- Pieniin yrityksiin sijoittajat verohyödyn kannustamana
- Vaihtoehtoiset sijoitusmarkkinat, jotka on suunniteltu erityisesti pienemmille kasvuinnoikkaille yrityksille
- Osakeoptioiden verotuksellisten etujen edistäminen sekä työntekijöille tarjottu mahdollisuus laajentaa omistusta yrityksestä missä työskentelee. (Poutziouris 2001, 278.)

Pienten ja keskisuurten yritysten on asetettava tavoitteet pitkäaikaiseen kasvuun, jotta sidosryhmät säilyttävät mielenkiinnon ja uskovat yrityksen jatkuvuuteen toiminnassa. Sidosryhmät vaativat perusteellisia ratkaisuja mahdollisen pääomavajeen parantumiselle, joka on esteenä tulevaisuuden kehitykselle. Pääomamarkkinoilla yrityksen on käytävä kauppaa pieniin ja keskisuuriin yrityksiin soveltuvalla tavalla. (Poutziouris 2001, 278–279).

Rahoitusongelmat ovat huomattavasti tyypillisempiä pienissä yrityksissä kuin suurissa. Mikroyrityksistä jopa puolet on jäänyt ilman rahoitusta ja pienistäkin yrityksistä noin 40 %. Vakuusvaatimukset ovat suurin ongelma mikro- ja pienyritysten kohdalla. Keskisuurissa yrityksissä enemmän rahoitusongelmana on pienempi rahoitusmäärä mitä oli suunniteltu. Maksuajkaan ja rahoituksen hintaan liittyvät ongelmat olivat huomattavasti harvinaisempia. (Yritysrahoituskysely 2012, 15–16.)

Seurauksena rahoitusongelmille mikro- ja pienyritysten tasolla joka kolmannen kohdalla on yrityksen toiminnan jatkuvuuden vaarantuminen ja keskisuurten kohdalla joka viidennellä. Puolella rahoitusongelmallisista yrityksistä toiminta kuitenkin voi jatkua mutta ei suunnitellulla tavalla vaan muutosten kautta. (Yritysrahoituskysely 2012, 16.)

Rahoituksen saatuaan investoinnit ovat jakautuneet vuoden 2012 yritysrahoituskyselyn mukaan seuraavasti:

- Yli 40 prosenttia rahoitusta hankkineista yrityksistä investoi käyttöpääomaan sekä korvaus- ja laajennusinvestointeihin.
- Noin 10 prosenttia yrityksistä suuntasi lainarahat rakennusinvestointeihin.
- Aineettomiin investointeihin, yritysjärjestelyihin, toimitusaikaiseen rahoitukseen sekä muihin ratkaisuihin käytettiin varoja paljon vähemmän kuin edellä mainittuihin. (Yritysrahoituskysely 2012, 9; Honko 1979, 128–129.)

4 AINEISTO, TUTKIMUSMENETELMÄT JA TULOKSET

Aineisto

Tutkimusaineisto on kerätty Itä-Suomen yliopiston kauppatieteen laitoksen ja Kajaanin ammattikorkeakoulun laatiman 12-sivuisen kyselyn pohjalta kirjallisilla ja sähköisillä vastauslomakkeilla. Tässä tutkimuksessa aineisto on sekundaarista (Heikkilä 2008, 14). Aineiston vastaukset koostuvat Kainuun, Etelä- ja Pohjois-Savon sekä Pohjois-Karjalan alueiden pienten ja keskisuurten yritysten vastauksista.

Kaksiosaisen tutkimuksen ensimmäinen osa tehtiin vuonna 2006. Kyselyä lähetettiin vähintään kahden henkilön osakeyhtiöihin 3 262 kappaletta. Vastauksia saatiin vuosia 2000–2005 kartoittavaan tutkimukseen 621, vastausprosentti oli 19 %.

Toinen osa tutkimuskyselyn vastauksia saatiin vuonna 2012, vastaukset kattoivat 2006–2011 vuosien tiedot. Tarkoituksena oli selvittää ensimmäisessä tutkimuksena mukana olleiden yritysten seuraavien vuosien taloustietoja. Lisäksi kysely lähetettiin 277 yritykselle, joita ei ollut ensimmäisessä tutkimuksessa mukana. Kaikkiaan vastanneita yrityksiä oli tutkimuskyselyn toisessa osassa 473. Toimialtaan yritykset vaihtelevat laajasti, koska alkutuotanto oli ainoa, jota ei otettu tutkimukseen mukaan. Voitto+ rekisterin tietojen mukaan kyselyyn vastasi yrityksiä kaupan alalta, KIBS-alalta, teollisuuden alalta, kuljetus-, majoitus- ja ravitsemisalalta, rahoitus-alalta, varastointi- ja tietoliikennealalta sekä muilta palvelualoilta.

Havaintojen määrä vaihtelee testikohtaisesti, koska kaikki yritykset eivät ole vastanneet jokaiseen kysymykseen kyselyssä. Tässä tutkimuksessa ovat mukana kaikki pk-yrityksen määritelmän täyttäneet yritykset.

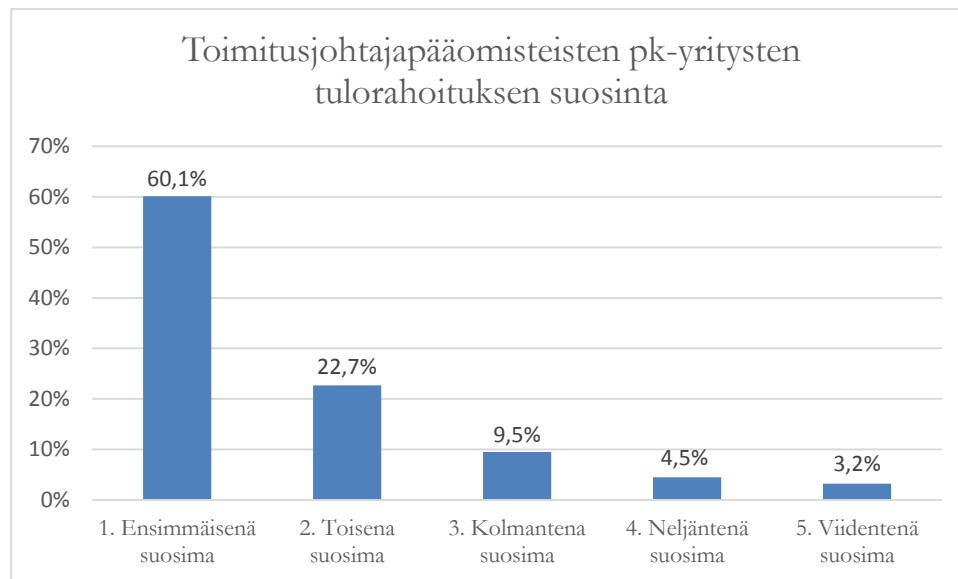
Tutkimusmenetelmät

Tutkimusmenetelmä on kvantitatiivinen eli määrällinen, jota kutsutaan myös tilastolliseksi tutkimukseksi. Kvantitatiivinen tutkimusmenetelmä mittaa numeerisissa yksiköissä ja prosentuaalisissa yksiköissä esitettäviä tietoja ja niiden välisiä riippuvuussuhteita. Edellytyksenä lukujen riippuvuuksien ja muutoksien tutkimiselle on otoksen riittävä suuruus ja sen relevanttius.

Otoksen tuloksia yleistetään koko perusjoukkoon. (Heikkilä 2008, 16.) Empiirisenä tutkimuksena tämä kvantitatiivinen tutkielma on evaluaatiotutkimus. Evaluaatiotutkimus selittää jonkin toiminnan tai selville saatujen päätösten vaikutuksia. (Heikkilä 2008, 15.)

Pk-yrityksille tehdyn kyselyn rahoitusasenteita käsittelevä kysymys (k34) havainnollistaa yrittäjien mielipiteet asenteista rahoituslähteiden käyttöä kohtaan. Vastaajia pyydettiin asettamaan rahoituslähteet järjestykseen yhdestä viiteen, niin että 1. valittu vaihtoehto on yrityksen eniten suosima sekä käyttämä ja 5. numero vähiten suosittu. (LIITE 1.)

Tutkielman empiria koostuu omistusrakenteen vaikutuksen vertaamisesta pienten ja keski suurten yritysten rahoituslähteiden valintaan. Kuvio 9 osoittaa toimitusjohtajapääomisteisten yritysten mielekkyyden valita tulorahoitus rahoituslähteeksi, 1. vaihtoehto on eniten suosima ja 5. vaihtoehto viimeisenä suosima.



Kuvio 9. Toimitusjohtajapääomisteisten pk-yritysten asenteet valita tulorahoitus (n= 1 970)

Yritykset luokitellaan toimitusjohtajan pääomistuksen, pankkiomisteisten, pääomasijoitusyhtiö omisteisten, enintään kahden omistajan omistaman sekä yrityksen koon perusteella. Toimitusjohtajan pääomistus -muuttujan vastamuuttujia ovat pk-yritykset, joilla ei ole toimitusjohtajan omistusta tai se on enintään 50 %. Pankkiomisteisten ja pääomasijoitusyhtiöomisteisten yritysten vertailuarvot saadaan yrityksiltä, joissa ei ole pankilta tai pääomasijoitusyhtiöltä omistusta. Keskittyneen, enintään kahden omistajan yrityksen vertailukohde on kolme tai

enemmän omistajia sisältävät yritykset. Liikevaihdon suuruuden mukaan vertaillaan mikroyritysten, pienten yritysten ja keskisuurten yritysten rahoitusvalintoja.

Vastaukset käsitellään IBM SPSS Statistics 21 -ohjelmalla. Tuloksiin päädytään käyttämällä ristiintaulukointia muuttujien ja tulkinnassa (LIITE 1). Ristiintaulukointi antaa tulokset, miten luokiteltujen muuttujien ja niiden vastamuuttujien vastaukset ovat jakautuneet. Vastaukset ilmaistaan prosentuaalisesti sisältäen koko otoksen havaintomäärän.

Mahdolliset eroavaisuudet tai riippuvuudet muuttujien välillä testataan χ^2 -riippumattomuustestiä ja kontingenssikertoainta käyttäen. Kyseessä olevan kvantitatiivisen tutkimuksen tuloksiin χ^2 -riippumattomuustestistä käytetään vain testin antamaa Pearson Chi-Square -testiä. Edellytykset χ^2 -riippumattomuustestille ovat seuraavat: vähintään nominaaliasteikolliset muuttujat, enintään 20 % odotetuista frekvensseistä voi olla pienempiä kuin 5 ja toisaalta kaikkien odotettujen frekvenssien oltava yli 1. Lisäksi H1-hypoteesi viittaa muuttujien mahdolliseen riippuvuuteen. H0-hypoteesi taas osoittaa, ettei H1-hypoteesia ole voitu hyväksyä, jolloin riippuvuuden määrittäminen on mahdotonta. Tutkimusaineisto on suuri, joten χ^2 -riippumattomuustestin p-arvo on herkästi pieni. (Heikkilä 2008, 212–214.)

Kontingenssikertoimen riippuvuuden taso näkyy C-arvosta. Mitä suurempi arvo on, sitä enemmän on havaittavaa riippuvuutta muuttujien välillä. Vähäinen riippuvuus vallitsee, kun kontingenssikertoimen C-arvo on alle 0,3; kontingenssikertoimen ollessa yli 0,6 kyseessä on voimakas riippuvuus. P -arvo eli riskitaso kertoo virhepäätelmän todennäköisyyden tilanteessa, kun riippumattomuusoletus hylättäisiin, virhepäätelmän todennäköisyyden on oltava alle 5 %. (Heikkilä 2008, 214–234.)

Luotettavuuskriteerit ja hypoteesit tutkimuksessa

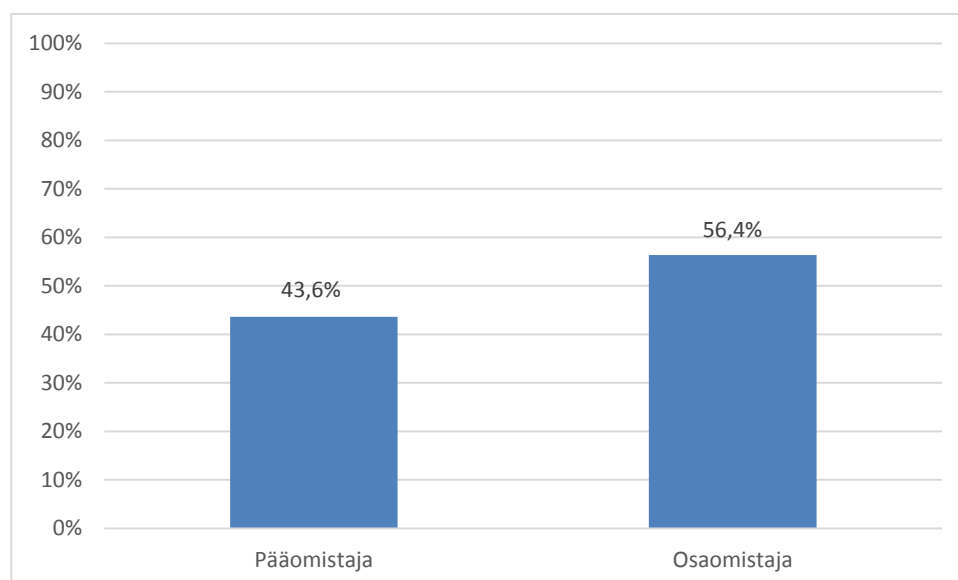
Tutkielman on mitattava tavoitteen mukaisesti selvitettäviä vaikutuksia, tällöin validiteetti (pätevyys) tutkimuksessa säilyy. Selkeät tavoitteet auttavat pätevän tutkimuksen syntymistä. Validiteetti tulee myös kysymysten oikeinlaadinnan, perusjoukon määrittämisen, validien otosten ja vastausprosentin mukaisesti. Lisäksi relevantit tiedonhakukohteet ja tutkimuksen suunnittelu lisäävät onnistuneen tutkimuksen mahdollisuuksia (Heikkilä 2008, 29–30.)

Reliabiliteettinen eli luotettava tutkimus on objektiivinen, taloudellinen ja tehokas. Tuloksia ei tule yleistää pätevyysalueensa ulkopuolelle. Tietosuojan tulee myös säilyä tutkimuksen aikana ja sen jälkeen, kenenkään yksityisiä liikeasioita ei tule julkistaa eli tarkkuus on tärkeää. Relevanttius, hyödyllisyys ja käyttökelpoisuus ovat lisäksi tärkeitä asioita onnistuneessa tutkimuksessa. (Heikkilä 2008, 30–32.)

Hypoteesi eli väite tälle tutkielmalle muodostetaan teorian pohjalta. Hypoteesina tässä opin- näytetyössä on, että omistusrakenne vaikuttaa asenteisiin rahoituslähteitä kohtaan. Väite siis viittaa siihen, että esimerkiksi pääomasijoitusyhtiöomisteiset pk-yritykset asettavat rahoituslähteet suosituimmuus järjestykseen eri tavoin kuin pk-yritykset, joilla ei ole pääomasijoitusyhtiö- omistusta. (Heikkilä 2008, 24.)

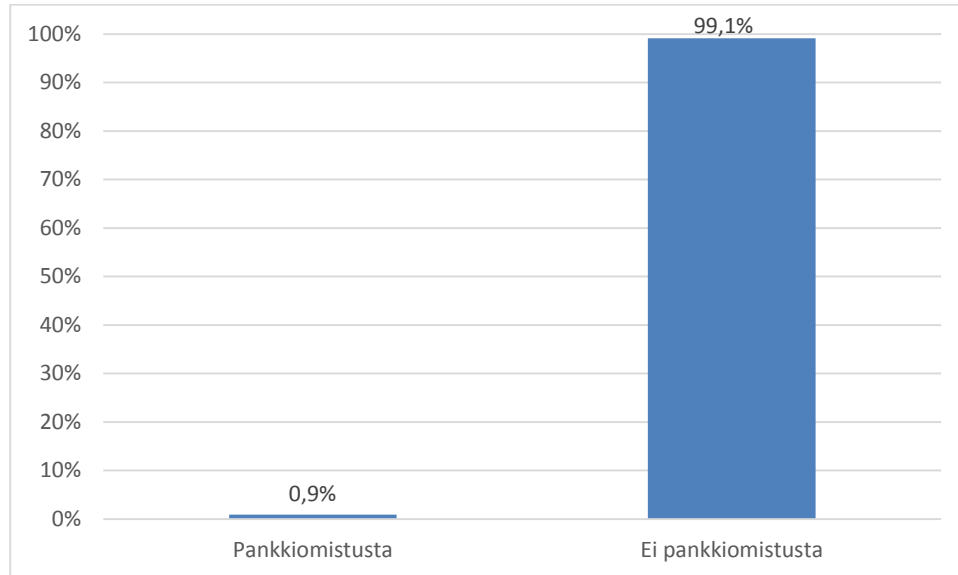
Tulokset

Toimitusjohtajan pääomistuksen vaikutusta rahoitusasenteisiin tutkitaan ensimmäisenä. Kuvio 10 havainnollistaa toimitusjohtajapääomisteisten (omistusosuus vähintään 51 % yrityksestä) ja toimitusjohtajaosaomisteisten yritysten prosentuaaliset osuudet kaikista yrityksistä, joilta tiedot on saatu.



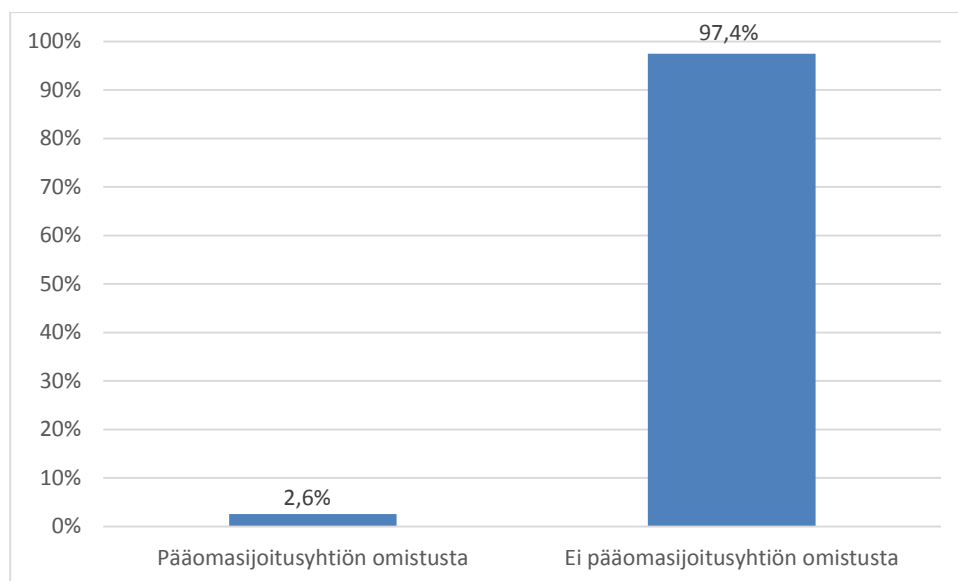
Kuvio 10. Toimitusjohtajapääomistaja ja -osaomistaja (n= 5 703)

Toimitusjohtajaomistusta on aineiston mukaisilla pk-yrityksillä keskimäärin 44 % koko osakekannasta. Kyselyyn vastanneista yrityksistä ne, joiden omistusrakenne sisältää pankin omistusta, alla olevassa kuviossa 11. Prosentuaaliset arvot ovat pankkiomistusta sisältävistä yrityksistä ja yrityksistä, joilla ei ole pankkiomistusta. (LITTE 2.)



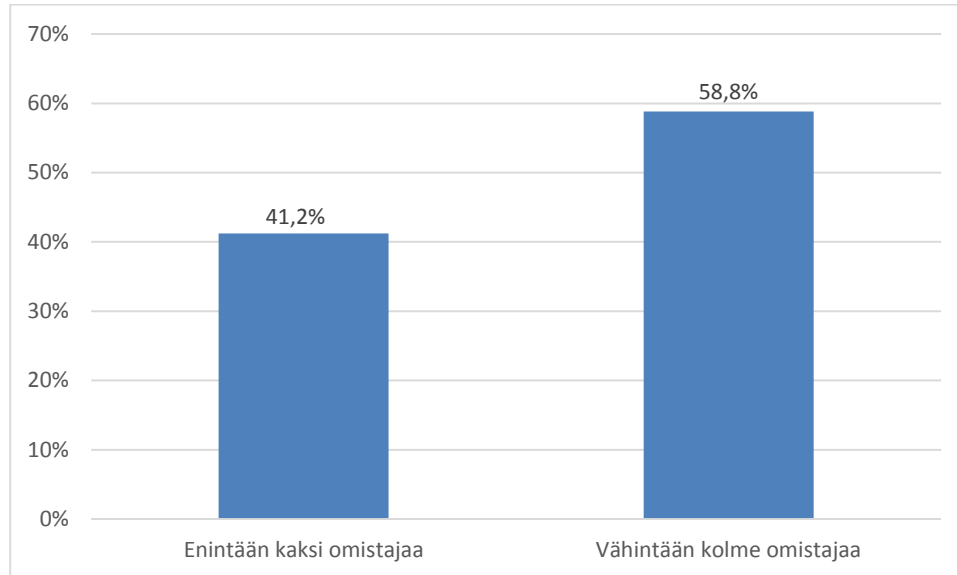
Kuvio 11. Pankkiomisteisia ja ei pankkiomistusta (n= 4 683)

Kuvio 12 havainnollistaa pääomasijoitusyhtiöomisteisten yritysten osuuden muista yrityksistä, joissa ei ole pääomasijoitusyhtiöomistusta.



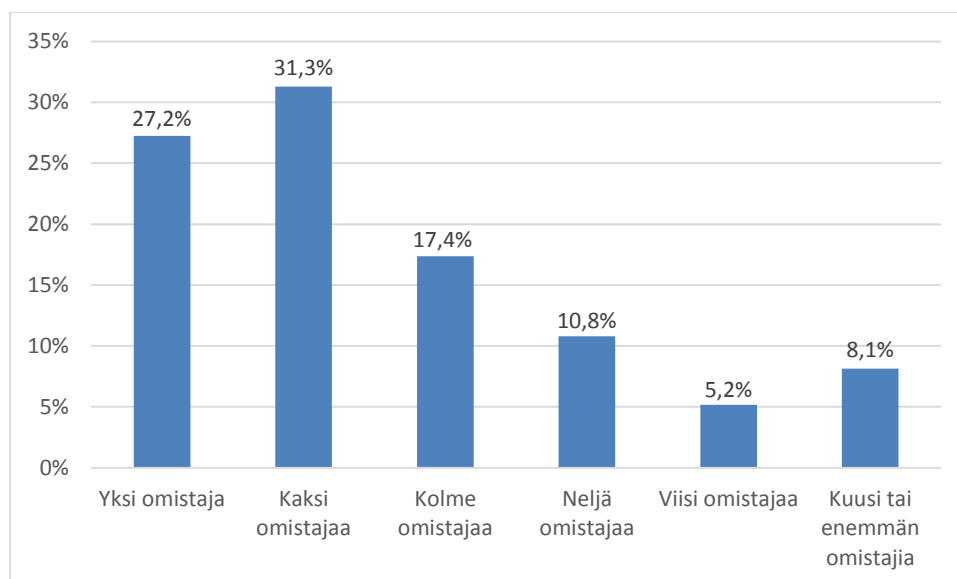
Kuvio 12. Pääomasijoitusyhtiöomistusta ja ei pääomasijoitusyhtiöomistusta (n= 4 692)

Omistajamäärät jakautuvat enintään kahden omistajan yrityksiin ja muihin kuvion 13 mukaisesti.



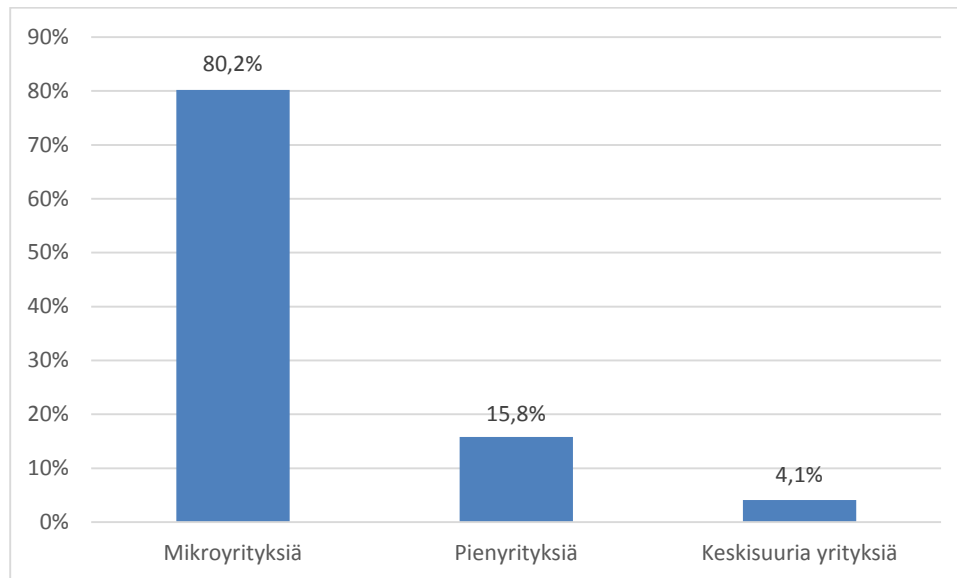
Kuvio 13. Enintään kaksi omistajaa ja vähintään kolme omistajaa (n= 6 106)

Tyypillisin omistajamäärä on kaksi omistajaa, kuten kuvio 14 havainnollistaa. Toiseksi eniten on yhden omistajan yrityksiä ja kolmanneksi eniten kolmen omistajan yrityksiä. Edellä mainitut kolme tyypillisintä omistajamäärää ovat yhteensä 75,9 % kaikista saaduista havainnoista.



Kuvio 14. Omistajien lukumäärä (n= 6 106)

Yritysten jako mikroyrityksiin, pieniin yrityksiin sekä keskisuuriin yrityksiin liikevaihdon suuruuden perusteella Euroopan unionin pk-yritysmääritelmän mukaan näkyy kuviossa 15.



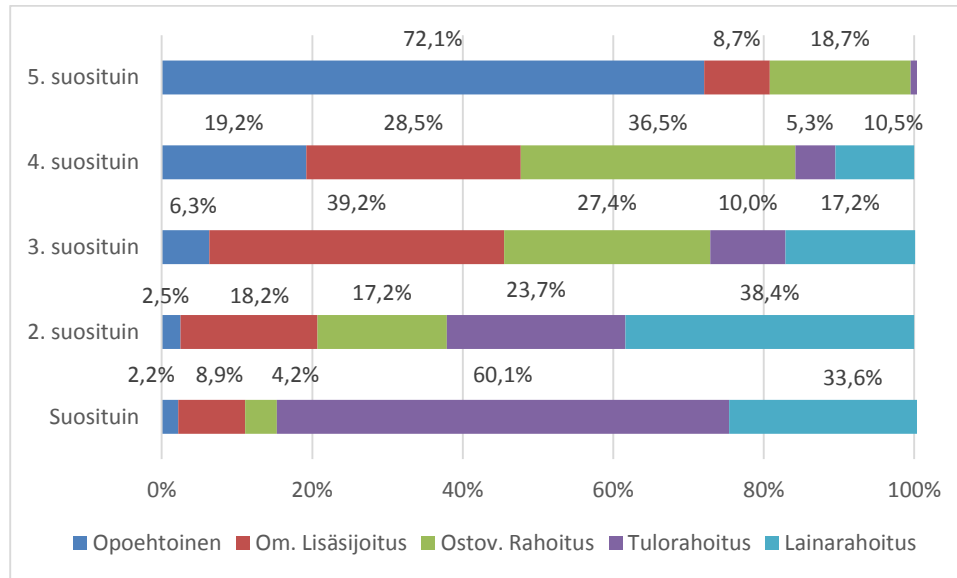
Kuvio 15. EU-määritelmään mukainen pk-yritysten luokittelu liikevaihdon perusteella (n= 4 813)

Pienten ja keskisuurten yritysten vastaukset niiden suosimiin rahoituslähteisiin on esitetty kuvioissa 16–26 kyselylomakkeen kysymyksen k34 mukaan (LIITE 1). Kysymyksessä kysyttiin asteikolla 1-5 (1 eniten suosima ja 5 vähiten suosima rahoituslähde) yrityksen suosimia rahoituslähteitä. Kukin kuvio sisältää järjestyksessä valinnat oman pääomanehtoisen rahoituksen(1.), omistajan lisäsjoitusten(2.), ostovelkojen(3.), tulorahoituksen(4.) ja lainarahoituksen(5.) suostuimmuudesta.

Rahoitusasenteet toimitusjohtajapääomisteisissa ja ei –pääomisteisissa pk-yrityksistä

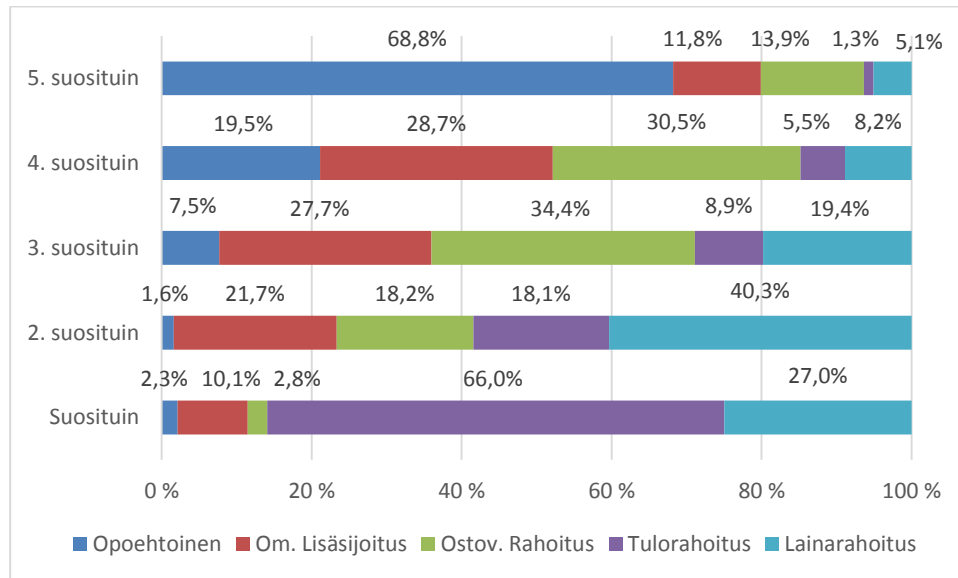
Kuvio 16 osoittaa toimitusjohtajapääomisteisten pienten ja keskisuurten yritysten rahoitusasenteet. Tulorahoitus näyttäisi olevan toimitusjohtajaomisteisen pk-yritysten eniten suosima rahoituslähde. Noin 60 % vastaajista pitää sitä ensimmäisenä vaihtoehtona. Lainarahoitus on lisäksi tärkeä rahoituslähde, yhdessä tulorahoitus ja lainarahoitus muodostavat noin 94 %:n osuuden suosituimpana pidetyistä rahoituslähteistä.

Toisena, kolmantena ja neljäntenä suosituimmat rahoituslähteet jakautuvat tasaisemmin kuviossa 16 kuin ensimmäisenä ja viidentenä suositut, joka kertoo ettei ole olemassa yksiselitteistä vastausta siihen, mitkä rahoituslähteet ovat keskivaiheilla suosituimmuudessa. Selkeästi vähiten suosittu rahoituslähde on oman pääoman ehtoinen rahoitus, jonka taustalla lienee pelko uusista omistajista ja haluttomuudesta antaa omistusta yrityksen ulkopuolelle (Knüpfer & Puttonen 2007, 37).



Kuvio 16. Toimitusjohtajapääomisteisten pk-yritysten rahoitusasenteet (n= 1 736 – 2 017)

Pk-yrityksissä, joissa ei ole toimitusjohtajapääomistusta, on suosituimpina rahoituslähteinä tulorahoitus ja lainarahoitus. 93 % vastaajista pitää joko tulorahoitusta tai lainarahoitusta suosituimpina rahoitusvaihtoehtona, josta tulorahoituksen osuus 66 %. Omistajien lisäsjöitukset sekä ostovelkarahoitus jakavat yritysten mielipiteitä suuresti. Kuitenkin havaittavissa on, että oman pääoman ehtoinen rahoitus ei ole suosittu rahoituslähde. Noin 72 % vastaajayrityksistä pitää oman pääoman ehtoista rahoitusta vähiten suosittuna vaihtoehtona.



Kuvio 17. Muiden kuin toimitusjohtajapäämisteisten pk-yritysten rahoitusasenteet (n= 2 229 – 2 572)

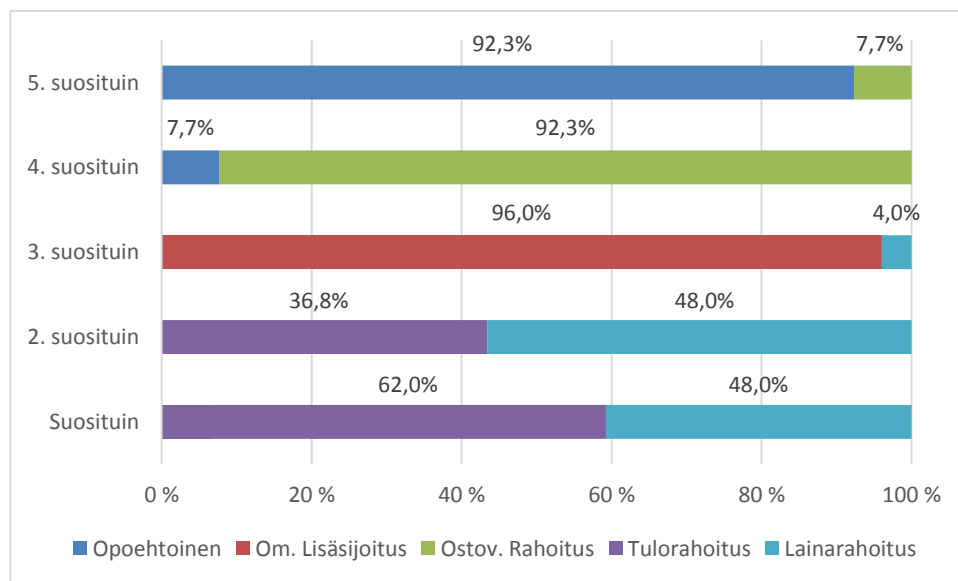
Khii²-riippumattomuustestin edellytysten täytyminen ja mahdollinen riippuvuus toimitusjohtajapäämisteisten ja ei -päämisteisten pk-yritysten osalta seuraavassa, myös kontingenssikerroin sisällytetty, mikäli khii²-testin edellytykset täyttyvät. Alla riippuvuusmittaukset oman pääomanehtoisen rahoituksen, omistajan lisäsijoitusten, ostovelkarahoituksen, tulorahoituksen ja lainarahoituksen suosituimmuudesta:

- Oman pääomanehtoisen rahoituksen suosiminen ei ollut riippuvainen toimitusjohtajapäämisteisuudesta (p-arvo = 0,008 ja C = 0,06).
- Omistajien lisäsijoitusten suosiminen ei ollut riippuvainen toimitusjohtajapäämisteisuudesta (p-arvo = 0,000 ja C = 0,11).
- Ostovelkojen suosiminen ei ollut riippuvainen toimitusjohtajapäämisteisuudesta (p-arvo = 0,000 ja C = 0,11).
- Tulorahoituksen suosiminen ei ollut riippuvainen toimitusjohtajapäämisteisuudesta (p-arvo = 0,000 ja C = 0,11).
- Lainarahoituksen suosiminen ei ollut riippuvainen toimitusjohtajapäämisteisuudesta (p-arvo = 0,000 ja C = 0,08).

Rahoitusasenteet pankkiomisteisissa ja ei pankkiomisteisissa pk-yrityksissä

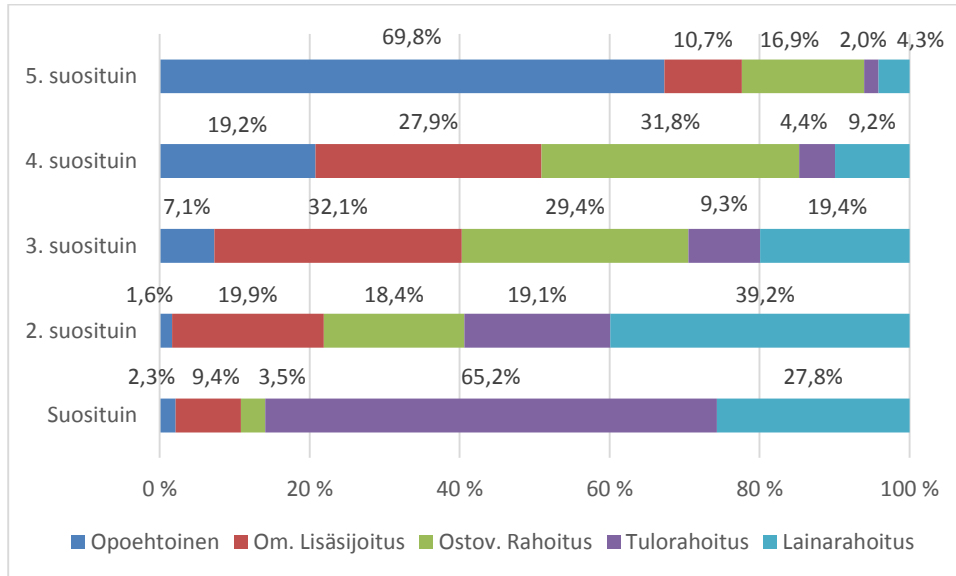
Kuvioissa 18 ja 19 havainnollistetaan pankkiomisteisten ja ei pankkiomisteisten pk-yritysten rahoitusasenteet. Pankkiomisteisten pk-yritysten rahoitusasenteet jakautuivat tyypillisesti pankin roolin vuoksi. Pankkiomisteisten yritysten vastausten määrä on vain 13 ja 25 välillä (kuviossa 18). Riippuvuutta ei voida mitata pankkiomistamattomien yritysten kanssa.

Tulorahoituksen ja lainarahoituksen suosituimmuus on ensimmäisenä ja toisena suosimana rahoituslähteenä, muita lähteitä pankkiomisteiset pk-yritykset eivät ole edes valinneet kahden suosituimman joukkoon. Omistajan lisäsijoitukset ovat kolmas vaihtoehto 96 %:n enemmistöllä, neljänneksi suosituimpana on ostovelka ja oman pääoman ehtoinen rahoitus on vähiten suosittu.



Kuvio 18. Pankkiomisteisten pk-yritysten rahoitusasenteet (n= 13 – 25)

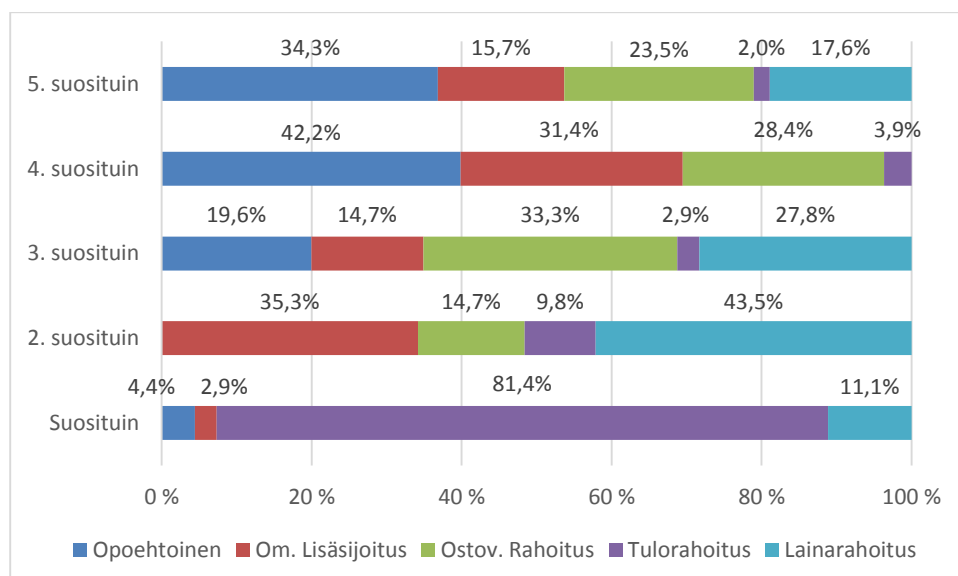
Ei pankkiomisteisissa pk-yrityksissä tulorahoitus ja lainarahoitus ovat myös tärkein ja toiseksi suosituin rahoituslähde (kuvio 19). Toiseksi suosituimpana rahoituslähteenä myös ostovelkarahoitus ja omistajan lisäsijoitukset kokoavat yhdessä yli kolmanneksen vastauksista (noin 38 %). Jakauma on hyvin tasainen kolmanneksi ja neljänneksi suosituimpien rahoituslähteiden kohdalla ja viidenneksi suosituimpana on vajaan 70 %:n vastausmäärällä oman pääoman ehtoinen rahoitus.



Kuvio 19. Muiden kuin pankkiomisteisten pk-yritysten rahoitusasenteet (n= 3 245 – 3 738)

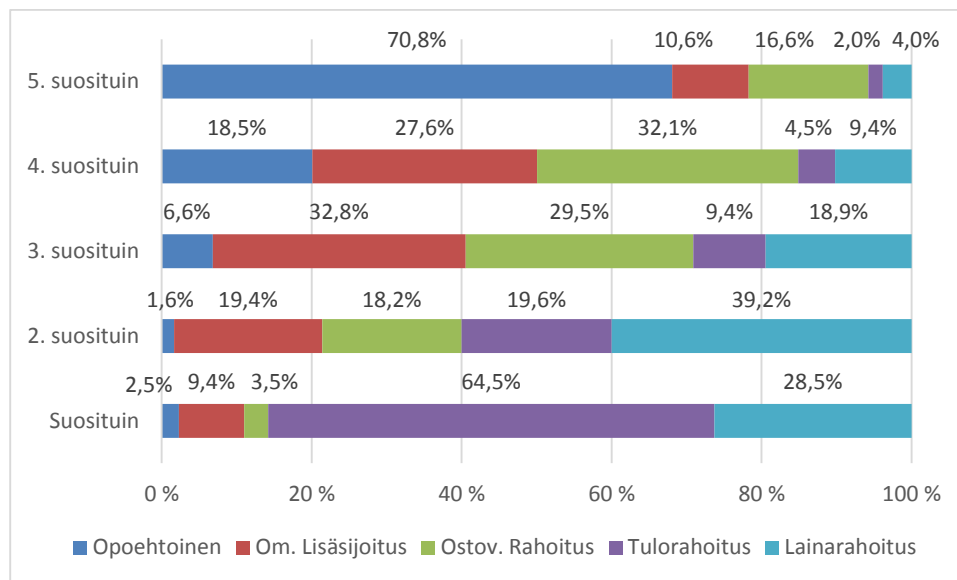
Rahoitusasenteet pääomasijoitusyhtiöomisteisissa ja ei pääomasijoitusyhtiöomisteisissä pk-yrityksissä

Pääomasijoitusyhtiöomisteisissä pk-yrityksissä suosituin rahoituslähde on tulorahoitus, ensimmäisenä valintana noin 81 %:n osuudella kuvion 20 mukaan. Ostovelkarahoitusta ei ole suosituimpana rahoituslähteenä. Omistajan lisäsijoitukset ja lainarahoitus ovat toiseksi suosituimpia rahoituslähteitä. Neljänneksi suosituimmista rahoituslähteistä viidenneksi suosituimpiin ja-kaumat ovat hyvin tasaisia.



Kuvio 20. Pääomasijoitusyhtiömisteisten pk-yritysten rahoitusasenteet (n= 102 – 108)

Lainarahoitus ja tulorahoitus ovat myös suosituimpia rahoitusmuotoja pk-yrityksillä, joilla ei ole pääomasijoitusyhtiöomistusta. Kuvio 21 havainnollistaa hyvin systemaattisesti lainarahoituksen ja tulorahoituksen yliveraisen suosimisen, kyseiset rahoitusmuodot keräävätkin neljänneksi ja viidenneksi suosituimpana rahoituslähteenä yhteensä vain noin 20 %:n tuloksen. Ostovelkarahoitus ja omistajan lisäsijoitukset ovat jakaumaltaan melko tasaisia, kun taas oman pääoman ehtoinen rahoitus on lähes vastakohta tulorahoitukselle eli hyvin vähän suosittua ja vähiten suosittuna saanut lähes 71 % vastauksista.



Kuvio 21. Pk-yritysten rahoitusasenteet, joilla ei ole pääomasijoitusyhtiöomistusta (n= 3 165 – 3 670)

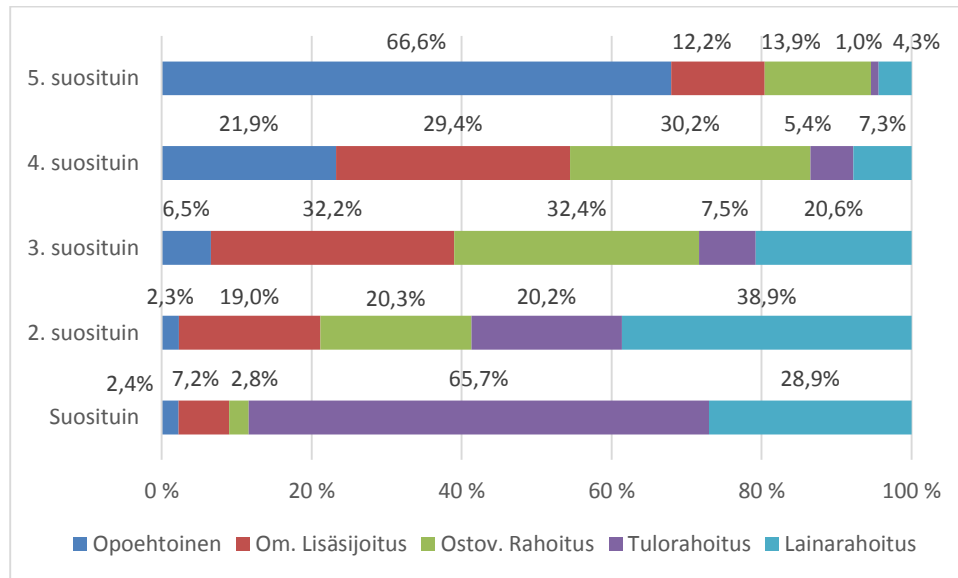
Seuraavassa järjestyksessä arvot pääomasijoitusyhtiöomisteisten ja ei pääomasijoitusyhtiöomisteisten tulokset. Alla riippuvuusmittaukset oman pääomanehtoisen rahoituksen, omistajan lisäsijoitusten, ostovelkarahoituksen, tulorahoituksen ja lainarahoituksen suosituimmuudesta:

- Oman pääomanehtoisen rahoituksen suosiminen ei ollut riippuvainen pääomasijoitusyhtiöomisteisuudesta (p-arvo 0,000 ja C = 0,15).

- Omistajien lisäsijoitusten suosiminen ei ollut riippuvainen pääomasijoitusyhtiöomisteisuudesta (p-arvo = 0,000 ja C = 0,09).
- Ostovelkojen suosiminen ei ollut riippuvainen pääomasijoitusyhtiöomisteisuudesta (p-arvo = 0,092 ja C = 0,04).
- Tulorahoituksen suosiminen ei ollut riippuvainen pääomasijoitusyhtiöomisteisuudesta (p-arvo = 0,008 ja C = 0,06).
- Lainarahoituksen suosiminen ei ollut riippuvainen pääomasijoitusyhtiöomisteisuudesta (p-arvo = 0,000 ja C = 0,14).

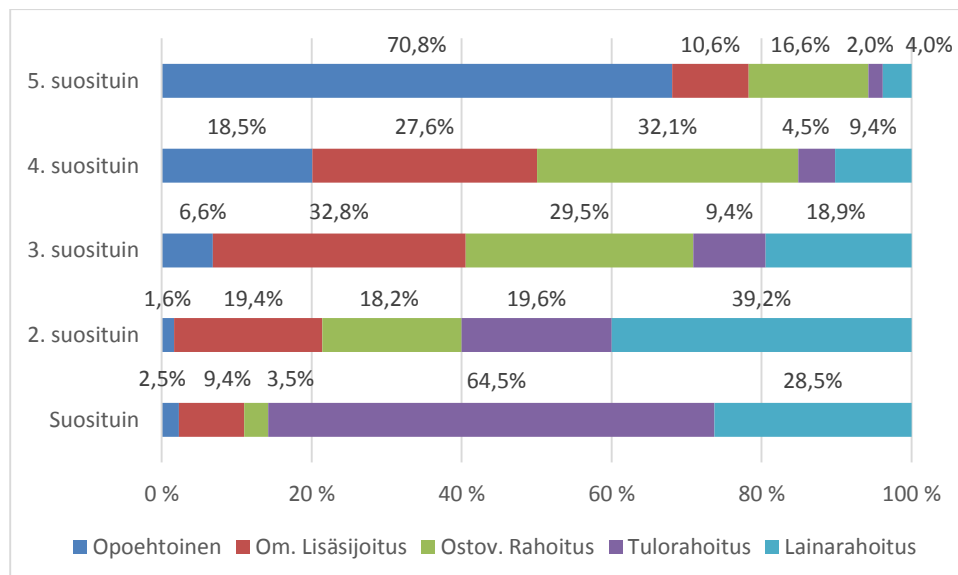
Rahoitusasenteet omistajamäärältään enintään kahden ja vähintään kolmen pk-yrityksissä

Rahoitusvaihtoehtojen suosituimmuus enintään kahden omistajan pk-yrityksissä on kuvion 22 mukainen. Lähes 66 %:n osuudella tulorahoitus on enintään kahden omistajan yrityksissä ensimmäisenä rahoituslähdevalintana. Lainarahoitus myös tällä muuttujalla on toiseksi suosituimpana ensimmäisenä suosiman prosentuaalisista tuloksista katsottuna, toisena suomalaisissa rahoituslähteissä tilanne on päinvastainen: lainarahoitus on suosituinta (noin 39 %) ja tulorahoitus sekä ostovelkarahoitus ovat noin 20 %:n tasolla. Toiseksi suosimasta neljänneksi suosimaan rahoituslähdevalintaan asti jakaumat ovat erittäin tasaisia, poikkeuksena oman pääoman ehtoisen rahoituksen vähäinen suosio ja sijoittuminen lähes 90 prosenttisesti neljänneksi ja viidenneksi suositun rahoituslähteen vaiheille.



Kuvio 22. Enintään kahden omistajan pk-yritysten rahoitusasenteet (n= 1 798 – 2 021)

Kolme tai useamman omistajan pk-yrityksistä suosituimmaksi rahoituslähteeksi nousi tulorahoitus, kuten kuvio 23 havainnollistaa. Seuraavana suosituimpina tulevat järjestyksessä lainarahoitus ja omistajan lisärahoitus. Vähiten suosittujen joukossa on ostovelkarahoitus ja oman pääoman ehtoinen rahoitus.



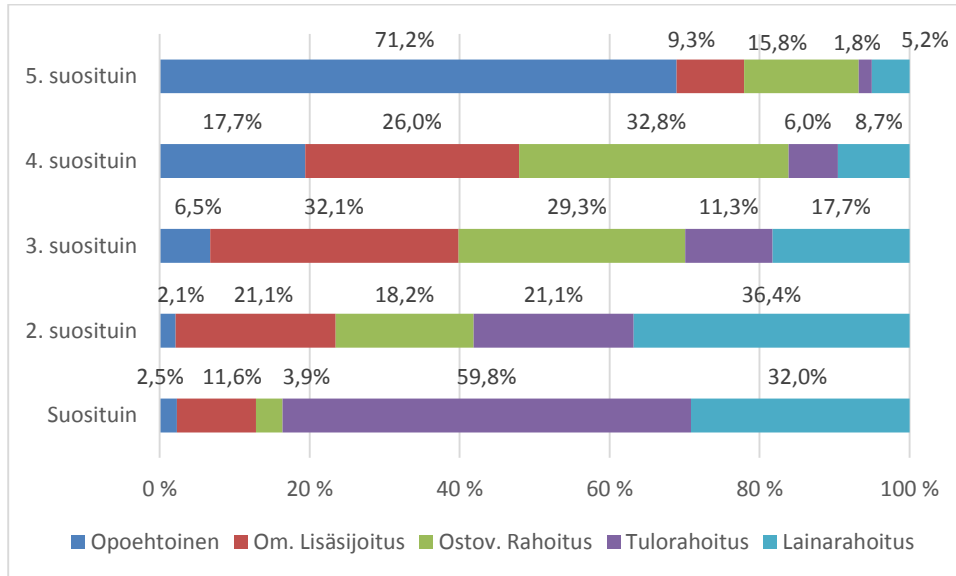
Kuvio 23. Vähintään kolmen omistajan pk-yritysten rahoitusasenteet (n= 2 388 – 2 858)

Omistajamäärältään alle kolmen ja vähintään kolmen pk-yritysten vastausten tulokset. Alla riippuvuusmittaukset oman pääomanehtoisen rahoituksen, omistajan lisäsjoitusten, ostovelkarahoituksen, tulorahoituksen ja lainarahoituksen suosituimmuudesta:

- Oman pääomanehtoisen rahoituksen suosiminen ei ollut riippuvainen omistajamäärästä (p-arvo = 0,000 ja C = 0,09).
- Omistajan lisäsjoitusten suosiminen ei ollut riippuvainen omistajamäärästä (p-arvo = 0,000 ja C = 0,10).
- Ostovelkojen suosiminen ei ollut riippuvainen omistajamäärästä (p-arvo = 0,000 ja C = 0,10).
- Tulorahoituksen suosiminen ei ollut riippuvainen omistajamäärästä (p-arvo = 0,000 ja C = 0,10).
- Lainarahoituksen suosiminen ei ollut riippuvainen omistajamäärästä (p-arvo = 0,000 ja C = 0,06).

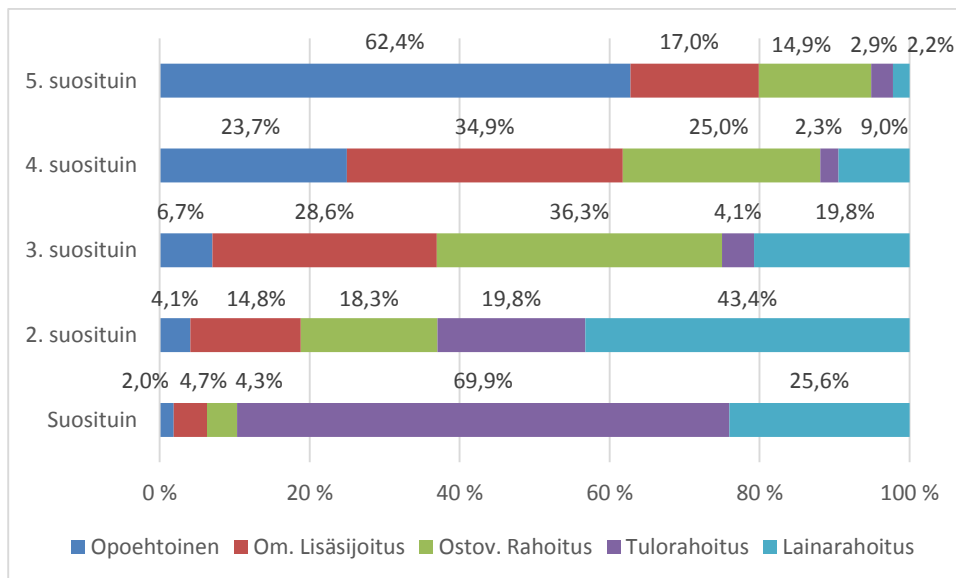
Liikevaihdon suuruudella luokiteltujen mikroyritysten, pienten yritysten ja keskisuurten yritysten rahoitusasenteet

Mikroyritysten antamat vastaukset rahoituslähteiden suosituimmuudet näkyvät kuviossa 24. Suosituin rahoituslähde on tulorahoitus, tulorahoitus on neljänneksi ja viidenneksi suosimien rahoituslähteiden joukossa prosentuaaliset tulokset tulorahoituksesta, jotka ovat vain 6 % ja noin 2 %. Toiseksi suosituimpana on lainarahoitus. Vähiten suosituin rahoituslähde on oman pääoman ehtoinen rahoitus. Sekä ostovelkarahoitus että omistajan lisäsjoitukset ovat hajautuneimpia ja suosituimmuudeltaan yleisin 3. suosituimpana ja 4. suosituimpana.



Kuvio 24. Mikroyritysten rahoitusasenteet (n= 2 517 – 2 934)

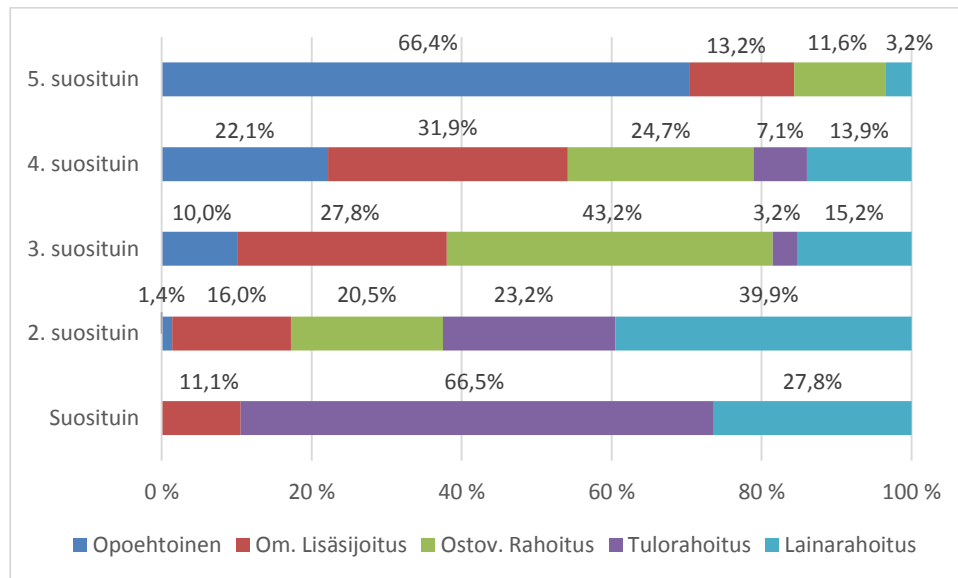
Kuviossa 25 suosituin rahoituslähde on tulorahoitus. Seuraavana on lainarahoitus. Ostovelkarahoitus on hieman suosituumpaa kuin omistajan lisäsijoitukset. Viimeinen ja vähiten suosittu vaihtoehto on oman pääoman ehtoinen rahoitus.



Kuvio 25. Pienten yritysten rahoitusasenteet (n= 510 – 611)

Rahoitusasenteiden perusteella tehdyt asetellut rahoituslähteiden suosituimmuusjärjestyksessä oli keskisuurten yritysten osalta kuvion 26 mukainen. Tulorahoitus näyttää suosituimmuutensa keskisuurten yritysten joukossa. Lainarahoitus on toiseksi suosituimpana ja ostovelkarahoitus kolmas. Omistajan lisäsijoitukset ovat prosentuaalisten tulosten mukaan neljänneksi suosituin

rahoituslähde ja viimeiseksi jäi oman pääoman ehtoinen rahoitus, jonka osuus noin 66 % viimeiseksi jätetyistä rahoituslähdevaihtoehdoista. Huomionarvoista on myös nähdä, että ensimmäisenä suosimissa rahoituslähteissä ei ole lainkaan ostovelkarahoitusta ja oman pääoman ehtoinen rahoitusta.



Kuvio 26. Keskisuurten yritysten rahoitusasenteet (n= 140 – 158)

Seuraavassa järjestyksessä liikevaihdon mukaan luokiteltujen mikroyritysten, pienten yritysten sekä keskisuurten yritysten muuttujien riippuvuuden mittaustulokset. Alla riippuvuusmittaukset oman pääomanehtoisen rahoituksen, omistajan lisäsijoitusten, ostovelkarahoituksen, tulorahoituksen ja lainarahoituksen suosituimmuudesta:

- Pk-yritysten kokoluokkien välistä riippuvuutta ei voitu mitata χ^2 -riippumattomuustestillä oman pääomanehtoisen rahoituksen suosimisen osalta, odotetuista frekvensseistä 27,8 % on alle viiden (p-arvo = 0,000 ja C = 0,14).
- Omistajan lisäsijoitusten suosiminen ei ollut riippuvainen pk-yrityksen koosta (p-arvo = 0,000 ja C = 0,15).
- Pk-yritysten kokoluokkien välistä riippuvuutta ei voitu mitata χ^2 -riippumattomuustestillä ostovelkojen suosimisen osalta, koska pienin odotettu frekvenssi on 0,27 (p-arvo = 0,000 ja C = 0,14).

- Pk-yritysten kokoluokkien välistä riippuvuutta ei voitu mitata khii²-riippumattomuustestillä tulorahoituksen suosimisen osalta, 22,2 % on alle viiden odotetuista frekvensseistä (p-arvo = 0,000 ja C = 0,16).
- Lainarahoituksen suosiminen ei ollut riippuvainen pk-yrityksen koosta (p-arvo = 0,000 ja C = 0,09).

Tulosten yhteenveto

Aineistoa analysoitiin ensimmäisenä rahoitusasenteiden riippuvuuksien mittaamisella toimitusjohtajapääomisteisille ja ei -pääomisteisille pk-yrityksille, pankki- ja pääomasijoitusyhtiöomisteisille sekä pk-yrityksille, joissa ei ole pankki- ja pääomasijoitusyhtiöomistusta. Testaus tehtiin myös omistajamäärältään alle kolmen ja vähintään kolmen omistajan pk-yrityksille sekä liikevaihdon suuruudella luokitelluille mikroyrityksille, pienille yrityksille sekä keskisuurille yrityksille. Pankkiomisteisten ja pk-yritysten, joissa ei ole pankkiomistusta, muuttujaparin riippuvuutta ei voitu mitata liian vähäisestä pankkiomisteisuudesta johtuen tutkittavien määrä laski 25:stä 20:een.

Edellytykset riippuvuuden mittaamiselle muuttujien välillä täyttyi suurelta osin. Vain kolmessa testauskohdassa kahdestakymmenestä khii²-riippumattomuustestin edellytykset eivät täyttyneet.

Muuttujien välisen riippuvuuden voimakkuuden mittaaminen onnistui kontingenssikertoimen C-arvoa käyttäen kahdessakymmenessä testauskohdassa. Riippuvuutta ei ollut, kun kontingenssikertoimen C-arvo on välillä 0-0,2. Missään kahdestakymmenestä mittaustilanteessa ei ollut tilastollisesti merkitsevää riippuvuutta erilaisten omistusrakenteiden(muuttujaparien) välillä.

5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA POHDINTA

Opinnäytetyön tarkoitus oli selvittää omistusrakenteen riippuvuutta pienten ja keskisuurten yritysten rahoituslähteiden valintaan. Tutkimuksen hypoteesina oli, että omistusrakenteella on vaikutusta rahoituslähteiden valintaan eli lähtökohtainen väite oli se, että esimerkiksi vähällä omistajamäärällä (alle kolmella) toimivat pk-yritykset mieltävät niille tärkeät rahoituslähdevalinnat eri tavoin kuin vähintään kolmella omistajalla toimivat pk-yritykset. Rahoituslähdevalintojen eroavuutta ja ei riippuvaisia testituloksia muuttujapareista pidettiin hypoteesina.

Alkuperäisen tarkoituksen mukainen mittaaminen toteutui, näin validiteetti tutkielmassa säilyi alusta loppuun. Tutkimuksen tulosten ja hypoteesien väitteet ja lopputulokset viittaavat vain tähän tutkimukseen. Lisäksi pk-yritysten antamia luottamuksellisia tietoja ei ole eritelty vaan käsitelty numeraalisesti ilman nimitietoja. Reliabiliteetti on näin ollen täyttynyt tutkimuksessa myös.

Muuttujien luokittelulla SPSS -ohjelmalla mahdollistettiin juuri oikeat vastamuuttujat, joiden välistä rahoituslähdevalintojen riippuvuutta mitattiin. Ristiintaulukoimalla kyseessä olevat muuttujat saatiin vastausten jakaumat ja vastausmäärät muuttujittain. χ^2 -riippumattomuustestillä selvitettiin muuttujien edellytykset riippuvuuden mittaamiselle. Kontingenssikertoimen C-arvolla mitattiin edellytykset täytäneiden muuttujien vastausten riippuvuuden voimakkuus.

Kaikki kontingenssikerrointestien yltäneet riippuvuustestaukset osoittivat, että riippuvuutta ei ollut eri omistusmuotojen välillä tai se on tilastollisesti merkitsemätöntä. Eroavaisuuteen voi johtaa suurehko aineisto jolloin eroja on helpommin löydettävissä. Mikäli kontingenssikertoimella mitattuja lopputuloksia yleistetään alkuperäiseen 25 testauksen määrään, silloinkin suurin osa eri omistusrakenteiden riippuvuusmittauksista päättyi tulokseen, jossa riippuvuutta ei ole rahoituslähdevalinnoissa.

Pohdinta

Teoriaosuuden perusteella oli odotettavissa, että tulorahoitus ja pankkilaina ovat suosituimpia rahoituslähdevalintoja pk-yritysten keskuudessa. Myös tutkimustulokset tässä tutkielmassa tukivat väitettä. Omistajan lisäsijoitukset olivat järjestyksessä seuraavaksi suosituimpia valintoja pk-yrityksille. Lisäsijoitukset omistajilta lienee helpohko valinta tulorahoituksen ja pankkilainan jälkeen, koska muut vaihtoehdot, joita jäljellä on, ovat oman pääomanehtoinen rahoitus sekä ostovelat.

Ostovelkojen vähäinen suosituimmuus johtunee siitä, ettei sitä ole käytetty Suomessa juuri-kaan. Osaavalla ostovelkarahoituksen käytöllä kulut ovat hyvin pienet, joten pk-yritysten olisi hyvä huomioida tarkemmin ostovelkojen mahdollisuus rahoitusmuotona. Oman pääoman ehtoinen rahoitus oli vähiten suosittua. Syitä vähälle halukkuudelle oman pääoman ehdoin rahoittamisessa voi katsoa ainakin omistajan näkökulmasta: Suomessa paljon perheyriityksiä ja omistusta ei haluta jakaa ulkopuolisille, jolloin omistus pohja ja päätösvalta yrityksen asioihin halutaan pitää samoilla omistajilla kuin ennen.

Opinnäytetyö itsessään onnistui oikein hyvin. Teoreettinen viitekehys tuki pitkälti empiriaosuutta. Harkitut ja tarkoituksenmukaiset lähteet auttoivat pääsemään onnistuneeseen lopputulokseen eli teoria antoi hyvän pohjan empiriaosuudelle ja muutoinkin ne saatiin hyvin yhtenäiseksi kokonaisuudeksi. Suurena onnistumisena näen myös englanninkielisten lähteiden käytön. Kotimaisilla lähteillä työstä olisi tullut paljon suppeampi teoretiedon perusteella. Englanninkielen ymmärrys kasvoi myös erityisesti rahoitussanaston osalta. Yhtenä tavoitteena oli myös suunnitelman mukaan se, että oma tietous rahoitusmuodoista kasvaa. Tietouden kasvamisen kannalta pääsin erinomaiseen lopputulokseen ja pystyn hyödyntämään syventynyttä yritysrahoitustietoutta tulevaisuudessa.

LÄHTEET

Artikkelit ja kirjat

Barclay, M. J. & Clifford W.S. 2003. The Capital structure Puzzle: Another Look at the Evidence.

Heikkilä T. Tilastollinen tutkimus. Helsinki: Edita.

Honko J. 1979. Investointien suunnittelu ja tarkkailu. Porvoo, WSOY

Jensen, M.C & Meckling W.H. 1976, Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure.

Knüpfer S. & Puttonen V. 2007. Moderni rahoitus. Helsinki: Gummerus Kirjapaino Oy.

Kontkanen E. 2009. Pankkitoiminnan käsikirja. Vammala: Vammalan kirjapaino Oy.

Lappalainen J. & Niskanen M. 2009. Financial performance of SMEs impact of ownership structure and board composition.

Leppiniemi J. 2002 Rahoitus. Helsinki: Werner Söderström Osakeyhtiö.

Mähönen J. & Villa S. 2006. Osakeyhtiö I. Porvoo: WSOY

Niskanen J. & Niskanen M. 2007. Kasvun rahoittaminen pk-yrityksissä. Helsinki: Talentum

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

Niskanen J. & Niskanen M. 2007. Yritysrahoitus. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624

Read L. 1998. The Financing of Small Business. A comparative study of male and female business owners.

Stokes D., Blackburn R. & Henry-Crawford S. 2001. Learning the hard way: the lessons of owner-managers who have closed their businesses. Napoli: Italy

Storey D.J. 2005. Understanding the small business sector. Lontoo: Thomson learning.

Sutinen, M. & Antikainen, A. 1996. Pk-yrittäjän käsikirja, Helsinki: Gummerus kirjapaino Oy.

Tenhunen L. & Werner, R. 2000. Yrityskaupan käsikirja. Helsinki: Tietosanoma

Viljanen A. Rahoitusratkaisuihin pk-yritysten yrityskaupoissa. Espoo: Almera

Maisterityöt

Avelin P. 2005. Pääomarakenteisiin vaikuttavat tekijät suomalaisissa pörssiyrityksissä. Lappeenranta: Lappeenrannan teknillinen yliopisto, Kauppätieteiden osasto.

[9https://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/30729/TMP.objres.120.pdf?sequence=1](https://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/30729/TMP.objres.120.pdf?sequence=1)

Holopainen H. 2010. Yrityksen perusominaisuudet, corporate governance ja toimitusjohtajan palkitsemisen taso suomalaisissa pörssiyrityksissä. Helsinki: Laskentatoimi Aalto-yliopisto. http://epub.lib.aalto.fi/fi/ethesis/pdf/12378/hse_ethesis_12378.pdf

Immonen J. Hallituksen ominaisuuksien vaikutus toimitusjohtajan palkitsemiseen. Helsinki: Aalto-yliopisto Kauppakorkeakoulu. https://aaltodoc.aalto.fi/bitstream/handle/123456789/5161/hse_ethesis_12943.pdf?sequence=1

Kork S. 2006. Epäsymmetrisestä informaatiosta aiheutuvat riskit ja niiden hallinta pääomasi-
joitustoiminnassa. Tampere: Tampereen yliopisto, taloustieteiden laitos. <http://tampub.uta.fi/bitstream/handle/10024/94022/gradu01453.pdf?sequence=1>

Liikanen L. Tutkimus- ja kehittämismenojen vapaaehtoinen raportointi – NASDAQ OMX Nordic – listatut yhtiöt vuonna 2008. Helsinki: Aalto-yliopisto Kauppakorkeakoulu http://epub.lib.aalto.fi/en/ethesis/pdf/12376/hse_ethesis_12376.pdf

Martin, C., Martin Dr Lynn. & Mabbet A. 2002. SME Ownership Succession – Business Support and Policy Implications. University of Central England. <http://www.dti.gov.uk/files/file38310.pdf>

Ovaskainen S. 2008. Tulevaisuuden näkymien raportointiin vaikuttavat tekijät suomalaisissa pörssiyrityksissä. Helsinki: Taloustieteet. <http://www.doria.fi/bitstream/handle/10024/63671/6139.pdf?sequence=1>

Tuominen P. 2011. Vaihtovelkakirjalainat ja yrityksen rahoitus. Tampere: Tampereen yliopisto, taloustieteen laitos. <http://tampub.uta.fi/bitstream/handle/10024/83130/gradu05544.pdf?sequence=1>

Internet lähteet

Airola S. 2011. Taloushallintoliitto. Kirjanpidon ABC. http://www.taloushallintoliitto.fi/tiltoimistot/kirjanpidon_abc/ (Luettu 25.11.2013)

Aktia Pankki Oyj Luotollinen tili http://www.aktia.fi/yrityksille/luotollinen_tili (Luettu 12.12.2013)

Danske Bank Oyj 2013 leasing <http://www.danskebank.fi/fi-fi/Yrityksiasiakkaat/Pieniyrittajyyden/Rahoitus/Rahoitusratkaisut/Pages/Leasingrahoitus.aspx?tab=0#tabanchor> (Luettu 24.11.2013)

Elinkeinoelämän keskusliitto. 2013. Pk-yrityksen määritelmä. http://www.ek.fi/ek/fi/yritysjyys_ym/yritysjyys/tietoa_pk-yrityksista/pk_maaritelma.php (Luettu 25.9.2013)

Elo H. 2007. Tärkein rahoitusmuoto on tulorahoitus. Kauppalehti. <http://sijoittajaksi.blogi.kauppalehti.fi/blog/8269> (Luettu 22.8.2013)

- Filpus L. 2007. Väli-rahoituksella hallinta säilyy. Kauppalehti. <http://www.mornings-tar.fi/fi/news/83005/V%0c3%0a4lirahoituksella-hallinta-s%0c3%0a4ilyy.aspx> (Luettu 22.10.2013)
- Finanssialan keskusliitto. 2013. Lainat, talletukset, sijoitusrahastot ja henkivakuutuksen vakuutusäästöt. http://www.fkl.fi/tilastot/Tilastot/Finanssialan_kuukausitilasto.pdf (Luettu 5.9.2013)
- Finnvera. 2013. Finnveran yrityseshittely. <http://finnvera.fi/Finnvera/Medialle/Finnvera-lyhyesti> (Luettu 12.12.2013)
- Op-Pohjola osk Yritystili [https://www.op.fi/op/yritysiasiakkaat/rahoitus/kayttopaaoma/luotollinen-yritystili?id=60101&srcpl=8](https://www.op.fi/op/yrityisasiakkaat/rahoitus/kayttopaaoma/luotollinen-yritystili?id=60101&srcpl=8) (Luettu 24.11.2013)
- Osuuskuntalaki. <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2001/20011488> (Luettu 10.9.2013)
- Pk-yrityksen uusi määritelmä; Käyttäjän opas ja ilmoitusmalli http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_fi.pdf (Luettu 25.9.2013)
- Pohjola Pankki Oyj Leasing <https://www.pohjola.fi/pohjola/yritys--ja-yhteisoasiakkaat/rahoitus/autot/rahoitusleasing?id=324720&srcpl=8> (Luettu 24.11.2013)
- Pohjola Pankki Oyj Yritystili <https://www.pohjola.fi/pohjola/yritys--ja-yhteisoasiakkaat/rahoitus/kayttopaaoma/luotollinen-yritystili?id=324210> (Luettu 24.11.2013)
- Rantanen M. 2001. Väli-rahaitus sopii yritysostoihin ja pörssiin haluavalle teknoyritykselle. <http://www.taloussanomat.fi/arkisto/2001/01/25/valirahoitus-sopii-yritysostoihin-ja-porssiin-haluavalle-teknoyritykselle/200126507/12> (Luettu 13.1.2014)
- Suomen bisnesenkeli 2013. <https://www.fiban.org/bisnesenkeli> (Luettu 9.9.2013)
- Tilastokeskus. 2006 Pk-yrityksen määritelmä. http://www.stat.fi/meta/kas/pk_yritys.html (Luettu 15.9.2013)
- Vauhkonen J. & Toivola T. 2012. Yritysrahoituskysely 2012. Helsinki: Suomen Pankki. http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/selvitykset_ja_raportit/rahoituskyselyt/Documents/YRK_2012/index.html (Luettu 12.9.2013)
- Yritysrahoituskysely. 2012. <http://www.yrittajat.fi/File/9633018e-eee5-4a69-a4a2-18166a30c910/Yritysrahoituskysely%202012%20raportti.pdf> (Luettu 10.11.2013)
- Öhrnberg P. 2000. Omistaja pyörittää yritystä tehokkaammin kuin palkkajohtaja. <http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/avoinarkisto/trindex.jsp?xid=17298&date=2000/10/06> (Luettu 1.11.2013)

LIITTEET

TUTKIMUSLOMAKE 2011



Itä-Suomen yliopisto
Kauppatieteiden laitos

KYSELYLOMAKE

Pk-yritysten rahoituskäyttäytyminen Itä-Suomessa

Pyydämme täyttämään huolellisesti!

Olkaa hyvä, kirjoittakaa vastaus sille varatulle viivalle tai taulukkoon.
Vaihtoehdon valinta tapahtuu rastittamalla sopivin vaihtoehto
(vain yksi, ellei kysymyksen kohdalla ole toisin kerrottu).

1. YRITYKSEN/TOIMIPAIKAN TAUSTATIEDOT

K1. _____ Yrityksen _____ nimi

K2. Yrityksenne omistusrakennetta kuvaavat kysymykset

→ Tiedot aikaisemmilta vuosilta vain, jos
muutoksia

Vuosi	2011	2010	2009	2008	2007	2006
1. Yrityksenne omistajien lukumäärä						
2. Jos yrityksenne on perheyritys, perheen omis-						
3. Toimitusjohtajan omistusosuus (%)						
4. Toimivan johdon (pois lukien toimitusjohtajan) omistusosuus (%)						
5. Mahdollinen pankin omistusosuus (%)						
6. Pääomasijoitusyhtiöiden omistusosuus (%)						
7. Muiden omistajien omistusosuus (%)						

Onko toimitusjohtaja perheenjäsen? Kyllä Ei

Jos yrityksenne on perheyritys, monesko sukupolvi toimii yrityksen johdossa?

- 1) Perustaja
 2) 2.sukupolvi
 3) Myöhempi sukupolvi, mo-

K3. Mikäli mikään pankki ei tällä hetkellä omista osuutta yrityksistä, onko jokin pankki tarjonnut Teille tällaista mahdollisuutta jossain muodossa?

Kyllä Ei

K4. Omistaako jokin muu taho yrityksistä yli 50 %?

Kyllä, mikä? _____ Ei

K5. Toimiiko toimitusjohtaja myös

- 1) hallituksen puheenjohtajana? Kyllä Ei
 2) muuna hallituksen jäsenenä? Kyllä Ei

K6. Montako jäsentä on yrityksen hallituksessa? _____ Mitä tahoja nämä edustavat?

- hlöä
1. Ylin johto _____
 2. Muu henkilöstö _____
 3. Omistajaperhe (toimii johdossa) _____
 4. Omistajaperhe (ei toimi johdossa) _____
 5. Rahoittaja _____ Mikä? _____
 6. Muu taho _____ Mikä? _____

Omistavatko hallituksen jäsenet osakkeita? Kyllä, montako prosenttia? _____ Ei

Montako naista toimii hallituksessa? _____ hlöä

K7. Mitkä ovat yrityksen liiketoiminnan tavoitteet?

VAIHTOEHDOT:

1=Ei ollenkaan, 2=Jonkin verran, 3=Erittäin vahvasti

	1	2	3
1. Nykyisen asiakaskunnan ja tilauskannan säilyttäminen.....	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. Yrityksen kasvu.....	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. Vienti.....	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4. Yrityksen erikoistuminen.....	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. Yritystoiminnan monipuolistaminen.....	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

K8. Minkälainen on päätuotteenne/-palvelunne verrattuna kilpailijoiden tuotteisiin?
Päätuote/-palvelu = yli 50 % liikevaihdosta/tai muuten yritykselle ainutkertainen tuote

- | | |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> Täysin erilainen kuin kilpailijoilla | <input type="checkbox"/> Melko lailla muiden kaltainen |
| <input type="checkbox"/> Melko omintakeinen | <input type="checkbox"/> Täysin muiden kaltainen |

K9. Minkälainen on yrityksenne päätuotteen/-palvelun tuotantotyyppi?
Yksittäistuotannolla tarkoitetaan asiakkaiden toiveiden mukaan räätälöityä kertaluonteista tuotetta tai palvelua

- | | |
|--|--|
| <input type="checkbox"/> Yksittäistuotanto | <input type="checkbox"/> Sarjatuotanto |
| <input type="checkbox"/> Piensarjatuotanto | <input type="checkbox"/> Joku muu, mikä? _____ |

K10. Kuinka suuri osuus yrityksenne liikevaihdosta tulee...?

- | | |
|---------------------------------|---------------|
| 1. Lähimarkkinoilta (Itä-Suomi) | _____ % |
| 2. Muualta Suomesta | _____ % |
| 3. Ulkomailta, maista? _____ | mistä _____ % |
| | 100 % |

K11. Meneekö osa tuotannosta alihankintana muille yrityksille? Jos yritys toimii toisen yrityksen alihankkijana, niin paljonko oli alihankintamyynnin osuus liikevaihdosta vuonna 2010 (päätyneellä tilikaudella)?

- Kyllä, osuus vuoden 2010 liikevaihdosta? _____ % Ei

2. YRITYKSEN RAHOITUS

K12. Mikä on yrityksenne pääpankki? _____

K13. Kuinka kauan yrityksenne on käyttänyt nykyistä pääpankkiaan? _____ vuotta
(arvio yhden desimaalin tarkkuudella)

K14. Mikä on yrityksen toimipaikan etäisyys pääpankin asiointikonttoriin? _____ km

K15. Oletteko vaihtaneet pääpankkianne vuoden 2005 jälkeen? Kyllä Ei

uusi pankki? _____ / vanha pankki? _____ / vuosi? _____
Kuinka kauan yritys oli edellisen pankin asiakkaana? _____

K16. Mikäli olette vaihtanut pääpankkianne, miksi näin tapahtui? _____

K17. Yrityksenne käyttämiä pankkipalveluja kuvailevat kysymykset:

Vuosi	2011	2010	2009	2008	2007	2006
1. Monessako pankissa Teillä oli talletuksia?						
2. Monestako pankista Teillä oli lainoja?						
3. Monenko pankin kautta hoiditte maksuliikennettä?						

K18. Onko yrityksellänne käytössä sähköinen laskutus?

Kyllä, mikä järjestelmä? _____ Ei

K19. Onko yrityksellänne käytössä sähköinen laskujen vastaanotto?

Kyllä, mikä järjestelmä? _____ Ei

K20. Onko yrityksellänne käytössä muita pankkipalveluja?

- Kyllä, mitä? _____ Ei

K21. Onko yrityksenne lainoja järjestely uudelleen vuoden 2005 jälkeen?

- Kyllä Ei

K22. Mikäli lainojanne on järjestely, kenen aloitteesta tämä tapahtui?

- Omasta aloitteesta Pankin aloitteesta Muun tahon aloitteesta, minkä? _____

K23. Mitä eri osia lainojen uudelleenjärjestelyyn liittyi? (voi valita useita vaihtoehtoja)

- Korkojärjestely Omistajan lisä-joitus Liiketoiminnan uudelleenjärjestely
 Lyhennysjärjestely Lisävakuus Muu, mikä? _____

K24. Ovatko rahoittajanne vaatineet kovenanttien (sopimusvakuuksien) käyttöä yrityksenne rahoitusjärjestelyissä?

Kovenantit eli sopimusvakuudet ovat normaaleja vakuuksia korvaavia ja täydentäviä luottosopimuksen erityisehtoja, joilla velkoja pyrkii varmistamaan velallisen taloudelliset tai toiminnalliset edellytykset luoton maksamiseksi.

- Kyllä Ei

K25. Mikäli vastasitte kyllä edelliseen kysymykseen, millaisia kovenantit ovat olleet? (voi valita useita vaihtoehtoja)

Tilinpäätökseen liittyvät

- Minimi omavaraisuusaste Maksimi velkaantumisaste Minimi käyttökate
 Minimi oma pääoma Minimi korkojen hoitokate Minimi lainojen hoitokate
 Minimi maksuvalmius Minimi rahoitustulos Muu, mikä? _____

Muut kohteet, joihin liittyy erityisehtoja

- Omistusrakenne Panttaukset Luotonanto konsernissa
 Omaisuuden myynti Osingot Yrityskaupat
 Vakuutukset Luotonanto johdolle Muu, mikä? _____

K26. Yrityksenne investointeja koskevat kysymykset:

Vuosi	2011	2010	2009	2008	2007	2006
1. Paljonko olette yhteensä investoineet (teur)?						
2. Paljonko tästä lainarahalla (teur)?						
3. Mahdollinen julkinen lainarahoitus (Finnvera						

K27. Onko yrityksenne saanut toiminnalleen julkista rahoitustukea seuraavilta tahoilta viimeisen 4 vuoden aikana?

	Miten paljon	Vuosi
1. Kunnalta tai kuntayhtymältä (seutukunnalta, kehittämisorganisaatiolta).....	_____	_____
2. TE-keskukselta tai muilta valtion alueviranomaisilta	_____	_____
3. (ympäristökeskus, lääninhallitus).....	_____	_____
4. Tekesiltä tai Sitralta.....	_____	_____
..		
5. Valtion keskushallinnolta (ministeriöt).....	_____	_____
6. Euroopan unionilta (rakennerahastot, tutkimuksen puiteohjelmat).....	_____	_____
7. Muulta julkisen sektorin organisaatiolta, miltä?	_____	_____

K28. Oletteko joutuneet luopumaan kannattaviksi katsomistanne investointimahdollisuuksista vuosien 2006–2011 aikana?

Kyllä

Ei

K29. Mikäli näin on tapahtunut, mitä pidätte siihen pääasiallisena syynä?

K30. Yrityksenne vuosina 2006–2011 nostamia lainoja koskevat kysymykset

Tässä osiossa pyydämme tietoja yrityksenne *neljän viimeksi nostetun* (vuoden 2005 jälkeisen) lainan osalta. (Mikäli lainoja on ollut vähemmän kuin neljä, näitä koskevat tiedot luonnollisesti riittävät). Myös vajavaiset tiedot ovat arvokkaita, mikäli jostain syystä ette voi antaa täydellisiä vastauksia. Sijoita oikean vastausvaihtoehdon numero/avoin vastaus kunkin lainan (1–4) kohdalle taulukkoon.

Viimeksi nostettu

	Laina 1	Laina 2	Laina 3	Laina 4

Lainatyyppi 1) Shekkiluotto, 2) Muu limiittiluotto, 3) Yrityso- distusohjelma, 4) Velkakirjalaina, 5) Joukkovel- kakirjalaina, 6) TEL-laina, 7) Muu, mikä?				
Lainan koko, teur				
Lainan nostopäivä (ppkkvv)				
	Laina 1	Laina 2	Laina 3	Laina 4
Laina-aika (vuosia)				
Korkoperusta 1) Kiinteä, 2) 3kk Euribor, 3) 6 kk Euribor, 4) Prime korko, 5) Muu, mikä?				
Korkoprosentti (kiinteäkorkoisilla) tai korkomarginaali (vaihtuvakorkoisilla)				
Vakuus 1) Yrityskiinnitys, 2) Kiinteistö, 3) Irtaimisto, 4) Henkilö, mikä?: asunto, henkilökoht. takaus 5) Muu, 6) Ei vakuutta				
Takaus (pankki- tms.) Kyllä/Ei				
Takausprovision suuruus (%)				
Lainavaluutta, mikäli ei Euro esim. USD, DEM tai XYP -kori				
Lainanantaja, esim. Nordea, Osuuspankki, Finn- vera				

K31. Ostovelkarahoitus: Käytättekö hyväksenne tarjotut käteisalennukset?

- Aina tai useimmiten Toisinaan Ei koskaan tai hyvin harvoin

K32. Mistä yritys on viimeksi hakenut rahoitusta? (voi valita useita vaihtoehtoja)

- Pankista Tavarantoi-
mittajilta Ystäviltä tai
perheeltä Muilta yrityksiltä
 Rahoitus-
yhtiöstä Omistajilta Muilta yksi-
tyisiltä Muu,
mikä? _____

K33. Saiko yritys hakemansa rahoituksen?

- Kyllä Ei

Jos ei, miksi? (voi valita useita vaihtoehtoja)

- Riittämätön kassavirta tai tulo lainan/korkojen takaisinmaksuun
 Riittämätön vakuus

- Omistajat eivät halunneet asettaa henkilökohtaisia vakuuksia
- Huono luottohistoria
- Riittämätön liiketoiminnan tuntemus ja johdon kokemus
- Ei ollut liiketoimintasuunnitelmaa tai se ei ollut hyväksyttävä
- Ei ole saatu vielä päätöstä
- Ei annettu syytä
- Muu, mikä? _____

K34. Aseta seuraavat rahoituslähteet suosituimmuusjärjestykseen yhdestä viiteen siten, että 1= ensisijaisesti suosimanne ja 5= viimeiseksi suosimanne yrityksen rahoitustarpeeseen käytettävä rahoituslähde.

- _____ Ulkoinen oman pääomanehtoinen rahoitus (e. venture capital -rahoitus/riskipääoma)
- _____ Omistajien lisäsijoitukset
- _____ Ostovelkarahoitus
- _____ Sisäinen tulorahoitus
- _____ Ulkoinen lainarahoitus (pankit, rahoituslaitokset)

3. TAUSTATIEDOT VASTAAJASTA

IKÄ? _____ vuotta

SUKUPUOLI?

- Nainen
- Mies

ASEMA YRITYKSESSÄ?

- Yrittäjä ja/tai pääomistaja
- Ammattihohtaja
- Muu, mikä? _____

KOULUTUS?

YLEISSIVISTÄVÄ:

- Kansakoulu
- Peruskoulu tai keskikoulu
- Lukio

AMMATILLINEN KOULUTUS:

- Ei ammatillista koulutusta
- Ammattikurssi(t)
- Ammatillinen koulu
- Ammatillinen opisto
- Ammattikorkeakoulu
- Yliopisto/korkeakoulu

TYÖKOKEMUS?

Entä minkälaisissa työtehtävissä olette toiminut ennen yrittäjäksi ryhtymistä ja kuinka pitkä työkokemuksenne on?

Tehtävät	Työkokemus yhteensä
<input type="checkbox"/> Yrityksen asiantuntijatehtävät	_____ vuotta
<input type="checkbox"/> Yrityksen esimies- tai johtotehtävissä	_____ vuotta
<input type="checkbox"/> Yrityksen työntekijänä	_____ vuotta
<input type="checkbox"/> Yrittäjänä	_____ vuotta
<input type="checkbox"/> Muissa tehtävissä (esim. valtion/kunnan palveluksessa tai elinkeinoelämän järjestöissä)	_____ vuotta

Kiitämme vastauksistanne!

Haluamme korostaa, että antamanne tiedot ovat vain tutkijan käytössä, niitä käsitellään luottamuksellisesti ja yksittäisen yrityksen tiedot pidetään ehdottomasti salaisina.

Huom!

Olkaa hyvä, palauttakaa tämä kyselylomake oheisessa palautuskuoressa Itä-Suomen yliopistolle.



**Itä-Suomen yliopisto
Kauppatieteiden laitos**

**PL 1627, 70211 KUOPIO
Puh. 040 355 3575**

**Lisätietoa tutkimuksesta antavat:
Laitoksen varajohtaja, professori Mervi Niskanen, Puh.
040 355 3958**

MUUTTUJIEN SELITYKSET

Ei pääom: Ei pääomistusta pk-yrityksistä

Pääom: Pääomistaja pk-yrityksissä

Ei pankkiom: Ei pankkiomistusta pk-yrityksissä

Pankkiom: Pankkiomistusta sisältävät pk-yritykset

Ei po-om: Ei pääomasijoitusyhtiöomistusta pk-yrityksissä

Po-om: Pääomasijoitusyhtiöomistusta sisältävä pk-yritykset

Enint 2: Enintään kahden omistajan pk-yritykset

Yli 2: Vähintään kahden omistajan pk-yritykset

Yksiom: Yhden omistajan pk-yritykset

Kaksiom: Kahden omistajan pk-yritykset

Kolmeom: Kolmen omistajan pk-yritykset

Neljäom: Neljän omistajan pk-yritykset

Viisiom: Viiden omistajan pk-yritykset

Kuusiom: Kuuden omistajan pk-yritykset

Mikro: Mikroyritys

Pieni: Pieni yritys

KS: Keskisuuri yritys

Opoeht: Oman pääoman ehtoinen rahoitus

Lisäsij: Omistajan lisäsijoitus rahoitus

Ostov: Ostovelkarahoitus

Tulorah: Tulorahoitus

Lainarah: Pankin myöntämä lainarahoitus

Tunnusluvut

Toimitusjohtajan osaomistus ja pääomistus:

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ei pääom	3214	50.3	56.4	56.4
	Pääom	2489	38.9	43.6	100.0
	Total	5703	89.2	100.0	
Missing	System	690	10.8		
Total		6393	100.0		

Ilman pankkiomistusta ja pankkiomistuksella toimivat yritykset:

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ei pankkiom	4640	72.6	99.1	99.1
	Pankkiom	43	.7	.9	100.0
	Total	4683	73.3	100.0	
Missing	System	1710	26.7		
Total		6393	100.0		

Pääomasijoitusyhtiöomistusta sisältävät yritykset:

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ei po-om	4572	71.5	97.4	97.4
	Po-om	120	1.9	2.6	100.0
	Total	4692	73.4	100.0	
Missing	System	1701	26.6		
Total		6393	100.0		

Vähintään kolmen omistajan yritysten suhde alle kolmen omistajan yrityksiin:

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Enint 2	2513	39.3	41.2	41.2
	Yli 2	3593	56.2	58.8	100.0
	Total	6106	95.5	100.0	
Missing	System	287	4.5		
Total		6393	100.0		

Tyypillisimmät omistajamäärät kysymykseen vastanneilta pk-yrityksiltä:

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Yksiom	1663	26.0	27.2	27.2
	Kaksiom	1911	29.9	31.3	58.5
	Kolmeom	1061	16.6	17.4	75.9
	Neljäom	659	10.3	10.8	86.7
	Viisiom	315	4.9	5.2	91.9
	Kuusiom	497	7.8	8.1	100.0
	Total	6106	95.5	100.0	
Missing	System	287	4.5		
Total		6393	100.0		

Liikevaihto pk-yrityksillä luokiteltuna mikro- ja pien yrityksiin sekä keskiisuuriin yrityksiin:

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent

	Mikro	3859	60.4	80.2	80.2
Valid	Pieni	759	11.9	15.8	95.9
	KS	195	3.1	4.1	100.0
	Total	4813	75.3	100.0	
Missing	System	1580	24.7		
Total		6393	100.0		

Ristiintaulukoinnit ja testit

Toimitusjohtajapäämisteisten ja ei -päämisteisten testit:

			Opoeht					Total	
			0	1	2	3	4		5
Tjömistus- yli50	Ei	Count	6	52	35	168	435	1533	2229
	pääo m	% within Tjömistus- yli50	0.3%	2.3%	1.6%	7.5%	19.5%	68.8%	100.0%
Pääo m	Count	0	38	41	102	303	1252	1736	
	% within Tjömistus- yli50	0.0%	2.2%	2.4%	5.9%	17.5%	72.1%	100.0%	
Total	Count	6	90	76	270	738	2785	3965	
	% within Tjömistus- yli50	0.2%	2.3%	1.9%	6.8%	18.6%	70.2%	100.0%	

Opoeht	Value	df	Asymp. Sig. (2- sided)
Pearson Chi-Square	15.691 ^a	5	.008
Likelihood Ratio	17.957	5	.003
Linear-by-Linear Association	2.954	1	.086
N of Valid Cases	3965		

a. 2 cells (16.7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 2.63.

Opoeht		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.063			.008
Interval by Interval	Pearson's R	.027	.016	1.719	.086 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	.035	.016	2.214	.027 ^c
N of Valid Cases		3965			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

			Lisäsij					Total
			1	2	3	4	5	
Tjomistusyli50	Ei pääo- m	Count % within Tjomistus- yli50	233 10.1%	500 21.7%	639 27.7%	663 28.7%	273 11.8%	2308 100.0%
	Pääo- m	Count % within Tjomistus- yli50	163 8.9%	322 17.5%	695 37.8%	499 27.1%	159 8.7%	1838 100.0%
Total		Count % within Tjomistus- yli50	396 9.6%	822 19.8%	1334 32.2%	1162 28.0%	432 10.4%	4146 100.0%

Lisäsij	Value	df	Asymp. Sig. (2- sided)
Pearson Chi-Square	53.912 ^a	4	.000
Likelihood Ratio	53.914	4	.000
Linear-by-Linear Association	.144	1	.705
N of Valid Cases	4146		

a. 0 cells (0.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 175.55.

Lisäsij		Value	Asymp. Std. Er- ror ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.113			.000
Interval by Interval	Pearson's R	-.006	.015	-.379	.705 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	-.008	.015	-.533	.594 ^c
N of Valid Cases		4146			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

			Tulorah					Total	
			0	1	2	3	4		5
Tjomistusyli50	Ei	Count	6	1629	448	219	136	32	2470
	pää	% within Tjomistusyli50	0.2%	66.0%	18.1%	8.9%	5.5%	1.3%	100.0%
Pää	om	Count	0	1183	447	188	89	63	1970
	om	% within Tjomistusyli50	0.0%	60.1%	22.7%	9.5%	4.5%	3.2%	100.0%
Total		Count	6	2812	895	407	225	95	4440
		% within Tjomistusyli50	0.1%	63.3%	20.2%	9.2%	5.1%	2.1%	100.0%

Tulorah	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	43.277 ^a	5	.000
Likelihood Ratio	45.488	5	.000
Linear-by-Linear Association	12.997	1	.000
N of Valid Cases	4440		

a. 2 cells (16.7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 2.66.

Tulorah		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.098			.000
Interval by Interval	Pearson's R	.054	.015	3.610	.000 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	.060	.015	4.026	.000 ^c
N of Valid Cases		4440			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

		Ostovrah						Total
		.0	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	
Tjomistus- yli50	Ei Count	6	64	415	785	696	317	2283
	pääo % within Tjomis- tusylli50	0.3%	2.8%	18.2%	34.4%	30.5%	13.9%	100.0%
Pää om	Count	0	74	291	467	603	331	1766
	% within Tjomis- tusylli50	0.0%	4.2%	16.5%	26.4%	34.1%	18.7%	100.0%
Total	Count	6	138	706	1252	1299	648	4049
	% within Tjomis- tusylli50	0.1%	3.4%	17.4%	30.9%	32.1%	16.0%	100.0%

Ostov	Value	df	Asymp. Sig. (2- sided)
Pearson Chi-Square	51.053 ^a	5	.000
Likelihood Ratio	53.369	5	.000
Linear-by-Linear Asso- ciation	15.094	1	.000
N of Valid Cases	4049		

a. 2 cells (16.7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 2.62.

Ostov		Value	Asymp. Std. Er- ror ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.113			.000
Interval by Interval	Pearson's R	-.006	.015	3.892	.000 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	-.008	.015	4.409	.000 ^c
N of Valid Cases		4146			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

Lainarah	Total
----------	-------

			1	2	3	4	5	
Tjomi- mis- tus- yli50	Ei	Count	694	1037	500	211	131	2573
	pääo % within Tjomistus- yli50		27.0%	40.3%	19.4%	8.2%	5.1%	100.0%
Pööo m	Count		677	746	328	187	79	2017
	% within Tjomistus- yli50		33.6%	37.0%	16.3%	9.3%	3.9%	100.0%
Total	Count		1371	1783	828	398	210	4590
	% within Tjomistus- yli50		29.9%	38.8%	18.0%	8.7%	4.6%	100.0%

Lainarah	Value	df	Asymp. Sig. (2- sided)
Pearson Chi-Square	30.860 ^a	4	.000
Likelihood Ratio	30.852	4	.000
Linear-by-Linear Asso- ciation	11.696	1	.001
N of Valid Cases	4590		

a. 0 cells (0.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 92.28.

Lainarah		Value	Asymp. Std. Er- ror ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.082			.000
Interval by Interval	Pearson's R	-.050	.015	-3.424	.001 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	-.059	.015	-4.025	.000 ^c
N of Valid Cases		4590			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

Pankkiomisteisten ja ei pankkiomisteisten pk-yritysten testit:

			Opoeht					Total
			1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	
Pankkiomisteisia	Ei	Count	78	52	229	622	2264	3245
	pank- kiom	% within Pankkiomis- teisia	2.4%	1.6%	7.1%	19.2%	69.8%	100.0%
Pankkiomisteisia	Pank- kiom	Count	0	0	0	1	12	13
		% within Pankkiomis- teisia	0.0%	0.0%	0.0%	7.7%	92.3%	100.0%
Total		Count	78	52	229	623	2276	3258
		% within Pankkiomis- teisia	2.4%	1.6%	7.0%	19.1%	69.9%	100.0%

Opoeht	Value	df	Asymp. Sig. (2- sided)
Pearson Chi-Square	3.271 ^a	4	.513
Likelihood Ratio	4.879	4	.300
Linear-by-Linear Association	2.681	1	.102
N of Valid Cases	3258		

a. 4 cells (40.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .21.

Opoeht		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.032			.513
Interval by Interval	Pearson's R	.029	.007	1.638	.102 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	.032	.010	1.806	.071 ^c
N of Valid Cases		3258			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

			Lisäsij					Total
			1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	
Pankkiomisteisia	Ei pankkiomisteisia	Count	317	672	1082	940	360	3371
		% within Pankkiomisteisia	9.4%	19.9%	32.1%	27.9%	10.7%	100.0%
Pankkiomisteisia	Pankkiomisteisia	Count	1	0	12	0	0	13
		% within Pankkiomisteisia	7.7%	0.0%	92.3%	0.0%	0.0%	100.0%
Total		Count	318	672	1094	940	360	3384
		% within Pankkiomisteisia	9.4%	19.9%	32.3%	27.8%	10.6%	100.0%

Lisäsij	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	22.167 ^a	4	.000
Likelihood Ratio	24.865	4	.000
Linear-by-Linear Association	.685	1	.408
N of Valid Cases	3384		

a. 5 cells (50.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1.22.

Lisäsij		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.081			.000
Interval by Interval	Pearson's R	-.014	.008	-.827	.408 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	-.017	.007	-.998	.318 ^c
N of Valid Cases		3384			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

			Ostovrah					Total
			1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	
Pankkiomisteisia	Ei	Count	114	606	968	1048	557	3293
	pank-	% within Pankkiomis-	3.5%	18.4%	29.4%	31.8%	16.9%	100.0%
Pankkiomisteisia	kion	Count	0	0	0	12	1	13
	teisia	% within Pankkiomis-	0.0%	0.0%	0.0%	92.3%	7.7%	100.0%
Total	kion	Count	114	606	968	1060	558	3306
	teisia	% within Pankkiomis-	3.4%	18.3%	29.3%	32.1%	16.9%	100.0%

Ostov	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	22.090 ^a	4	.000
Likelihood Ratio	23.894	4	.000
Linear-by-Linear Association	5.098	1	.024
N of Valid Cases	3306		

a. 5 cells (50.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .45.

Ostov		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.081			.000
Interval by Interval	Pearson's R	.039	.007	2.259	.024 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	.043	.007	2.462	.014 ^c
N of Valid Cases		3306			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

	Tulorah					Total
	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	
Count	2350	690	335	160	71	3606

Pankkiomisteisia	Ei pankkiomisteisia	% within Pankkiomisteisia	65.2%	19.1%	9.3%	4.4%	2.0%	100.0%
	Count		12	7	0	0	0	19
Pankkiomisteisia	Pankkiomisteisia	% within Pankkiomisteisia	63.2%	36.8%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%
	Count		2362	697	335	160	71	3625
Total		% within Pankkiomisteisia	65.2%	19.2%	9.2%	4.4%	2.0%	100.0%

Tulorah	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	6.076 ^a	4	.194
Likelihood Ratio	8.387	4	.078
Linear-by-Linear Association	.992	1	.319
N of Valid Cases	3625		

a. 4 cells (40.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .37.

Tulorah		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.041			.194
Interval by Interval	Pearson's R	-.017	.009	-.996	.319 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	-.006	.014	-.336	.737 ^c
N of Valid Cases		3625			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

			Lainarah					Total
			1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	
Pankkiomisteisia	Ei pankkiomisteisia	Count	1041	1464	727	344	162	3738
		% within Pankkiomisteisia	27.8%	39.2%	19.4%	9.2%	4.3%	100.0%
		Count	12	12	1	0	0	25

	Pankkiomisteisia	% within Pankkiomisteisia	48.0%	48.0%	4.0%	0.0%	0.0%	100.0%
		Count	1053	1476	728	344	162	3763
Total		% within Pankkiomisteisia	28.0%	39.2%	19.3%	9.1%	4.3%	100.0%

Lainarah	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	10.546 ^a	4	.032
Likelihood Ratio	14.714	4	.005
Linear-by-Linear Association	9.483	1	.002
N of Valid Cases	3763		

a. 3 cells (30.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1.08.

Lainarah		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.053			.032
Interval by Interval	Pearson's R	-.050	.010	-3.083	.002 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	-.052	.012	-3.167	.002 ^c
N of Valid Cases		3763			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

Pääomasijoitusyhtiömisteisten ja ei pääomasijoitusyhtiömisteisten pk-yritysten testit:

			Opoeht					Total
			1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	
Ei po- om	Count		78	52	209	585	2241	3165
	% within POsijyhtomis- teisia		2.5%	1.6%	6.6%	18.5%	70.8%	100.0%
POsijyhtomis- teisia	Count		4	0	20	43	35	102
	% within POsijyhtomis- teisia		3.9%	0.0%	19.6%	42.2%	34.3%	100.0%
Total	Count		82	52	229	628	2276	3267
	% within POsijyhtomis- teisia		2.5%	1.6%	7.0%	19.2%	69.7%	100.0%

Opoeht	Value	df	Asymp. Sig. (2- sided)
Pearson Chi-Square	74.050 ^a	4	.000
Likelihood Ratio	65.016	4	.000
Linear-by-Linear Asso- ciation	32.135	1	.000
N of Valid Cases	3267		

a. 2 cells (20.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1.62.

Opoeht		Value	Asymp. Std. Er- ror ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.149			.000
Interval by Interval	Pearson's R	-.099	.019	-5.696	.000 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	-.133	.019	-7.695	.000 ^c
N of Valid Cases		3267			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

		Lisäsij					Total
		1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	
POsijyhtomisteisia	Count	315	640	1079	908	349	3291
	% within POsijyhtomisteisia	9.6%	19.4%	32.8%	27.6%	10.6%	100.0%
	Count	3	36	15	32	16	102
	% within POsijyhtomisteisia	2.9%	35.3%	14.7%	31.4%	15.7%	100.0%
Total	Count	318	676	1094	940	365	3393
	% within POsijyhtomisteisia	9.4%	19.9%	32.2%	27.7%	10.8%	100.0%

Lisäsij	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	30.028 ^a	4	.000
Likelihood Ratio	31.598	4	.000
Linear-by-Linear Association	1.005	1	.316
N of Valid Cases	3393		

a. 0 cells (0.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 9.56.

Lisäsij		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.094			.000
Interval by Interval	Pearson's R	.017	.018	1.002	.316 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	.013	.018	.784	.433 ^c
N of Valid Cases		3393			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

	Ostovrah	Total
--	----------	-------

		1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	
POsijyhtomistei- sia	Count	114	585	949	1031	534	3213
	% within POsijyhtomis- teisia	3.5%	18.2%	29.5%	32.1%	16.6%	100.0%
Po- om	Count	0	15	34	29	24	102
	% within POsijyhtomis- teisia	0.0%	14.7%	33.3%	28.4%	23.5%	100.0%
Total	Count	114	600	983	1060	558	3315
	% within POsijyhtomis- teisia	3.4%	18.1%	29.7%	32.0%	16.8%	100.0%

Ostov	Value	df	Asymp. Sig. (2- sided)
Pearson Chi-Square	7.987 ^a	4	.092
Likelihood Ratio	11.234	4	.024
Linear-by-Linear Asso- ciation	3.716	1	.054
N of Valid Cases	3315		

a. 1 cells (10.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 3.51.

Ostov		Value	Asymp. Std. Er- ror ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.049			.092
Interval by Interval	Pearson's R	.033	.016	1.928	.054 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	.029	.017	1.698	.090 ^c
N of Valid Cases		3315			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

	Tulorah	Total
--	---------	-------

		1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	
POsijyhtomisteisia	Count	2278	693	332	160	69	3532
	% within POsijyhtomisteisia	64.5%	19.6%	9.4%	4.5%	2.0%	100.0%
	Count	83	10	3	4	2	102
	% within POsijyhtomisteisia	81.4%	9.8%	2.9%	3.9%	2.0%	100.0%
Total	Count	2361	703	335	164	71	3634
	% within POsijyhtomisteisia	65.0%	19.3%	9.2%	4.5%	2.0%	100.0%

Tulorah	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	13.852 ^a	4	.008
Likelihood Ratio	16.200	4	.003
Linear-by-Linear Association	6.404	1	.011
N of Valid Cases	3634		

a. 2 cells (20.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 1.99.

Tulorah		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.062			.008
Interval by Interval	Pearson's R	-.042	.015	-2.533	.011 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	-.055	.014	-3.328	.001 ^c
N of Valid Cases		3634			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

		Lainarah					Total
		1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	
POsijyhtomisteisia	Count	1047	1440	692	344	147	3670
	% within POsijyhtomisteisia	28.5%	39.2%	18.9%	9.4%	4.0%	100.0%

	Po- om	Count	12	47	30	0	19	108
		% within POsijyhtomis- teisia	11.1%	43.5%	27.8%	0.0%	17.6%	100.0%
Total		Count	1059	1487	722	344	166	3778
		% within POsijyhtomis- teisia	28.0%	39.4%	19.1%	9.1%	4.4%	100.0%

Lainarah	Value	df	Asymp. Sig. (2- sided)
Pearson Chi-Square	70.416 ^a	4	.000
Likelihood Ratio	64.437	4	.000
Linear-by-Linear Association	20.773	1	.000
N of Valid Cases	3778		

a. 1 cells (10.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 4.75.

Lainarah		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.135			.000
Interval by Interval	Pearson's R	.074	.018	4.570	.000 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	.068	.015	4.184	.000 ^c
N of Valid Cases		3778			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

Alle kolmen ja vähintään kolmen omistajan pk-yritysten testit:

			Opoeht					Total	
			.0	1.0	2.0	3.0	4.0		5.0
Omistaja- määrä	Enint 2	Count	6	43	41	117	393	1198	1798
		% within Omistaja- määrä	0.3%	2.4%	2.3%	6.5%	21.9%	66.6%	100.0%
Yli 2		Count	0	59	47	171	381	1730	2388
		% within Omistaja- määrä	0.0%	2.5%	2.0%	7.2%	16.0%	72.4%	100.0%
Total		Count	6	102	88	288	774	2928	4186
		% within Omistaja- määrä	0.1%	2.4%	2.1%	6.9%	18.5%	69.9%	100.0%

Opoeht	Value	df	Asymp. Sig. (2- sided)
Pearson Chi-Square	33.396 ^a	5	.000
Likelihood Ratio	35.383	5	.000
Linear-by-Linear Association	5.822	1	.016
N of Valid Cases	4186		

a. 2 cells (16.7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 2.58.

Opoeht		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.089			.000
Interval by Interval	Pearson's R	.037	.015	2.414	.016 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	.055	.016	3.574	.000 ^c
N of Valid Cases		4186			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

		Lisäsij					Total	
		1.0	2.0	3.0	4.0	5.0		
Omistajamäärä	Enint 2	Count	138	363	616	561	233	1911
		% within Omistajamäärä	7.2%	19.0%	32.2%	29.4%	12.2%	100.0%
Yli 2		Count	313	538	760	663	225	2499
		% within Omistajamäärä	12.5%	21.5%	30.4%	26.5%	9.0%	100.0%
Total		Count	451	901	1376	1224	458	4410
		% within Omistajamäärä	10.2%	20.4%	31.2%	27.8%	10.4%	100.0%

Lisäsij	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	48.059 ^a	4	.000
Likelihood Ratio	49.040	4	.000
Linear-by-Linear Association	41.563	1	.000
N of Valid Cases	4410		

a. 0 cells (0.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 195.43.

Lisäsij		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.104			.000
Interval by Interval	Pearson's R	-.097	.015	-6.477	.000 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	-.092	.015	-6.168	.000 ^c
N of Valid Cases		4410			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

	Ostovrah						Total
	.0	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	
Count	6	52	380	605	565	260	1868

Omistaja- määrä	Enint 2	% within Omistaja- määrä	0.3%	2.8%	20.3%	32.4%	30.2%	13.9%	100.0%
		Count	0	104	360	717	810	423	2414
Total	Yli 2	% within Omistaja- määrä	0.0%	4.3%	14.9%	29.7%	33.6%	17.5%	100.0%
		Count	6	156	740	1322	1375	683	4282
		% within Omistaja- määrä	0.1%	3.6%	17.3%	30.9%	32.1%	16.0%	100.0%

Ostov	Value	df	Asymp. Sig. (2- sided)
Pearson Chi-Square	47.062 ^a	5	.000
Likelihood Ratio	49.384	5	.000
Linear-by-Linear Association	17.774	1	.000
N of Valid Cases	4282		

a. 2 cells (16.7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 2.62.

Ostov		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.104			.000
Interval by Interval	Pearson's R	.064	.015	4.224	.000 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	.070	.015	4.608	.000 ^c
N of Valid Cases		4282			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

			Tulorah					Total	
			.0	1.0	2.0	3.0	4.0		5.0
Omistaja- määrä	Enint 2	Count	6	1315	404	150	108	20	2003
		% within Omistaja- määrä	0.3%	65.7%	20.2%	7.5%	5.4%	1.0%	100.0%
	Yli 2	Count	0	1645	591	299	123	75	2733

	% within Omistajamäärä	0.0%	60.2%	21.6%	10.9%	4.5%	2.7%	100.0%
	Count	6	2960	995	449	231	95	4736
Total	% within Omistajamäärä	0.1%	62.5%	21.0%	9.5%	4.9%	2.0%	100.0%

Tulorah	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	48.836 ^a	5	.000
Likelihood Ratio	52.853	5	.000
Linear-by-Linear Association	20.241	1	.000
N of Valid Cases	4736		

a. 2 cells (16.7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 2.54.

Tulorah		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.101			.000
Interval by Interval	Pearson's R	.065	.014	4.508	.000 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	.065	.014	4.478	.000 ^c
N of Valid Cases		4736			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

		Lainarah					Total	
		1.0	2.0	3.0	4.0	5.0		
Omistajamäärä	Enint 2	Count	584	786	416	148	87	2021
		% within Omistajamäärä	28.9%	38.9%	20.6%	7.3%	4.3%	100.0%
	Yli 2	Count	868	1078	487	289	136	2858
		% within Omistajamäärä	30.4%	37.7%	17.0%	10.1%	4.8%	100.0%
Total		Count	1452	1864	903	437	223	4879

% within Omistajamäärä	29.8%	38.2%	18.5%	9.0%	4.6%	100.0%
------------------------	-------	-------	-------	------	------	--------

Lainarah	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	20.138 ^a	4	.000
Likelihood Ratio	20.300	4	.000
Linear-by-Linear Association	.361	1	.548
N of Valid Cases	4879		

a. 0 cells (0.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 92.37.

Lainarah		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.064			.000
Interval by Interval	Pearson's R	.009	.014	.600	.548 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	-.002	.014	-.138	.890 ^c
N of Valid Cases		4879			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

Liikevaihdon mukaan luokiteltujen mikroyritysten, pienten yritysten ja keskisuurten yritysten testit:

		Opoeht					Total		
		.0	1.0	2.0	3.0	4.0		5.0	
LuokitlivaB	Mikro	Count	0	63	52	164	445	1793	2517
		% within LuokitlivaB	0.0%	2.5%	2.1%	6.5%	17.7%	71.2%	100.0%
	Pieni	Count	6	10	21	34	121	318	510
		% within LuokitlivaB	1.2%	2.0%	4.1%	6.7%	23.7%	62.4%	100.0%
	KS	Count	0	0	2	14	31	93	140
		% within LuokitlivaB	0.0%	0.0%	1.4%	10.0%	22.1%	66.4%	100.0%
Total		Count	6	73	75	212	597	2204	3167
		% within LuokitlivaB	0.2%	2.3%	2.4%	6.7%	18.9%	69.6%	100.0%

Opoeht	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	59.749 ^a	10	.000
Likelihood Ratio	51.899	10	.000
Linear-by-Linear Association	5.048	1	.025
N of Valid Cases	3167		

a. 5 cells (27.8%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .27.

Opoeht		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.136			.000
Interval by Interval	Pearson's R	-.040	.017	-2.248	.025 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	-.065	.018	-3.686	.000 ^c
N of Valid Cases		3167			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

	Count	0	100	469	756	845	407	2577
Mikro	% within Luokitli- vaB	0.0%	3.9%	18.2%	29.3%	32.8%	15.8%	100.0%
	Count	6	23	97	193	133	79	531
LuokitlivaB Pieni	% within Luokitli- vaB	1.1%	4.3%	18.3%	36.3%	25.0%	14.9%	100.0%
	Count	0	0	30	63	36	17	146
KS	% within Luokitli- vaB	0.0%	0.0%	20.5%	43.2%	24.7%	11.6%	100.0%
	Count	6	123	596	1012	1014	503	3254
Total	% within Luokitli- vaB	0.2%	3.8%	18.3%	31.1%	31.2%	15.5%	100.0%

Ostov	Value	df	Asymp. Sig. (2- sided)
Pearson Chi-Square	63.518 ^a	10	.000
Likelihood Ratio	59.762	10	.000
Linear-by-Linear Association	6.643	1	.010
N of Valid Cases	3254		

a. 3 cells (16.7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .27.

Ostov		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.138			.000
Interval by Interval	Pearson's R	-.045	.017	-2.580	.010 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	-.053	.017	-3.014	.003 ^c
N of Valid Cases		3254			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

		Tulorah					Total	
		.0	1.0	2.0	3.0	4.0		5.0
Mikro	Count	0	1694	597	319	169	52	2831

	% within Luokitli- vaB	0.0%	59.8%	21.1%	11.3%	6.0%	1.8%	100.0%
	Count	6	427	121	25	14	18	611
Luokitli- vaB	Pieni % within Luokitli- vaB	1.0%	69.9%	19.8%	4.1%	2.3%	2.9%	100.0%
	Count	0	103	36	5	11	0	155
	KS % within Luokitli- vaB	0.0%	66.5%	23.2%	3.2%	7.1%	0.0%	100.0%
	Count	6	2224	754	349	194	70	3597
Total	% within Luokitli- vaB	0.2%	61.8%	21.0%	9.7%	5.4%	1.9%	100.0%

Tulorah	Value	df	Asymp. Sig. (2- sided)
Pearson Chi-Square	92.365 ^a	10	.000
Likelihood Ratio	97.121	10	.000
Linear-by-Linear Association	24.187	1	.000
N of Valid Cases	3597		

a. 4 cells (22.2%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .26.

Tulorah		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.158			.000
Interval by Interval	Pearson's R	-.082	.015	-4.934	.000 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	-.097	.016	-5.827	.000 ^c
N of Valid Cases		3597			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.

		Lainarah					Total	
		1.0	2.0	3.0	4.0	5.0		
LuokitlivaB	Mikro	Count	939	1069	520	254	152	2934
		% within LuokitlivaB	32.0%	36.4%	17.7%	8.7%	5.2%	100.0%

Pieni	Count	154	261	119	54	13	601
	% within LuokitlivaB	25.6%	43.4%	19.8%	9.0%	2.2%	100.0%
KS	Count	44	63	24	22	5	158
	% within LuokitlivaB	27.8%	39.9%	15.2%	13.9%	3.2%	100.0%
Total	Count	1137	1393	663	330	170	3693
	% within LuokitlivaB	30.8%	37.7%	18.0%	8.9%	4.6%	100.0%

Lainarah	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	30.894 ^a	8	.000
Likelihood Ratio	32.259	8	.000
Linear-by-Linear Association	.240	1	.624
N of Valid Cases	3693		

a. 0 cells (0.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 7.27.

Lainarah		Value	Asymp. Std. Error ^a	Approx. T ^b	Approx. Sig.
Nominal by Nominal	Contingency Coefficient	.091			.000
Interval by Interval	Pearson's R	.008	.016	.490	.624 ^c
Ordinal by Ordinal	Spearman Correlation	.023	.016	1.392	.164 ^c
N of Valid Cases		3693			

a. Not assuming the null hypothesis.

b. Using the asymptotic standard error assuming the null hypothesis.

c. Based on normal approximation.