



| | |
|-------------------------------------|-----------------------|
| <input type="checkbox"/> | Kandidaatintutkielma |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Pro gradu -tutkielma |
| <input type="checkbox"/> | Lisensiaatintutkielma |
| <input type="checkbox"/> | Väitöskirja |

| | | | |
|------------|--|------------------|------------------|
| Oppiaine | Laskentatoimi ja rahoitus | Päivämäärä | 22.1.2019 |
| Tekijä(t) | Perttu Pitkänen | Matrikkelinumero | 508050 |
| | | Sivumäärä | 68 s. + liitteet |
| Otsikko | Käyttöpääoman hallintakeinot suomalaisissa yrityksissä | | |
| Ohjaaja(t) | Vesa Partanen ja Hannu Schadewitz | | |

Tiivistelmä

Yritykset pyrkivät toteuttaa liiketoimintaansa parhaalla mahdollisella tavalla sen omilla rajallisilla resursseilla. Päivittäinen liiketoiminta sitoo yrityksillä eri määrän pääomaa, joka sitoutuu yleensä yrityksen liiketoiminnan kannalta tärkeisiin kohteisiin. Hyvän markkinatilanteen aikana käyttöpääoman hallinnan avulla voidaan optimoida yrityksen varojen käyttöä. Heikon markkinatilanteen aikana käyttöpääoman hallinnan avulla huolehditaan yrityksen suoriutuvan vaadittavista maksuvelvoitteista. Tässä tutkielmassa pyritään selvittämään millä eri keinoilla yritykset hallitsevat käyttöpääomaa. Lisäksi selvitetään, millaisia yhtäläisyyksiä tai eroja yritysten käyttöpääoman hallintatavoissa on havaittavissa. Tutkielman teoreettinen osuus rakentuu aiemmista tieteellisistä julkaisuista. Tutkimusten mukaan yritykset pystyvät vaikuttamaan positiivisesti kannattavuuteen käyttöpääoman hallinnan avulla. Tehostamalla sisäisiä prosesseja yritykset voivat vapauttaa käyttöpääomaa sen omista varoista, ja välttyä näin ollen lainarahoituksen korkokustannuksilta. Tulonmenetyksiltä ja imagotappioilta yritykset välttyvät, kun ne huolehtivat riittävästä toimitusvarmuudesta. Lisäksi kassavirtaa voidaan parantaa erilaisilla käyttöpääoman hallintakeinoilla.

Luonteeltaan tutkimus on kvantitatiivinen, ja empiirinen tutkimus suoritettiin strukturoidun lomakehaastattelun avulla. Kysely lähetettiin 500:lle suurelle ja keskisuurelle suomalaiselle yritykselle. Vastausprosentiksi muodostui 21 prosenttia. Tulokset osoittivat, että yrityksille tärkeimmät käyttöpääoman hallintatekijät ovat myyntisaamiset ja vaihto-omaisuus. Merkittävimpiä eroja käyttöpääoman hallintatapojen välille eri yrityksillä aiheuttavat liiketoiminnan luonne ja yritys rakenne. Yritykset ovat valmiita sitomaan käyttöpääomaa, jos sen odotetaan kasvattavan liikevaihtoa. Liikevaihdon kasvun mukanaan tuomat hyödyt nähdään suuremmiksi kuin pääoman sitoutumisesta aiheutuneet kustannukset. Yli 80 prosenttia yrityksistä pitää vaihto-omaisuuden määrää tärkeimpänä tai sitä seuraavana käyttöpääoman hallintaan vaikuttavana yksittäisenä tekijänä. Lisäksi 83 prosenttia yrityksistä pyrkii siihen, että ne pystyisivät rahoittamaan käyttöpääomatarpeensa vai sisiä rahoituslähteitä hyödyntäen.

| | |
|---------------|---|
| Asiasanat | käyttöpääoma, käyttöpääoman hallinta, käyttöpääomasykli |
| Muita tietoja | |





**TURUN
YLIOPISTO**
Kauppakorkeakoulu

KÄYTTÖPÄÄOMAN HALLINTAKEINOT SUOMALAISSA YRITYKSISSÄ

Laskentatoimen ja rahoituksen
pro gradu -tutkielma

Laatija
Perttu Pitkänen

Ohjaajat:
Prof. Hannu Schadewitz
KTT Vesa Partanen

22.1.2019
Turku

Turun yliopiston laatujärjestelmän mukaisesti tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck -järjestelmällä.



Sisällys

| | | |
|-----|---|----|
| 1 | JOHDANTO | 9 |
| 1.1 | Johdatus aiheeseen | 9 |
| 1.2 | Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset..... | 11 |
| 1.3 | Metodologia ja tutkimusmenetelmät | 12 |
| 1.4 | Tutkimuksen rakenne | 13 |
| 2 | KÄYTTÖPÄÄOMA JA SEN HALLINTA | 15 |
| 2.1 | Käyttöpääomasykli..... | 15 |
| 2.2 | Käyttöpääoman ja käyttöpääoman hallinnan määritelmät | 18 |
| 2.3 | Varastointi ja vaihto-omaisuus..... | 22 |
| 2.4 | Myyntisaamiset | 26 |
| 2.5 | Ostovelat..... | 28 |
| 2.6 | Likviditeetti | 31 |
| 2.7 | Kassanhallinta käyttöpääoman avulla | 32 |
| 3 | KÄYTTÖPÄÄOMAN HALLINNAN VAIHTOEHDOT ERI YHTEYKSISSÄ | 35 |
| 3.1 | Käyttöpääoman rahoittaminen | 35 |
| 3.2 | Kannattavuus ja käyttöpääoman hallinta..... | 37 |
| 3.3 | Käyttöpääoma verkostoissa..... | 40 |
| 4 | KÄYTTÖPÄÄOMAN HALLINTA SUURISSA JA KESKISUURISSA SUOMALAISISSA YRITYKSISSÄ | 43 |
| 4.1 | Empiirinen tutkimus..... | 43 |
| 4.2 | Käyttöpääoman hallinta..... | 44 |
| 4.3 | Myyntisaamisten hallinta | 51 |
| 4.4 | Vaihto-omaisuuden hallinta | 55 |
| 4.5 | Ostovelkojen hallinta..... | 59 |
| 4.6 | Käyttöpääoman rahoittaminen | 62 |
| 5 | JOHTOPÄÄTÖKSET JA YHTEENVETO | 64 |
| 5.1 | Johtopäätökset ja yhteenveto..... | 64 |
| 5.2 | Tutkimuksen luotettavuuden arviointi | 65 |
| | LÄHTEET | 67 |
| | LIITTEET | 71 |



| | |
|---|----|
| LIITE 1: Strukturoitu lomakekysely..... | 71 |
| LIITE 2: Kyselyn mukana lähetetty saatekirje (15.3.2018) ja muistutus (5.4.2018) | 77 |

Kuviot

| | |
|---|----|
| Kuvio 1 Käyttöpääoman sitoutuminen yrityksessä (Salmi 2006, 186)..... | 16 |
| Kuvio 2 Käyttöpääoman kiertäminen (Hampton & Wagner 1989, 6)..... | 17 |
| Kuvio 3 Kiinteä ja vaihtuva käyttöpääoma (Hampton & Wagner 1989, 7). | 20 |
| Kuvio 4 Kokonaisvaltainen varastonhallinta (Hampton & Wagner 1989, 486). | 25 |
| Kuvio 5 Päätöksentekijät eri yrityskokoluokissa | 47 |
| Kuvio 6 Omaisuuserien päävastuulliset henkilöt..... | 49 |
| Kuvio 7 Tärkeimmät käyttöpääoman hallintatekijät yritysten kokoluokittain | 51 |
| Kuvio 8 Liikevaihdon kasvu vs. pääomien hallinta | 52 |
| Kuvio 9 Toimitusvarmuus vs. pääomien hallinta | 56 |
| Kuvio 10 Maksujen viivyttäminen vs. pääomakustannukset..... | 60 |

Taulukot

| | |
|---|----|
| Taulukko 1 Koeasetelmat..... | 13 |
| Taulukko 2 Yrityksen henkilöstömäärä | 44 |
| Taulukko 3 Yrityksen liikevaihto | 44 |
| Taulukko 4 Yrityskoon vaikutus käyttöpääoman hallinnan toimintamalliin..... | 46 |
| Taulukko 5 Käyttöpääoman hallinnan toimintamallin päätöksentekijät..... | 46 |
| Taulukko 6 Käyttöpääoman hallinnan toimintamallin päivittäminen..... | 48 |

| | |
|--|----|
| Taulukko 7 Käyttöpääoman huomiointi investointien suunnittelussa | 50 |
| Taulukko 8 Omaisuuserien hallinnan tärkeysjärjestys..... | 50 |
| Taulukko 9 Tärkeimmät tekijät maksuaikaa myönnettäessä | 53 |
| Taulukko 10 Tärkeimmät tekijät myyntisaamisten hallinnassa..... | 54 |
| Taulukko 11 Myyntisaamisten kiertoaika..... | 54 |
| Taulukko 12 Raaka-aineiden hankintapäätöksiin vaikuttavat tekijät..... | 57 |
| Taulukko 13 Tuotettuun määrään vaikuttavat tekijät..... | 57 |
| Taulukko 14 Vaihto-omaisuuden hallintaa koskevat päätökset..... | 58 |
| Taulukko 15 Vaihto-omaisuuden kiertoaika..... | 59 |
| Taulukko 16 Ostovelkojen kiertoaika | 61 |
| Taulukko 17 Tärkeimmät käyttöpääoman rahoitusmuodot. | 63 |
| Taulukko 18 Yritysten lainan määrä käyttöpääomaa varten..... | 63 |

1 JOHDANTO

1.1 Johdatus aiheeseen

Yrityksen päivittäinen liiketoiminta sitoo varoja, joita tarvitaan erilaisiin maksuihin ja juokseviin kuluihin. Käyttöpääoma kertoo, kuinka paljon yrityksen päivittäinen liiketoiminta sitoo näitä varoja eli kuinka paljon pääomaa tarvitaan yrityksen pyörittämiseen (Salmi 2006, 183). Hampton ja Wagner (1989, 3) määrittelevät käyttöpääoman osuvasti termillä energia, sillä yritys on kuin kone, joka tarvitsee energiaa pysyäkseen käynnissä. Monto (2013) kutsuu käyttöpääomaa investoinniksi, joka pitää liiketoiminnan pystyssä. Käyttöpääoman hallinta (working capital management) on yksi johdon laskentatoimen tehtävä, jonka tarkoitus on tukea yrityksen pitkänajan operatiivista ja taloudellista tavoitetta (ks. Hampton & Wagner 1989, 10).

Käyttöpääoman tehokas hallinta edellyttää sekä keskipitkän ajan suunnittelua että välitöntä reagointia ennusteiden ja tilanteiden muutoksiin. Perinteisesti rahoituksesta kertova kirjallisuus on painottanut investointipäätöksentekoa, rahoituslähteitä ja portfolio-teoriaa. Käyttöpääoman hallinta on jäänyt näiden aiheiden varjoon. Se on kuitenkin nostanut tietoisuuttaan maailman muuttuessa. Kun aiemmin rahat säilytettiin yön yli pankeissa odottamassa seuraavaa päivää, etsitään pääomalle nykyään uusia kohteita, jotka voivat tarjoavat likviditeettiä ja tuottavuutta kellonajasta riippumatta. (Hampton & Wagner 1989, 3). Vuoden 2008 finanssikriisi on muuttanut ajatusta käyttöpääomasta ja saanut tutkijat keskittymään siihen enemmän. Suurin syy rahoituslaitosten konkurssiin hakeutumisesta kriisin aikana johtui luoton saamisen vaikeudesta. Yritysten myyntiluvut laskivat eikä ulkoista rahoitusta ollut saatavilla, joten rahoitusta lähdettiin etsimään yrityksen sisältä. (Baker ym. 2017.) KPMG:n (2010) selvityksen mukaan yritykset ympäri maailmaa alkoivat keskittyä enemmän käyttöpääoman hallintaan selviytyäkseen luoton supistumisesta.

Tutkimuskentässä on yleisesti tiedossa, että tehokkaan käyttöpääoman hallinnan avulla yritys pystyy vapauttamaan varoja käyttöönsä, vähentämään ulkoisen rahoituksen tarvetta ja näin ollen alentamaan rahoituskustannuksia (Monto 2013). Monien tutkimusten mukaan tehokkaalla käyttöpääoman hallinnalla on selkeä positiivinen vaikutus yrityksen kannattavuuteen (Shin & Shoenen 1998; Deloof 2003; Raheman & Nasr 2007.) Kaikki edellä mainitut tutkimukset esittivät, että tehokkaalla käyttöpääoman hallinnalla on mahdollista vaikuttaa kannattavuuteen positiivisesti. Tutkimukset toteutettiin kvantitatiivisina tutkimuksina, mutta niissä ei perehdytty sen enempään siihen, millä tavalla ja millä eri keinoilla käyttöpääoman tehokkaampaa hallintaa voidaan toteuttaa. Käyttöpääoman hallintakeinojen saama huomio on tieteellisessä tutkimuskentässä ollut vähäistä (Baker ym. 2017). Filbeck (2007) osoitti tutkimuksellaan, että huomion arvoista on myös

se, kuinka osakkeenomistajat tunnistavat tehokkaan käyttöpääoman hallinnan, mikä taas heijastuu myönteisesti osakkeiden arvoon. Hän todisti tämän tarkastelemalla tuhannen yrityksen talouslukuja. CFO Magazine -lehti listasi vuonna 1997 paremmuusjärjestykseen tuhat yritystä, joiden liikevaihto oli vähintään 480 miljoona dollaria, 35:tä eri toimialalta. Paremmuusjärjestyksen määrittä käyttöpääomasyklin kesto ja käyttöpääomasyklin tehokkuus. Listalla olleiden yritysten tuottoja verrattiin niitä vastaaviin listan ulkopuolisiin yrityksiin ja huomatiin, että listalla olleet yritykset olivat tuottavampia kuin listan ulkopuoliset yritykset.

REL:n (2017) tekemässä käyttöpääomaselvityksessä tarkasteltiin 1000:tta Euroopan suurinta ei-rahoitusalan yhtiötä. Selvityksessä todettiin, että Euroopan markkinoilla on ollut positiivisia merkkejä ja vuoden 2017 odotetaan olevan kokonaisuudessaan hyvä kaupankäynnille Euroopassa. Merkittävä havainto oli kuitenkin se, että käyttöpääoman tunnusluvut eivät seuranneet positiivisia odotuksia vaan päinvastoin, sillä ne huonontuivat. Tunnuslukuina vertailtiin käyttöpääoman osatekijöiden kiertoaikoja. Yleisenä selityksenä tarjottiin sitä, että matalat korkotasot olisivat vähentäneet yritysten kiinnostusta optimoida käyttöpääoman määrää, sillä lainarahaa on ollut saatavilla halvalla. Selvityksessä mukana olleet yritykset jaettiin 48 toimialan sisään. Niiden sisällä mainittiin erikseen kolme parasta ja kolme huonointa yritystä käyttöpääoman kiertoaajan perusteella. Suomalaisista yrityksistä kolme oli toimialansa parhaiden joukossa ja 13 yritystä puolestaan huonoimpien joukossa.

Nordea (2016) selvitti omalla tutkimuksella pohjoismaalaisten yritysten sitovan 65 miljardia euroa vapautettavissa olevaa käyttöpääomaa. Puolet tästä määrästä olisi vapautettavissa, jos pohjoismaalaiset yritykset pääsisivät samalle tasolle käyttöpääoman hallinnassa kuin keskiverto eurooppalaiset kilpailijansa. Tähän päästäkseen pohjoismaalaisten yritysten tulisi vähentää myyntisaamisten kiertoaikaa ja lisätä ostovelkojen kiertoaikaa. Pohjoismaalaiset yritykset sitovat siis keskimääräistä enemmän käyttöpääomaa kuin muut eurooppalaiset. Selvityksessä todettiin myös, että vain kahdeksalla prosentilla pohjoismaalaisista yrityksistä on selkeä tavoitetaso käyttöpääomalle. Tutkimus toteutettiin 184:n pohjoismaalaisen yrityksen osaketietojen avulla ja vertailtiin käyttöpääoman ja liikevaihdon suhdelukua. Ulkopuolelle rajattiin rahoitusalan yhtiöt niiden varaston puuttumisen takia.

Danske Bank ja Ernst & Young (2009) olivat aiemmin selvittäneet pohjoismaalaisten yritysten suhtautumista käyttöpääoman hallintaan. Heidän johtopäätöksensä mukaan suomalaisilla yrityksillä on täsmällisempi lähestyminen käyttöpääoman hallintaan kuin muilla pohjoismaalaisilla yrityksillä. Suomalaiset panostavat tuotteiden nopeampaan toimitukseen ja laskuttamiseen sekä lyhyempiin maksuaikoihin ja myöhästyneiden maksujen nopeampaan seuraamiseen.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset

Tässä tutkimuksessa syvennytään käyttöpääoman hallintaan ja eri hallintakeinoihin. Tutkimuksen avulla pyritään saamaan tietoa siitä, millä tavoilla suomalaiset yrityksen hallitsevat käyttöpääomaa ja onko niiden tavoissa havaittavissa yhtäläisyyksiä tai eroja. Käyttöpääoman hallintaa tarkastellaan niiden tekijöiden avulla, joilla sitä hallitaan operatiivisella tasolla. Tarkastelun kohteena on myös se, miten ja miksi valittuihin hallintakeinoihin on päädytty.

Tutkimuksen empiirinen osa toteutettiin strukturoituna lomakekyselynä. Vastaajajoukoksi valittiin 500 suurta ja keskisuurta suomalaista yritystä, joiden taluspäätäjien sähköpostiosoitteet olivat saatavilla Bisnode Oy -yhtiöltä. Yritysjoukko rajattiin Bisnoden oman luokittelujoukon mukaan siten, että ulkopuolelle jäivät ne yritykset, joiden toimialana on jokin seuraavista: informaatio ja viestintä, rahoitus- ja vakuutustoiminta, koulutus tai tuntematon toimiala. Näin rajattuna saatiin mahdollisimman tarkkaan valikoitua kohderyhmäksi vain ne yritykset, joilla käyttöpääoman hallinta on oleellinen osa liiketoimintaa. Rajauksella pyrittiin jättämään ulkopuolelle ne yritykset, joille vaihto-omaisuuden hallinta ei ole oleellinen osa liiketoimintaa. Yhteystietoja lähdettiin hakemaan liikevaihdon perusteella suurimmasta pienimpään. Kaikilta yrityksiltä ei ollut saatavilla yhteystietoja, joten ei voida kuitenkaan sanoa yritysjoukon koostuvan 500 suurimmasta yrityksestä. Syytä sille miksi Bisnodelta ei löytynyt kaikkien yritysten yhteystietoja ei tiedetä, mutta tällaisessa tapauksessa siirryttiin seuraavaan yritykseen ja haettiin yhteystietoja niin kauan, että 500 saatiin täyteen.

Edellä mainittujen tekijöiden avulla pyritään vastaamaan seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

- Mitä eri keinoja yritykset hyödyntävät käyttöpääoman hallinnassa?
- Millaisia yhtäläisyyksiä tai eroja yritysten käyttöpääoman hallintatavoissa on havaittavissa?

Teoriaosuudessa tarkastellaan kirjallisuutta niistä aihepiireistä, joita myös kyselylomakkeessa käsitellään. Pääpaino tutkimuskysymysten vastauksille löytyy empiriaosuudesta, mutta niihin pyritään tarjoamaan vastauksia myös teorian avulla. Yritysjoukoksi valittiin vain suomalaiset yritykset, jolloin se on linjassa muiden samasta aiheesta tehtyjen kyselyiden kanssa. Belt ja Smith (1991) toteuttivat käyttöpääoman hallintaan liittyvän kyselyn australialaisille yrityksille ja Baker ym. (2017) toteuttivat kyselyn intialaisille yrityksille. Molemmista tutkimuksista on otettu vaikutteita tähän tutkimukseen kyselylomakkeen rakenteen ja kysymysten asettelun kannalta. Saatavia tuloksia on tarkoitus peilata aiempiin tutkimuksiin, mutta maiden välisestä vertailusta ei koeta saatavan mielekästä lisäarvoa tutkimukselle, joten sellaista ei tehdä.

1.3 Metodologia ja tutkimusmenetelmät

Tutkimusotteeksi on valittu nomoteettinen tutkimusote. Tutkimuksessa on laajahko empiirinen aineisto ja tutkimuksen teoriaosio on vahvasti kuvaileva. Teoriaosiossa tarkastellaan käyttöpääoman hallintaa ja sen eri keinoja eri näkökulmista. Nomoteettisella tutkimusotteella ei saada juuri koskaan tai todella harvoin sellaisia lakeja tai empiriapohjaisia teorioita, jotka ankarasti tarkasteltuina olisivat teorioita tai lakeja. Sen sijaan tuloksiksi saadaan lausejärjestelmiä, joita voidaan luonnehtia lainomaisuuksiksi niiden kertoessa yhteyksistä ilmiöön liittyvien tekijöiden avulla. (Neilimo & Näsi 1980, 36).

Neilimo ja Näsi (1980) ovat jakaneet laskentatoimen tutkimusotteet neljään kategoriaan, jotka ovat käsiteanalyttinen, päätöksentekometodologinen, nomoteettinen ja toiminta-analyttinen tutkimusote. Kasanen, Lukka ja Siitonen (1993) jatkoivat myöhemmin tätä nelijakoa tuomalla mukaan konstrukttiivisen tutkimusotteen, jolla on tiettyjä yhtäläisiä piirteitä päätöksentekometodologisen ja toiminta-analyttisen tutkimusotteen kanssa.

Tutkimuksen empiria toteutettiin poikkileikkausaineiston avulla. Poikkileikkausaineistossa on useita havaintoyksikköjä ja vain yksi mittauskerta. Se on yksi yleisimmistä yhteiskuntatieteen asetelmista, kun puhutaan määrällisestä tutkimuksesta. Taulukossa 1 esitellään muita tyypillisiä tutkimusasetelmia, joita ovat klassinen koeasetelma, paneeliaineisto, aikasarja-aineisto ja tapaustutkimus. Koeasetelmat erottuvat toisistaan niiden havaintoyksikköjen ja mittauskertojen määrän avulla. Klassinen koeasetelma on yksi tieteellisen tutkimusasetelman ideaalinen malli. Siinä satunnaisesti valitut tutkimuskohteet jaetaan satunnaisesti kahteen ryhmään. Ryhmät ovat koeryhmä ja vertailuryhmä, joista edelliseen kohdistetaan jonkinlaista toimintaa ja jälkimmäisen annetaan olla muuttumattomana. Tarkastelemalla koeryhmässä tapahtuvia muutoksia, voidaan havaita kokeen aiheuttamat vaikutukset. Klassisen koeasetelman vahvuutena on useista havaintoyksiköistä koostuva otanta ja usean mittauskerran mahdollistama ajallinen vertailu. Se pyrkii eristämään mahdollisimman tarkasti kaikkien muiden muuttujien vaikutuksen selitettävään muuttujaan. Klassisen koeasetelman heikkoutena on usein sen toteuttamisen vaativuus, sillä useat mittauskerrat vaativat ajallisesti pidempiä tutkimusjaksoja kuin yhden mittauskerran koeasetelmat. Kolmas koeasetelma on aikasarja-aineisto, jota voidaan pitää poikkileikkausaineiston vastakohtana. Siinä on vain yksi havaintoyksikkö, mutta useita mittaustuksia. Tätä asetelmaa käytetään, jos halutaan tutkia jotain muuttujaa tietyllä aikavälillä. Esimerkiksi tutkittaessa käyttöpääoman hallinnan kiinnostavuuden muutosta opiskelijoiden keskuudessa 10 vuoden aikajaksolla. Neljättä koeasetelmaa, eli tapaustutkimusta käytetään, kun tutkitaan jotain tiettyä ainutkertaista tapahtumaa sen omassa luonnollisessa ympäristössä. Tutkimusympäristön tulee olla mahdollisimman autenttinen, jotta tutkija ja tutkimus eivät vaikuta siihen toiminnallaan. (Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto 2018.)

Taulukko 1 Koeasetelmat

| | USEITA HAVAINTO- YKSIKKÖJÄ | YKSI HAVAINTOYK- SIKKÖ |
|--------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------|
| USEITA MITTAUKSIA | Klassinen koeasetelma | Aikasarja-aineisto |
| YKSI MITTAUS | Poikkileikkausaineisto | Tapaustutkimus |

Tutkimuksen poikkileikkausaineisto hankittiin strukturoidun lomakekyselyn avulla. Kyselyitä toteutettiin vain yksi kuten poikkileikkausaineiston toteuttamistapaan kuuluu, ja se oli muodoltaan täysin samanlainen kaikille vastaajille. Tutkimusasetelmaksi valittiin poikkileikkausaineisto, koska havaintojoukkoja oli enemmän kuin yksi, ja viidensadan yrityksen jakaminen koe- ja vertailuryhmiin nähtiin käytännössä mahdottomaksi. Koe-ryhmään kohdistuvaa, ja klassisen koeasetelman edellyttämää muuttuvaa tekijää ei myöskään nähty mahdolliseksi kohderyhmän laajuuden ja yksittäisten yritysten suuruuden vuoksi. Kyselylomakkeella pystyttiin hallitsemaan yksi mittauskerta ja useat havaintoyksiköt.

1.4 Tutkimuksen rakenne

Johdatus tutkimuksen aiheeseen, tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset sekä metodologia ja tutkimusmenetelmät esitellään ensimmäisessä johdanto luvussa. Tutkimuksen ensimmäinen osaluku esittelee käyttöpääomasyklän, käyttöpääoman hallinnan määritelmän ja käyttöpääomaan oleellisesti liittyvät pääomaerät: vaihto-omaisuus, myyntisaamiset ja ostovelat. Näiden pääomien hallintaa käsitellään myös kyseisissä luvuissa. Lisäksi luvussa tarkastellaan käyttöpääoman hallinnan aihepiirin keskusteluihin kuuluviin likviditeettiin ja kasvavirtaan.

Toisessa osaluvussa tarkastellaan käyttöpääoman hallintaa kokonaisuutena, ja vertaillaan vaihtoehtoja, joita erilaisilla käyttöpääoman hallintatavoilla voidaan tavoitella. Tarkasteluun otetaan käyttöpääoman rahoittamisen vaihtoehdot, yrityksen kannattavuuden ja käyttöpääoman hallinnan yhteys, sekä käyttöpääoman hallinnan mahdollisuudet yritysverkostossa.

Tutkimuksen kolmas osaluku on samalla empirialuku. Luvussa kerrotaan tarkemmin kyselyn laatimisesta, siihen osallistuneista yrityksistä ja kyselyn käytännön järjestelyistä. Luku etenee kyselylomakkeen ehdoilla, ja se on jaettu viiteen osaan kuten kyselykin. Saatut vastaukset esitellään ja analysoidaan samalla kun edetään kyselylomakkeen

rakennetta mukailten. Luvussa pyritään paneutumaan tutkimuksen kannalta oleellisiin löydöksiin tarkemmin ja enemmän kuin epäoleellisiin.

Tutkimuksen päättää johtopäätökset ja yhteenveto, jossa palataan tarkastelemaan empirian keskeisimpiä löydöksiä. Niitä tarkastellaan kriittisesti ja pyritään peilaamaan teorialukujen tarjoamiin lähtökohtiin. Kyselylomakkeen avulla löydettyjen tulosten lisäksi luvussa arvioidaan tätä tutkimusta ja sen toteuttamista yksittäisistä tekijöistä kokonaisuvaan.

2 KÄYTTÖPÄÄOMA JA SEN HALLINTA

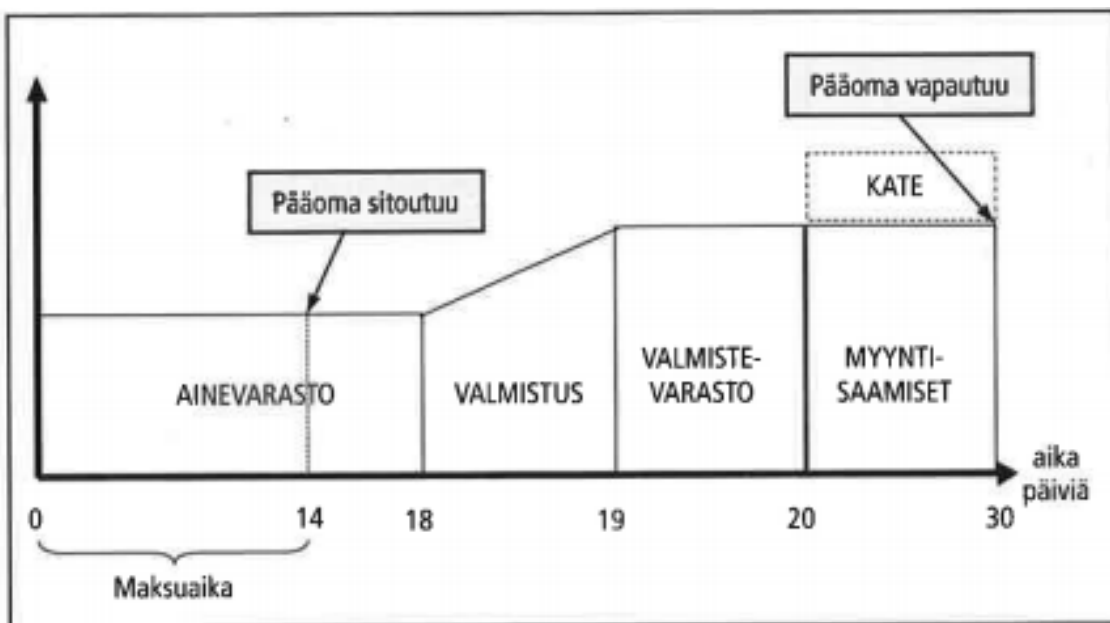
2.1 Käyttöpääomasykli

Käyttöpääomalla tarkoitetaan yrityksen päivittäisen liiketoiminnan sitomia varoja. Se näkyy yrityksen taseessa varastona, myyntisaamisina ja ostovelkoina. Kaksi ensimmäistä vaativat rahoitusta, sillä pääoma pysyy sidottuna koko tuotantoprosessin ajan ja vapautuu vasta, kun asiakas maksaa laskun. Jälkimmäinen vähentää rahoituksen tarvetta, kun toimittaja antaa maksuaikaa eli toimii luotottajana. (Monto ym., 2013.) Käyttöpääoman tunnusluvut voidaan laskea staattisina suoraan taseesta, mutta tällöin ei huomioida käyttöpääoman hallinnalle oleellista ajan kulumista.

Käyttöpääoman hallinnan helpottamiseksi on kehitetty ajan kulumisen huomioon otettava malli käyttöpääomasykli (Cash Conversion Cycle, CCC), eli käyttöpääoman kiertoaika. Se kuvastaa ajanjaksoa, jona yrityksen ostoihin käyttämä raha on sidottuna varastoihin, ennen kuin se palaa takaisin yritykseen myyntien kautta. Käyttöpääomaa sitovat investoinnit ja taloudelliset päätökset, eivät välttämättä sido pääomaa yhtä kauan. Pääoman sitoutumiseen kuluva aika on tärkeä tiedostaa, jotta vältetään mahdolliselta likviditeettiongelmalta. Käyttöpääomasyklin avulla nämä riskitekijät on mahdollista havaita. (Richards & Laughlin 1980.) Käyttöpääomasykli rinnastetaan usein käyttöpääoman hallintaan, sillä siihen vaikuttavat samat tekijät, eli vaihto-omaisuus, myyntisaamiset ja ostovelat. Käyttöpääomasykliä käytetään useissa tutkimuksissa mittarina, joka kuvaa käyttöpääoman hallintaa ja antaa sille selkeän numeerisen tunnusluvun. (ks. Deloof, 2003; Lazaridis & Tryfonidis 2006.)

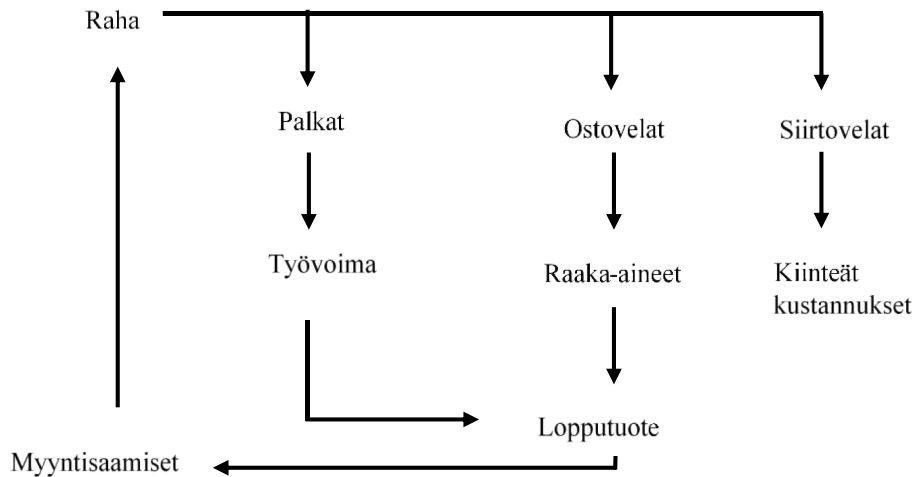
Käyttöpääomasyklille on esitetty myös vaihtoehtoinen malli, painotettu käyttöpääomasykli (Weighted Cash Conversion Cycle, WCCC). Kun perinteinen malli keskittyy huomioimaan vain pääomaerien sitoman ajan, painotettu malli pyrkii huomioimaan ajan lisäksi myös pääomaerien rahallisen arvon. Laskeminen suoritetaan samalla tavalla kuin perinteisessäkin mallissa, mutta kaikki kolme tekijää, vaihto-omaisuus, myyntisaamiset ja ostovelat, saavat rahalla painotetut arvot. Painotettu käyttöpääomasykli auttaa arvioimaan johtajien suoriutumista ja sen pitäisi kiinnostaa hallitusta ja muita yrityksen päätöksentekijöitä. Perinteistä ja painotettua mallia ei voi suoraan verrata toisiinsa niiden eri muuttujien takia, mutta painotettu malli voi auttaa havaitsemaan perinteisen mallin mahdollisia harhoja. Harhoja voi olla esimerkiksi liiallinen keskittyminen vaihto-omaisuuteen, jos sen painotettu arvo jää suhteellisen pieneksi. (Gentry ym. 1990.) Tässä tutkimuksessa keskitytään enemmän perinteiseen käyttöpääomasykliin sen yleistettävyyden vuoksi, sillä tutkimuksen kohderyhmä muodostuu monesta eri toimialalla ja erilaisella yritysrakenteella toimivista yrityksistä. Havainnollistetaan käyttöpääomasykliä vielä esimerkillä:

Yritys ostaa tavarantoimittajalta raaka-ainetta varastoon, saa ostolleen 5 päivää maksuaikaa, ja maksaa ostonsa viiden päivän kuluttua. Rahaa on nyt sitoutuneena varastossa raaka-aineiden muodossa. Yritys alkaa valmistamaan ostamastaan raaka-aineesta tuotetta heti ostopäivänä ja saa valmistettua tuotteen valmiiksi 30:ssä päivässä. Tämän jälkeen valmis tuote siirtyy valmistevalmistevarastoon odottamaan myyntiä, joka tapahtuu viiden päivän kuluttua. Tuote on ollut varastoituna siis yhteensä 35 päivää. Ostaja maksaa ostamansa tuotteen heti. Näin ollen yrityksen raaka-aineeseen käyttämä raha on palautunut takaisin yritykseen ja käyttöpääomasykli on 30 päivää. Salmi (2006, 186) havainnollistaa kyseistä tilannetta seuraavalla kuviolla (Kuvio 1), jossa maksuajat ovat hieman eripituiset, mutta käytäntö toimii samalla tavalla.



Kuvio 1 Käyttöpääoman sitoutuminen yrityksessä (Salmi 2006, 186).

Yrityksen operatiivinen toiminta noudattaa usein tätä kulkua ja pääoman vapauduttua yritykset sijoittavat sen uusiin kohteisiin ja kierto jatkuu. Seuraavassa kuviossa (Kuvio 1) on esitetty käyttöpääoman kiertoa kuvaava kaavio.



Kuvio 2 Käyttöpääoman kiertäminen (Hampton & Wagner 1989, 6)

Pääoma, eli raha lähtee kiertämään ja kuluu erinäisiin kohteisiin. Palkat, ostovelat ja siirtovelat ovat tiedossa, mutta eivät vielä sido pääomaa. Pääoma sitoutuu, kun työntekijöille maksetaan palkat, ostovelat siirtyvät maksuun ja kiinteät kustannukset tulevat ajankohtaisiksi. Pääoma vapautuu vasta kun lopputuote on myyty ja siitä on saatu rahat myyntisaamisten kautta. (Hampton & Wagner 1989, 6.)

Monto (2013) käyttää käyttöpääomasyykin laskemisessa yleisesti käytössä olevaa kaavaa:

$$CCC = DIO + DSO - DPO,$$

missä DIO tarkoittaa vaihto-omaisuuden kiertoaikaa (Days Inventory Outstanding), DSO myyntisaamisten kiertoaikaa (Days Sales Outstanding) ja DPO ostovelkojen kiertoaikaa (Days Payable Outstanding). Edellisessä esimerkissä DIO on siis 35, DSO 0 ja DPO 5. Kaavaan avulla saadaan tulokseksi $35 + 0 - 5 = 30$.

Esimerkin mukaan yrityksen varoja sitoutuu varastoon ja valmistukseen 30 päivän ajaksi, jolloin rahat ovat poissa muusta liiketoiminnasta. Käyttöpääoman hallinnan kannalta Salmi (2006, 186) esittää oleelliset kysymykset siitä, voidaanko tätä sitoutuneen pääoman määrää vähentää tai voidaanko sitoutumisaikaa lyhentää. Gentry ym. (1990) mukaan yksi rahoituksen tärkeimmistä asioista on rahan kotiuttaminen niin nopeasti kuin mahdollista, sekä rahan pitäminen itsellään niin kauan kuin mahdollista. Mitä nopeammin sitoutuneet rahat saadaan takaisin yrityksen käyttöön, sitä nopeammin ne voidaan sijoittaa tuottavampiin kohteisiin. Käyttöpääoman hallinnasta tunnetaan tapauksia aggressiivisesta vaikuttamisesta käyttöpääoman määrään ja pyrkimyksestä ottaa siitä kaikki saatava rahoitus irti. Tällaisesta toiminnasta yleisesti tunnettu yritys on ohjelmistotoimittaja Dell,

joka on toiminnallaan saavuttanut jopa negatiivisen käyttöpääoman tason (Monto, 2013). Negatiivisen käyttöpääoman tilanteessa asiakkaat ja yhteistyökumppanit toimivat yrityksen rahoittajina esimerkiksi silloin, kun asiakas maksaa ostamansa tuotteen jo ennen sen valmistusta.

Käyttöpääomasyklin hallinta on jatkuvaa tasapainoilua likviditeetin ja yrityksen valintojen välillä. Varaston kiertoajan liiallisella lyhentämisellä otetaan riski tavaran puutteen vuoksi menetetyistä asiakkaista. Yhtä lailla myyntisaamisten kiertoajan liiallinen vähentäminen voi johtaa menetettyihin asiakkaisiin, jos nämä olisivat olleet valmiita kaupankäyntiin pidemmällä maksuajalla. (Wang, 2002.)

2.2 Käyttöpääoman ja käyttöpääoman hallinnan määritelmät

Käyttöpääoman määritelmä voidaan jakaa nettokäyttöpääomaan, operationaaliseen käyttöpääomaan ja rahamääräiseen käyttöpääomaan (financial working capital). Nettokäyttöpääoma on yksinkertaisesti vaihtuvat vastaavat vähennettynä lyhytaikaisella vieraalla pääomalla (Haitham & Jaya, 2015). Operationaalinen käyttöpääoma koostuu vaihto-omaisuudesta ja myyntisaamisista, joista vähennetään ostovelat. Rahamääräinen käyttöpääoma sisältää ne samat tekijät kuin nettokäyttöpääoma, mutta se ei sisällä operationaalista käyttöpääomaa. (Talonpoika et.al., 2016). Tässä tutkimuksessa perehdytään operationaaliseen käyttöpääomaan ja siihen viitataan termillä käyttöpääoma.

Käyttöpääoman laskeminen suoritetaan eri yhteyksissä hieman erilaisilla tavoilla, mutta yleisesti siihen tarvitaan vaihto-omaisuuden, myyntisaamisten ja ostovelkojen arvoja. Yksinkertaisimmillaan käyttöpääoma saadaan laskettua Leppiniemen ja Kykkäsen (2005, 129) tavoin seuraavanlaisesti:

$$\text{Käyttöpääoma} = \text{vaihto-omaisuus} + \text{myyntisaamiset} - \text{ostovelat}.$$

Kaavassa käyttöpääomaan vaikuttavia tekijöitä on kolme. Vaihto-omaisuudella tarkoitetaan myytäväksi ostettuja tai valmistettuja tuotteita tai palveluita, jotka yritys pyrkii myymään asiakkailleen tulevaisuudessa. Vaihto-omaisuus sitoo yrityksen varoja, jolloin se kasvattaa käyttöpääoman määrää. Myyntisaamiset ovat yrityksen jo tapahtuneita myyntejä, joista ei ole vielä saatu maksua asiakkailta. Myyntisaamiset sitovat myös yrityksen varoja, sillä yritykselle kuuluvat rahat ovat vielä asiakkailta, joten käyttöpääoman määrä kasvaa. Ostovelat ovat yrityksen tekemiä ostoja, joita yritys ei ole vielä maksanut toimittajilleen. Ostovelat puolestaan vapauttavat varoja ja pienentävät käyttöpääoman määrää, sillä yrityksellä on tällöin hallussaan tavaroita, joita se ei ole vielä maksanut, eikä yritykseen ole näin ollen kohdistunut menoja. (Salmi 2006, 63–66, 76.)

Laskentatapoja on myös monta erilaista. Yleisesti ottaen kaikki määritelmät sisältävät edellä esitetyt tekijät, mutta usein ne saavat rinnalleen muitakin laskentakohteita. Yritystutkimusneuvottelukunta ottaa määritelmässään huomioon myös saadut ennakot, jotka pienentävät käyttöpääoman määrää (yritystutkimusry.fi). Salmi (2006, 184) lisää määritelmässään tähän vielä osatuloutuksen saamiset, jotka puolestaan kasvattavat käyttöpääomaa. Ne kertovat esimerkiksi keskeneräisistä projekteista aiheutuneet saamiset, joita tarvitaan erityisesti tilinpäätöstilanteessa, jossa yritykset pyrkivät näyttämään mahdollisimman tarkan kuvan taloudellisesta tilanteestaan. Rauhala (2011, 202) käyttää esimerkkinä seuraavaa kaavaa:

$$\begin{aligned}
 &+ \text{myyntisaamiset} \\
 &+ \text{maksetut ennakot} \\
 &+ \text{vaihto-omaisuus} \\
 &\quad - \text{ostovelat} \\
 &\quad - \text{saadut ennakot} \\
 &= \text{käyttöpääoma}
 \end{aligned}$$

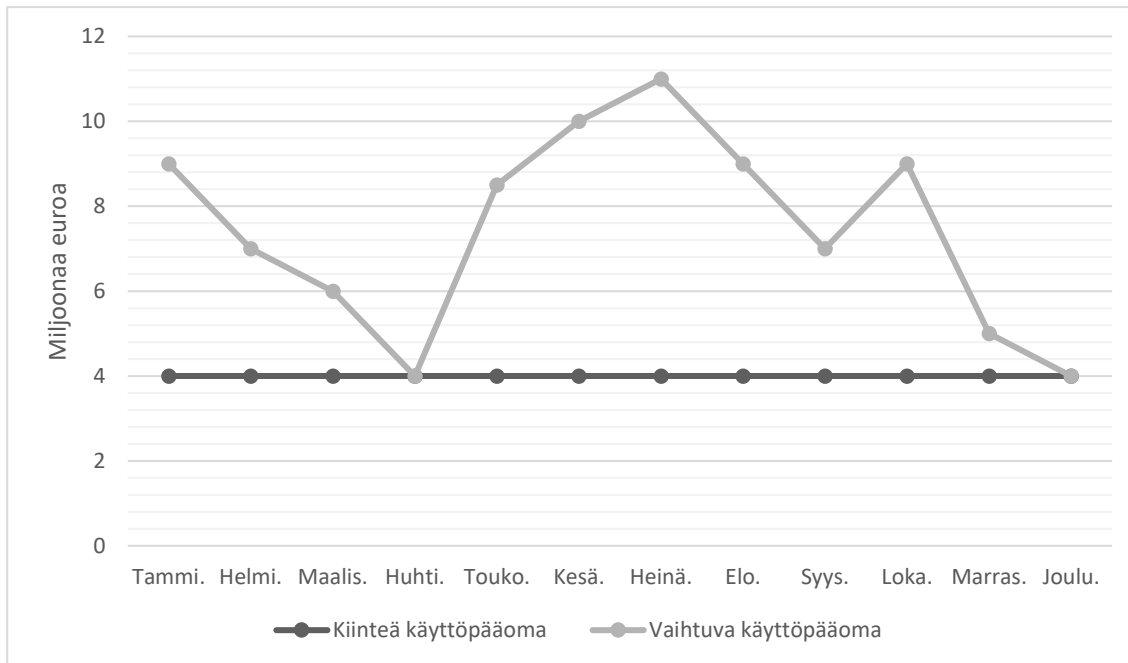
Käyttöpääoman perusteella lasketaan usein myös käyttöpääomaprosentti, joka saadaan laskettua jakamalla käyttöpääoman määrä liikevaihdolla. Se kertoo liiketoiminnan edellyttämän käyttöpääoman määrän suhteessa liikevaihtoon, jolloin yritysten välinen vertailu helpottuu. Käyttöpääomaprosentin antama informaatio on hyödyllistä myös esimerkiksi tilanteessa, jossa toimintaa kasvatetaan ja on hankittava lisärahoitusta. (Salmi 2006, 187.)

$$\text{Käyttöpääomaprosentti} = \text{käyttöpääoma} / \text{liikevaihto} \times 100.$$

Käyttöpääomaprosentin kaavan avulla voidaan selvittää, kuinka paljon esimerkiksi investoinnin avulla saavutettava liikevaihdon kasvu edellyttää käyttöpääoman lisäystä. Esimerkiksi tilanteessa, jossa käyttöpääomaprosentti on neljä ja investoinnin tuoma liikevaihdon kasvu on 10 000€ tarkoittaa se sitä, että liikevaihdon kasvu edellyttää käyttöpääoman kasvattamista neljä prosenttia, eli 400€. (Salmi 2006, 187.) Kääntämällä edellisen kaavan tekijät toisin päin, saadaan laskettua käyttöpääoman kiertonopeus, joka kertoo sen, kuinka paljon pääomaa on tarvittu liiketoiminnan pyörittämiseen. Mitä suurempi kiertonopeus, sitä vähemmän on tarvittu pääomaa. (Rauhala 2011, 202).

Hampton ja Wagner (1989, 5-7) jakavat käyttöpääoman kahteen osaan, kiinteään ja vaihtuvaan käyttöpääomaan. Kiinteällä he tarkoittavat käteisvarojen, saamisten ja vaihtomaisuuden sitomaa ympärivuotista pääomaa. Se voidaan nähdä vaihtuvien vastaavien minimitasona, jolla yritys pystyy toimimaan. Kiinteään käyttöpääomaan vaikuttavia tekijöitä ovat esimerkiksi myyntimäärät ja teknologian kehitys. Lisääntyvät myyntiodotukset sitovat yritykseltä käteistä, varastoa ja saamisia koko vuoden. Teknologian kehitys voi

vaatia varastolta enemmän kehittyvien tuotantomahdollisuuksien kautta. Vaihtuva käyttöpääoma tarkoittaa kausivaihteluiden aiheuttamaa vaihtuvien vastaavien kasvua. Sesongit voivat kasvattaa kysyntää, jolloin varastoa on kasvatettava. Varaston kasvattamista varten on tehtävä hankintoja, eli käytettävä rahaa. Lisämyynnit kasvattavat puolestaan myyntisaamisten määrää. Rahaa tarvitaan myös mahdollisten työntekijöiden ja valmistusprosessien lisäämiseen. Kuvio 3 Kiinteä ja vaihtuva käyttöpääoma (Hampton & Wagner 1989, 7). havainnollistaa tätä kiinteän ja vaihtuvan käyttöpääoman suhdetta kuvitteellisessa yrityksessä.



Kuvio 3 Kiinteä ja vaihtuva käyttöpääoma (Hampton & Wagner 1989, 7).

Kuviossa kiinteä käyttöpääoma on yrityksellä neljä miljoonaa euroa koko vuoden. Vaihtuva pääoma vaihtelee yhdentoista ja neljän miljoonan välillä, muttei koskaan alita neljää miljoonaa.

Yrityskoko on yksi merkittävä käyttöpääoman hallintaan liittyvä tekijä. Eri kokoisilla yrityksillä on erilainen rahoitustarve ja -mahdollisuus. Rahoitusmahdollisuudet heijastuvat johdon asenteisiin ja näkemyksiin esimerkiksi riskin karttamisen osalta. (Haitham & Jaya, 2015.) Suurilla yrityksillä on selvästi erilainen tarve käyttöpääomalle kuin pienillä yrityksillä. Suurilla yrityksillä on monta vaihtoehtoista rahalähdettä, jos käteisvarat alkavat laskea. Pienet yritykset ovat huomattavasti alttiimpia yksittäisille takaiskuille. Asiakkaiden maksukyvyyn heikkeneminen on pienelle yritykselle huomattavasti riskialttiimpi asia kuin suurelle yritykselle. Suurten yritysten laajemmat mahdollisuudet johtavat yleisesti siihen, että käyttöpääoman määrä suhteessa kokonaisvaroihin on pienempi kuin pienillä yrityksillä. (Hampton & Wagner 1989, 9.)

Kaikki päätökset, jotka vaikuttavat käyttöpääoman määrään, ovat sidoksissa yrityksen operatiiviseen toimintaan. Ne määrittävät myyntisaamisten, ostovelkojen, vaihto-omaisuuden ja muiden kulujen tarvittavat määrät. Operatiiviset päätökset ovat kevyempiä ja nopeampia toteuttaa kuin strategiset päätökset. Lisäksi ne sitovat yleensä vähemmän rahaa. Niitä tehdään kuitenkin tasaisin väliajoin, ja ne vaikuttavat yrityksen likviditeettiin jatkuvasti. Yritysten operatiiviset toiminnot voivat poiketa huomattavasti toisistaan, jolloin yritysten sitomat käyttöpääoman määrät ovat erilaisia. Yritysten on hyvä ymmärtää ne asiat, jotka vaikuttavat tarvittavaan määrään, jotta ne voivat määrittää itselleen oikean tason. (Hawawini & Viallet 2007, 82-88.)

Yleisiä käyttöpääoman määrään vaikuttavia tekijöitä voidaan mainita olevan kolme: yrityksen liiketoiminta-alue, operatiivisen toiminnan tehokkuus sekä myynnin määrä ja kasvu. Yrityksen liiketoiminnan luonne, sen käyttämä teknologia ja liiketoiminta-alue vaikuttavat tarvittavan käyttöpääoman määrään, jotta se pystyy säilyttämään tietyn myynnin ja liikevaihdon tason. Valmistusta harjoittava teollisuusyritys tarvitsee käyttöpääomaa vähemmän kuin ketjuun kuuluva elintarvikekauppa, vaikka ne voivat olla liikevaihdolla mitattuna yhtä suuria. Käyttöpääoman hallinnan tehokkuudella pystytään myös vaikuttamaan sen tarvittavaan määrään. Samalla liiketoiminta-alueella toimivat saman kokoiset yritykset voivat omata erikokoisen tarpeen käyttöpääomalle, jos niiden tehokkuudessa on merkittäviä eroja. Liiketoiminta-alueen sisällä käyttöpääoman määrien vertaaminen on mielekästä ja voi kertoa yritykselle sen tämän hetkisestä suunnasta. Hallinnan tehokkuutta voidaan arvioida aikaisemmin esitettyjen käyttöpääoman tunnuslukujen sekä sen osatekijöiden kiertoaikojen avulla. Myynnin määrällä ja sen kasvuvauhdilla on olennainen vaikutus käyttöpääoman määrään. Kasvavat myyntimäärät vaativat lähes aina investointeja yrityksen operatiiviseen toimintaan. Varastoon tarvitaan lisää tavaraa, myyntisaamiset kasvavat tukeakseen myyntiä ja ostovelkojen määrä muuttuu, kun tehdään enemmän hankintoja. (Hawawini & Viallet 2007, 82-88.)

Kausivaihteluilla on myös vahva vaikutus käyttöpääoman tarpeeseen, sillä tärkeimmän kauden aikana vaihtuvan käyttöpääoman määrä voi olla moninkertainen hiljaisemmän kauden tarpeeseen. Teknologia ja yrityksen kulttuuri määrittävät lisäksi käyttöpääoman tarvetta. Teknologinen kehitys voi mahdollistaa suuremman tuotantomäärän ja tätä kautta suuremman myynnin ja vaihto-omaisuustarpeen. Yrityskulttuuri voi tukea varovaista toimintaa, ja yritys pitää näin ollen suurta käteisvarastoa likviditeettiriskiä eliminoidakseen. Käyttöpääomaan tämä taas vaikuttaa lisäävästi. (Hampton & Wagner 1989, 8.)

2.3 Varastointi ja vaihto-omaisuus

Varastointi on yksi käyttöpääoman hallinnan oleellisimmista tekijöistä. Se sitoo paljon pääomaa, joka vapautuu vasta, kun tuotteet on saatu myydyksi. Yrityksille yksi tärkeimmistä menestystekijöistä on toimitusvarmuus, eli varmuus siitä, että tuotteita pystytään toimittamaan niitä kysyttäessä. Myytävien tuotteiden loppuminen on aina haitallista yrityksen asiakassuhteille, mikäli kysyntää olisi vielä riittänyt. (Karjalainen 2013, 55.) Jotta vältytään yllättäviltä vahingoilta, tulee varaston kehitystä seurata jatkuvasti. Näin varmistutaan siltä, ettei varasto pääse kasvamaan tai hupenemaan, vaan pysyy myyntiin nähden riittävänä. (Rauhala 2011, 205.)

Joskus yritykset pyrkivät säilyttämään toimitusvarmuuden pitämällä varaston määrän korkeana. Tämä toimintatapa voidaan nähdä vanhanaikaisena ja usein taloudellisesti kannattamattomana. Kun suurin osa yrityksen varoista on kiinni varastossa, saattaa yritys joutua tilanteeseen, jossa päivittäisten maksuvelvoitteiden hoitaminen vaarantuu maksuvalmiuden heikentyessä. Lisäksi kasvuun tarvittavaa käyttöpääomaa ei ole saatavilla yrityksen sisältä, joten joudutaan turvautumaan arvokkaaseen ulkopuoliseen rahoitukseen. (Karjalainen 2013, 55.) Suuren varaston ylläpitäminen on turvallista toimitusvarmuuden ja asiakastyytyväisyyden kannalta, mutta samalla se on arvokasta kaikkine ylläpito- ja epäkuranttiuskustannuksineen. Toimitusvarmuuden positiiviset vaikutukset voivat tuoda yritykselle uusia asiakkaita eli myynnin ja liikevaihdon lisäystä. (Salmi 2006, 188.) Liian suuri varasto voi jopa kaataa koko liiketoiminnan. Yrityksille tyypillistä on hankkia suuri varasto, jos odotettavissa on lisääntyvää myyntiä. Jos myynti ei kehitykään odotetulla tavalla, ajautuu yritys maksuvaikeuksiin. Jos käyttöpääomaa varten on otettu ulkoista rahoitusta, mutta myynti ei tuota tarpeeksi rahoituskulujen maksamiseksi, voi ulkopuolinen rahoittaja vetäytyä ja kaataa koko investoineen yrityksen liiketoiminnan. (Rauhala 2011, 205).

Varastosta aiheutuu yrityksille erilaisia kustannuksia. Varastonpitokustannuksia syntyy, kun ylläpidetään suurta tilaa vaativaa varastorakennusta, jonka tilavuokra ja ylläpitokustannukset ovat korkeat. Suuren varaston ylläpitoon liittyy olennaisesti myös riskikustannuksia, kuten menekki- ja hintariski. Menekkiriski toteutuu, mikäli tavaraa ei saada myydyksi, vaan se jää varastoon ja joudutaan tekemään epäkuranttiusvähennyksiä. Tällöin kulut lisääntyvät. Hintariski aiheutuu, jos varastoon tietyllä hinnalla ostetut tuotteet joudutaan myymään markkinoilla alemmalla hinnalla, mitä ostohetkellä on oletettu. Tämä muuttaa kuvaa koko oletetusta tuotosta, jonka pohjalta on saatettu tehdä isoja rahoituspäätöksiä, kuten investointipäätöksiä. Varaston määrää alentamalla suojaudutaan näiltä riskeiltä ja vapautetaan pääomaa yrityksen muuhun käyttöön. Samalla otetaankin riski varaston puutteesta aiheutuviin kustannuksiin. Puuttekustannuksia syntyy, kun tavara loppuu varastosta ja joudutaan joko luopumaan asiakkaan tilauksesta, tai hankkimaan

tavaraa nopeasti toiselta yritykseltä mahdollisesti kalliimmalla hinnalla. (Ritvanen ym. 2011, 91–93.)

Haitham ja Jaya (2015) osoittivat tutkimuksellaan, että erityisesti pienillä yrityksillä alhainen vaihto-omaisuuden määrä saattaa johtaa ongelmiin. He osoittivat, että liian alhainen vaihto-omaisuuden taso voi johtaa sen puutteeseen, vähentää likviditeettiä ja aiheuttaa ongelmia päivittäisissä toiminnoissa. He mainitsivat myös, että vaihto-omaisuuden hallinta on silti erityisen tärkeää juuri pienille yrityksille, joilla on yleensä suuri osa varoista sitoutuneena varastoihin. Pienille yrityksille käyttöpääoman hallinta on heidän mukaansa tärkeää siksi, että pienillä yrityksillä suuri osa varoista on vaihtuvia vastaavia, eli esimerkiksi vaihto-omaisuutta ja saamista. Jos näiden avulla yrityksen rahoittaminen ei onnistu, joudutaan turvautumaan kalliiseen lyhytaikaiseen vieraaseen pääomaan.

Optimaalisen varaston tason löytäminen on monen tekijän summa, mikä vaatii asioiden yhteensovittamista, sillä yrityksen sisällä saattaa olla useita eriäviä näkemyksiä vaihto-omaisuuden parhaasta tasosta. Esimerkiksi markkinointipäällikön mielestä varaston tulisi olla mahdollisimman suuri, jotta asiakkaille saadaan toimitettua tuotteet nopeasti ja yrityksen maine luotettavana toimittajana säilyy. Valmistuksesta vastaavan johtajan näkemys voi olla samanlainen, jotta valmistus sujuu jouhevasti ilman katkoksia. Talousjohtajan näkemys saattaa kuitenkin poiketa heidän näkemyksistään merkittävästi, mikäli taloudellisen kannattavuuden puolesta mahdollisimman pieni varasto palvelee yritystä parhaiten. (ks. Salmi 2006, 188–189.)

Varastonhallinnan helpottamiseksi lasketaan yleensä vaihto-omaisuuden kiertoaika. Se kertoo kuinka monta päivää tavarat viettävät varastossa keskimäärin. Laskemiseen tarvittavat tiedot eivät löydy suoraan tuloslaskelmasta tai taseesta. Tällöin tarvitaan yrityksen sisältä tarkempia tietoja, mikä on tämän laskentakaavan haasteena. (Salmi 2006, 188.) Kaava itsessään on seuraava:

$$\text{Vaihto-omaisuuden kiertoaika} = (\text{vaihto-omaisuus} + \text{osatuloutuksen saamiset}) / \text{liikevaihtoa vastaavat muuttuvat kulut} \times 365 \text{ (Salmi 2006, 188).}$$

Varaston kiertoon kuuluu oleellisena osana tavaroiden ja raaka-aineiden hankinta kierroksen alussa sekä tavaroiden ja lopputuotteiden myyminen kierron lopussa. Lopputuotteiden myyminen vapauttaa käyttöpääomaa, mutta vasta sitten kun myynnistä muodostuneet tuotot saadaan rahana yritykseen.

Eräs keino varaston hallintaan ja erityisesti kustannusten hallintaan on optimaalisen eräkoon, EOQ (Economic Order Quantity), malli. Se on yksi laajimmalle levittäytynyt malli liiketalouden ja tekniikan kirjallisuudessa. Juuret juontavat aina vuoteen 1913, jolloin Ford W. Harris, esitteli EOQ:n ensimmäistä kertaa. (Roach, 2005; Fazel, 1997.) Hampton ja Wagner (1989) esittelevät mallin ja siihen yhteydessä olevat osajärjestelmät kirjassaan. Heidän mukaansa mallin ajatuksena on, että tilausmäärä johtaa

mahdollisimman pieniin tilaus- ja ylläpitokustannuksiin. Kiinteiden kustannusten tasa-painottaminen jokaista tilauserää kohtaan on perustana mallia lähestyttäessä (Roach, 2005). Yritys, joka tekee turhia tilauksia, maksaa myös turhia tilausmaksuja. Toisaalta, jos tilauksia tehdään liian vähän, muodostuu varastointikustannukset jokaista tuotetta kohtaan suuriksi, olettaen että varaston koko on mietitty tilausmäärän mukaan. Laske-malla optimaalisen eräkoon, yritys pystyy tunnistamaan, kuinka suuri tilausmäärä johtaa alhaisimpiin mahdollisiin kustannuksiin. Malli sisältää oletuksia, kuten kaikki matemaat-tiset mallit yleensä. Tässä oletuksia on neljä. Ensiksi, kysyntä tiedetään. Vaikka kysynnän tietäminen täsmälleen on lähes mahdotonta, pitää mallissa olla mahdollisimman tarkka kappalemääräinen kysyntä tiedossa. Toiseksi, myynti noudattaa suoraviivaista linjaa. Mallia voidaan käyttää yrityksissä, joiden tuotteita myydään kohtalaisen suoraviivaisesti. Kolmanneksi, varaston puuttekustannuksia ei huomioida. Mallissa ei huomioida myynnin menettämistä, viivästyksistä ja tavaroiden puuttumisesta aiheutuvia kustannuksia. Nämä kustannukset huomioidaan myöhemmin esiteltävässä tilauspiste-mallissa. Viimei-nen oletus on, että varaston minimivaatimustasoa ei huomioida. Mallin ajatuksena on, että varaston on aina oltava minimitason yläpuolella, joten sitä ei tarvitse huomioida tässä mallissa. Mallin matemaattinen muoto on seuraava (Hampton & Wagner 1989, 482-484.):

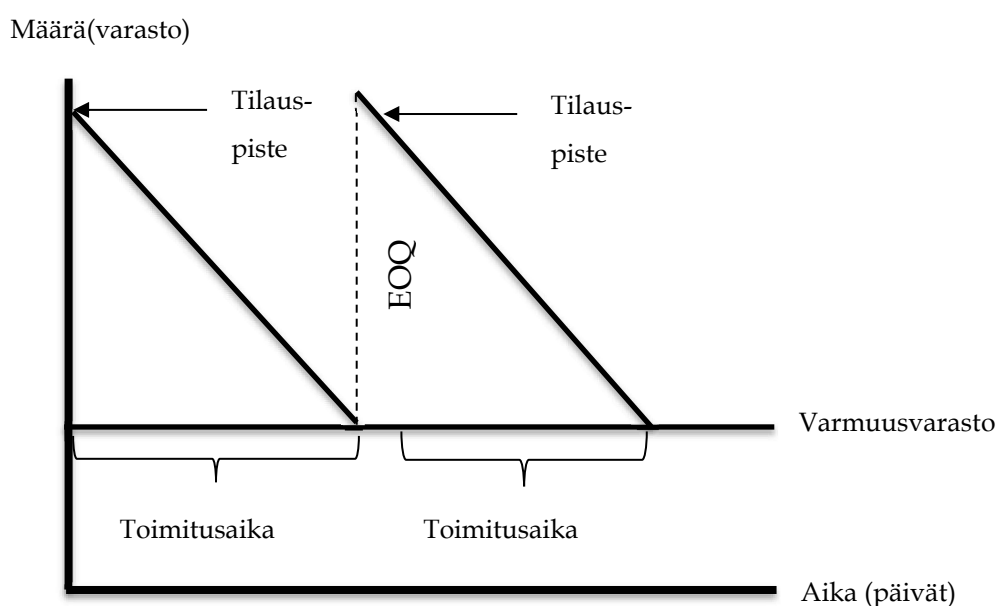
$$EOQ = \sqrt{(2 * U * OC) \div H}$$

Kaavassa numero 2 on vakio. U kuvastaa vuodessa myytävien tavaroiden kappalemää-rää. OC on tilauskustannukset. H on yhden tilattavan tuotteen vuotuiset varastointikus-tannukset. Tämä esitelty malli on yksi versio optimaalisesta eräkoosta. Mallin käyttämi-nen käytännössä vaatii tulkintaa ja soveltamista. Yritykset, jotka eivät toimi mallin olet-tamassa maailmassa, joutuvat käyttämään monimutkaisempia versioita tässä esitetystä. (Hampton & Wagner 1989, 482-484.)

Toinen varastonhallintakeino on tilauspisteen määrittäminen. Yrityksille tärkeä kysy-mys varaston kannalta on se, milloin tilata lisää tavaraa. Tämän kysymyksen taustalla on ajatus siitä, ettei varasto hupene loppuun. Tilauspiste on se varaston taso, jolloin tulee tehdä uusi tilaus. Tällöin tilattavat uudet tuotteet on laskettu saapuviksi ennen kuin varas-ton taso alittaa sille asetetun vaatimustason. Jotta yritys pystyy määrittämään sille sopivan tilauspisteen, on sen selvitettävä tavaroiden käyttöaste. Yrityksen tulee selvittää, kuinka monta tuotetta se joko käyttää itse tai myy asiakkaille päivässä. Lisäksi sen tulee selvittää tavaroiden toimitusaika. Sen katsotaan olevan aika siitä, kun tilaus tehdään, siihen kun tavarat vastaanotetaan. Viimeiseksi yrityksen tulee määrittää varaston varmuustaso. Se ilmaistaan päivissä ja lasketaan tavaroiden käyttöasteen avulla. Yrityksen tulee määrittää, kuinka monta päivää se haluaa pystyä myymään tavaraa varastosta ilman lisäostoja. Tällä

keinolla se suojautuu tavaroiden toimitusongelmia varten. (Hampton & Wagner 1989, 482-48.)

Yksinkertainen, mutta tärkeä varastonhallintakeino on varaston tason seuraaminen. Yrityksen on hyvä seurata tavaran liikkumista varastoon ja sieltä ulos. Tämä voidaan toteuttaa automaation avulla, jolloin tieto varaston tasosta on saatavissa reaaliaikaisesti. Edellä esitetyt keinot, optimaalinen eräkooko ja tilauspiste, vaativat molemmat jonkinlaista varaston tason seuraamista. Mitä tarkemmat tiedot varastosta on, sitä tarkemmat ennusteet voidaan myös tehdä. Yhdistämällä kaikki kolme varastonhallintakeinoa saadaan luotua kokonaisvaltainen varastonhallintamenetelmä, jota havainnollistetaan seuraavaksi (Kuvio 4) (Hampton & Wagner 1989, 482-48.)



Kuvio 4 Kokonaisvaltainen varastonhallinta (Hampton & Wagner 1989, 486).

Kuviossa tehdään tilaus, kun varasto on tilauspisteen tasolla. Tilaus saapuu toimitusajan kuluttua. Koko tämän ajan varaston määrä vähenee, mutta ei mene alle varmuusvaraston tason. Katkoviiva kuvaa tilattua määrää, eli EOQ mallin avulla tilattua optimaalista eräkokoa. Kun varasto on laskenut tilauspisteen tasolle, tehdään uusi tilaus.

Kilpailun kiristyessä olemassa olevia varastonhallintamenetelmiä on kehitetty ja uusia on luotu tukemaan yritystoimintaan. Lean-ajattelumaailma, jossa erimuotoista hukkaa pyritään poistamaan, on vahvistunut, ja varastonhallinnan avuksi on kehittynyt alun perin Japanista lähtöisin oleva JIT (Just In Time) -malli. (Danese ym. 2012.) Mallin ideana on se, että tavaroita ei tarvitsisi säilyttää varastoissa. Materiaalit tilattaisiin siten, että ne toimitettaisiin suoraan valmistusprosessiin, josta ne myytäisiin suoraan asiakkaille lopputuotteiden valmistuttua. Mallin tuomien hyötyjen tulisi ylittää varaston

ylläpitokustannukset, jotta sen käyttäminen olisi hyödyllistä. Erona EOQ-malliin on se, että EOQ pyrkii minimoimaan varastoinnin kustannukset, kun taas JIT pyrkii minimoimaan itse varaston. (Fazel, 1997.) Hyvin implementoidun JIT-mallin hyödyt yritykselle ovat laatu, alhaisemmat valmistuskustannukset, alhaisemmat tilauskustannukset, pienempi hävikki, virtaviivaisempi valmistusprosessi ja vähemmän valmistuksen pullonkauloja. (Rao & Scheraga 1988). Golharin ja Stammin (1991) mukaan onnistunut implementointi edellyttää turhan materiaalin eliminoimista, työntekijöiden ja toimittajien osallistamista päätöksentekoon ja kokonaisvaltaista laatujohtamista. Fazelin (1997) mukaan yritykset, jotka ovat käyttäneet EOQ-mallia, pohtivat jatkuvasti siirtyäkö JIT-malliin vai ei.

2.4 Myyntisaamiset

Monessa kaupankäyntitilanteessa ostajan rahat eivät päädy yrityksen haltuun välittömästi, vaan tietyn maksuajan jälkeen. Yritykset myöntävät asiakkaille usein korotonta maksuaikaa, jonka aikana asiakkaan tulee maksaa jo ostamansa tuote yritykselle. Myyjä toimii näin ollen ostajan luottotajana tarjoamalla tälle rahoitusta maksuajan muodossa. (Remeikine ym. 2016). Näitä myytyjen tuotteiden maksamattomia laskuja kutsutaan myyntisaamisiksi (Mian & Smith 1992). Myyntisaamisten avulla yritys pystyy lisäämään myyntiä myöntämällä asiakkaille maksuaikaa, jolloin asiakas ei joudu maksamaan ostamaansa tuotetta välittömästi. Maksuajan myöntäminen madaltaa ostajan kynnystä myös siinä mielessä, että ostaja saa tuotteen itselleen ennen maksua, jolloin hän voi arvioida tuotteen laatua ja näin ollen välttyään epäsymmetriseltä informaatiolta. Nämä tekijät puoltavat sitä ajatusta, että yritysten tulisi investoida myyntisaamisiin ja olla valmiita myöntämään maksuaikaa. (Martínez-Sola ym., 2013.)

Myyntisaamiset ovat pääoman sitoutumisen kannalta suuressa asemassa ja siksi niiden hallintaan tulisi panostaa aktiivisesti. Huono myyntisaamisten hallinta voi pahimmillaan johtaa yritystoiminnan kaatumiseen, kuten vaihto-omaisuuden hallinnassakin esitettiin. Yritys, joka ei seuraa ja huolehdi saamisten kotiuttamisesta voi ajautua maksuvaikeuksiin, jos sen lainojen lyhennykset tulevat ajankohtaisiksi ennen saamisten kotiuttamista. Tämä voi johtaa maksujen viivästyttämisiin tai palkkojen maksamatta jättämiseen. Näin ollen yritys voi ajautua epäluotettavan liikekumppanin maineeseen, mikä vaikeuttaa toimintaa entisestään. (Remeikine ym. 2016)

Yksi hallintaa helpottavista tekijöistä on kiertoajan seuraaminen. Lyhyt kiertoaika kertoo varojen palautuvan nopeasti takaisin yritykseen. Pitkä kiertoaika voi indikoida saatavien kotiuttamisen vaikeuksista. Kiertoajan lyhentämiseen voidaan pyrkiä esimerkiksi laskutuskäytäntöjä muuttamalla, eli myöntämällä lyhyempiä maksuaikoja, tarjoamalla käteisalennuksia ja myymällä saamia rahoitusyhtiöille. Vaikka kiertoajan lyhentäminen

on teorian tasolla kannattavaa, saattavat yritykset tietoisesti myös tyytyä pitkään myyntisaamisten kiertoaikaan. (Salmi 2006, 189.) Kiertoaikoja voidaan mitata seuraavalla kaavalla:

$$\text{Myyntisaamisten kiertoaika} = \text{myyntisaamiset} / \text{liikevaihto} \times 365 \text{ (Salmi 2006,189; Karjalainen 2013, 52).}$$

Kiertoajat vaihtelevat suuresti liiketoimialoittain, joten eri liiketoimintaloilla toimivien yritysten kiertoaikojen vertailu ei välttämättä ole mielekästä. Se, mikä yrityksiä tulisi kiinnostaa, on mahdolliset kiertajoissa tapahtuneet muutokset. Yleinen markkinatilanne, asiakkaiden maksukyky, muuttuneet maksuehdot ja sesongit ym. saattavat muuttaa kiertoaikoja. (Salmi 2006, 189.)

Lähtökohtaisesti voidaan olettaa, että pienelle yksittäiselle ostajalle myönnetty maksuaika tulisi olla lyhyempi kuin suurelle säännöllisiä tilauksia tekevälle asiakkaalle. Suuria säännöllisiä tilauksia tekevät asiakkaat ovat tärkeitä yhteistyökumppaneita, ja heidän eteensä on tehtävä esimerkiksi rahallisia uhrauksia, jotta yhteistyö säilyy jatkossakin. Lisäksi on hyvä miettiä, kuinka paljon yritys pystyy myöntämään luottoa asiakkaille myyntisaamisten muodossa. Liiallisen luoton myöntäminen voi aiheuttaa yritykselle likviditeetti-, eli maksuvalmiusongelmia rahan loppuessa kassasta. Rahan loppuessa joudutaan yrityksen toiminta rahoittamaan ulkopuolisella kalliilla velkarahalla. (Sagner 2010, 90–94.)

Myöntäessään luottoa asiakkaille, yrityksen kannattaa varmistua asiakkaan takaisinmaksukyvyistä. Yrityksen on hyvä varmistua ja huolehtia monesta asiasta, mikäli se aikoo laajentaa asiakassuhdetta aina velallisuhteeksi asti, eli myöntää luottoa. Velallisesta on tehtävä riskianalyysi, jossa punnitaan uuden velallisen tilannetta. Luottopäätös ja luottoehdot on tehtävä ja sovittava, jotta takaisinmaksun määrästä ja ajasta on selkeästi sovittu. Saatava tarvitsee rahoittamista koko sen elinkaaren ajan ja sen kotiuttamisesta viimeistään perintätoimiston avulla on hyvä huolehtia. Kaiken kaikkiaan yrityksen kannattaa huolehtia, että oletetusta riskistä pystytään vastaamaan. (Mian & Smith, 1992.)

Yritykset voivat nopeuttamaa myyntisaamisten kiertoaikaa myöntämällä erilaisia alennuksia, kuten käteisalennuksia. Niissä yritykset myöntävät asiakkaille alennuksen, mikäli tämä maksaa ostoksensa heti. Lisäksi monet toimittajat myöntävät yrityksille alennuksia nopeista maksuista. Mitä nopeammin yritys maksaa toimittajalleen, sitä enemmän se saa alennusta. Nopean maksamisen alennuksia voisi kutsua niin sanotuiksi win-win -tilanteiksi, molemmat voittavat. Myyjä saa rahat nopeasti itselleen ja asiakas saa tuotteen halvemmalla. (Monto 2013.) Toisaalta alennukset nopeasta maksusta voivat johtaa kuitenkin alhaisen riskin ja alhaisen tuottavuuden tilanteeseen. Kun maksu saadaan nopeasti, vältetään likviditeettiriskiltä, mutta samalla saadaan vähemmän tuottoja. (Shin & Soenen, 1998.)

Yksi suosittu myyntisaamisten hallintakeino on factoring, eli laskusaatavien rahoittaminen. Siinä yritys myy sen laskusaatavat ulkopuoliselle yritykselle, joka maksaa ostamistaan laskuista kiinteän summan ennen laskujen erääntymistä. Ostohinta on pienempi kuin laskujen yhteen laskettu summa, mutta ostaja ottaa luottotappioriskin itselleen kannettavaksi. Yritykset käyttävät factoringia esimerkiksi tilanteessa, jossa niillä on akuuttia tarvetta käteisvarannoille. Se mahdollistaa kassavirran parantamisen melko nopeasti, eikä edellytä lainarahaan turvautumista. Factoringissa ulkopuolinen yritys ottaa huolehdittavakseen koko prosessin laskujen muodostumisen jälkeen, joten aikaa vapautuu myyjäyrietyksessä. Sitä hyödyntävät usein yritykset, jotka toimivat toimialalla, jossa useat valmistajat myyvät useille jälleenmyyjille. Tällaisilla toimialoilla luottoriskien määrittäminen jokaisen asiakkaan osalta voi olla niin kallista, ettei sen tekeminen ole kannattavaa. (Mian & Smith, 1992.)

Myyntisaamisten kotiuttamisen viimeisenä keinona on antaa toimeksianto perintätoimistolle, joka ottaa huolehtiakseen saatavan kotiuttamisesta. Suomessa perintää saavat harjoittaa vain perintäluvan saaneet yhtiöt. Perintätoimistoilla on oikeus vaatia perinnästä aiheutuvista kustannuksista perintälain mukaiset kulut. Perintätoimistot ovat tiiviisti yhteistyössä viranomaisten kanssa ja voivat siirtää saatavia viranomaisten perittäväksi, mikäli velallinen ei suoriudu maksuista. Perinnän käyttäminen on yleistä, vaikka sen aiheuttamat mielikuvat ovat usein negatiivisia. Yritys voi myydä koko saatavan perintätoimistolle, mutta tällöin kyseessä on factoring toimintamalli. Siirtämällä saatavia perintään, yritykset voivat hyödyntää perintätoimiston järempiä keinoja, ja jättää paljon työtä ja aikaa vaativat toimenpiteet niiden hoidettavaksi. (ks. Jalonen & Takala 2016.)

2.5 Ostovelat

Monto (2013) kuvaa myyntisaamisten ja ostovelkojen olevan kolikon kääntöpuolet yhden organisaation näkökulmasta. Samaan aikaan kun yritys odottaa asiakkailta myyntisaamia tililleen, on sillä todennäköisesti laskuja, jotka tulee maksaa muille yrityksille. Näille muille yrityksille ne ovat puolestaan saamia. Ostovelat voivat olla yritykselle yksi rahoituslähteistä. Yritys on saanut toimittajalta tuotteita, joita se ei ole vielä maksanut, joten rahaa ei ole vielä tarvittu ollenkaan. Mikäli ostovelkaa ei olisi ja tilaukset olisi maksettava heti, saattaisi yritys joutua turvautumaan ulkopuoliseen korolliseen rahoitukseen. Ostovelka on yleensä korotonta, jolloin säästytään rahoituskustannuksilta. Maksun viivästyttäminen mahdollisimman pitkälle voidaan nähdä teorian kannalta järkevänä, mutta se voidaan käytännössä tulkita markkinoilla merkinä yrityksen heikosta maksukyvyistä. Lisäksi mahdolliset alennukset nopeasti suoritettavasta maksusta lisäävät yrityksen kiinnostusta maksaa ostovelka mahdollisimman nopeasti, mikä lisää kritiikkiä teoreettista näkemystä kohtaan. (Salmi 2006, 190.)

Ostovelat voidaan jakaa karkeasti kahteen eri luokkaan: eräpäivänä erääntyviin ja käteisalennuksen sisältäviin. Eräpäivänä erääntyvän ostovelan ostaja sitoutuu maksamaan kokonaisuudessaan esimerkiksi 30 päivän kuluttua ostohetkestä. Käteisalennuksen tapauksessa ostaja saa ostamansa hyödykkeen sitä halvemmalla, mitä nopeammin se maksaa ostonsa, kuitenkin viimeistään eräpäivänä. Useat tutkimukset ovat pyrkineet selittämään, miksi yritykset käyttävät aktiivisesti toimittajien tarjoamaa maksuaikaa rahoittaakseen toimintaansa, eivätkä turvaudu rahoituslaitosten tarjoamiin mahdollisuuksiin. Tälle toiminnalle on tarjottu teoreettisia selityksiä ensinnäkin siitä, että toimittajalla voi olla parempi tuntemus markkinoista kuin perinteisillä luotonantajilla, ja toimittaja pystyy näin ollen tarjoamaan parempia rahoitusmahdollisuuksia ostajille. Markkinoiden tuntemus mahdollistaa myös riskien huomioimisen paremmin. Näin ollen ne yritykset, joilla on hyvät mahdollisuudet saada rahoitusta rahoituslaitoksilta, voivat tarjota saamaansa rahoitusta ostovelkojen muodossa niille, joilla tätä mahdollisuutta ei ole. Lisäksi on esitetty, että ostajaa luottotamalla voidaan harjoittaa sellaista hintadiskriminointia, jota ei ole lailista toteuttaa suoraan hinnoittelun avulla. (ks. Petersen & Rajan 1997; Chang & Byong-Duk 2011.)

Yritysten etuja toimia rahoittajana toisille yrityksille rahoituslaitosten sijaan voidaan perustella kolmen hyödyn avulla. Ensinnäkin yrityksillä on helpompaa hankkia informaatiota velallisesta. Yritys voi vierailta fyysisesti ostajan tiloissa useammin kuin rahoituslaitos. Jo pelkästään tilausmäärät ja -ajankohdat antavat yritykselle kuvan ostajan toiminnasta ja sen tilanteesta. Ostajan kyvyttömyys hyödyntää alennuksia voi viestiä ongelmista maksukyvyssä. Vaikka rahoituslaitoksilla on mahdollisuus hankkia nämä tiedot, saa yritys ne todennäköisesti halvemmalla ja helpommalla, sillä kaikki tämä on osa sen normaalia liiketoimintaa. Toiseksi, yrityksen kyky kontrolloida ostajaa voi olla vahvempi kuin rahoituslaitoksilla. Yritys, joka on ostajan ainoita mahdollisia toimittajia, on vaikutusmahdollisuuksiltaan vahvassa asemassa. Yrityksen uhka katkaista toimitukset saattaa olla vakavampia kuin pankin uhka olla myöntämättä rahoitusta tulevaisuudessa. Toimitusten katkaisulla on välitön lyhyen ajan sisällä tapahtuva vaikutus. Kolmantena etuna yrityksillä on parempi mahdollisuus ottaa varoja takaisin, jos yrityksen maksukyvyssä ilmenee ongelmia. Yritys voi konkreettisesti olla toimittamatta tuotteita ja toimittaa ne mahdollisesti jollekin toiselle osapuolelle. Mitä pidempikestoinen toimitussuhde on, sitä paremman vakuuden ja takaisinvetomahdollisuuden se tarjoaa. Vaikka rahoituslaitos pystyy myös omalta osaltaan vetämään varoja takaisin, joutuu se maksamaan suurempia kustannuksia kuin yritykset. Huomion arvoista on kuitenkin se, että mitä yksilöidämpää tuotetta ostaja tilaa, sitä vaikeampaa ja kalliimpaa toimittajan on myydä tuotetta jollekin toiselle. (Petersen & Rajan 1997.)

Ostovelkojen hyödyntäminen rahoituslähteenä on huomattu olevan yleisempää pienillä ja taloudellisesti heikommilla yrityksillä kuin suurilla ja kannattavilla. Myös yritykset, joiden sisäiset rahoitusmahdollisuudet ovat heikot, ja joilla ei ole kunnollista pääsyä

pääomamarkkinoille, käyttävät ostovelkojen mahdollistamaa rahoitusta aggressiivisemmin hyväksi. (Monto 2013.) Viivästyttämällä maksuja liikekumppaneilleen yritys voi arvioida ostamiensa tuotteiden laatua pidempään ja hyödyntää vielä yrityksen sisällä olevia varoja joustavana ja halpana rahoituksena. Toisaalta taas maksujen viivästyttäminen voi olla yritykselle erittäin kallista, mikäli mahdolliset myönnetyt alennukset nopeasta maksamisesta jätetään hyödyntämättä. (Deloof 2003.)

Ostovelkojen hallinnan helpottamiseksi lasketaan usein ostovelkojen kiertoaika, josta käytetään laskukaavaa:

Ostovelkojen kiertoaika = ostovelat / tavaroiden ja palveluiden ostot x 365 (Salmi 2006, 190; Karjalainen 2013, 52).

Tämä tunnusluku kertoo keskimääräisen ostolaskun maksuajan. Maksuperiaatteisiin vaikuttavat yrityksen rahoitustilanne ja maksupolitiikka, toimialan maksuaikakäytännöt sekä yrityksen halu toimia hyvänä asiakkaana ja maksaa laskunsa ripeästi. Ostovelkojen, kuten myyntisaamistenkin, kiertoaikat ovat eri liiketoiminta-aloilla eri pituiset, mutta yritykset voivat pyrkiä siihen, että ne olisivat lähellä toisiaan. Ostovelkojen kiertoaajan ollessa myyntisaamisten kiertoaikaa pidempi, saa yritys rahoitusta toimittajiltaan enemmän kuin antaa sitä asiakkailleen. (Salmi 2006, 190.)

Maksuaika on yksi ostamisessa oleellisesti mukana oleva tekijä. Vaikuttamalla maksuaikaan yritys voi vähentää tai lisätä ostovelkojen kiertoaikaa. Tilausmäärät voivat olla riippuvaisia siitä, minkälaisia maksuehtoja saadaan neuvoteltua. Pitkät maksuajat voivat aiheuttaa myös riskiä, jos ne yllyttävät liiallisiin tilausmääriin. Maksuaikoihin yritys voi vaikuttaa suoraan niistä neuvottelemalla tai valitsemalla toimittajansa maksuehtojen mukaan. Useimmiten yrityksen tulee kuitenkin täyttää myyjän asettamat vaatimukset saadakseen maksuaikaa.

Suurten yritysten osto- ja tilausprosessit ovat pitkäkestoisia ja raskaita. Myyjät käyttävät aikaa arvioidakseen ostajan kykyä maksaa ostonsa määräajassa. Parantaakseen omia mahdollisuuksiaan saada parempia maksuehtoja, yrityksen tulee kiinnittää huomiota muutamiin taloudellisiin tunnuslukuihin. Taseesta löytyvien lukujen avulla myyjät voivat arvioida ostajan kykyä maksaa ostonsa pitkällä aikavälillä. Kiinnittämällä huomiota omiin lyhyen ajan maksuvalmiuden tunnuslukuihin, kuten quick ratioon, yritys voi osoittaa myyjälle sen maksuvalmiuden olevan tietyllä tasolla. Myyjillä voi olla määritettynä tietyt luotonannon normistot, jotka edellyttävät esimerkiksi maksuvalmiuden tunnuslukujen yltävän tietylle tasolle. Myyjä voi kiinnostaa myös yrityksen kassavirta ja kyky tuottaa omat myyntinsä rahaksi yritykseen. Myyntisaamisten kiertoaika kertoo myyjälle yrityksen oman liiketoiminnan toimivuudesta. Vaihto-omaisuuden kiertoaika antaa viitettä siitä, liikkuuko tavara, vai muodostuuko yritykselle epäkuranttia tavaraa ja näin ollen maksuvaikeuksia tulevaisuudessa.

2.6 Likviditeetti

Yrityksille elintärkeää on niiden likviditeetin eli maksuvalmiuden turvaaminen. Likviditeetin hallinta on oleellinen osa yrityksen toimintaa. Aiemmin tarkasteltu varastonhallinta kamppailee likviditeetin kanssa päivittäin. Liian suuri varasto ajaa yrityksen likviditeettiongelmien ja voi kaataa koko toiminnan. Käyttöpääoman hallinnan yksi olennaisimpia seikkoja on tasapainoilu tuottavuuden ja likviditeetin välillä (Haitham & Jaya, 2015). Kiihkeyttä ja globaali kilpailu sekä erityisesti rahoitusmarkkinoiden tiukentuneet vaatimukset ovat aiheuttaneet yrityksille likviditeettiongelmia ja nostaneet ulkoisen rahoituksen kustannuksia, minkä vuoksi käyttöpääoman alentamiseen on ollut kannustimia (Monto, 2013). Heikko likviditeetti voi johtaa yritystoiminnan kaatumisen lisäksi investointien ja kiinteistöjen pakkomyyntiin (Wang, 2002).

Perinteisesti maksuvalmiutta on tarkasteltu ja mitattu staattisilla mittareilla, jotka osoittavat yrityksen maksuvalmiuden jonain tiettyinä täsmällisenä hetkenä, kuten tilinpäätöspäivänä (Wang, 2002). Yrityksen olosuhteet muuttuvat kuitenkin koko ajan, joten yhden päivän hyvä maksuvalmius ei riitä kuvaamaan yrityksen koko vuoden tilannetta. Staattiset mittarit ovat kuitenkin käyttökelpoisia niiden helppouden ja yksinkertaisuuden vuoksi. Niiden tarkoituksena on selvittää yrityksen kykyä hoitaa nopeasti erääntyviä, eli lyhytaikaisia maksuja. Yleisesti käytettyjä mittareita on kaksi: Quick ja Current Ratio. (Salmi 2006, 178–181.)

Quick ratio on mittareista suppeampi. Se ottaa huomioon vain kaikkein nopeimmin ja halvimmalla rahaksi muutettavat taseen erät. Se on melko karkea mittari, mutta antaa hyvän kuvan yrityksen nykytilasta. Laskukaava on seuraava:

$$\text{Quick Ratio} = \text{rahoitusomaisuus} / (\text{lyhytaik. vieras pääoma} - \text{saadut ennakot}).$$

Toinen mittari current ratio ottaa omaisuuserät laajemmin huomioon. Se laskee vaihto-omaisuuden mukaan, eli olettaa sen olevan muutettavissa rahaksi lyhyellä aikavälillä. Vaihto-omaisuuden mieltäminen likvidiksi varallisuudeksi on vahvasti toimialasta riippuvaista. On oikeutettua arvioida kriittisesti sen helppoutta muuttua rahaksi. Vaihto-omaisuus tulee myydä ensin asiakkaalle, ja vasta sitten siitä saadut rahat voidaan käyttää maksuihin. Current ration laskukaava on seuraava:

$$\text{Current Ratio} = (\text{vaihto-omaisuus} + \text{rahoitusomaisuus}) / \text{lyhytaik. vieras pääoma}. \text{ (Salmi 2006, 178–181.)}$$

Molempien tunnuslukujen korkeita arvoja on yleisesti pidetty vahvan ja maksukykyisen yrityksen merkinä, mutta ne voivat myös indikoida liiallisesta käyttöpääomaan sijoittamisesta (Monto, 2013). Niiden etuna on käytettävyyden helppous ja nopeus, mutta

staattisina mittareina ne eivät ole kovin ketteriä. Käyttöpääomasykli on luotu muun muassa vastaamaan tähän staattisuuden ongelmaan. Se ottaa huomioon ajan kulumisen ja rahan virtaamisen. Käyttöpääomasykli pystyy kertomaan, kuinka kauan kestää, että yritys saa muutettua vaihtuvat vastaavat kassavirraksi. Sen manipulointi on vaikeaa, toisin kuin staattisten tunnuslukujen, jotka voidaan saada näyttämään halutulta tilinpäätöshetkellä. Käyttöpääomasyklin kiertoaajat ovat hyviä likviditeetin tunnuslukuja. Vaihto-omaisuuden lyhyt kiertoaika kertoo myynnin vetävyydestä ja rahan tasaisesta ja nopeasta virtaamisesta yritykseen. Pitkä kiertoaika viittaa puolestaan myynnin vetämättömyyteen, varaston kasvamiseen ja arvon alentumiseen. Lyhyt myyntisaamisten kiertoaika kuvastaa yrityksen kykyä kotiuttaa saatavat ja näin ollen saamaan rahaa hoitaakseen omia maksujaan. Pitkä kiertoaika aiheuttaa yritykselle maksuvaikeuksia, kun sen rahat ovat muiden hallussa ja näin ollen yrityksen ulottumattomissa. Lyhyt ostovelkojen kiertoaika kertoo puolestaan yrityksen tavasta maksaa ostonsa. Sen kuvataan olevan riippuvainen enemmän historiallisista tekijöistä, eli jo omattu hyvä maksuvalmius johtaa lyhyeen ostovelkojen kiertoaikaan. (Cagle ym. 2013.)

Abuzar (2004) osoitti tutkimuksellaan, että current ratio on tärkein yksittäinen likviditeetin tunnusluku, jonka avulla voidaan vaikuttaa yrityksen kannattavuuteen. Sen vaikutus kannattavuuteen on kuitenkin riippuvainen yrityksen käyttöpääomasyklin pituudesta. Käyttöpääomasyklin pidentyessä, current ration merkitys kasvaa. Käyttöpääomasyklin todettiin vaikuttavan enemmän yrityksen kannattavuuteen, kuin current ration. Tutkimus toteutettiin kvantitatiivisena tutkimuksena, jossa regressio- ja korrelaatioanalyysin avulla tarkasteltiin 29:ä Saudi Arabian pörssin yritystä ja niiden tilinpäätöstietoja.

Wieczorek-Kosmala ym. (2016) mukaan käyttöpääoman hallintaa on yleensä pohdittu enemmän kannattavuuden kuin likviditeetin näkökulmasta. Kannattavuutta parantaakseen, yritysten tulisi panostaa mahdollisimman lyhyisiin kiertoaikoihin. Ne voivat kuitenkin vahingoittaa yrityksen likviditeettiä. Kannattavuuden näkökulmaa on perusteltu muun muassa sillä, että vahva likviditeetti ei näy oman pääoman tuottoasteessa. Vuoden 2008 finanssikriisin on sanottu uudistaneen käyttöpääoman hallinnan tavoitteita kannattavuusnäkökulmasta kohti likviditeetin näkökulmaa. Kriisi johtui suurelta osin yritysten kyvyttömyydestä selviytyä lyhytaikaisista veloistaan. On myös esitetty näkemyksiä siitä, että käyttöpääoman hallinnalla ei voida saavuttaa täydellistä riippumattomuutta ulkoisista rahoituslaitoksista, sillä tiukentuneet luotonantomahdollisuudet ovat todistetusti johtaneet suurempiin kassareserveihin yrityksissä. (Wieczorek-Kosmala 2016.)

2.7 Kassanhallinta käyttöpääoman avulla

Kassanhallinta on yksi yrityksen varojen hallinnan päätekijöistä. Varojen hallinta voidaan jakaa kolmeen osaan: pitkäaikaisten varojen hallintaan, pääomarakenteen hallintaan ja

lyhytaikaisten varojen hallintaan. Kassanhallintaa kutsutaan myös lyhytaikaisten varojen hallinnaksi. Siihen kuuluu käteisvarojen, myyntisaamisten, ostovelkojen ja muiden lyhytaikaisten varojen hallinta. Käyttöpääoman hallinnan avulla voidaan myös helpottaa kassanhallintaa niiden yhtäläisyyksien vuoksi. Perinteiset kassanhallintamallit, kuten Baumol-Tobin -malli perustuvat kohtalaisen kapeaan ajatukseen varainhoitajien kustannuksia välttävästä käyttäytymistavoista. Kustannuksia välttääkseen varainhoitajat pyrkivät etsimään jatkuvasti tuottavampia kohteita varoille, eivätkä näin ollen välttämättä halua makuuttaa varoja helposti likvidoitavilla matalakorkoisilla tileillä, kuten yrityksen pankkitilillä. Baumol-Tobin -mallissa yrityksen varojen hallinta nähdään samanlaisena kuin vaihto-omaisuuden hallinta. Rahaa pidetään tilillä saatavilla, eli varastossa, vain siksi, että se voidaan antaa eteenpäin tiettyinä ajankohtana. Rahan määrä varastossa pyritään minimoimaan mahdollisimman pieneksi, jotta välttyään kustannuksilta, joita varastointi aiheuttaa. Kuten aiemmin on todettu, yrityksen käyttöpääomatarpeen vuoksi sen on pidettävä tarvittavaa kassareserviä suoriutuakseen erinäisistä maksuista. (Kytönen 2004.)

Kassanhallintaan kuuluu oleellisesti yrityksen rahavirtojen tunteminen ja ennustaminen. Kassavirta voidaan jakaa yksinkertaisesti kahteen osaan: yritykseen sisään ja yrityksestä ulos virtavaan rahaan. Jos näiden virtausten rakenteita ei tunneta, on rahan tuottaminen hankalaa. (Hawawini & Viallet 2007.) Rahavirtojen ennustaminen on vaikeaa, mutta välttämätöntä. Vaikka ennustaminen onnistuisikin hyvin, yritys voi kohdata yllättäviä kulueriä. Näiden ennustamattomien kuluerien vuoksi yritykset pitävät rahaa saatavilla ja suojautuvat yllättäviä menoja vastaan. Ennustaminen kuuluu myös oleellisena osana sesonkivaihtelua kohtaavan yrityksen toimintaan. Sesongin aikana rahaa on saatavilla, mutta on huomioitava myös sesongin ulkopuolinen aika. Tällöin yritys voi esimerkiksi toteuttaa lyhytaikaisia investointeja sijoittamalla varoja tuottaviin kohteisiin, ja vetämällä ne pois sesongin päätyttyä. (Kytönen 2004.)

Yrityksen kassavirta muodostuu tyypillisesti kolmen eri rahavirran mukaan. Operatiivinen rahavirta, investointien ja rahoituksen rahavirrat muodostavat yhdessä koko yrityksen kassavirran. Operatiivinen rahavirta koostuu yrityksen liiketoiminnan muodostamista rahavirroista. Yksi operatiiviseen kassavirtaan merkittävästi vaikuttava tekijä on tarvittavan käyttöpääoman määrän muutos. Jos vaadittavan käyttöpääoman määrä lisääntyy esimerkiksi varaston kasvaessa, tarkoittaa se sitä, että kassavirtaa jää muodostumatta lisäyksen verran. Kuten aiemmin on esitetty, liiallinen käyttöpääoman määrä voi johtaa maksuvaikeuksiin, kun muodostunutta kassavirtaa ei voida hyödyntää. (Hawawini & Viallet 2007.)

Tavaroiden ja tuotteiden myynti tuo rahaa ja on näin ollen positiivisen kassavirran lähde. Myytyjen tavaroiden kustannukset, hallinto ja yleiskustannukset ovat puolestaan kassavirtaa vähentäviä tekijöitä. Vaikka myynnin aiheuttamat tulot näkyvät lisäyksenä tuloslaskelmassa, se ei automaattisesti tarkoita kassavirran lisäystä. Kassavirtaa muodostuu vasta sitten, kun raha palautuu fyysisesti yritykseen. Myyntisaamisten kotiuttaminen

on kassavirran muodostumisen kannalta tärkeässä asemassa. Jotta muodostuvaa kassavirtaa pystytään mittaamaan, täytyy myyntisaamisten muutosta seurata. Lisääntyvä myynti lisää usein myös myyntisaamisten määrää, joten vähentämällä myynnistä myyntisaamisten muutos, saadaan laskettua myynnin aiheuttama kassavirran muutos. Näin voidaan myös arvioida, kuinka paljon myynnin lisäys tuottaa kassavirtaa, jos tiedetään suunnilleen myyntisaamisten kotiutumisten käyttäytyminen. (Hawawini & Viallet 2007.) Operatiiviseen rahavirtaan liittyy myös ostovelkojen hallinta, jossa asiakassuhteet ovat tärkeässä asemassa. Maksuajoista neuvoteltaessa on kyettävä kommunikoimaan ja löytämään molempia osapuolia tyydyttävä ratkaisu, liiketoimintakumppanuuden säilyttämiseksi. (Kytönen 2004.)

Investointien rahavirta on investointien alkuvaiheessa yleensä negatiivinen, sillä se kertoo, kuinka paljon yritys on käyttänyt rahaa investointeihin. Sitä ei voida suoranaisesti havaita yrityksen tuloslaskelmasta tai taseesta. Taseesta voidaan lukea vain käyttöomaisuuden kirjanpitoarvoja ja tuloslaskelmassa ilmoitetaan vain kustannuksia poistojen muodossa tietyltä ajankohdalta. Yritykset kuitenkin raportoivat yleensä tekemistään investoinneista, jolloin kassavirran määrittymistä voidaan arvioida. Yrityksen investoiminen esimerkiksi uuteen varastoon sitoo rahaa, eli kasvattaa investointien kassavirtaa. Jos yritys myy käyttöomaisuuttaan, kassaan puolestaan virtaa rahaa. Yhdistämällä operatiivinen ja investointien rahavirta, saadaan laskettua sen kassavirran määrä, joka on muodostunut yrityksen varojen avulla. (Hawawini & Viallet 2007.)

Rahoituksen rahavirta muodostuu lukuisista yrityksen rahoituspäätöksistä. Jos yrityksellä on lainaa ulkopuolisilta rahoituslaitoksilta, sen rahoituksen rahavirta suuntaa yrityksestä ulospäin erilaisten korko- ja rahoituskustannusten takia. Lyhytaikaisen- ja pitkäaikaisen lainan määrillä on vaikutus myös maksettavien kulujen suuruuteen. Yritys voi toimia myös luottotajana esimerkiksi muille yrityksille, jolloin sen rahoituksen rahavirta suuntautuu yritykseen sisään samaisten korko- ja rahoituskustannusten maksujen kautta. (Hawawini & Viallet 2007.) Korko- ja rahoituskustannusten vuoksi päätöksenteolla on suuri merkitys rahoituksen rahavirralla. Korkeiden korkojen aikana varoista vastaavan henkilön olisi hyvä etsiä aktiivisesti tuottavia kohteita yrityksen varoille, ja näin ollen saada mahdollisesti merkittävä rahallinen hyöty yritykselle. Tämä edellyttää hyvää tuntemusta rahoitusmarkkinoista ja eri rahoitusinstrumenteista. (Kytönen 2004.)

Kaikkien kolmen rahavirran yhteenlaskettuna summana saadaan koko yrityksen kassavirta. Kannattavan liiketoiminnan perustana kassavirran tulisi olla positiivinen. Suuret investoinnit voivat saada kassavirran negatiiviseksi, mutta jos investoinnit ovat onnistuneita, ne generoivat kassavirtaa tulevaisuudessa. Yritysjohdon on hyvä olla tietoinen kassavirran kokonaisuuden toiminnasta niin lyhyellä kuin pitkälläkin aikavälillä. (Hawawini & Viallet 2007.)

3 KÄYTTÖPÄÄOMAN HALLINNAN VAIHTOEHDOT ERI YHTEYKSISSÄ

3.1 Käyttöpääoman rahoittaminen

Yritys voi rahoittaa käyttöpääomansa joko ulkoisesti tai sisäisesti. Sisäisellä rahoituksella tarkoitetaan yrityksen omien varojen ja toiminnan kautta avautuvia rahoituslähteitä. Nämä lähteet ovat ilmaisia, sillä niihin ei sisälly korkokustannuksia. Ulkopuolista rahoitusta ovat esimerkiksi pankkilainat tai lainaaminen muilta rahoitusinstituutioilta, mitkä sisältävät korkokustannuksia. Ideaalitulanteessa yritys toimisi negatiivisella käyttöpääomalla ja rahoittaisi ostovelkansa saamisilla. Käytännössä tämä ei kuitenkaan ole kovin todennäköinen mahdollisuus, vaan yritykset joutuvat turvautumaan ulkopuoliseen rahoitukseen. Sijoittajat ovat kiinnostuneita yrityksen kassanhallinnasta ja käyttöpääoman virtaamisesta. Pääoman hallinta ja kustannukset ovat merkittävä omistajia ja sijoittajia kiinnostava tekijä, mikä tekee käyttöpääoman rahoittamisesta tarkastelua vaativan näkökulman. (Strischek, 2001.)

Lyhyen aikavälin rahoituksen tarkasteleminen käyttöpääoman näkökulmasta ei ole yksiselitteistä, vaikka niitä on perinteisesti pidetty toistensa kuvaajina. Käyttöpääoman tarkastelu pohjautuu taselähtöisiin tekijöihin, mikä jättää joitain tekijöitä huomioimatta. Tilinpäätöksen suoriteperusteinen kirjaamistyyli ei välttämättä huomioi kassan vaikutuksia. Esimerkiksi laitehankinnat näkyvät kassassa välittömästi, mutta kirjataan kirjanpitoon kustannuksiksi vasta ajan kuluessa. (Niskanen & Niskanen 2007, 367–368.)

Teollisuusaloilla yritysten reaali- eli tuotantoprosessit, ovat usein monimutkaisia ja niissä yhdistyy useat eri tuotannontekijät toisiinsa. Reaaliprosesseissa yhdistyy raaka-ainehankinta, työpanokset ja konetyötunnit, jotta hyödykkeet saadaan valmiiksi. Nämä prosessit tapahtuvat usein eri aikaan, jolloin niiden rahoittaminen tulee myös hoitaa eri aikoihin. Rahoitusongelmia syntyy siitä, että yleensä yrityksen kassaan kohdistuu menoja ennen kuin sinne tulee tuloja. Nämä menot on rahoitettava joko yrityksen omalla pääomalla tai vieraalla eli ulkoisella rahoituksella esimerkiksi lainaa ottamalla. Ulkoinen rahoitus aiheuttaa yrityksille rahoituskuluja esimerkiksi lainojen korkojen kautta. Rahoitusmarkkinoilta saatava lainaraha on usein helpompi ja nopeampi rahoituslähde kuin yrityksen sisältä saatava rahoitus, mutta lainarahalla on aina hintansa. Lainarahaa otettaessa on myös varmistettava kyky maksaa se takaisin. Lainarahaan turvautumisen sijaan yritykset voivat pyrkiä vapauttamaan käyttöpääomastaan varoja, joita ne voivat käyttää toimintansa rahoittamiseen. Käyttöpääoman avulla hankittu rahoitus on yritykselle ilmaista, sillä se ei sisällä korkokuluja. Korkokulujen puuttuessa myös rahoituskustannukset pienenevät. (Leppiniemi 1993, 14–15.)

Käyttöpääoman rahoittaminen sisäisesti tarkoittaa käytännössä käyttöpääoman erien optimointia yrityksen kannalta mahdollisimman tehokkaalle tasolle. On kuitenkin huomioitava, että käyttöpääoman taso säilyttää tietyn riskinäkökulman. Yrityksen on varauduttava ennalta-arvaamattomiin tilanteisiin, jotka vaativat yritykseltä rahankäyttöä. Tällaisessa tilanteessa on myös varmistettava yrityksen toimintakyky, eli rahaa tulee riittää käyttöpääoman vaativiin kohteisiin. Liian pieni käyttöpääoma voi ajaa yrityksen maksuvaikeuksiin likviditeettiongelmien kautta. (Chiou ym., 2006.)

Kassanhallinta on yksi sisäisten rahoitusmahdollisuuksien tärkeimmistä tekijöistä. Yritysten on tuotettava toiminnallaan konkreettisesti rahaa, ja varmistettava, että sitä virtaa yrityksen läpi tasaisella tahdilla. Pääomasijoittajat ja lainanantajat ovat perinteisesti painottaneet kassavirtaa. Lainanantaja odottaa, että investointi, johon lainarahat käytetään, pystyy tuottamaan rahaa kaikkien kulujen ja maksujen jälkeenkin. Rahavirtoja arvioidaan useilla eri tavoilla, joista yleisin on rahoitustulos. Se lasketaan lisäämällä nettotulokseen poistot ja arvonalennukset. Näin ollen saadaan arvio siitä, kuinka paljon yrityksen liiketoiminta tuottaa yritykseen sen jälkeen, kun kulut on maksettu. Rahavirtojen voidaan nähdä muodostuvan eri toimintojen yhdistetyistä rahavirroista. Eri toimintoja ja niiden rahavirtoja ovat liiketoiminnan rahavirta, investointien rahavirta ja rahoituksen rahavirta. (Salmi, 2006.) Yhdessä tehokkaan käyttöpääoman hallinnan kanssa, kassanhallinta joko mahdollistaa käyttöpääoman rahoittamisen kokonaan sisäisesti tai avaa mahdollisuuksia hakea ulkoista rahoitusta (Stirscheck, 2001).

Ulkoisiin rahoituslähteisiin voidaan joutua turvautumaan silloin, kun omien prosessien tehostamisesta saatavat hyödyt eivät riitä kattamaan rahoitustarvetta. Liiketoiminnan luonne, kuten sesongit ja kausivaihtelut, voivat muodostaa rahoitustarpeen niin suureksi tietyllä lyhyellä aikavälillä, että sen rahoittaminen sisäisesti voi olla mahdotonta tai kannattamatonta. Yritys, joka pystyisi säästämään varoja tulevaa sesonkia varten, voi kuitenkin hyötyä enemmän siitä, että se laittaa varat tuottaviin sijoituskohteisiin nopeasti, ja rahoittaa käyttöpääomatarpeen sesonkina ulkoisella rahoituksella.

Suomen pankin yritysrahoituskyselyn (Yritysrahoituskysely, 2015) mukaan suurista yrityksistä hieman alle 40% hankki uutta rahoitusta käyttöpääomaa varten. Käyttöpääoma oli yhdessä rahoitusrakenteen vahvistamisen kanssa tärkein rahoituksen käyttötarkoitus. Se oli myös kolmanneksi tärkein suunnitellun ulkoisen rahoituksen käyttötarkoitus. Sen edelle nousivat vain kone- ja laiteinvestoinnit sekä rahoitusrakenteen vahvistaminen. Pankeilta saama rahoitus oli suurille yrityksille selkeästi suurin ja tärkein ulkoisen rahoituksen lähde. Yritystodistusten ja joukkovelkakirjojen käyttö on yleistynyt suurten yritysten rahoituksessa merkittävästi. Lähes kolmannes rahoitti toimintaansa näiden velkainstrumenttien avulla. Pankit tarjoavat myös palveluita, joilla yritykset pystyvät toteuttamaan tehokasta kassanhallintaa, kuten luottolimiittejä, tiliratkaisuja ja maksuliikennepalveluja (Niskanen & Niskanen 2007, 366).

3.2 Kannattavuus ja käyttöpääoman hallinta

Käyttöpääoman hallintaa on tarkasteltu tutkimuskentässä usein kannattavuuden näkökulmasta. Pitkä käyttöpääomasykli voi johtaa hyvään kannattavuuteen myyntien lisääntyessä. Toisaalta se voi myös johtaa kannattavuuden heikkenemiseen pääomakustannusten takia. Tasapainon löytäminen on erityisen tärkeää muun muassa valmistusta harjoittaville yrityksille, joiden varoista jopa puolet voivat olla taseessa vaihtuvissa vastaavissa. Näille yrityksille kannattavuuden parantaminen on välttämättömässä suhteessa myös käyttöpääoman hallintaan. (Raheman & Nasr 2007.) Sen avulla voidaan arvioida sitä, onko yrityksen toiminta ollut yhteiskunnalle hyödyllistä, eli onko yritys tuottanut hyötyä enemmän kuin siihen on kohdennettu resursseja. Kannattavuutta mitattaessa voidaan käyttää absoluuttisia lukuja yrityksen tilinpäätöksestä, kuten liikevaihtoa tai liikevoittoa. Niiden heikkoutena on kuitenkin se, että yritysten keskinäinen vertailu niiden avulla ei ole mielekästä. Suosituin tapa onkin absoluuttisten lukujen suhteuttaminen tuloslaskelman ja taseen lukuihin, jolloin vertailukelpoisuus yritysten välillä helpottuu. Tuloslaskelmassa on useita käyttökelpoisia lukuja, joita voidaan hyödyntää mittaamisessa, kuten liikevoitto, liikevaihto, tulos ennen veroja ja tilikauden tulos. Tuloslaskelman lukujen avulla saadaan kuva yritystoiminnan voittomarginaaleista. Taseen lukuihin, kuten omaan ja sijoitettuun pääomaan suhteutettuna saadaan kuva yrityksen sen omistajille luomasta arvonn lisäyksestä. (Ikäheimo ym. 2011, 63–67.)

Voittomarginaaleja kuvaavia tunnuslukuja ovat esimerkiksi liikevoittoprosentti (operating profit margin) ja nettotulosprosentti (net profit margin). Liikevoittoprosentti kertoo, kuinka paljon yritys on pystynyt tekemään liikevoittoa suhteessa liikevaihtoon. Siinä liikevoitto jaetaan liikevaihdolla.

Toinen voittomarginaaliluku, nettotulosprosentti, on nettotuloksen ja liikevaihdon välinen suhde. Se kertoo yrityksen kyvystä tehdä tulosta tietyllä liikevaihdon määrällä. Näiden voittomarginaalien avulla eri toimialojen välinen vertailu helpottuu. Lisäksi se helpottaa yksittäisten saman toimialan yritysten välistä vertailua. (Ikäheimo ym. 2011, 63–67.)

Omistajien näkökulmasta kiinnostavia kannattavuuslukuja saadaan taseen luvuista. Taseen lukujen avulla voidaan arvioida esimerkiksi sitä, onko pääoma investoitu tuottavasti. Pääoman tuottoa voidaan arvioida suhteuttamalla tuloslaskelman voittoluku taseen pääoman lukuihin. Tärkeimpiä pääoman tuottoa kuvaavia lukuja ovat sidotun ja oman pääoman tuotto prosentit. Molemmissa huomioidaan sekä tulos että pääoma.

Sidotun pääoman tuotto prosentti (return on capital employed, ROCE) saadaan lasketua seuraavalla kaavalla, jossa suhteutetaan liiketoiminnan tuotto sen hankkimiseen käytettyyn pääomaan:

$ROCE = (\text{Nettotulos} + \text{Korkokulut}) / \text{sijoitettu pääoma keskimäärin} \times 100.$ (Ikäheimo & Laitinen & Laitinen & Puttonen 2011, 63–67.)

ROCE:n ajatuksena on se, että se huomioi yrityksen toimintaan sitoutuvan pääoman, jolla rahoitetaan investointeja ja jota käytetään käyttöpääomaan. ROCE:n toinen tunnettu muoto on sijoitetun pääoman tuottoaste (Return on Investment, ROI), joka on yksi yleisimmin käytetty kannattavuuden mittari. ROCE ja ROI ovat toimialasta ja yrityksestä riippumattomia ja tarkastelevat yritystä vain sijoittajan näkökulmasta, missä merkityksellistä on vain pääoman tuotto. Oleellista on huomida kuitenkin aikaväli, jolla asiaa arvioidaan. Liian lyhyt arvioimis aika voi johtaa kehittämiskulujen minimointiin tulevaisuuden kustannuksella, eli johtaa lyhytnäköisyyteen. Siksi sidotun pääoman tunnuslukua käytetään usein pidemmän aikavälin mittarina ja se soveltuu hyväksi keskiarvoksi yritykselle. Matalasuhdanteessa keskiarvon alittaminen voidaan hyväksyä, mutta noususuhdanteessa se tulisi ylittyä. (Salmi 2006, 161-163.)

Oman pääoman tuotto prosentti (return on equity, ROE) eroaa sijoitetun pääoman tuotto prosentista siten, että siinä otetaan huomioon vain omistajille kuuluva osa yrityksen tuloksesta. Tunnusluvun avulla omistajat saavat kuvan siitä, kuinka hyvin heidän sijoittamansa pääoma on tuottanut, ja voivat verrata tätä tuottoa heidän asettamiin tuotto vaatimuksiin. Laskukaava on seuraava:

$ROE = \text{Nettotulos} / \text{Oma pääoma keskimäärin} \times 100.$ (Ikäheimo & Laitinen & Laitinen & Puttonen 2011, 63–67.)

Oman pääoman tuottoon ja arviointiin liittyy aina sen riskillisuus. Omistajat ovat aina velkojaa huonomassa asemassa konkurssitilanteessa. Tämän vuoksi omalle pääomalle odotetaan tavallisesti korkeampaa tuottoa kuin sijoitetulle tai sidotulle pääomalle. (Salmi 2006, 164.)

Shin ja Shoenen (1998) tutkivat käyttöpääoman hallinnan ja osakkeenomistajien arvon välistä yhteyttä. He käyttivät tässä tutkimuksessa esitellystä käyttöpääomasyklistä, Cash Conversion Cyclestä, nimeä Net Trade Cycle (NTC) kuvaamaan käyttöpääoman hallintaa. Kannattavuuden mittarina he käyttivät osakkeenomistajille luotua arvoa, jota he mittasivat sijoituskohteiden arviointiin luoduilla riskimittareilla Jensenin alfalla ja Treynorin indeksillä. Tutkimuksessaan he tarkastelivat Compustatin tietokannasta 58 985:ttä yritysvuotta aikaväliltä 1975–1994. Korrelaatio- ja regressioanalyysien avulla he löysivät vahvaa negatiivista riippuvuutta molempien mittareiden ja käyttöpääomasyklin keston välillä. Heidän mukaansa on realistista olettaa, että käyttöpääomasyklin lyhentäminen on yksi keino lisätä osakkeenomistajille muodostuvaa arvoa, ja näin ollen parantaa yrityksen kannattavuutta

Deloof (2003) tarkasteli tutkimuksessaan 1009: ää suurta belgialaista ei-rahoitusalan yhtiötä vuosilta 1992–1996. Korrelaatio- ja regressioanalyysin avulla hän löysi merkittävää negatiivista riippuvuutta bruttoliikevoiton ja myyntisaamisten, vaihto-omaisuuden sekä ostovelkojen kiertoaikojen väliltä. Näiden numeeristen tulosten perusteella hänen johtopäätöksensä oli, että yrityksen kannattavuutta voidaan parantaa vähentämällä myyntisaamisten ja vaihto-omaisuuden kiertoaikoja. Tutkimuksessa todetaan myös, että kannattavuuden vaikutusta käyttöpääoman hallintaan ei voi myöskään jättää huomiotta. Todennäköisin selitys ostovelkojen ja kannattavuuden väliselle negatiiviselle riippuvuudelle onkin se, että huonon kannattavuuden omaavat yritykset joutuvat venyttämään ostolaskujensa maksamista. Suuri varasto voi johtua myös yrityksen laskeneista myyntiluvuista, jotka ovat johtaneet varaston vetämättömyyteen. Lisäksi mainitaan, että suurten yritysten käyttöpääomassa on yleensä paljon rahavaroja, mikä johtaa siihen, että aina kun käyttöpääoman hallinnassa tehdään muutoksia, se heijastuu kannattavuuden lukuihin.

Kannattavuuden ja käyttöpääomasyklin välisen riippuvuuden osoittivat myös Lazariadis ja Tryfonidis (2006) korrelaatio- ja regressioanalyysien avulla. He tutkivat 131:tä Ateenan pörssiin listattua yritystä vuosilta 2001–2004 ja löysivät merkittävää riippuvuutta kannattavuuden ja käyttöpääomasyklin osatekijöiden, eli myyntisaamisten, ostovelkojen ja vaihto-omaisuuden väliltä. Kannattavuuden mittarina he käyttivät bruttoliikevoittoa kuten Deloof (2003). Myös heidän johtopäätöksensä oli, että kannattavuutta, eli tässä tapauksessa bruttoliikevoittoa, voidaan parantaa käyttöpääoman hallinnan avulla erityisesti pitämällä kaikki käyttöpääoman osatekijät yrityksen kannalta optimaalisella tasolla.

Raheman ja Nasr (2007) löysivät korrelaatio- ja regressioanalyysin avulla vahvaa negatiivista riippuvuutta käyttöpääomasyklin ja yrityksen kannattavuuden välillä tutkiesaan 94:ää pakistanilaista Karachin pörssiin listattua yritystä kuuden vuoden ajalta vuosilta 1999–2004. He käyttivät liikevoittoa yrityksen kannattavuuden mittarina. Heidän esittämänsä johtopäätöksen mukaan yrityksen kannattavuutta, eli liikevoittoa, voidaan kasvattaa vähentämällä käyttöpääomasykli mahdolliseen minimitasoon.

Nämä tutkimukset toteutettiin kvantitatiivisina tutkimuksina, eikä niissä perehdytty sen enempään siihen, millä tavalla ja millä eri keinoilla käyttöpääoman tehokkaampaa hallintaa voidaan toteuttaa. Kaikki tutkimukset esittivät, että tehokkaalla käyttöpääoman hallinnalla on mahdollista vaikuttaa kannattavuuteen positiivisesti. Tutkimuksissa käytettiin käyttöpääomasykliä kuvaamaan käyttöpääoman hallintaa. Moss ja Stine (1993) mukaan yrityksen tavoitteena tulisi olla käyttöpääomasyklin lyhentäminen niin paljon kuin mahdollista, siten ettei se vahingoita yrityksen operaatioita.

3.3 Käyttöpääoma verkostoissa

Organisaatioiden välinen yhteistyö on jo pitkään vahvistunut ja suhteet toimittajiin ja asiakkaisiin ovat tiivistyneet. Samalla kun yritykset ovat tiivistäneet yhteistyötä toimitusketjuissa, on havaittu myös tiettyjä ongelmakohtia. Kun yritykset yrittävät tavoitella samaa asiaa, eli parantaa taloudellista asemaa, voi se johtaa ongelmiin toimitusketjun sisällä. Käyttöpääoman näkökulmasta luottoriskiä ja pääoman kustannusta siirrettään toimitusketjussa vain eteenpäin esimerkiksi silloin, kun ostovelkojen maksua lykätään, saamisten kotiuttamista kiristetään tai vaihto-omaisuutta hankitaan huolimattomasti, kuten huonolla laadulla tai ajoituksella Ostovelkojen venyttäminen vähentää ostajan likviditeettiriskiä, mutta kasvattaa sitä myyjän puolella. Tämä voi aiheuttaa ongelmia, jos myyjällä on huono asema rahoitusmarkkinoilla, eikä sen ole helppo saada ulkoista rahoitusta. Ostovelkojen venyttäminen voi olla kannattavaa ja näyttäytyä positiivisesti taseessa lyhyellä aikavälillä. Se voi kuitenkin kostautua, jos toimittajakunta muuttuu entistä riskillisemmäksi. Toimittajat voivat joutua lykkäämään omia tilauksiaan, vähentämään varaston määrää tai laskemaan tuotantoprosessien laatua. Tämä voi johtaa tilaajan omiin viivästyksiin ja laadun heikkenemiseen. (Hofmann & Kotzab, 2010.)

Ostovelkojen hallintaa parantamalla yritykset saavat paremman käsityksen omasta sekä liikekumppanin yrityksestä. Esimerkiksi luoton määrää ja maksuaikaa voidaan pohdita yhdessä vastapuolen kanssa, jolloin yritys yhteistyö tiivistyy ja voidaan päästä molempia osapuolia hyödyttävään tilanteeseen. Vaihto-omaisuuden hallintaa voidaan parantaa esimerkiksi standardoimalla varaston osatekijät samanlaisiksi koko toimitusketjussa. Säilytyspaikkojen koko, puolivalmisteiden ja lopputuotteiden tunnistenumerot sekä hyllypaikat voidaan pyrkiä asettamaan samanlaisiksi koko toimitusketjussa, jolloin säästetään aikaa ja tilaa sekä vähennetään mahdollisten virheiden määrää. Myyntisaamisten hallintaa voidaan pyrkiä kontrolloimaan heijastamalla sitä ostovelkoihin. Asettamalla maksuajat niin, että myyntisaamiset kotiutuvat ennen kuin ostovelat menevät maksuun, päästään verkoston kannalta suotuisaan lopputulemaan. Tämä edellyttää hyvää neuvotteluasemaa muiden verkoston yritysten silmissä, jotta omat maksuehdot saadaan läpi ja muut hyväksymään ne. (Daiheng & Wenbing, 2017.)

Hofman ja Kotzab (2010) mukaan yhden yrityksen on mahdollista parantaa käyttöpääomasykliään aiheuttamatta vahinkoa muille toimitusketjun jäsenille. Ensinnäkin ostovelkoja tulisi venyttää sen yrityksen osalta, joka tekee ensimmäisen oston toimitusketjun sisään. Näin ollen maksua lykättäisiin ketjuun kuulumattomalle yritykselle. Toiseksi, myyntisaamisten kotiuttamista voidaan nopeuttaa toimitusketjun viimeisenä olevan yrityksen myynnin jälkeen. Tällöin saamisten kierron nopeuttaminen vahingoittaa vain ketjun ulkopuolista yritystä. Ketjun sisällä tapahtuvat maksuaikojen muutokset vaikuttavat aina koko ketjun käyttöpääomasykliin. Ketjun sisäisellä toiminnalla voidaan kuitenkin myös parantaa sekä yhden että koko toimitusketjun käyttöpääomasykliä. Tämä tapahtuu

vaihto-omaisuuden kiertoajan lyhentämisellä, sillä koko toimitusketjun käyttöpääomasykli muodostuu ketjun jäsenten yhteenlasketuista vaihto-omaisuuksien kiertoajoista.

Johdon laskentatoimea aiemmin hallinneet laskentakäytännöt ovat saaneet vastaansa yritysrajoja rikkovia haastajia. Perinteisesti johdon laskentatoimessa on käytetty vertikaaliseen informaatioon perustuvia ja hierakkisia laskentamenetelmiä. Viime aikoina nämä menetelmät ovat muuttuneet enemmän rajoja rikkoviksi ja horisontaalista yritysrajojen tukeviksi. Lisäksi organisaation ulkopuoliset tekijät, kuten sidosryhmät ovat tulleet osaksi käytäntöjä. Koko toimitusketjun huomioon ottavia laskentamenetelmiä ovat esimerkiksi Just In Time -varastonhallinta (JIT) ja open book accounting (OBA). (Monto, 2013.)

Open book accounting on menetelmä, jossa yrityksen kirjanpito ja kustannustiedot avataan sen liiketoimintakumppaneille. Tarkoituksena on hyötyä suuremmasta informatiomäärästä, jota verkoston jäsenet jakavat toisilleen. Tämä edellyttää vahvaa luottamusta kaikilta verkoston jäseniltä. (Kajüter & Kulmala, 2005.) Käyttöpääoman hallinnassa tämä tarkoittaa erityisesti myyntisaamisten, ostovelkojen ja vaihto-omaisuuden tietojen jakamista. Verkostolle kiinnostavia tietoja ovat kiertoajat, joita lyhentämällä tai pitkittämällä voidaan saavuttaa kustannushyötyjä.

Menetelmän vaikutuksista ei kuitenkaan tiedetä laajalti. Menetelmän hyödyt otetaan usein annettuina ja oletetaan sen tuovan mukanaan vain positiivisia lopputuloksia. Kajüter ja Kulmala (2005) mainitsivat erilaisia syitä sille, että yritykset eivät ole halukkaita avaamaan omaa kustannuslaskentaansa muille yrityksille. Yleisen markkinatilanteen on havaittu vaikuttavat yritysten haluun avata kirjanpitoaan muille yrityksille. Taantumien aikana halukkuus on pienempää kuin noususuhdanteen aikana. Taantumassa yritykset pyrkivät piilottamaan mahdolliset haavoittuvuudet kilpailukyvyssään, jotta ne eivät menetä liiketoimintakumppaneitaan. Toimittajan näkökulmasta kirjanpidon avaamisen haittomuuden syynä voi olla muun muassa tiedostettu heikkous kustannustiedoissa, joita ei haluta paljastaa. Kustannusten paljastuttua muille yrityksille, aiheuttaa se yleensä painetta kustannusten alentamiseen. Toisaalta myös kustannusten erilainen kohdistaminen voi aiheuttaa haasteita ja vaikeuttaa analyysien tekemistä. Open book accounting ei ole vielä noussut yleiseksi toimintatavaksi verkostoissa. Yhteistyö ja informaation jakaminen on kuitenkin yleistä verkostoissa, mutta open book accounting menetelmän edellyttämässä laajuudessa sitä ei vielä yleisesti harrasteta. Suomalaisten yritysten verkostoissa menetelmän haasteeksi on noussut kilpailukykyyn liittyvät tekijät. Omia kilpailukykyyn liittyviä tekijöitä ei haluta paljastaa, vaan niiden halutaan olevan vain yrityksen omassa tiedossa. (Kajüter & Kulmala, 2005.)

Danese ym. (2012) mukaan JIT on joissain tapauksissa määritelty johtamis- tai valmistusfilosofiaksi, kun taas toisaalta sitä on yritetty tuoda lähemmäs käytäntöä erilaisten Lean-ajatusmaailmaa tukevien tekniikoiden avulla. JIT voidaan jakaa kahteen käytäntöön, JIT-tuotantoon ja JIT-toimitukseen. Niissä on yhteensä viisi elementtiä: asetusajan

vähentäminen, kaluston asettelu, imuohjautuvaan tuotantoon, päivittäisen aikataulun noudattaminen ja JIT-toimitukset toimittajilta. Neljä ensimmäistä viittaavat JIT-tuotantoon ja viimeinen -toimitukseen. Asetusajan vähentämisellä pyritään vähentämään koneiden seisokkiaikaa ja nopeuttamaan tuotannon käynnistymistä. Kaluston asettelulla pyritään vähentämään materiaalien ja tarvikkeiden siirtelyä. Yksi esimerkki on järjestää kalusto U-kirjaimen muotoon, jotta minimoidaan kaikkeen siirtelyyn kuluva aika. Imuohjautuvassa tuotannossa ostotilaukset määrittelevät tuotetun määrän ja tuotannon alkamisajan. Tällöin tuotetaan vain välttämätöntä tuotetta tarvittavaan aikaan. Päivittäisessä aikataulussa pysyminen täydentää usein imuohjautuvuuden, mikä tarkoittaa kaiken tapahtuvan ajallaan juuri silloin kun kuuluu ja on suunniteltu.

Toimiakseen kunnolla JIT tarvitsee viidennen elementin eli toimitukset toimittajilta. Tämä tarkoittaa sidosryhmien osallistamista yrityksen omiin prosesseihin. Jotta toimittajat pystyvät toimimaan tietyssä aikataulussa, yksi vaihtoehto on päästää heidät käsiksi yrityksen tuotantosuunnitteluun ja aikataulutukseen. Kun esimerkiksi varasto tyhjenee, voi toimittaja toimittaa lisäystä oma-aloitteisesti ilman erillistä tilausta. Tällä kaikella on JIT-maailmassa tarkoituksena tehostaa toimintaa. (Danese ym. 2012.)

4 KÄYTTÖPÄÄOMAN HALLINTA SUURISSA JA KESKISUURISSA SUOMALAISISSA YRITYKSISSÄ

4.1 Empiirinen tutkimus

Tämän tutkielman empiirinen osio toteutettiin strukturoidun lomakekyselyn avulla (LIITE 1). Kyselyssä oli kaiken kaikkiaan 33 kysymystä. Se lähetettiin 500 suomalaiselle yritykselle, ja eritoten yritysten talouspäättäjille, sähköpostitse 15.3.2018 ja muistutuksena uudestaan 5.4.2018. Sähköpostien saatteina olivat saatekirjeet (Liite 2 ja Liite 3) ja linkki kyselyyn. 62 sähköpostiosoitetta osoittautui toimimattomaksi, jolloin kyselyä ei voitu toimittaa näihin osoitteisiin. Henkilöt olivat joko lopettaneet yhtiön palveluksessa tai heidän sähköpostinsa hylkäsi viestin. Kaikkiaan vastaanottajajoukoksi jäi 438 yritystä. Vastauksia saatiin 92, joten vastausprosentiksi muodostui 21%. Tätä voidaan pitää hyvänä prosenttina ja absoluuttista lukua myös riittävänä, jotta voidaan muodostaa jonkinlaisia päätelmiä tutkittavasta ilmiöstä. Baker ym. (2017) saivat 1500:an kohdeyrityksen tutkimukseensa 110 vastausta ja vastausprosentiksi 7%. Belt ja Smith (1991) saivat puolestaan 39 vastausta ja vastausprosentiksi 27%. Jälkimmäisten kysely toteutettiin vain kirjepostin avulla. Baker ym. lähettivät vastaanottajille aluksi kirjepostia, mutta saatuaan vain 29 vastausta, he toteuttivat myös internetpohjaisen kyselyn. Tämän tutkimuksen vastausmäärää ja -prosenttia voidaan näin ollen pitää riittävänä. Tutkimus toteutettiin täysin anonymisti ja kaikille vastaanottajille lähetettiin identtinen linkki kyselyyn, joten tutkijalla itsellään ei ollut mahdollisuutta yhdistää vastaajia vastauksiin, saati edes tietää kuka oli vastannut. Tämä on varmasti toiminut rohkaisevana tekijänä, kun yrityspäättäjät ovat pohtineet kyselyyn osallistumistaan.

Rakenteeltaan kyselylomake seurasi pitkälti tämän työn teorialukuja ja se rakentui viidestä osa-alueesta. Ensimmäinen osio koski vastaajan ja tämän yrityksen taustatietoja sekä yleisiä kysymyksiä yrityksen käyttöpääoman hallinnasta. Toinen osio rakentui myyntisaamisten hallinnan ympärille. Kolmannessa osiossa kysyttiin vaihto-omaisuuteen liittyviä kysymyksiä ja neljännessä puolestaan ostovelkojen hallintaan liittyviä kysymyksiä. Viides osio koski yrityksen käyttöpääoman rahoittamista. Suurin osa kysymyksistä oli mallia ”rasti ruutuun”, minkä lisäksi neljässä kysymyksessä oli erillinen kenttä avoimelle vastaukselle.

Kyselylomake toteutettiin webropol.fi sivuston avulla. Lomakkeen toteuttamiseen käytettiin pelkästään Webropolin omaa järjestelmää. Vastausvaihtoehdot olivat joko sellaisia, että niistä pystyi valitsemaan vain yhden tai joissain kohdissa useamman vaihtoehdon. Mikään kysymyksistä ei ollut pakollinen, joten vastausten määrät vaihtelivat. Vastausten vapaaehtoisuus nähtiin kuitenkin välttämättömänä, jotta vastausaktiivisuus

saataisiin riittävän korkealle. Vastaanottajien sähköpostiosoitteet hankittiin omakustanteisesti Bisnode Oy:ltä.

4.2 Käyttöpääoman hallinta

Kyselyn ensimmäinen osio koski vastaajan ja hänen edustamansa yrityksen taustatietoja sekä käyttöpääoman hallintaa yleisellä tasolla. Vastaajista 85 oli yrityksensä talousjohtajia tai -päälliköitä, viisi controlleria, kaksi muuta (johtaja, rahoitusjohtaja) ja nolla toimitusjohtajaa. Jakauma oli odotettavissa, sillä kysely lähetettiin nimenomaan talouspäättäjille. Vastaajien edustamat yritykset olivat kokoluokaltaan seuraavat:

Taulukko 2 Yrityksen henkilöstömäärä

| Henkilöstömäärä | n | % |
|-----------------|----|-------|
| Yli 5000 | 7 | 8 % |
| 1001 - 5000 | 12 | 13 % |
| 501 - 1000 | 17 | 1 % |
| 250 - 500 | 18 | 20 % |
| Alle 250 | 36 | 40 % |
| Yhteensä | 90 | 100 % |

Vastausaktiivisuus oli selvästi suurinta alle 250 henkilön yrityksissä. Vähiten vastauksia saatiin yli 5000 henkilön yrityksiltä. Liikevaihdoltaan yritykset jakautuivat melko tasanaisesti, painottuen hieman joukon pienimpien liikevaihtoluokkien suuntaan. Aktiivisin vastaajaluokka oli 30-62 miljoonan liikevaihdolliset yritykset.

Taulukko 3 Yrityksen liikevaihto

| Liikevaihto | n | % |
|-----------------------|----|-------|
| Yli 500 miljoonaa | 14 | 15% |
| 251 - 500 milj. | 18 | 20% |
| 126 milj. - 250 milj. | 11 | 12% |
| 63 milj. - 125 milj. | 18 | 19% |
| 30 milj. - 62 milj. | 31 | 33% |
| Alle 30 milj. | 0 | 0 % |
| Yhteensä | 92 | 100 % |

Kysyttäessä onko yrityksessä määritetty selkeä toimintamalli tai -ohjeistus käyttöpääoman hallintaa varten, 52% (47 kpl) vastaajista kertoi, että mallia ei ole määritetty ja 48% (43 kpl) kertoi mallin olevan. Tämä voi osaltaan selittää Suomen kannalta miksi Nordean

(2016) tekemässä selvityksessä todettiin, että vain 8%:lla pohjoismaalaisista yrityksistä on selkeä tavoitetaso käyttöpääoman määrälle. Jos toimintamallia tai -ohjeistusta ei ole luotu, ei tavoitetasokaan välttämättä tällöin ole. Vastaaajien, joilla toimintamalli oli määritetty, oli mahdollista kuvailla sitä halutessaan. Kahdessa vastauksessa kerrottiin käyttöpääoman hallinnan olevan osa palkitsemisjärjestelmää.

”Käyttöpääoma tavoitteet ovat osa tulospalkkiotavoitteita.”

”KPO-hallinta on konsernimme keskeistä talousohjausta. Mittavaa raportointia ja seurantamalleja sekä yritys- että tuotealuetasolla. Tuotepäälliköiden ja ostajien avainmittareihin kuuluu varaston arvo, aiemmin jopa bonusperusteena.”

Kuten aiemmin on esitetty, käyttöpääoman hallinnassa oleellisena osana on eri teki-
jöiden mittaaminen, niiden seuranta ja tietynlaiset tavoitetasot. Palkitsemisjärjestelmässä mittaaminen, asioiden seuranta ja asetetut tavoitteet ovat usein välttämättömiä. Esimerkiksi käyttöpääoman kiertoaikojen hyödyntäminen palkitsemisjärjestelmissä on kannustavaa niin yritykselle kuin yksittäisille työntekijöillekin. Myyntisaamisten ja vaihto-omaisuuden nopeat kiertoajat vapauttavat käyttöpääomaa, mikä hyödyttää yritystä. Näiden kiertoaikojen nopeuttaminen voi olla esimerkiksi tuotannon, myynnin ja laskutuksen tulospalkkioperuste. Vaikka yrityksen tekemät päätökset vaikuttavat vahvasti kiertoaikoihin, voivat yksittäiset työntekijät ja osastot myös vaikuttaa niihin. Ostolle ja tuotannolle yhteinen mainittu bonusperuste, varaston arvo, edesauttaa yritystä ylläpitämään juuri sille optimaalisen kokoista varastoa ja kannustaa työntekijöitä seuraamaan sitä aktiivisesti.

Baker ym. (2017) havaitsivat tutkimuksessaan, että yrityksen koolla oli vaikutusta siihen, minkälainen käyttöpääoman hallinnan toimintamalli yrityksessä on. He osoittivat, että suurista yrityksistä 42,7%:lla on määritetty selkeä toimintamalli käyttöpääoman hallintaa varten. Pienistä yrityksistä vain 23,8%:lla oli määritetty vastaavanlainen toimintamalli. Tämän tutkimuksen yritysjoukko koostui suurista ja keskisuurista yrityksistä, joissa toimintamalli oli määritetty 48 prosentilla vastaajista, mikä on linjassa Baker ym. tutkimuksen kanssa. Tätä tutkimusta varten on hyvä selvittää, onko suurien yritysten joukosta vielä löydettävissä eroja yritys-koon vaikutuksesta käyttöpääoman hallinnan toimintamalliin. Taulukosta 4 nähdään Pearsonin korrelaatiokertoimen avulla lasketut korrelaatiot toimintamallin ja yrityksen henkilöstömäärän sekä liikevaihdon välille. Pearsonin korrelaatiokerroin arvo vaihtelee -1 ja +1 välillä. Mitä lähempänä korrelaatiokerroin on nollaa, sen vähemmän riippuvuutta niiden välillä on. Henkilöstömäärän kerroin 0,048 ja liikevaihdon kerroin 0,019 ovat hyvin lähellä nollaa, mikä viittaa siihen, ettei yritys-koolla ole enää merkitystä tässä otoksessa. Tilastolliselle testille on aina määritettävissä myös p-arvo, joka kertoo päätelmän todennäköisyyden. Jos p-arvo on alle 0,05 voidaan sanoa

tuloksen olevan melkein merkitsevä. Arvon ollessa alle 0,01, tulos on merkitsevä. Jos arvo on alle 0,001, on tulos tilastollisesti erittäin merkitsevä. Kuten huomataan, henkilöstömäärän ja toimintamallin välinen p-arvo on $0,656 > 0,05$, joten korrelaatio ei ole merkitsevä. Liikevaihdon p-arvon ollessa $0,857 > 0,05$, osoittaa se, että myöskään liikevaihdolla ei ole vaikutusta vastausten jakautumiseen. Näin ollen voidaan todeta Pearsonin korrelaatiokertoimen ja p-arvon avulla, että tämän tutkimuksen otosjoukon sisällä, yrityskoolla ei ole merkitystä käyttöpääoman toimintamallin/ -ohjeistuksen ilmentymiseen. (Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto 2018.)

Taulukko 4 Yrityskoon vaikutus käyttöpääoman hallinnan toimintamalliin.

| Onko yrityksen määritetty selkeä toimintamalli/ -ohjeistus käyttöpääoman hallintaa varten? | Testi | Henkilöstömäärä | Liikevaihto |
|--|-----------------------|-----------------|-------------|
| | Pearsonin korrelaatio | 0,048 | 0,019 |
| | p-arvo | 0,656 | 0,857 |
| | N | 88 | 90 |

Yritysjoukon koostuessa suurista yrityksistä, vastauksissa painottuu selvästi konserninäkökulma. Konserninäkökulma jatkui seuraavassa kysymyksessä, jossa kysyttiin kuka tai ketkä määrittävät käyttöpääoman hallinnan toimintamallin, jos sellainen on. Kysymykseen pystyi vastaamaan useammalla vaihtoehdolla.

Taulukko 5 Käyttöpääoman hallinnan toimintamallin päätöksentekijät

| Päätöksentekijä | n | % |
|----------------------|----|-----|
| Hallitus | 10 | 15% |
| Toimitusjohtaja | 15 | 22% |
| Talusojohtaja | 27 | 40% |
| Controller | 1 | 0% |
| Tuotantopäällikkö | 0 | 0% |
| Logistiikkapäällikkö | 1 | 0% |
| Muu, kuka? | 14 | 21% |

Hallitus, toimitusjohtaja ja talusojohtaja ovat selkeästi erottuvia päätöksentekijöitä annetuista vaihtoehdoista. Ne keräsivät 77 prosenttia annetuista vastauksista. Muu, kuka vastauksia tuli myös merkittävästi yhteensä 21 prosenttia, ja vastauksissa painottui konserninäkökulma, joka mainittiin yhteensä kahdeksassa vastauksessa.

Vastauksista on havaittavissa, että yrityksillä on selvästi yhteneväisyyttä siinä, kuka tai ketkä määrittävät käyttöpääoman hallinnan toimintamallin. Konsernin ja hallituksen lisäksi yksittäisistä työntekijöistä vain toimitusjohtaja ja talusojohtaja osallistuvat useimmiten toimintamallin määrittämiseen. Controller, tuotanto- ja logistiikkapäällikkö eivät vastausten perusteella juurikaan ole mukana käyttöpääoman toimintamallin

määrittämisessä. Vastaukset tukevat Hamptonin ja Wagnerin (1989, 10) aiemmin esitettyä määrittelyä, jonka mukaan käyttöpääoman hallinta on yksi johdon laskentatoimen tehtävä, jonka tarkoitus on tukea yrityksen pitkänajan operatiivista ja taloudellista tavoitetta. Controllerin saama vähäinen vastausmäärä voi osaltaan selittyä sillä, että vaikka controller toimii talousjohtajan suorassa alaisuudessa, ei hän välttämättä osallistu viime kädessä päätöksentekoon.

Ristiintaulukoitaessa vastuuhenkilöt yrityksen kokoluokan mukaan, huomataan, että pienemmillä yrityksillä toimintamallin määrittämiseen osallistuu useampia eri henkilöitä tai osastoja kuin suurilla. Erityisesti vastausvaihtoehto, muu kuka, sai selvästi enemmän merkintöjä kolmessa pienimmässä yritysluokassa. Tämä voi selittyä pienten yritysten vapaamuotoisemmalla henkilöstörakenteella, jossa työnkuvat eivät määräydy pelkän työnimikkeen mukaan. Vapaissa vastauksissa painottunut konserninäkökulma voi näkyä pienemmissä yrityksissä siinä mielessä, että päätöksenteko tapahtuu muualla kuin pienen yrityksen sisällä. Kuvioista 5 huomataan yhteneväisyys pienempien yritysten laajemmalla päätöksentekojoukolla.

| Henkilöstömäärä, henkilöä | Hallitus | Toimitusjohtaja | Talousjohtaja | Controller | Tuotanto päällikkö | Logistiikka päällikkö | Muu, kuka? |
|------------------------------|----------|-----------------|---------------|------------|--------------------|-----------------------|------------|
| Yli 5000 | 2 | 3 | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 1001-5000 | 1 | 1 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 501-1000 | 2 | 2 | 3 | 0 | 0 | 0 | 5 |
| 250-500 | 2 | 2 | 5 | 0 | 0 | 0 | 3 |
| Alle 250 | 3 | 7 | 10 | 1 | 0 | 1 | 6 |
| Liikevaihto, miljoonaa euroa | Hallitus | Toimitusjohtaja | Talousjohtaja | Controller | Tuotanto päällikkö | Logistiikka päällikkö | Muu, kuka? |
| Yli 500 | 2 | 3 | 6 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 251-500 | 1 | 1 | 4 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| 126-250 | 2 | 2 | 4 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| 63-125 | 2 | 3 | 6 | 0 | 0 | 0 | 4 |
| 30-62 | 3 | 6 | 7 | 1 | 0 | 1 | 5 |

Kuvio 5 Päätöksentekijät eri yrityslokoiluokissa

Kysyttäessä kuinka usein toimintamallia päivitetään, vastauksia saatiin vain 43 kappaletta, jotka painottuivat vaihtoehtoon, aina kun tarve. Neljä vastaajista kertoi toimintamallin päivittämisen tapahtuvan tarkasti neljännesvuosittain. Näissä yrityksissä käyttöpääoman hallinnan voi nähdä olevan yksi keskeisimmistä päätöksentekoon vaikuttavista asioista. 14 yritystä kertoi päivittämisen tapahtuvan kerran vuodessa ja loput 26 yritystä päivittävät toimintamallin aina kun tarve.

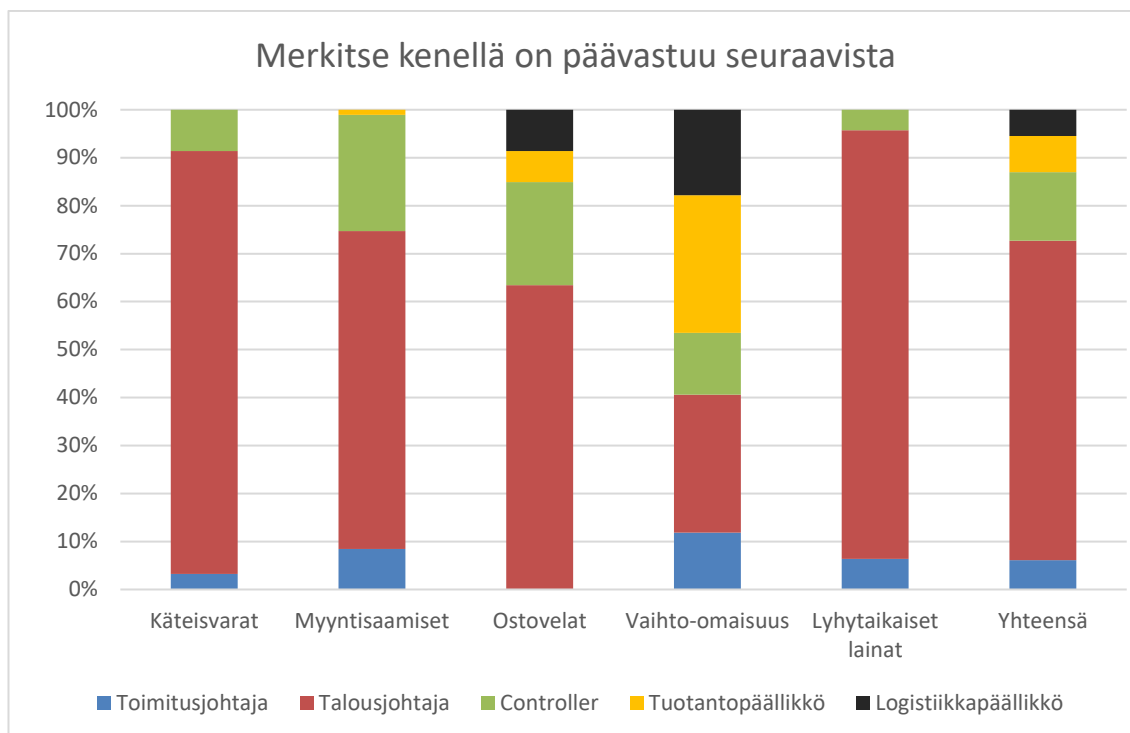
Taulukko 6 Käyttöpääoman hallinnan toimintamallin päivittäminen

| Aikaväli | n | % |
|---------------------|----------|----------|
| Kuukausittain | 0 | 0,0% |
| Neljännesvuosittain | 4 | 9,3% |
| Puolivuositain | 0 | 0,0 % |
| Vuosittain | 13 | 30,2% |
| Aina kun tarve | 26 | 60,5% |

Kuten Hamptonin ja Wagnerin määritelmässä mainittiin, käyttöpääoman hallinta voidaan nähdä pitkänajan, yli vuoden mittaisena päätöksentekona, sillä vastaukset painottuivat pääosin vuosittain ja aina kun tarve vaihtoehtojen välille. Vain 9,3% yrityksistä päivittää toimintamallia useammin kuin kerran vuodessa. Toisaalta aina kun tarve vastauksia kerääntyi eniten, eli 26 kappaletta, jotka voivat sisältää toimintamallin päivittämistä useammin kuin kerran vuodessa.

Yritysten käyttöpääoman hallinta on kyselyn mukaan maltillista. 71% yrityksistä vastasi käyttöpääoman hallinnan olevan maltillinen, eli kannattavuus ja likviditeetti tasapainossa. 21% vastasi sen olevan tilannekohtainen, eli kannattavuuden ja likviditeetin tärkeys vaihtelee. Vain 8% yrityksistä harjoittaa aggressiivista käyttöpääoman hallintaa, eli kannattavuus tärkeämpää kuin likviditeetti.

Seuraavaksi selvitettiin ketkä ovat päävastuullisia henkilöitä käyttöpääomaan liittyvien omaisuuslajien hallinnassa. Vastaukset painottuivat selvästi talousjohdon puoleen, mutta myös tuotanto- ja logistiikkapäälliköillä kerrottiin olevan vastuu tietyistä omaisuuslajeista. Talousjohtaja merkittiin tärkeimmäksi vastuuhenkilöksi kaikkiin omaisuseriin. Vain vaihto-omaisuudessa tuotantopäällikkö sai yhtä monta merkintää, molemmilla 28,7% vastauksista. Kuvio 6 havainnollistaa vastausten jakaantumista vastuuhenkilöiden välillä.



Kuvio 6 Omaisuuserien päävastuulliset henkilöt

Verrattuna aiempaan kysymykseen, jossa kysyttiin käyttöpääoman hallinnan toimintaohjeistuksen määrittämisestä, huomataan että tuotanto- ja logistiikkapäälliköllä on merkittävä vastuu käyttöpääoman eristä, vaikka he eivät osallistu laajemmassa mittakaavassa toimintamallin luomiseen. Päätöksenteko on selkeästi jakautunut talousosaston vastuulle, mutta operatiivisessa toiminnassa vastuu jakautuu tasaisemmin. Myös toimitusjohtajan rooli toimintamallin luomisessa on huomattavasti suurempi kuin vastuu omaisuuseristä. Tämä voi selittyä sillä, että käytännön työtehtävät jakautuvat toimitusjohtajalta alaisilleen, mutta vastuu päätöksenteosta kuuluu toimitusjohtajalle. Aiemmin luvussa 3.3 esitetty Monton (2013) näkemys vertikaalisen johtamisen käytäntöjen muuttumisista enemmän rajoja rikkoviksi ja horisontaalista yritysrakennetta tukeviksi, ei tässä tapauksessa täyty. Tässä yritysjoukossa käyttöpääoman hallintaan liittyvä päätöksenteko vaikuttaa olevan vertikaalista, ylhäältä alaspäin tapahtuvaa.

Seuraavaksi kysyttiin käyttöpääoman huomioon ottamista suunniteltaessa operatiivisia investointeja. Vastaukset painottuivat vaihtoehtojen ”aina” ja ”lähes aina” välille. Vain 3,3% vastaajista kertoi, ettei käyttöpääomaa huomioida koskaan operatiivisia investointeja suunniteltaessa.

Taulukko 7 Käyttöpääoman huomiointi investointien suunnittelussa

| Toistuvuus | n | % |
|------------|----|-------|
| Aina | 33 | 36 % |
| Lähes aina | 41 | 45 % |
| Joskus | 15 | 16 % |
| Ei koskaan | 3 | 3 % |
| Yhteensä | 92 | 100 % |

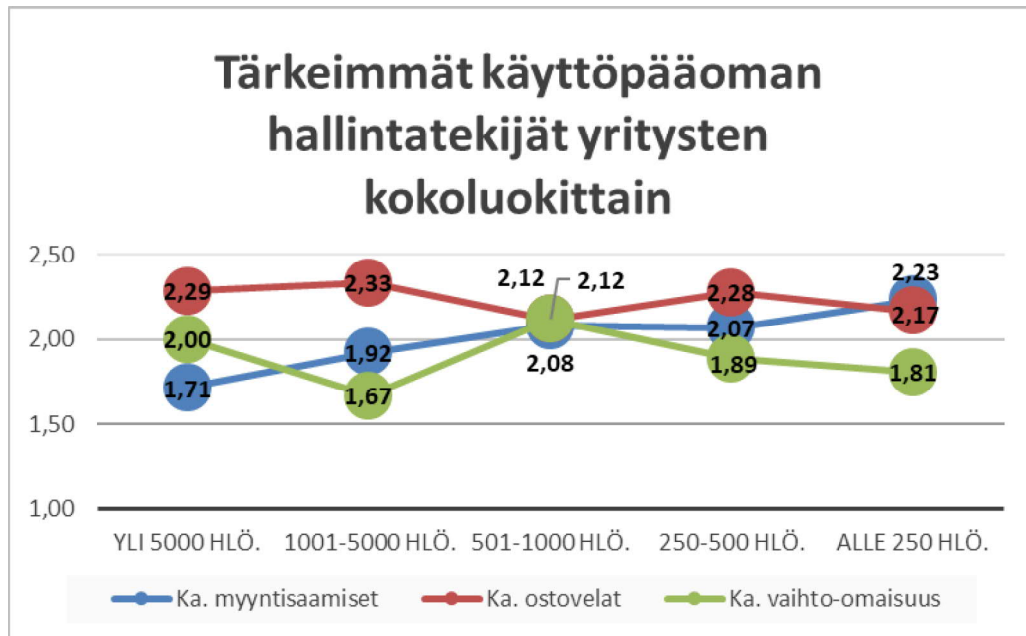
Ensimmäisen osion viimeinen kysymys koski käyttöpääoman muodostavien omaisuuserien tärkeysjärjestystä. Kysymys oli muodoltaan, ”Jos käyttöpääoman hallintaa tulisi tehostaa seuraavien tekijöiden avulla (myyntisaamiset, ostovelat ja vaihto-omaisuus), mikä olisi niiden tärkeysjärjestys?”. Vastauksissa tärkeimmäksi hallintamenetelmäksi osoittautui sekä myyntisaamiset että vaihto-omaisuus. Vastaus piti antaa laittamalla kolme omaisuuserä tärkeysjärjestykseen yhdestä kolmeen, arvon yksi ollessa tärkein. Myyntisaamisten ja vaihto-omaisuuden keskiarvoksi muodostui molemmilla 1,9. Vaihto-omaisuus merkittiin hieman useammin kaikkein tärkeimmäksi omaisuuseräksi. Se sai 41 ykkössijaa, kun taas myyntisaamiset sai 35. Taulukko 8 osoittaa kaikkien omaisuuserien saamat äänet kappalemääräisesti ja prosentteina. Kaikkiaan 92 vastaajaa vastasi kysymykseen.

Taulukko 8 Omaisuuserien hallinnan tärkeysjärjestys

| Omaisuuserät | 1 | 2 | 3 | Keskiarvo | Yhteensä |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Myyntisaamiset | 35 38% | 31 34% | 26 28% | 1,9 | 92 |
| Ostovelat | 16 17% | 42 46% | 34 37% | 2,2 | 92 |
| Vaihto-omaisuus | 41 45% | 19 21% | 32 35% | 1,9 | 92 |

Ostovelat osoittautuivat vähiten tärkeiksi vain pienellä erolla sen keskiarvon ollessa 2,2, mutta se arvostettiin tärkeimmäksi vain 16:ssa yrityksessä. Mikään vaihtoehtoista ei noussut selkeästi esiin, vaan vastaukset hajautuivat melko tasaisesti kaikkien vaihtoehtojen kesken. Kaikki kyselyyn vastanneet antoivat vastauksensa tähän kysymykseen. Tästä ja tulosten hajautumisesta voidaan päätellä, että vastaajille oli helppo määritellä annetut vaihtoehdot tärkeysjärjestykseen, mutta vastaajien kesken selkeää yhtenäistä linjaa ei muodostunut.

Kun tärkeysjärjestyksiä tarkastellaan yrityksen koon perusteella (henkilöstömäärä) huomataan, että myyntisaamisten tärkeys laskee pienemmällä yrityksillä. Kuviossa 7 on havainnollistettu käyttöpääoman hallintatekijöiden saamien tärkeysjärjestysten keskiarvoja, jotka on jaoteltu yritysten henkilöstömäärän perusteella.



Kuvio 7 Tärkeimmät käyttöpääoman hallintatekijät yritysten kokoluokittain

Yli 5000:n henkilön yrityksille tärkein tekijä ovat myyntisaamiset, toiseksi vaihto-omaisuus ja kolmanneksi ostovelat. Kuviosta huomataan, että myyntisaamisten keskiarvo nousee, eli sen tärkeys laskee yrityksen koon pienentyessä. Vaihto-omaisuus vaihtelee suuresti kokoluokkien välillä, mutta on kaikille kokoluokille joko tärkein tai toiseksi tärkein. Se ei kuitenkaan nouse koskaan vähemmän tärkeäksi, vaan tasalukuun, kuin ostovelat, jotka ovat lähes kaikille yritysluokille vähiten tärkeä tekijä. Vain kaikkein pienimmälle kokoluokalle (alle 250 henkilöä) myyntisaamiset ovat vähemmän tärkeitä kuin ostovelat.

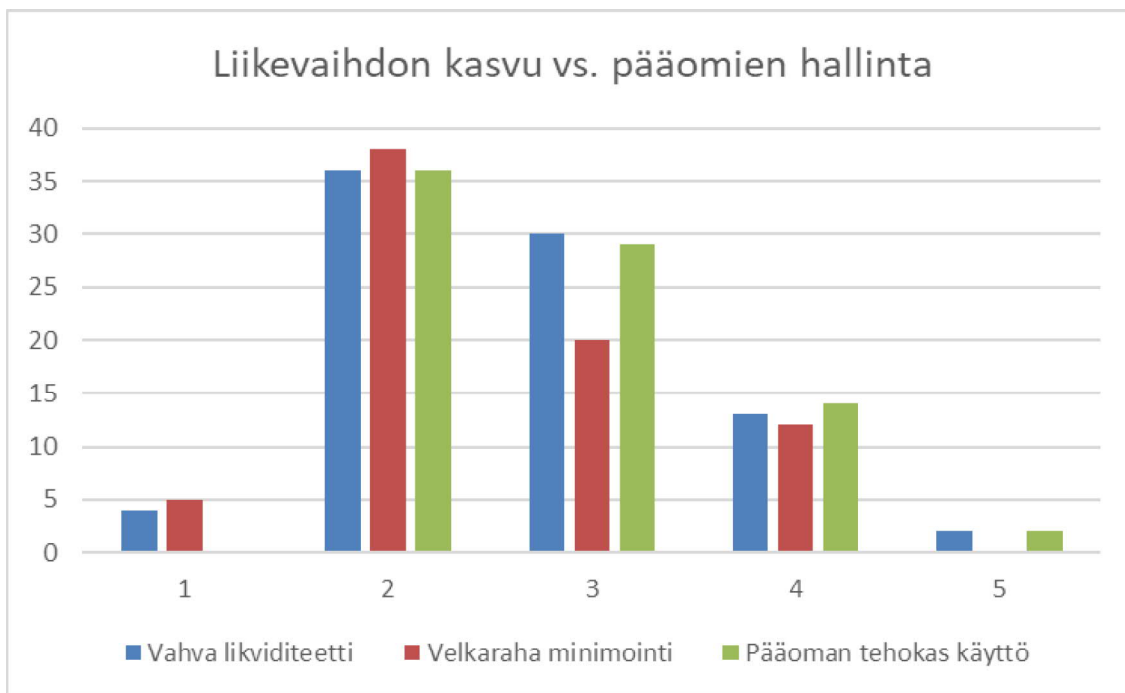
4.3 Myyntisaamisten hallinta

Kyselyn toinen osio koski myyntisaamisten hallintaa. Osion kolme ensimmäistä kysymystä olivat muodoltaan kahden tekijän vertailua. Vertailussa vastaajaa pyydettiin vastaamalla arvoilla 1–5 kumpaan yritys keskittyy enemmän myyntisaamisten hallinnassa, liikevaihdon kasvuun vai sen vertailukohtaan. Vertailukohtina olivat vahva likviditeetti, velkarahan minimointi ja pääoman tehokas käyttö.

Hawawini ja Viallet (2007, 82-88) mukaan liikevaihdon kasvulla, on selkeä vaikutus sitoutuvan käyttöpääoman määrään. Liikevaihdon kasvu vaatii investointeja ja tavaraa ostetaan varastoon lisääntyvän myynnin turvaamiseksi. Myyntisaamisten määrä suurenee usein myös lisääntyvän myynnin takia. Vertailukohta, vahva likviditeetti, perustuu näkemykseen, jonka mukaan likviditeetti heikkenee, kun sitoutuneen pääoman määrä kasvaa. Toinen vertailukohta, velkarahan minimointi, perustuu Monton (2013) näkemykseen siitä, että yritys pystyy vähentämään ulkoisen rahoituksen tarvetta ja alentamaan

rahoituskustannuksia tehokkaan käyttöpääoman hallinnan avulla. Tehokkaalla käyttöpääoman hallinnalla tarkoitetaan tässä sen minimoimista mahdollisimman pieneksi. Kolmas vertailukohta, pääoman tehokas käyttö, perustuu näkemykseen siitä, että esimerkiksi varaston kasvattamiseen sitoutuva pääoma ei ole tehokkaassa käytössä silloin, kun se on sidottuna varastoon. Tehokkaana se olisi esimerkiksi erilaisissa tuottoa tuottavissa rahoituskohteissa.

Kuviossa 8 nähdään kaikkien kolmen vertailukysymyksen vastaukset, joista huomataan kuvaajien olevan hyvin samankaltaisia. Mitä lähempänä vastaus on arvoa yksi, sen enemmän yritys painottaa liikevaihdon kasvua kuin sen vertailukohtaa. Vastaukset painottuivat enemmän kohti liikevaihdon kasvua. Arvon kolme voidaan nähdä edustavan vastausta, jonka mukaan tekijät ovat yhtä tärkeitä. Arvoja kaksi saatiin jokaisessa vertailussa selkeästi enemmän kuin arvoja neljä. Arvot yksi ja viisi jakautuivat määrällisesti melko tasan. Viisi yritystä mainitsi liikevaihdon kasvun olevan selkeästi tärkeämpi kuin velkarahan minimoinnin arvolla yksi. Kaksi yritystä mainitsi pääoman tehokkaan käytön olevan liikevaihdon kasvua selkeästi tärkeämpi tekijä arvolla viisi.



Kuvio 8 Liikevaihdon kasvu vs. pääomien hallinta

Nämä havainnot vastaavat tutkimuksen toiseen tutkimuskysymykseen. Yrityksillä on havaittavissa yhteneväinen tavoite kasvattaa yrityksen liikevaihtoa käyttöpääoman hallinnan kustannuksella. Toisin sanoen yritykset ovat valmiita sitomaan enemmän käyttöpääomaa, jos se tuottaa lisämyyntiä.

Kysyttäessä tärkeimpiä kriteereitä, joita yritykset tarkastelevat myöntäessään maksuaikaa asiakkailleen, tärkeimmäksi nousi hienoisesti luottotappioriski. Likert asteikoilla 1-

5 vastaajien tuli arvioida eri tekijöiden tärkeyttä. Arvolla yksi tarkoitettiin ”ei tärkeää” tekijää, ja arvolla viisi todella tärkeää. Eniten arvoja viisi sai luottotappioriski, joka oli myös keskiarvolla 4,42 tärkein annetuista tekijöistä. Muita tekijöitä olivat asiakkaan luottoluokitus, asiakkaalle jo myönnetyn luoton määrä ja asiakkaan aiemmat ostot yritykseltä. Taulukosta 9 on nähtävissä kaikkien tekijöiden saamat keskiarvot ja kappalemääräiset vastaukset.

Taulukko 9 Tärkeimmät tekijät maksuaikaa myönnettäessä

| Myönnettävään maksuaikaan vaikuttavat tekijät | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Keskiarvo | Yhteensä |
|---|----------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Asiakkaan luottoluokitus | 0 0 % | 4 4% | 10 11% | 37 40% | 41 45% | 4,25 | 92 |
| Asiakkaalle jo myönnetyn luoton määrä | 1 1% | 8 9% | 14 15% | 40 43% | 29 32% | 3,96 | 92 |
| Luottotappioriski | 0 0 % | 2 2% | 6 7% | 35 38% | 49 53% | 4,42 | 92 |
| Asiakkaan aiemmat ostot yritykseltänne | 1 1% | 2 2% | 27 29% | 43 47% | 19 21% | 3,84 | 92 |

Heikoimman keskiarvon saanut oli asiakkaan aiemmat ostot yritykseltä, joka sekin sai keskiarvoksi 3,84. Tämä viittaa siihen, että kaikki mainitut tekijät ovat tärkeitä, kun maksuaikaa myönnetään. Kaiken kaikkiaan arvoja yksi ja kaksi annettiin vain 18 kappaletta, eli alle viisi prosenttia kaikista vastauksista.

Seuraavaksi kysyttiin yleisemmin kuinka tärkeitä annetut tekijät ovat, kun yritykset tekevät myyntisaamisten hallintaa koskevia päätöksiä. Vastaaminen tapahtui samalla tavalla arvoilla 1-5 kuin äskeisessä kysymyksessä. Tekijöinä olivat tällä kertaa vaikutus myynnin määrään, vaikutus yrityksen tuottoihin ja vaikutus yrityksen rahoitusasemaan. Tärkeimmäksi nousi keskiarvolla 3,80 vaikutus yrityksen tuottoihin. Kaikki tekijät nähtiin vähemmän tärkeiksi kuin äskeisessä kysymyksessä. Vaikutus myynnin määrään ja yrityksen tuottoihin olivat molemmat tärkeämpiä kuin vaikutus yrityksen rahoitusasemaan. Tämä on linjassa aiempiin kysymyksiin, jossa vertailtiin liikevaihdon kasvua eri tekijöihin. Liikevaihdon kasvu nähtiin kaikissa vertailuissa hieman tärkeämmäksi kuin vertailukohteet, jotka olivat rahoitusaseman tavoin pääomapainotteisia tekijöitä. Taulukossa 10 on nähtävissä vastausten jakautuminen tekijöiden kesken.

Taulukko 10 Tärkeimmät tekijät myyntisaamisten hallinnassa

| Myyntisaamisten hallintaan vaikuttavat tekijät | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Keskiarvo | Yhteensä |
|--|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Vaikutus myynnin määrään | 0 0 % | 15 16% | 21 23% | 45 48% | 12 13% | 3,58 | 93 |
| Vaikutus yrityksen tuottoihin | 2 2% | 6 7% | 21 23% | 42 46% | 21 23% | 3,80 | 92 |
| Vaikutus yrityksen rahoitusasemaan | 3 3 % | 10 11% | 38 41% | 33 36% | 8 9% | 3,36 | 92 |

Taulukosta on nähtävissä, että myös tässä kysymyksessä kaikkien tekijöiden keskiarvot olivat yli kolmen, eli painottuivat enemmän tärkeiden tekijöiden puolelle. Tämä tulos vahvistaa Baker ym. (2017) havaintoa siitä, että myyntisaamisten hallinta on yrityksille yksi tärkeimmistä käyttöpääoman hallinnan keinoista. Heidän tutkimuksessaan kysyttiin asteikolla yhdestä viiteen tärkeintä käyttöpääoman hallinnan tekijää. Tärkeimmäksi tekijäksi nousi myyntisaamisten hallinta. Muita tekijöitä olivat käteisvarojen minimointi, vaihto-omaisuuden määrän minimointi ja ostovelkojen takaisinmaksun hidastaminen.

Yritysten myyntisaamisten kiertoajat asettuivat 20 ja 40 päivän välille. Ne saavat rahat itselleen siis noin kuukauden sisällä myynnistä. Taulukosta 11 nähdään, että 62%:lla yrityksistä myyntisaamisten kiertoaika on mainitulla välillä. Kiertoajat voivat vaihdella suuresti eri toimialojen välillä. Tämän perusteella voidaan kuitenkin todeta suurten ja keski suurten suomalaisten yritysten myyntisaamisten kiertoaikojen asettuvan keskiarvoltaan 30:n päivän kohdalle.

Taulukko 11 Myyntisaamisten kiertoaika

| Myyntisaamisten kiertoaika (päivää) | N | Prosenttia |
|-------------------------------------|----|------------|
| alle 10 | 1 | 1% |
| 10-20 | 13 | 14% |
| 20-30 | 30 | 33% |
| 30-40 | 26 | 29% |
| 40-50 | 9 | 10% |
| 50-60 | 8 | 9% |
| yli 60 | 4 | 4% |

Taulukosta voidaan päätellä, että yritykset saavat maksut myynneistään normaalien laskutuskäytäntöjen mukaan. Mikäli yritykset joutuisivat turvautumaan usein erilaisiin maksumuistutuksiin tai perintätoimiin, olisi myyntisaamisten kiertoaika selvästi pidempi kuin 30 päivää. Perintätoimien aloittaminen ei ole useinkaan mahdollista alle kuukaudessa.

4.4 Vaihto-omaisuuden hallinta

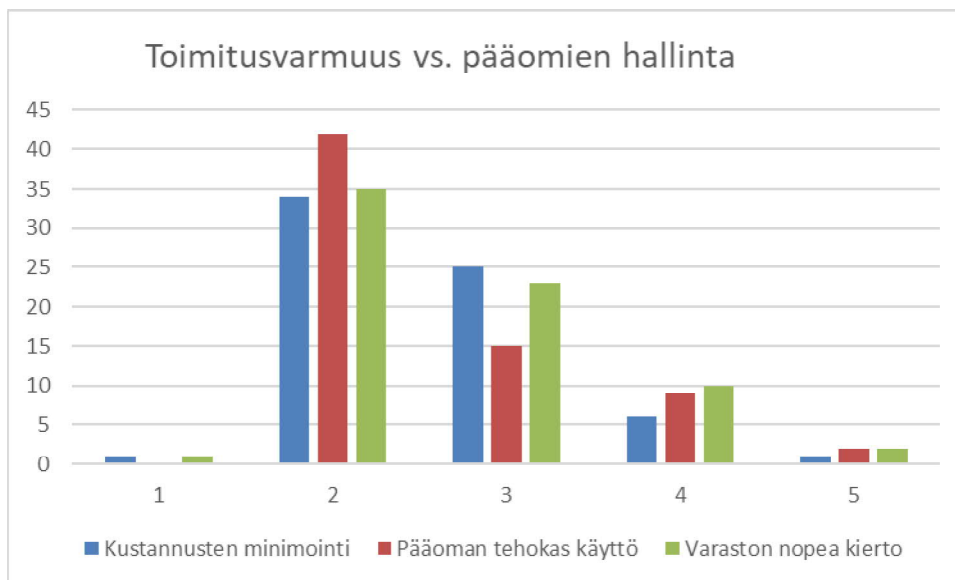
Tutkimusten kohdeyritysten liiketoiminnassa korostuu toimitusvarmuuden merkitys. Toimitusvarmuudella yritykset pyrkivät vastaamaan asiakkaidensa tarpeisiin nopeasti ja täsmällisesti. Nopeus ja täsmällisyys saattaa olla kallista, mutta ne auttavat säilyttämään olemassa olevat asiakassuhteet. Kyselyssä pyydettiin vastaamaan painotetusti kumpaa yritykset painottavat enemmän, toimitusvarmuutta vai vertailutekijää. Vertailutekijöinä olivat kustannusten minimointi, pääoman tehokas käyttö ja varaston nopea kierto.

Toimitusvarmuus ja kustannusten minimointi ovat usein toisensa poissulkevia tekijöitä. Suuren varaston ylläpito saattaa edellyttää esimerkiksi suuremman varastotilan käyttöä, mikä nostaa vuokra ja ylläpitokustannuksia. Myös lisätyövoima voi olla tarpeen varaston kasvaessa.

Pääoman tehokkaalla käytöllä tarkoitetaan yrityksen varojen sijoittamista erilaisiin tuottoa tuottaviin rahoituskohteisiin, jota varasto ei edusta. Varaston ylläpito sitoo pääomaa korottomasti yrityksen omissa tuotteissa. Toimitusvarmuuden säilyttäminen voi todennäköisesti edellyttää luopumista näistä rahoitustuottoa tuottavista kohteista.

Varaston nopea kierto lyhentää käyttöpääomasykliä ja nopeuttaa varojen palautumista takaisin yrityksen omaan käyttöön. Nopea varaston kierto on mahdollista saavuttaa yhdessä hyvän toimitusvarmuuden kanssa, mutta toimitusvarmuuden ylläpito edellyttää usein ainakin riskin ottamista varaston kiertonopeuden kustannuksella.

Kuviosta 9 on havaittavissa, kuinka toimitusvarmuus oli useammin jokaista vertailukohtaansa tärkeämpi tekijä. Mitä lähempänä vastaus oli arvoa yksi, sen enemmän yritys painotti toimitusvarmuutta. Yksi yritys nosti kustannusten minimoinnin selkeästi toimitusvarmuutta tärkeämmäksi tekijäksi. Pääoman tehokkaan käytön ja varaston nopean kierron kohdalla saman teki kaksi yritystä. Toimitusvarmuuden selkeästi tärkeämmäksi tekijäksi mainitsi sekä kustannusten minimoinnin että varaston nopean kierron kohdalla yksi yritys. Selkeästi eniten vastauksia annettiin arvolle kaksi, mikä tarkoittaa toimitusvarmuuden olevan näille yrityksille tärkeämpi kuin vertailutekijät.



Kuvio 9 Toimitusvarmuus vs. pääomien hallinta

Näiden kolmen vertailukysymyksen perusteella voidaan todeta, että yrityksille tärkeää on toimitusvarmuuden säilyttäminen. Pääoman käytön kustannuksia ei nähdä niin suuriksi, että ne ohittaisivat toimitusvarmuuden. Hawawini ja Viallet (2007, 82-88) mainitsivat, jo aiemmin esitetystä määritelmästä, että liikevaihdon kasvu voi edellyttää varastojen kasvattamista. Näin ollen saadut vastaukset tukevat aiempaa havaintoa siitä, että yrityksille liikevaihdon kasvu on tärkeämpi tekijä kuin vertailun kohteena olleet pääomaintoimittajat.

Yritykset, jotka harjoittavat valmistavaa liiketoimintaa, näkevät tärkeimmäksi raaka-aineiden hankintapäätöksiin vaikuttavaksi tekijäksi materiaalien ja aineiden saatavuuden. Likert asteikolla 1–5 mitattuna materiaalien ja aineiden saatavuuden keskiarvoksi muodostui 4,29, mikä viittaa siihen, että yleisellä markkinatilanteella on vahva vaikutus yritysten hankintapäätöksiin. Tämä tulos jatkaa Baker ym. (2017) havaintoa siitä, että materiaalien ja aineiden saatavuudella on iso merkitys hankintapäätöksiä tehdessä intialaisissa yrityksissä. Heidän tutkimuksessaan materiaalien ja aineiden saatavuus nousi toiseksi tärkeimmäksi tekijäksi. Tässä tutkimuksessa toiseksi tärkein olivat sovitut tilaukset keskiarvolla 3,78, eli yritykset tekevät hankintapäätöksiä usein sitä mukaan, kun ne saavat tilauksia asiakkailta. Kolmanneksi tekijäksi osoittautui varaston liian alhainen taso ja sen aiheuttamat puuttekustannukset keskiarvolla 3,51. Vaikka toimitusvarmuus oli yrityksille tärkeää edellisten vastausten perusteella, ei varaston liian alhainen taso noussut kuitenkaan tärkeimmäksi tekijäksi tässä vertailussa. Keskiarvon ollessa yli kolmen, voidaan varaston tason sanoa olevan yrityksille kuitenkin enemmän tärkeä kuin ei niin tärkeä tekijä, sillä vain 11 vastaajaa merkitsi varaston liian alhaisen tason alle kolmen arvoilla. Taulukosta 12 nähdään kaikkien kuuden tekijän saamat vastaukset.

Taulukko 12 Raaka-aineiden hankintapäätöksiin vaikuttavat tekijät

| Raaka-aineiden hankintapäätöksiin vaikuttavat tekijät | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Keskiarvo | Yhteensä |
|---|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Materiaalien ja aineiden saatavuus | 1 2% | 0 % | 7 13% | 22 39% | 26 46% | 4,29 | 56 |
| Varaston liian alhainen taso (puutekustannukset) | 3 5% | 8 15% | 13 24% | 20 36% | 11 20% | 3,51 | 55 |
| Toimittajien tarjoamat maksuehdot | 8 15% | 14 25% | 17 31% | 16 29% | 0 % | 2,75 | 55 |
| Mahdolliset alennukset | 5 9% | 11 20% | 16 29% | 16 29% | 7 13% | 3,16 | 55 |
| Sovitut tilaukset | 4 7% | 2 4% | 12 22% | 21 38% | 16 29% | 3,78 | 55 |
| Mahdolliset, mutta ei vielä sovitut tilaukset | 4 7% | 9 16% | 26 47% | 13 24% | 3 5% | 3,04 | 55 |

Kuten taulukosta huomataan, vain toimittajien tarjoamat maksuehdot jäivät keskiarvoltaan alle kolmen. Tämän perusteella ei voida sanoa, etteivätkö ne olisi yrityksille tärkeä tekijä, mutta voidaan sanoa, että ne eivät ole ensisijaisia hankintapäätöksiä tehtäessä. Selvästi yhtenäisiä vastauksia sai ainoastaan materiaalien ja aineiden saatavuus. Sen vastauksista 98 prosenttia oli arvoltaan kolme tai enemmän. Muissa kohdissa vastaukset jakaantuivat tasaisemmin kaikkien arvojen välille.

Huomioitavaa on myös kohdan sovitut tilaukset suurempi keskiarvo verrattuna mahdollisiin, mutta ei vielä sovittuihin tilauksiin. Vastausten mukaan yrityksen tekevät hie-man useammin raaka-aineiden hankintapäätöksiä sitä mukaan, kun ne saavat tilauksia. Tähän voi vaikuttaa esimerkiksi yrityksen liiketoimintatapa. Jos yritys tarjoaa räätälöityjä tuotteita asiakkaille, joutuu se tekemään hankintapäätöksiä vasta kun tilaus on tehty.

Tuotettuun määrään yrityksillä vaikuttaa eniten kausivaatimukset ja -kysyntä sekä tuotantoaikataulut. Edelliselle keskiarvoksi muodostui 4,13 ja jälkimmäiselle 4,06. Vastaa-minen tapahtui edellisen kysymyksen tapaan Likert-asteikolla 1–5. Taulukosta 13 voidaan katsoa muiden tuotettuun määrään vaikuttavien tekijöiden tärkeysjärjestys.

Taulukko 13 Tuotettuun määrään vaikuttavat tekijät

| Tuotettuun määrään vaikuttavat tekijät | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Keskiarvo | Yhteensä |
|--|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Kausivaatimukset/ -kysyntä | 3 6% | 2 4% | 7 13% | 14 26% | 27 51% | 4,13 | 53 |
| Tuotantoaikataulut | 1 2% | 3 6% | 7 14% | 21 41% | 19 37% | 4,06 | 51 |
| Puutekustannukset | 1 2% | 11 21% | 27 52% | 10 19% | 3 6% | 3,06 | 52 |
| Epäkuranttiuskustannukset | 5 10% | 12 23% | 24 46% | 11 21% | 0 % | 2,79 | 52 |

Melkein kaikki annetut tekijät ovat ilmeisen tärkeitä yrityksille, sillä vain epäkuranttiuskustannukset jäivät alle kolmen keskiarvon. Näiden kahden, raaka-aineiden hankintapäätöksiin ja tuotettuun määrään liittyvien kysymysten perusteella voidaan todeta, että

tuotanto on tasapainoilua monen eri tekijän välillä. Yksiselitteisesti ei voida todeta min-kään tietyn tekijän määräävän tuotannon määrää tai aikataulua.

Vaihto-omaisuuden hallintaa koskevia päätöksiä tehdessä, yrityksille tärkeintä on niiden vaikutus vaihto-omaisuuden määrään. Vaihto-omaisuuden määrän vaikutus päätöksenteossa saavutti ainoana yli neljän keskiarvon Likert-asteikolla mitattuna, kuten taulukosta 14 nähdään. Kaikki tekijät ylittivät kolmen keskiarvon, mikä jatkaa aiempia päätelmiä siitä, että vaihto-omaisuuden hallintaan liittyy monia tärkeitä tekijöitä.

Taulukko 14 Vaihto-omaisuuden hallintaa koskevat päätökset

| Vaihto-omaisuuden hallintaan vaikuttavat tekijät | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Keskiarvo | Yhteensä |
|--|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Vaihto-omaisuuden määrä | 2 3% | 4 5% | 9 11% | 37 47% | 27 34% | 4,05 | 79 |
| Varastoinnin kustannukset | 7 9% | 19 24% | 18 22% | 27 34% | 9 11% | 3,15 | 80 |
| Vaikutus yrityksen tuottoihin | 5 6% | 4 5% | 18 22% | 32 40% | 21 26% | 3,75 | 80 |
| Vaikutus yrityksen rahoitusasemaan | 4 5% | 20 25% | 27 34% | 23 29% | 6 8% | 3,09 | 80 |

Suurin osa yrityksistä (45 kpl, 53%) ei käytä varastonhallinnan optimointimenetelmää. Vastanneista yrityksistä 8 %:a (7 kpl) ilmoitti kuitenkin olevansa aikeissa ottaa jonkin menetelmä käyttöön tulevaisuudessa. Syitä käyttämättömyyteen pyydettiin antamaan avoimesti. Varastonhallinnan optimointimenetelmät vaativat lähes aina myös jonkinlaisen tietojärjestelmän, mikä tekee niistä raskaita ja ylläpitämisestä kallista. Jos yrityksen liiketoiminnassa varaston osuus on pieni, ei sen välttämättä ole järkevää investoida erilliseen optimointimenetelmään. Varaston määrä nousi esiin vapaissa vastauksissa:

- ”Varastojen määrä on minimaalinen.”, - ”Hyvin vähän varastoa.”, - ”Varastot pienet ja kiertävät nopeasti.”

Myös liiketoiminnan luonteella voi olla vaikutusta siihen kannattaako optimointimenetelmään panostaa. Varaston toimiessa lähinnä vain myytävien tuotteiden säilytyspaikkana, jolloin valmistavaa tuotantoa ei varsinaisesti ole, saattaa optimointimenetelmän kustannukset nousta sen hyötyjä suuremmiksi.

- ”Myymme käytettyjä autoja.”, - ”Olemme rakennusliike, joten varastomme ovat yhtä kuin tontit.” - ”Yrityksemme ei harjoita valmistavaa toimintaa.”

Jos yritys ei harjoita valmistavaa toimintaa, sen ei tarvitse pohtia materiaaliirroista varaston sisällä, eikä yrityksellä ole myöskään tarvetta optimoida tuotannon aikataulua myynnin ja toimituksen kanssa. Tällöin ei ole tarvetta perinteiselle osto – tuotanto – toimitus -ketjulle, vaan ketju muodostuu käytännössä vain oston ja toimituksen välille.

Tuotantosuunnittelussa saapuvat ja lähtevät materiaalivirrat ovat oleellisena osana koko tuotantoprosessin ajan. Tällöin optimointimenetelmät voivat huolehtia niistä asioista, joita ei pystytä seuraamaan kevyillä menetelmillä. Myynti voi omassa työssään tarvita varastonhallinnan optimointimenetelmää, kun se tekee asiakkaalle tarjouksen tietyllä toimitusajalla, sillä optimointimenetelmien toimiessa myyjät voivat antaa toimitusajan päivän tai ainakin viikon tarkkuudella, vaikka yhtään tarvittavaa materiaalia ei olisi vielä varastossa.

Yritysten vaihto-omaisuuden kiertoaajat painoutuivat 1-3 kuukauden välille, kuten taulukosta 15 nähdään. Tällöin varasto uusiutuu vuoden aikana 6-12 kertaa.

Taulukko 15 Vaihto-omaisuuden kiertoaika

| Vaihto-omaisuuden kiertoaika | N | Prosentti |
|------------------------------|----|-----------|
| alle 30 päivää | 14 | 17% |
| 1-3 kk | 36 | 45% |
| 3-6 kk | 17 | 21% |
| 6-9 kk | 6 | 8% |
| 9-12 kk | 3 | 4% |
| yli 1 vuosi | 4 | 5% |

Vaihto-omaisuuden kiertoaika on aina toimialakohtainen, joten yksittäisten yritysten kohdalla vertailun tulee aina tapahtua saman toimialan sisällä toimivien yritysten kesken. Tämän kyselyn tuloksesta voidaan päätellä suomen suurten ja keskisuurten yritysten toimivan pääasiassa sellaisilla toimialaloilla, joilla vaihto-omaisuuden kiertoaika on kohtalaisen lyhyt.

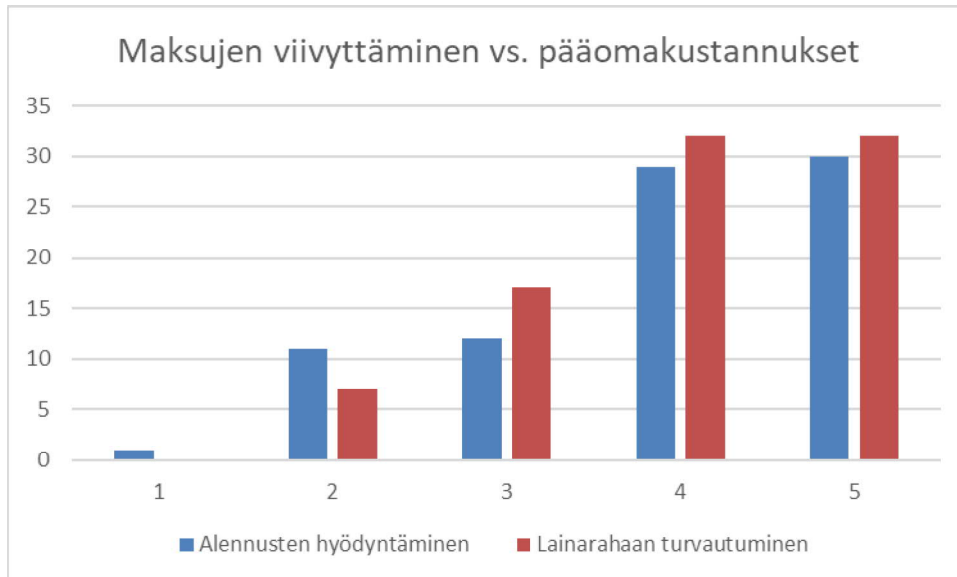
4.5 Ostovelkojen hallinta

Ostovelkojen hallinnassa yritykset pyrkivät löytämään erilaisia ratkaisuja, jotta ne eivät joutuisi turvautumaan maksujen viivyttämiseen. Vaikka maksujen viivyttämällä on todettu olevan käyttöpääoman kannalta hyötyä yritykselle, voidaan viivyttäminen tulkita huonona merkinä yrityksen maksukyvästä (Salmi 2006, 190). Verrattaessa maksujen viivyttämistä alennusten hyödyntämiseen tai lainarahaan turvautumiseen, pyrkivät yritykset aina valitsemaan jälkimmäiset ennen ensimmäistä.

Hyödyntämällä alennuksia, yritykset häviävät ajassa, mutta voittavat määrässä, kun ne maksavat nopeasti vähemmän. Lisäksi ne välttyvät mahdollisilta imago tappioilta, joita maksujen viivyttäminen voi aiheuttaa. Yritykset vastasivat painotetusti asteikolla yhdestä viiteen, että ovat keskiarvolla 3,92 enemmän halukkaita hyödyntämään alennuksia kuin viivyttämään maksuja. Arvo yksi kuvasti maksujen viivyttämistä ja viisi vertailukohtaa. Samankaltainen tulos saatiin lainarahaan turvautumisen kohdalla. Keskiarvolla 4,01

yritykset turvautuvat mieluummin lainarahaan kuin viivyttävät maksujaan. Lainarahaan turvautuminen on rahallisesti kallista korko- ja lainanhoitokustannusten takia, mutta auttaa yritystä jälleen välttämään mahdolliset imagotappiot.

Kuviosta 10 nähdään vastausten jakautuminen maksujen viivyttämisen ja vertailukoh- tien välillä. Kuten huomataan, ovat vastaukset selvästi painottuneet kohti arvoja neljä ja viisi, eli kohti pääomakustannuksia, molemmissa vertailuissa.



Kuvio 10 Maksujen viivyttäminen vs. pääomakustannukset

Koska maksujen viivyttämistä ei nähdä houkuttelevana toimintatapana kyselyn yrityksille, voidaan niiden maksukyvyyn tai taloudellisen tilanteen olettaa olevan hyvällä tasolla. Monto (2013) mukaan huonon maksukyvyyn omaavat yritykset, joilla on vaikeuksia saada rahaa lainamarkkinoilta, turvautuvat useammin maksujen viivyttämiseen. Tämä nähdäänkin usein viimeisenä tarvittavana keinona huonossa taloudellisessa tilanteessa. Imagotappiot voivat johtaa liiketoimintasuhteen päättymiseen, mikä on erityisen haitallista yrityksille, joilla ei ole vaihtoehtoisia kumppaneita korvaamaan menetettyä liiketoimintakumppania.

Suurin osa (70,7%) kyselyn yrityksistä pyrkii hyödyntämään toimittajien tarjoamia alennuksia aina kun mahdollista. Alennuksia joskus hyödyntäviä yrityksiä oli 25% ja yrityksiä, jotka eivät hyödynnä alennuksia oli vain 4,4%. Alennukset ovat hyvä kaupankäyntimenetelmä sekä ostajalle, että tarjoajalle. Ostaja saa hinnan alennettuna ja tarjoaja rahat nopeammin itselleen alennusten ollessa sidottuna maksuaikaan.

Kysyttäessä, kuinka tärkeäksi tietyt ostovelkojen hallintakeinot nähdään kassavirran parantamisen näkökulmasta, yritysten vastaukset jatkoivat aiempaa linjaa. Vastaaminen tapahtui Likert asteikolla 1–5. Tärkeimmäksi keinoksi yritykset listasivat uusien maksuehtojen neuvottelemisen (keskiarvo 4,20) ja toiseksi tärkeimmäksi alennusten

hyödyntämisen (3,60). Kolmanneksi tärkein oli maksaminen ajallaan vain tietyille asiakkaille (2,97), ja viimeisenä keinona maksujen viivyttäminen (2,83).

Ostovelkojen kiertoaajat painottuivat 20-60 päivän välille. Ostovelkojen erääntyessä kuukauden tai kahden sisällä, tarkoittaa se ostovelkakannan uusiutuvan melko nopealla tahdilla monta kertaa vuodessa. Tämä viittaa siihen, että ostovelkojen hallinta on yrityksille lähes päivittäistä toimintaa. Taulukosta 16 voi lukea ostovelkojen kiertoaikojen tulokset.

Taulukko 16 Ostovelkojen kiertoaika

| Ostovelkojen kiertoaika | N | Prosentti |
|-------------------------|----|-----------|
| alle 10 | 0 | % |
| 10-20 | 14 | 15% |
| 20-30 | 41 | 45% |
| 30-60 | 34 | 37% |
| yli 60 | 2 | 2% |

39,6%:lla yrityksistä kiertoaika ylittää 30 päivää. Verrattaessa myyntisaamisten kiertoaikaan, jolle saatiin aiemmin keskiarvo 30 päivää, huomataan, että suuret ja keskisuuret suomalaiset yritykset saavat useimmin rahansa myynneistään nopeammin kuin maksavat itse ostoistaan. Tällöin muut yritykset toimivat tarkasteltavien yritysten luotottajina. Suurten yritysten kohdalla tämän voidaan nähdä johtuvan niiden paremmista neuvottelumahdollisuuksista pieniin yrityksiin nähden. Suuret yritykset voivat määrittellä itselleen hyvät maksuehdot, sillä vaihtoehtoja on markkinoilla enemmän tarjolla kuin pienillä yrityksillä.

Kaikkien kolmen käyttöpääoman erän kiertoaikojen avulla saadaan laskettua käyttöpääomasykli kyselyyn vastanneille yrityksille. Keskiarvoista (myyntisaamiset 33, vaihtomaisuus 89 ja ostovelat 28 päivää) voidaan laskea yritysten käyttöpääomasyklin olevan hieman yli 90 päivää. Tarkkaa lukua ei voida määrittää, sillä vastausvaihtoehdot sisälsivät vaihtoehdon, jossa ylärajaa ei oltu määritetty. Arvioitu luku, hieman yli 90 päivää tarkoittaa, että yrityksillä on varoja sidottuna noin 90 päivää ennen kuin ne palautuvat takaisin asiakkaiden maksujen kautta.

4.6 Käyttöpääoman rahoittaminen

Yrityksillä on yhteneväinen suhtautuminen käyttöpääoman rahoittamiseen. 83%:a yrityksistä pyrkii aktiivisesti tehostamaan prosessejaan niin, että käyttöpääomatarve saataisiin katettua kokonaan sisäisillä rahoituslähteillä. Tämä ei tarkoita, että yritykset välttämättä rahoittaisivat käyttöpääoman vain sisäisillä rahoitusmuodoilla, mutta osoittaa niiden määrätietoisesti pyrkivän tätä tavoitetta kohti. Nämä yritykset eivät halua turvautua ulkopuoliseen rahoitukseen, mikäli yrityksen sisäisissä prosesseissa on tehostamisen varaa.

Yrityksistä 17 prosenttia ei pyri aktiivisesti kattamaan käyttöpääomatarvetta sisäisesti, vaan ovat valmiita hyödyntämään ulkoista rahoitusta. Erityisesti ne yritykset, joilla liiketoiminnassa on oleellisena osana kausi- ja sesonkivaihtelut, voivat olla välttämättömästi riippuvaisia ulkoisesta rahoituksesta. Sesongin aikana rahan tarve on moninkertainen sesongin ulkopuoliseen aikaan, lisäksi osa maksuista saatetaan saada vasta sesongin päätyttyä.

- ”Sesonkivaihtelut alalla ovat niin suuria, että ilman ulkopuolista kausirahoitusta ei tulla toimeen.”, - ”Ulkopuolista rahoitusta tarvitaan kausivaihteluihin.”

Osa yrityksistä ei näe realistisena tavoitetta rahoittaa käyttöpääoma vain sisäisillä rahoituslähteillä. Yritykset eivät myöskään näe realistisena edes aktiivista pyrkimystä tätä tavoitetta kohti.

- ”Raha on edullista.”, - ”Ei ole realistista.”, - ”Eliminoidi kasvun.”

Edellä esitetty näkemys tavoitteen mahdottomuudesta on mielenkiintoinen, sillä samaan kyselyyn vastanneiden yritysten näkökulmat voivat olla täysin erilaisia. Siinä missä toiset käyttävät käyttöpääomanhallintaa yhtenä yrityksen tärkeimmistä tekijöistä ja pyrkivät aktiivisesti rahoittamaan käyttöpääoman sisäisesti, tyytyvät toiset vain toteamaan tilanteen mahdottomaksi ja tavoitteen utopistiseksi.

Tärkeimmäksi yksittäiseksi käyttöpääoman rahoituslähteeksi yritykset kertoivat tulorahoituksen. Seuraavaksi tulivat tililimiitti, lyhytaikainen laina ja pitkäaikainen laina. Viimeiseksi rahoitusmuodoksi yritykset nimesivät factoringrahoituksen. Tulorahoituksen saama suosio on linjassa edellä esitettyyn havaintoon siitä, että 83 prosenttia pyrkii rahoittamaan käyttöpääoman sisäisiä prosesseja tehostamalla. Tulorahoituksen merkiksi arvolla yksi, eli tärkeimpänä mahdollisena, 89 prosenttia vastaajista. Jotta käyttöpääoma voidaan rahoittaa sisäisillä rahoituslähteillä, on sen tuloksen oltava sillä tasolla, että siitä riittää rahaa omiin kustannuseriin. Taulukossa 17 on kaikkien vaihtoehtojen saamat vastaukset. Kysymykseen vastattiin Likert-asteikolla 1-5, missä arvo yksi kuvasi tärkeää ja arvo viisi vähiten tärkeää rahoitusmuotoa.

Taulukko 17 Tärkeimmät käyttöpääoman rahoitusmuodot.

| Käyttöpääoman rahoitusvaihtoehdot | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Keskiarvo | Yhteensä |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Tulorahoitus | 81 89% | 2 2% | 4 4% | 4 4% | 0 0% | 1,24 | 91 |
| Tililimiitti | 5 5% | 58 64% | 11 12% | 10 11% | 7 8% | 2,52 | 91 |
| Lyhytaikainen laina | 1 1% | 13 14% | 45 49% | 24 26% | 8 9% | 3,27 | 91 |
| Pitkäaikainen laina | 1 1% | 8 9% | 19 21% | 40 44% | 23 25% | 3,84 | 91 |
| Factoring | 3 3% | 10 11% | 12 13% | 13 14% | 53 58% | 4,13 | 91 |

Vaikka yritykset mainitsivat selkeästi tärkeimmäksi rahoitusvaihtoehdoksi tulorahoituksen ja pyrkivänsä aktiivisesti kohti sisäisesti rahoitettua käyttöpääomaa, joutuvat monet kuitenkin turvautumaan ulkopuoliseen rahoitukseen. Yritysten lainamäärästä 0-15 prosenttia on käyttöpääoman rahoittamista varten noin 67 prosentilla yrityksistä. Noin 18 prosenttia ilmoitti osuuden olevan 15-30 prosenttia. Taulukosta 18 nähdään kaikkien vastanneiden yritysten lainan kohdistuminen käyttöpääomaa varten.

Taulukko 18 Yritysten lainan määrä käyttöpääomaa varten

| Lainamäärä | N | Prosentti |
|------------|----|-----------|
| 0-15% | 60 | 67% |
| 15-30% | 16 | 18% |
| 30-50% | 7 | 8% |
| Yli 50% | 7 | 8% |

Yrityksillä vaihto-omaisuus, myyntisaamiset ja ostovelat sitovat keskimäärin hieman yli 10 prosenttia koko yrityksen lainakannasta. Tähän vaikuttaa suuresti toimialakohtaiset erot. Erityisesti varaston koolla ja arvolla on tässä suuri vaikutus, sillä se sitoo usein eniten rahaa ja pisimmäksi ajaksi.

5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA YHTEENVETO

5.1 Johtopäätökset ja yhteenveto

Käyttöpääoma on yrityksen päivittäisten toimintojen pyörittämiseen tarvittava pääoma. Sen hallinta on yksi yritysjohtoon tehtävistä, jotta yritys varmistaa päivittäisen pääomatarpeen riittävyyden. Siihen lasketaan useimmiten yrityksen myyntisaamiset ja ostovelat lisävinä sekä ostovelat pienentävinä tekijöinä. Yrityksillä on niiden toiminnan luonteen takia eri suuruisia käyttöpääomatarpeita, jotka voivat vaihdella kausiluonteisesti yrityksen sisällä. Jotkin yritykset sitovat paljon käyttöpääomaa, jolloin sen on sidottava joko omaa tai lainarahaa huomattavasti siksi ajaksi, kun se odottaa ostoa tai maksua asiakkailtaan. Toiset yritykset toimivat puolestaan tavalla, jossa ne eivät itse joudu sitomaan omaa tai lainarahaansa merkittävästi, vaan on rakentanut toimintamallinsa niin, että muut sidosryhmät tekevät sen heidän puolestaan.

Yrityksillä on erilaisia keinoja hallita käyttöpääomaansa. Useimmiten yritykset tavoittelevat mahdollisimman vähäistä käyttöpääoman määrää sekä lyhyttä käyttöpääomasykliä. Yritysten on kuitenkin tunnettava hyvin asiakkaidensa tarpeet sekä liiketoiminnan luonne tehdessään hallintaan liittyviä päätöksiä. Yritys, jonka vahvuus on toimitusvarmuus, voi joutua hyväksymään suuren käyttöpääomatarpeen pitääkseen varastossa paljon tavaraa valmiina toimitukseen. Yrityksen asema toimitusketjussa voi pakottaa sen hyväksymään pitkät maksuajat esimerkiksi kilpailusta johtuvan huonon neuvotteluaseman takia. Yritys voi pyrkiä vähentämään varastoon sitoutuvan käyttöpääoman määrää esimerkiksi optimoimalla oman hankintansa ja tuotantonsa niin, että tuotteet menisivät myytäväksi mahdollisimman pian sen jälkeen, kun ne ovat saapuneet varastoon. Maksuaikoja yritys voi pyrkiä lyhentämään esimerkiksi tarjoamalla alennuksia asiakkailleen nopeasta maksamisesta, tai myymällä myyntisaatavansa ulkopuoliselle yritykselle, joka ottaa saatavat hoitaakseen, eli factoring rahoituksella. Tilanteessa, jossa yritys tarvitsee itse pääomia pidemmäksi aikaa omaan käyttöön, se voi neuvotella ostovelkojen takaisinmaksusta uudelleen toimittajan kanssa tai viivästyttää niiden maksua sanktioiden kustannuksella.

Tämän tutkielman tarkoituksena oli selvittää mitä eri keinoja yritykset hyödyntävät käyttöpääoman hallinnassaan ja millaisia yhtäläisyyksiä tai eroja yritysten käyttöpääoman hallintatavoissa on havaittavissa. Selvitystä varten toteutettiin strukturoitu lomakekysely, johon vastasi 92 suurta suomalaista yritystä.

Käyttöpääoman hallinnan tärkeimmiksi tekijöiksi nousivat yhtä tärkeinä myyntisaamiset ja vaihto-omaisuus. Myyntisaamisten hallinnassa yritykset seuraavat tarkasti asiakkaidensa rahoitustilannetta. Asiakkaan luottoluokitus, luoton määrä, luottotappioriski ja aiemmat ostot yritykseltä olivat kaikki selvästi tärkeitä myyntisaamisten hallintaan

vaikuttavia tekijöitä. Tärkeimmäksi vaihto-omaisuuden hallintaan vaikuttavaksi tekijäksi yrityksillä nousi vaihto-omaisuuden määrä. Ostovelkojen osalta tärkeimmäksi yksittäiseksi hallintakeinoksi muodostui uusista maksuehdoista neuvottelemine.

Yhteneväinen toimintatapa oli löydettävissä yritysten suhtautumisesta liikevaihdon kasvuun ja pääomien hallintaan. Yritykset ovat valmiita sitomaan käyttöpääomaa, jos sen odotetaan kasvattavan liikevaihtoa. Tätä löydöstä tuki havainto siitä, että yrityksille tärkeintä on toimitusvarmuus, ja ne ovat valmiita pitämään suurta varastoa, jotta välttyvät toimitusongelmilta. Yli 80 prosenttia yrityksistä pitää vaihto-omaisuuden määrää tärkeimpänä tai sitä seuraavana hallintaan vaikuttavana tekijänä. Liikevaihdon kasvun mukanaan tuomat hyödyt nähdään suuremmiksi kuin pääoman sitoutumisesta aiheutuneet kustannukset. Toinen yhteneväinen toimintatapa löytyi käyttöpääoman rahoittamisesta. 83 prosenttia yrityksistä pyrkii siihen, että ne pystyisivät rahoittamaan käyttöpääomatarpeensa tehostamalla sisäisiä prosesseja. Tämä vahvistui kun 89 prosenttia yrityksistä kertoi tulo-rahoituksen olevan ensisijainen käyttöpääoman rahoituslähde.

Yritysrakenne ja liiketoiminnan luonne aiheuttavat eroja yritysten käyttöpääoman hallintatapoihin. Konserniin kuuluvassa yrityksessä käyttöpääoman hallinnan tavoitteet asetetaan usein konsernin toimesta, ilman yhden yrityksen päätöksentekoa. Liiketoiminnan luonne, kuten kausiluonteisuus tai alhainen varaston määrä vaikuttavat merkittävästi yritysten hallintatapoihin ja -keinoihin. Sesonkivaihtelut voivat luoda yrityksille pakottavan tarpeen rahoittaa käyttöpääoma ulkopuolisella rahoituksella. Pieni tai nopeasti kiertävä varasto ei sido käyttöpääomaa suuresti vaihto-omaisuuteen, joten tällaisilla yrityksillä käyttöpääoman hallinta muodostuu lähinnä myyntisaamisten ja ostovelkojen hallinnan ympärille.

5.2 Tutkimuksen luotettavuuden arviointi

Tutkimuksen luotettavuutta arvioitaessa, on hyvä tehdä se validiteetin ja reliabiliteetin kautta. Validiteetti voidaan jakaa sisäiseen ja ulkoiseen validiteettiin, joista edellinen mittaa kuinka hyvin käytetyt tutkimusmenetelmät vastaavat tutkimuksen tarkoitukseen, ja jälkimmäinen kuinka hyvin tutkimuksen pohjalta voidaan tehdä yleistyksiä. Tutkimuksen sisäistä validiteettia parantaa teoriaosuuden ja kysymyslomakkeen yhteneväisyys sekä samanlainen termistö. Kyselyssä käytetty termistö on vastaajajoukko huomioiden perustaa ja selkeää. Tutkimuksessa ei ole kehitetty omia termejä, joita olisi tarvinnut avata vastaajille. Lisäksi sisäistä validiteettia vahvistaa tutkimuksen rakentuminen strukturoidun lomakekyselyn varaan, sillä tutkimuskysymyksissä haettiin vastauksia suurten ja keskisuurten yritysten toimintatapojen eroihin ja yhtäläisyyksiin, mikä edellyttää useamman yrityksen tarkastelua. Tämä ei olisi onnistunut muutaman yrityksen syvähaastattelun avulla. (Ihantola & Kihn 2011.)

Tutkimuksen ulkoista validiteettia arvioitaessa, voidaan todeta tutkimuksen olevan yleistettävissä ja toistettavissa, jos tutkitaan samankaltaista suurten ja keskisuurten yritysten joukkoa, jossa ei ole tehty erottelua toimialojen mukaan. Käyttöpääoman hallinta on vahvasti riippuvaista toimialakohtaisista eroista, joten tutkimusta ei voida yleistää vain tietyn toimialan mukaan. (Ihantola & Kihn 2011.)

Reliabiliteetti ilmaisee sen, miten käytetty tutkimusmenetelmä mittaa valittua ilmiötä, ja kuinka luotettava käytetty menetelmä on. Reliabiliteetin tarkastelu on hyvä aloittaa kyselyn vastausprosentista, joka todettiin jo aiemmin varsin hyväksi, mikä vahvistaa tutkimuksen luotettavuutta. Lähes jokaiseen kysymykseen saatiin vastaus melkein kaikilta vastaajilta, eikä vastaamattomuutta esiintynyt merkittävästi. Tämä viittaa siihen, että kysymykset olivat selkeitä ja ymmärrettäviä, joten niiden voitaisiin olettaa näitä, jos kysely toistettaisiin. Kyselyn avoimet vastauskohdat ja joidenkin Likert-asteikollisten väliarvojen nimeämättömyys toisaalta heikentävät tutkimuksen reliabiliteettia, sillä ne jättävät vastaajasta riippuvaista subjektiivista tulkinnanvaraa. (Ihantola & Kihn 2011.)

Tämän tutkimuksen pohjalta jatkotutkimuksena voitaisiin perehtyä tarkemmin eri toimialojen vaikutuksiin käyttöpääoman hallinnassa. Tämä tutkimus jättää avoimeksi toimialariippuvaisten tekijöiden, kuten kiertoaikojen ja tunnuslukujen, läheisemmän tarkastelun. Myös sitoutuneen käyttöpääoman määrän vertailua voitaisiin tehdä toimialakohtaisesti ja toimialojen välillä.

LÄHTEET

- Abuzar M.A. (2004) Liquidity - profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market. *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 14 (2), 48-61.
- Baker H. K. – Kumar S. – Colombage S. – Singh H. P. (2017) Working capital management practices in India: survey evidence, *Managerial Finance*, Vol. 43 (3), 331-353.
- Belt, B. – Smith, K. V. (1991) Comparison of working capital management practices in Australia and The United States. *Global Finance Journal*, Vol. 2 (1/2), 27–54.
- Cagle, C. S. – Campbell, S. – Jones, K. (2013). Analyzing liquidity: Using the cash conversion cycle. *Journal of Accountancy*, Vol. 215(5), 44-48.
- Chang H. L. – Byong-Duk R. (2011) Trade credit for supply chain coordination. *European Journal of Operational Research*, Vol. 214 (1), 136 – 146
- Daiheng, L. – Wenbing, W. (2017) Working capital management from the perspective of supply chain. *Management & Engineering*, Vol. 1 (29), 71-81.
- Danese, P. – Romano, P. – Bortolotti, T. (2012) JIT production, JIT supply and performance: investigating the moderating effects. *Industrial Management & Data Systems*, Vol. 112 (3), 441 – 465.
- Danske Bank – Ernst & Young (2009) Working capital management 2009 – a survey of Nordic companies.
- Deloof, M. (2003) Does working capital management affect profitability of Belgium firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 30 (3–4), 573–587.
- Fazel, F. (1997) A comparative analysis of inventory costs of JIT and EOQ purchasing. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, Vol. 27 (8), 496.
- Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto (2018) Tutkimusasetelma. <http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/tutkimus/asetelma.html>, haettu 24.4.2018.
- Filbeck, G., Krueger, T. and Preece, D. (2007) CFO Magazine’s “Working capital survey”: Do selected firms work for shareholders? *Quarterly Journal of Business & economics*, Vol. 46 (2), –22.
- Gentry, J. A. – Vaidyanathan, R – Hei Wai Lee (1990) A weighted cash conversion cycle. *Financial Management*, Vol. 19 (1), 90–99.
- Golhar, D. Y. – Stamm, C. L. (1991) The just-in-time philosophy: A literature review. *International Journal of Production research*, Vol. 29 (4), 657–676.

- Haitham, N. – Jaya, A. (2015) Current assets management of small enterprises. *Journal of Economic Studies*, Vol. 42 (4), 549–560.
- Hampton, J. – Wagner, C. (1989) *Working Capital Management*. John Wiley & Sons, Inc., New Jersey.
- Hawawini, G. – Viallet, C. (2007) *Finance for executives, managing for value creation*. Thomson south-western, USA.
- Hofmann, E. – Kotzab, H. (2010) A supply chain-oriented approach of working capital management. *Journal of Business Logistics*, Vol. 31 (2), 305–330.
- Howorth, C. – Westhead, P. (2003) The focus of working capital management in UK small firms. *Management Accounting research*, Vol. 14, 94–111.
- Ihantola, E-M. – Kihn, L-A. (2011) Threats to validity and reliability in mixed methods accounting research. *Qualitative Research in Accounting & Management*, Vol. 8 (1), 39-58.
- Ikäheimo, S. – Laitinen, E. – Laitinen, T. – Puttonen, V. (2011) *Laskentatoimi ja rahoitus*. Vaasan Yritysinformaatio Oy, Vaasa.
- Jalonen, J., & Takala, T. (2016). Ethical dilemmas in finnish debt collection - an explorative case study. *Is Ahlaki Dergisi*, Vol. 9 (1), 25-48.
- Kajüter, P. – Kulmala, H. (2005) Open-book accounting in networks Potential achievements and reasons for failures. *Management Accounting Research*, Vol. 16 (2005), 179–204.
- Karjalainen, L. (2013) *Yrittäjän talousopas*. Gaudeamus Oy, Helsinki.
- Kasanen, E. – Lukka, K. – Siitoinen, A. (1993) The constructive approach in management accounting research. *Journal of Management Accounting Research*, Vol. 5, 243–264.
- KPMG (2010) Cash Matters: Cash and working capital management in China. <<https://www.kpmg.de/docs/CashMatters.pdf>>, haettu 27.12.2018.
- Kytönen, E. (2004) Cash management behavior of firms and its structural change in an emerging money market. s. 125. *Acta Universitatis Ouluensis, series G Oeconomica, No. 14*. University of Oulu.
- Lazaridis, I. – Tryfonidis, D. (2006) Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens stock exchange. *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 19 (1), 26–35.
- Leppiniemi, J. – Kykkänen, T. 2005. *Kirjanpito, tilinpäätös ja tilinpäätöksen tulkinta*. Dark oy, Vantaa.
- Leppiniemi, J. (1993) *Rahoitus*. WSOY, Helsinki.
- Martínez-Sola, C. – García-Teruel, P. – Martínez-Solano, P. (2013) Trade credit and SME profitability. *Small Business Economics*, Vol. 42 (3), 561–577.

- Meszek, W. – Polewski, M. (2006) Certain aspects of working capital construction company. *Utko Technologinis ir Ekonominis Vystymas*, Vol. 12 (3), 222–226.
- Mian, S. L. – Smith, C. W. (1992) Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, Vol. 47 (1), 169 – 200.
- Mistry, J. J. (2005) Origins of profitability through JIT processes in the supply chain. *Industrial Management & Data Systems*, Vol. 105 (5/6), 752–768.
- Monto, S. (2013) Towards inter-organizational working capital management. Väitöskirja, Lappeenranta yliopisto.
- Monto, S. – Lind, L. – Kärri, T. (2013) Working capital models: avenues for financial innovations. *The XXIV ISPIM Conference, At Helsinki, Finland*.
- Niskanen, J., and Niskanen, M. (2006) The determinants of corporate trade credit policies in a bank-dominated financial environment: the case of Finnish small firms, *European Financial Management*, Vol. 12 (1), 81–102.
- Nordea (2016) Going to work on working capital.
- Petersen M. A. – Rajan R. G. (1997) Trade Credit: Theories and Evidence. *The Review of Financial Studies*, Vol. 10 (3), 661–691.
- Raheman, A. – Nasr, M. (2007) Working capital management and profitability – case of Pakistani firms. *International Review of Business Research Papers*, Vol.3, 279–300.
- Rao, A. ja Scheragan, D. (1988) Moving from manufacturing resource planning to just-in-time manufacturing. *Production and Inventory Management Journal*. Vol. 29, Nro. 1, pp. 44–49.
- REL (2017) Europe working capital survey.
- Remeikine, R. – Gaspareniene, L. – Grigaliune, G. (2016) The issues of the management of receivables: Lithuanian case. *Economics and Culture*, Vol. 13 (1), 88–96.
- Richards, V. – Laughlin, E. (1980) A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis. *Financial Management (1972)*, Vol. 9 (1), 32–38.
- Ritvanen, V. – Inkiläinen, A. – Bell, A. – Santala, J. (2011) *Logistiikan ja toimitusketjun hallinnan perusteet*. LOGY ry.
- Roach, B. (2005) Origin of the Economic Order Quantity formula; transcription or transformation? *Management Decision*. Vol. 43 (9), 1262–1268
- Sagner, J. (2010) *Essentials of working capital management*. John Wiley & Sons, Inc., New Jersey.
- Salmi, I. (2006) *Mitä tilinpäätös kertoo?* Edita Publishing Oy, Helsinki.
- Shin, H. – Soenen, L. (1998) Efficiency of Working Capital Management and Corporate Profitability. *Financial Practice and Education*, Vol. 8 (2), 37–45.

- Striscek, D. (2001) A banker's perspective on working capital and cash flow management. *Strategic Finance*, Vol. 83 (4), 38–45.
- Talonpoika, A-M. – Kärri, T. – Pirttilä, M. – Monto, S. (2016) Defined strategies for financial working capital management. *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 12 (3), 277–294.
- Tueffel, H. (2016) Boost the bottom line with accounts payable best practices. *Journal of accountancy*.
- Wang, Y.-J. (2002) Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 12, 159–169.
- Wieczorek-Kosmala, M. – Blach, J. – Dos, A. – Gorczynska, M. (2016). Working capital management and liquidity reserves: The context of risk retention 1. *Journal of Economics & Management*, Vol. 23 (1), 5-20.
- Yritysrahoituskysely 2015 <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/13947/Yritysrahoituskysely_2015.pdf?sequence=1> haettu 5.9.2018.
- Yritystutkimus ry <http://yritystutkimusry.fi/wp-content/uploads/2014/02/t4_fin.pdf > haettu 20.1.2018.
- Zakaria, N. B. – Amin, J. M. (2013) Working capital financing and management in Malaysian construction companies. *Journal of Current Issues in Finance, Business and Economics*, Vol. 6 (2/3), 287–298.

LIITTEET

LIITE 1: Strukturoitu lomakekysely

Käyttöpääoman hallinta

Osaan kysymyksistä voi vastata vain yhdellä vaihtoehdolla ja osaan useammalla. Järjestelmä ei anna vastata useammalla niihin, joihin vastaus toivotaan yhdellä vaihtoehdolla. Kaikkiin kysymyksiin ei ole pakko vastata, eli tyhjiä kohtia on mahdollista jättää.

1. Asemanne yrityksessä?

Toimitusjohtaja

Talousjohtaja/ -päällikkö

Controller

Muu, mikä?

2. Yrityksenne henkilöstömäärä?

Yli 5000

1001 - 5000

501 - 1000

250 - 500

Alle 250

3. Yrityksenne liikevaihto?

Yli 500 miljoonaa

251 - 500 milj.

126 milj. - 250 milj.

63 milj. - 125 milj.

30 milj. - 62 milj.

Alle 30 milj.

4. Onko yrityksessänne määritetty selkeä toimintamalli/ -ohjeistus käyttöpääoman hallintaa varten?

Kyllä, (kuvaile halutessasi)

Ei

5. Kuka tai ketkä määrittävät tämän toimintamallin/ -ohjeistuksen?

Hallitus

Toimitusjohtaja
Talousjohtaja
Controller
Tuotantopäällikkö
Logistiikkapäällikkö
Muu, kuka?

6. Kuinka usein toimintamallia/ -ohjeistusta päivitetään?

Kuukausittain
Neljännesvuosittain
Puolivuosittain
Vuosittain
Aina kun tarve

7. Kuvaile käyttöpääoman hallintanne seuraavien avulla.

Maltillinen: kannattavuus ja likviditeetti tasapainossa.
Aggressiivinen: kannattavuus tärkeämpi kuin likviditeetti.
Tilannekohtainen: joskus kannattavuus ja joskus likviditeetti tärkeämpää.

8. Merkitse kenellä (Toimitusjohtaja, Talousjohtaja, Controller, Tuotantopäällikkö, Logistiikkapäällikkö) on päävastuu seuraavista.

Käteisvarat
Myyntisaamiset
Ostovelat
Vaihto-omaisuus
Lyhytaikaiset lainat

9. Kuinka usein käyttöpääoma huomioidaan, kun suunnitellaan operatiiviseen toimintaan liittyviä investointeja?

Aina
Lähes aina
Joskus
Ei koskaan

10. Jos käyttöpääoman hallintaa tulisi tehostaa seuraavien tekijöiden avulla (myyntisaamiset, ostovelat ja vaihto-omaisuus), mikä olisi niiden tärkeysjärjestys?

Myyntisaamiset
Ostovelat
Vaihto-omaisuus

Myyntisaamiset

11. Valitkaa painotetusti, kumpaan yritykseenne keskittyy enemmän myyntisaamisten hallinnassa?

Liikevaihdon kasvu Vahva likviditeetti

12. Valitkaa painotetusti, kumpaan yritykseenne keskittyy enemmän myyntisaamisten hallinnassa?

Liikevaihdon kasvu Velkarahan minimointi

13. Valitkaa painotetusti, kumpaan yritykseenne keskittyy enemmän myyntisaamisten hallinnassa?

Liikevaihdon kasvu Pääoman tehokas käyttö

14. Kuinka tärkeitä seuraavat tekijät ovat, kun myönnätte maksuaikaa asiakkaalle?

1= ei ollenkaan tärkeä, 5= todella tärkeä

Asiakkaan luottoluokitus

Asiakkaalle jo myönnetyn luoton määrä

Luottotappioriski

Asiakkaan aiemmat ostot yritykseltänne

15. Kuinka tärkeitä seuraavat tekijät ovat, kun teette myyntisaamisten hallintaa koskevia päätöksiä? 1= ei ollenkaan tärkeä, 5= todella tärkeä

Vaikutus myynnin määrään

Vaikutus yrityksen tuottoihin

Vaikutus yrityksen rahoitusasemaan

16. Kuinka monta päivää on myyntisaamistenne kiertoaika, arviolta?

alle 10

10-20

20-30

30-40

40-50

50-60

yli 60

Vaihto-omaisuus

17. Valitkaa painotetusti, kumpaan yritykseen keskittyy enemmän vaihto-omaisuuden hallinnassa.

Toimitusvarmuus Kustannusten minimointi

18. Valitkaa painotetusti, kumpaan yritykseen keskittyy enemmän vaihto-omaisuuden hallinnassa.

Toimitusvarmuus Pääoman tehokas käyttö

19. Valitkaa painotetusti, kumpaan yritykseen keskittyy enemmän vaihto-omaisuuden hallinnassa.

Toimitusvarmuus Varaston nopea kierto

20. Jos yritykseen harjoittaa valmistavaa liiketoimintaa, kuinka vahvasti seuraavat tekijät vaikuttavat raaka-aineiden hankintapäätöksiin? 1 = ei vaikuta juurikaan, 5 = vaikutus on keskeinen

Materiaalien ja aineiden saatavuus

Varaston liian alhainen taso (puutekustannukset)

Toimittajien tarjoamat maksuehdot

Mahdolliset alennukset

Sovitut tilaukset

Mahdolliset, mutta ei vielä sovitut tilaukset

21. Jos yritykseen harjoittaa valmistavaa liiketoimintaa, kuinka vahvasti seuraavat tekijät vaikuttavat tuotettuun määrään? 1 = ei vaikuta juurikaan, 5 = vaikutus on keskeinen.

Kausivaatimukset/ -kysyntä

Tuotantoaikataulut

Puutekustannukset

Epäkuranttiuskustannukset

22. Kuinka tärkeitä seuraavat tekijät ovat, kun teette vaihto-omaisuuden hallintaa koskevia päätöksiä? 1= ei ollenkaan tärkeä, 5= todella tärkeä

Vaihto-omaisuuden määrä

Varastoinnin kustannukset

Vaikutus yrityksen tuottoihin

Vaikutus yrityksen rahoitusasemaan

23. Käyttääkö yritykseen jotain varastonhallinnan optimointimenetelmää? Kuten JIT "Just In Time", EOQ "Optimaalinen eräkoko" ym.?

Ei, miksi?

Ei, mutta on aikeissa käyttää

Kyllä

24. Kuinka pitkä yrityksenne vaihto-omaisuuden kiertoaika on, arviolta?

alle 30 päivää

1-3 kk

3-6 kk

6-9 kk

9-12 kk

yli 1 vuosi

Ostovelat

25. Valitkaa painotetusti, kumpaan yrityksenne keskittyy enemmän ostovelkojen hallinnassa.

Maksujen viivästyttäminen Alennusten hyödyntäminen 1

26. Valitkaa painotetusti, kumpaan yrityksenne keskittyy enemmän ostovelkojen hallinnassa.

Maksujen viivästyttäminen Luotettavan yrityskumppanin maine

27. Miten yrityksenne hyödyntää mahdollisia toimittajien tarjoamia alennuksia?

Hyödyntää aina kun mahdollista

Hyödyntää joskus

Ei hyödynnä

28. Kuinka tärkeitä seuraavat tekijät ovat, jos kassavirtaa pitäisi parantaa ostovelkojen avulla? 1= ei ollenkaan tärkeä, 5= todella tärkeä

Maksujen viivästyttäminen

Maksaminen ajallaan vain tietyille toimittajille

Alennusten hyödyntäminen

Uusien maksuehtojen neuvottelemine

29. Kuinka monta päivää yrityksenne ostovelkojen kiertoaika on, arviolta?

alle 10

10-20

20-30

30-60

yli 60

Käyttöpääoman rahoittaminen

30. Pyrkiikö yrityksenne aktiivisesti siihen, että käyttöpääoma rahoitettaisiin kokonaan yrityksen prosesseja tehostamalla, jotta ei jouduttaisi turvautumaan ulkopuoliseen rahoitukseen?

Kyllä

Ei, miksi?

31. Kuinka suuri osuus yrityksenne lainamäärästä on käyttöpääoman rahoittamiseen, arviolta?

0-15%

15-30%

30-50%

Yli 50%

32. Valitkaa missä tärkeysjärjestyksessä yrityksenne käyttää tai käyttäisi seuraavia käyttöpääoman rahoitusmahdollisuuksia.

Tulorahoitus

Tililimiitti

Lyhytaikainen laina

Pitkäaikainen laina

Factoring

33. Haluatteko yleiskatsauksen tuloksista sähköpostiinne, kun vastaukset on käsitelty? Sähköpostin antaminen paljastaa vain tämän 33. kysymyksen vastauksen, koko muu kysely pysyy tunnistamattomana.

Kyllä, kiitos (lisätkää sähköpostinne, johon vastaukset lähetetään)

Ei, kiitos

LIITE 2: Kyselyn mukana lähetetty saatekirje (15.3.2018) ja muistutus (5.4.2018)

Hyvä yrityksenne talouspäättäjä,

toteutan parhaillaan pro gradu -tutkielmaani Turun kauppakorkeakoululle, aiheenani käyttöpääoman hallintakeinot suurissa suomalaisissa yrityksissä. Pyrin selvittämään miten ja millä eri keinoilla yritykset hallitsevat käyttöpääomaa. Toivoisin, että voisitte käyttää aikaanne noin 10 minuuttia, ja vastata luomaani kyselyyn. Kysely on mallia ”rasti ruutuun”, joten vastaaminen on helppoa.

Olen hankkinut yhteystietonne Bisnode Oy:ltä omakustanteisesti. Tutkimus ei ole toimeksianto millekään yritykselle tai taholle, vaan se on toteutettu oman kiinnostukseni kautta tukemaan oppimistani. Vastaaminen on täysin anonyymiä, sillä edes minä tutkijana en pysty tunnistamaan kuka kyselyyn on vastannut. Kysely on luotu Turun yliopiston yhteistyökumppanin webropol.fi sivuston avulla, joten vastaaminen on turvallista.

Kysely on lähetetty 500 suomalaiselle yritykselle, joten jokainen vastaus on äärimmäisen tärkeä pienehkön vastaanottajamäärän vuoksi. Lisätietoja saatte minulta viestin lopusta löytyvien yhteystietojen avulla. Pyydän teitä vastaamaan kyselyyn viimeistään 23.3.2018.

Vastaamalla kyselyyn, olette mukana tukemassa suomalaista yliopistokoulutusta ja näin ollen investoimassa tulevaisuuteen. Kyselyn vastuksista on oman halunne mukaan mahdollista saada yhteenveto. Linkki kyselyyn löytyy tämän viestin lopusta.

Kiitos ajastanne!

Ystävällisin terveisin

Perttu Pitkänen

Linkki: <https://link.webropolsurveys.com/S/9B1DE99D5C3D1376>

puh. 050-xxx xxxx, xxxxxx@utu.fi

Muistutus 5.4.2018

Hyvä yrityksenne talouspäättäjä,

lähestyin teitä aiemmin gradu tutkielmani tiimoilta, ja pyysin vastaamaan luomaani kyselyyn, joka koskee yrityksenne käyttöpääoman hallintaa. Mikäli olette jo vastanneet kyselyyn, haluan kiittää teitä suuresti, eikä teidän tarvitse huomioida tätä viestiä. Vastausten määrä on yllättänyt minut positiivisesti, joten päätin antaa lisää vastausaikaa aina 13.4.2018 asti. Nyt teillä on vielä mahdollisuus osallistua kyselyyn ja halutessanne saada vastaukset sähköpostiinne kevään aikana. Voitte lukea alkuperäisen viestin tämän viestin alta. Kiitos.

Ystävällisin terveisin

Perttu Pitkänen