



**TURUN
YLIOPISTO**
Kauppakorkeakoulu

Pk-yritysten rahoitusvaje golfkenttäyhtiöiden näkökulmasta

Laskentatoimen ja rahoituksen
kandidaatintutkielma

Laatija:
Topias Ilmivalta

Ohjaaja:
KTM Matti Niinikoski

18.4.2026
Turku

Opiskelijan lausunto tekoölyn käytöstä tähän tutkielmaan liittyen:

En ole käyttänyt tekoölyä hyödyntäviä työkaluja tätä tutkielmaa kirjoittaessani.

Olen käyttänyt tekoölyä hyödyntäviä työkaluja tätä tutkielmaa kirjoittaessani. Tämä käyttö on dokumentoitu tutkielman liitteessä. Vakuutan, että tekoölyä käytettiin yliopiston ohjeistuksen mukaisella tavalla.

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

Kandidaatintutkielma

Oppiaine: Laskentatoimi ja rahoitus

Tekijä: Topias Ilmivalta

Otsikko: Pk-yritysten rahoitusvaje golfkenttäyhtiöiden näkökulmasta

Ohjaaja: KTM Matti Niinikoski

Sivumäärä: 47 sivua + liitteet 7 sivua

Päivämäärä: 18.4.2026

Tässä kandidaatintutkielmassa tarkastellaan pk-yritysten rahoitusvajeen ilmenemistä golfkenttäyhtiöiden näkökulmasta. Pk-yritysten rahoituksen saatavuus on keskeinen yritysrahoituksen tutkimusalue, sillä pienet ja keskisuuret yritykset kohtaavat ulkoisen rahoituksen hankinnassa usein suurempia haasteita kuin suuret yritykset. Rahoitusvajeen taustalla korostuvat erityisesti informaation epäsymmetria, vakuusongelmat sekä pankkien riskinarviointi. Golfkenttäyhtiöt muodostavat kiinnostavan tarkastelukohteen, koska niiden toimintaan liittyy pääomavaltaisuus, kausiluonteinen kassavirta sekä omistusrakenne, joka poikkeaa monista muista pk-yrityksistä.

Tutkielman tavoitteena on selvittää, miten pk-yritysten rahoitusvaje ilmenee golfkenttäyhtiöiden rahoituksessa ja mitkä tekijät selittävät mahdollisia rahoitusrajoitteita. Tarkastelu kohdistuu erityisesti siihen, miten pääomavaltaisuus, kausiluonteisuus, omistusrakenne ja informaation epäsymmetria vaikuttavat pankkirahoituksen saatavuuteen. Tutkimus yhdistää teoreettisen tarkastelun ja empiirisen analyysin. Teoreettinen viitekehys rakentuu pk-yritysten rahoitusvajetta, pecking order -teoriaa sekä pankkien luotonantoa ja luottoriskin arviointia käsittelevästä kirjallisuudesta.

Tutkielman empiirinen aineisto koostuu tarkasteltujen golfkenttäyhtiöiden tilinpäätöksistä ja yhtiöjärjestyksistä sekä neljästä puolistrukturoidusta teemahaastattelusta. Haastateltavina oli kolme golfalan toimijaa ja yksi yritysrahoituksen asiantuntija. Haastatteluaineisto analysoitiin teemoittamalla sitä tutkimuskysymysten ja teoreettisen viitekehysten pohjalta. Analyysissä nousi esiin kaksi keskeistä teemaa: golfkenttäyhtiöiden rahoitukselliset haasteet sekä informaation merkitys pankkien ja kenttäyhtiöiden välisessä suhteessa.

Tutkielman perusteella golfkenttäyhtiöiden rahoitukselliset haasteet liittyvät erityisesti toimialan rakenteellisiin ominaispiirteisiin ja pankkien riskinarviointiin. Pääomavaltaiset investoinnit, vaikeasti realisoitava varallisuus ja kausiluonteinen kassavirta voivat heikentää rahoituksen saatavuutta, vaikka yhtiöiden toiminta olisi vakiintunutta. Lisäksi informaation merkitys korostuu, koska pankkien tekemä riskinarviointi perustuu paitsi taloudelliseen informaatioon myös toimialan tuntemukseen ja laadulliseen arvioon. Johtopäätöksenä voidaan todeta, että golfkenttäyhtiöiden kohdalla rahoitusvaje ei synny vain yrityksen ominaisuuksista, vaan toimialan erityispiirteiden ja rahoitusmarkkinoiden toimintalogiikan yhteisvaikutuksesta.

Avainsanat: pk-yritykset, rahoitusvaje, golfkenttäyhtiöt, pankkirahoitus, informaation epäsymmetria, rahoitusrajoitteet, luottoriski, pecking order -teoria

SISÄLLYS

1	Johdanto	6
2	Pk-yritysten rahoitusvaje	8
	2.1 SME Financing Gap ilmiönä	8
	2.2 Pk-yritysten rahoituslähteet ja -rajoitteet	9
	2.2.1 Teoreettinen viitekehys: Pecking Order -teoria ja rahoitusrajoitteet	9
	2.2.2 Pk-yritysten rahoituskäyttäytyminen Suomessa	10
	2.2.3 Rahoitusrajoitteet ja markkinapuutteet	11
	2.3 Pankkien rooli pk-yritysten rahoittajana	13
	2.4 Pankkien luottoriskin arviointi pk-yritysten rahoituksessa	15
	2.4.1 Luottoriskin arvioinnin periaatteet	16
	2.4.2 Informaatio ja analyysimenetelmät	16
	2.4.3 Kova informaatio – tilinpäätös- ja tunnuslukuanalyysi	18
	2.4.4 Pehmeä informaatio – laadullinen arviointi	20
	2.4.5 Vakuudet ja luottoriskin hallinta	21
	2.4.6 Luottopäätökseen vaikuttavat tekijät	23
3	Golfkenttäyhtiöt	26
	3.1 Pk-yrityksen määritelmä	26
	3.2 Golfkenttäyhtiöiden liiketoimintamalli ja ominaispiirteet	27
4	Haastattelut	30
	4.1 Haastattelujen toteutus	30
	4.2 Tulokset	31
	4.2.1 Rahoitukselliset haasteet	32
	4.2.2 Informaation merkitys	36
5	Johtopäätökset ja yhteenveto	37
	5.1 Johtopäätökset	37
	5.2 Tulosten luotettavuus	40
	5.3 Jatkotutkimusmahdollisuuksia	41
	5.4 Yhteenveto	42
	Lähteet	44
	Tutkimusaineisto	47

Liitteet	48
Liite 1. Selvitys tekoälyn käytöstä	48
Liite 2. Haastattelurungot	52

TAULUKOT

Taulukko 1. Tilinpäätösanalyysin tunnuslukuja	19
Taulukko 2. EU:n suositus 2003/361 yrityskokoluokittelusta	26
Taulukko 3. Tutkimuksessa toteutetut haastattelut	30
Taulukko 4. Yhtiöiden pääomavaltaisuus ja velkaantuneisuus	33
Taulukko 5. Tutkielman keskeiset johtopäätökset	39

1 Johdanto

Pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuus on keskeinen teema yritysrahoituksen tutkimuksessa. Pk-yrityksillä on merkittävä rooli taloudessa, mutta niiden rahoitusmahdollisuudet poikkeavat usein suurista yrityksistä erityisesti ulkoisen rahoituksen saatavuuden osalta (Beck & Demirgüç-Kunt 2006). Pankkirahoitus on perinteisesti pk-yritysten tärkein vieraan pääoman lähde, mutta pankkien luotonantokäytännöt ovat kiristyneet muun muassa sääntelyn ja riskienhallinnan kehittämisen myötä (Berger & Udell 1998).

Yritysrahoituksen kirjallisuudessa tätä ilmiötä kuvataan käsitteellä SME¹ Financing Gap, suomeksi pk-yritysten rahoitusvaje, jolla viitataan tilanteeseen, jossa rahoitus ei kohtaa kysyntää, vaikka yritys olisi taloudellisesti elinkelpoinen (OECD 2006). Rahoitusvajeen taustalla nähdään erityisesti informaation epäsymmetria, joka vaikeuttaa pankkien kykyä arvioida yritysten todellista riskitasoa (Stiglitz & Weiss 1981). Tämän seurauksena rahoittajat voivat rajoittaa luotonantoa tai hinnoitella riskin varovaisesti, mikä heikentää pk-yritysten rahoituksen saatavuutta.

Pk-yritysten rahoitusrakennetta selittää myös pecking order -teoria, jonka mukaan yritykset suosivat ensisijaisesti sisäistä rahoitusta ja turvautuvat ulkoiseen rahoitukseen vasta toissijaisesti (Myers & Majluf 1984). Tämä johtuu osittain juuri informaation epäsymmetriasta, joka tekee ulkoisesta rahoituksesta suhteellisesti kalliimpaa ja vaikeammin saatavaa.

Rahoituksen saatavuus ei kuitenkaan ole toimialaneutraali ilmiö, vaan siihen vaikuttavat olennaisesti yrityksen liiketoimintamalli ja toimialan erityispiirteet. Aiemman tutkimuksen perusteella pk-yritysten rahoituskelpoisuuteen vaikuttavat informaation epäsymmetrian ohella erityisesti vakuuksien saatavuus ja yrityksen riskiprofiili pankkien näkökulmasta (Berger & Udell 2006). Näiden tekijöiden on todettu korostuvan toimialoilla, joissa varallisuus sitoutuu pitkäaikaisiin ja vaikeasti realisoitaviin kohteisiin.

Golfkenttäyhtiöt muodostavat esimerkin toimialasta, jossa useat edellä kuvatut piirteet yhdistyvät. Toiminta on pääomavaltaista ja investoinnit kohdistuvat pitkäikäisiin kohteisiin, kuten maa-alueisiin ja kenttärakenteisiin, mikä sitoo pääomaa pitkäksi aikaa. Lisäksi toimintaan liittyy voimakas kausiluonteisuus, mikä vaikuttaa kassavirran tasaisuuteen. Omistusrakenne poikkeaa monista muista yrityksistä, sillä osakkeenomistajat ovat usein myös palvelun käyttäjiä, mikä voi vaikuttaa

¹ SME = Small and Medium-sized Enterprises (suom. pienet ja keskisuuret yritykset; pk-yritykset)

investointipäätöksiin ja rahoitusratkaisuihin. Näiden tekijöiden voidaan olettaa vaikuttavan sekä rahoitusrakenteeseen että pankkien tekemään riskinarviointiin.

Tämän tutkielman tavoitteena on tarkastella pk-yritysten rahoitusvajeen ilmenemistä golfkenttäyhtiöiden rahoituksessa pankkirahoituksen näkökulmasta. Tutkimus yhdistää teoreettisen tarkastelun ja empiirisen analyysin. Teoriaosassa, luvussa 2, käsitellään pk-yritysten rahoitukseen liittyvää kirjallisuutta esimerkiksi rahoitusvajeen käsitteen, informaation epäsymmetrian sekä pankkien luotonantokäytäntöjen näkökulmista. Luvussa 3 tarkastellaan golfkenttäyhtiöiden erityispiirteitä golfkenttäyhtiöiden tilinpäätösten ja yhtiöjärjestysten avulla. Luvussa 4 siirretään tarkastelua empiirisiin asiantuntijahaastatteluihin, joiden avulla tutkitaan ilmiötä sekä toimialan että rahoittajan näkökulmasta. Tarkastelu kohdistuu erityisesti pääomavaltaisuuden, kausiluonteisuuden, omistusrakenteen sekä informaation epäsymmetrian vaikutuksiin pankkirahoituksen saatavuudessa. Luvussa 5 yhdistetään empiirinen aineisto ja kirjallisuuskatsaus sekä muodostetaan tutkielman johtopäätökset, jotka vastaavat tutkimuskysymykseen.

Tutkielman keskeinen tutkimuskysymys voidaan jakaa kahteen osaan:

- Miten pk-yritysten rahoitusvaje ilmenee golfkenttäyhtiöiden rahoituksessa?
- Mitkä tekijät selittävät mahdollisia rahoitusrajoitteita?

2 Pk-yritysten rahoitusvaje

2.1 SME Financing Gap ilmiönä

Käsitteellä small business finance gap tai SME financing gap (pk-yritysten rahoitusvaje) viitataan tilanteeseen, jossa taloudellisesti elinkelpoiset pienet ja keskisuuret yritykset eivät saa riittävää rahoitusta rahoitusmarkkinoilta, kuten pankeilta tai pääomamarkkinoilta. OECD:n raportin mukaan termille ei ole täysin yksiselitteistä määritelmää, mutta sillä tarkoitetaan yleisesti sitä, että merkittävä osa taloudellisesti merkityksellisistä pk-yrityksistä ei kykene hankkimaan rahoitusta pankkijärjestelmästä, pääomamarkkinoilta tai muilta rahoituksen tarjoajilta, vaikka yrityksillä olisi potentiaalia käyttää sitä tuottavasti. Rahoitusvaje ei tarkoita pelkästään rahoituksen absoluuttista puutetta, vaan markkinatilannetta, jossa rahoituksen tarjonta ja kysyntä eivät kohtaa tehokkaasti pk-yritysten kohdalla. (OECD 2006; Beck ym. 2005)

OECD:n raportissa rahoitusvajeen teoreettinen perusta liitetään epäsymmetriseen informaatioon ja luoton säännöstelyyn. Stiglitzin ja Weissin (1981) esittämän luoton säännöstelyn teorian mukaisesti pankit voivat rajoittaa luottokantaa myös tasapainotilanteessa, mikäli korkotason nostaminen ei ole optimaalinen keino riskin hallintaan. Korkojen nostaminen voi johtaa epäsuotuisaan valikoitumiseen (adverse selection), jossa turvallisemmat lainanhakijat vetäytyvät markkinoilta ja riskipitoisempien suhteellinen osuus kasvaa. Tällöin pankki voi päätyä rajoittamaan luotonantoa sen sijaan, että se tasapainottaisi kysynnän ja tarjonnan korkotaso muuttamalla. OECD:n mukaan tämä mekanismi on erityisen merkityksellinen pk-yritysten kohdalla, sillä niiden toimintaan liittyy suurempi tulovaihtelu, rajallisempi vakuuspohja ja heikompi informaation läpinäkyvyys kuin suurilla yrityksillä. Aihetta on käsitelty talouskirjallisuudessa laajalti; Stiglitzin ja Weissin lisäksi tunnettuja aiheita käsitteleviä julkaisuja ovat esimerkiksi Beck & Demirgüç-Kunt 2006 ja Berger & Udell 1998.

Raportissa tehdään myös tärkeä erottelu erilaisten rahoitusvajeiden välillä. Kaikissa maissa ei esiinny yleistä rahoitusvajetta, mutta joissakin maissa ongelma on laaja-alainen; ilmiö on nähtävissä erityisesti kehittyvissä talouksissa. Lisäksi monissa OECD-maissa havaitaan osittainen rahoitusvaje erityisesti innovatiivisten ja nopeasti kasvavien pk-yritysten (ISMEs²) kohdalla, joille perinteinen pankkirahoitus soveltuu huonosti. Näin ollen rahoitusvaje voi ilmetä joko velkarahoituksen puutteena, oman pääoman ehtoisen rahoituksen vajeena tai kohdistua tiettyihin yritysryhmiin.

² ISMEs (Innovative Small and Medium-sized Enterprises) viittaa innovatiivisiin pk-yrityksiin, joiden liiketoiminta perustuu usein tutkimus- ja kehitystoimintaan tai uusiin teknologioihin. Näiden yritysten rahoitus voi olla haastavaa, koska niiden toimintaan liittyy suurempi epävarmuus ja usein rajallisempi vakuuspohja. (OECD 2024)

Ilmiö ei ole pelkästään teoreettinen, vaan se näkyy myös käytännön talouskeskustelussa. Esimerkiksi suomalainen sijoitusyhtiö Fortis Assets (2023) tarkastelee pk-yritysten rahoitusvajetta Suomen kontekstissa ja nostaa esiin pankkirahoituksen kiristymisen, vakuusvaatimusten merkityksen sekä korkotason nousun vaikutukset pk-yritysten investointikykyyn. Tällaiset havainnot tukevat käsitystä siitä, että rahoitusvaje voi konkretisoitua investointien lykkääntymisenä ja kasvuhankkeiden supistumisena, vaikka yrityksillä olisi liiketoiminnallisesti kannattavia hankkeita. Artikkelissa kerrotaan, että Euroopan investointirahaston mukaan Suomen yrityssektori kärsisi 2 miljardin euron rahoitusvajesta, mutta väitteelle ei kuitenkaan esitetä selkeää empiiristä perustaa. Fortis Assetsin näkökulma on mielenkiintoinen, mutta akateemisessa mielessä artikkelia voi pitää enemmän julkisena keskustelupuheenvuorona, ei varsinaisena evidenssinä. (Fortis Assets 2023)

Tässä tutkielmassa SME financing gap -ilmiötä tarkastellaan erityisesti velkarahoituksen saatavuuden näkökulmasta ja pankkien roolin kautta, jolloin keskiössä ovat luotonannon ehdot, riskinarviointi sekä informaatioepäsymmetrian vaikutukset pk-yritysten rahoitusmahdollisuuksiin.

2.2 Pk-yritysten rahoituslähteet ja -rajoitteet

2.2.1 Teoreettinen viitekehys: Pecking Order -teoria ja rahoitusrajoitteet

Pk-yritysten rahoitusvajeen ymmärtäminen edellyttää yritysrahoituksen teoreettisen taustan tarkastelua. Yritysten rahoitusrakennetta on perinteisesti tarkasteltu useiden rahoitusteorioiden kautta, joista yksi keskeisimmistä on Stewart Myersin ja Nicolas Majlufin (1984) esittämä Pecking Order -teoria. Teorian mukaan yritykset noudattavat rahoituspäätöksissään hierarkkista järjestystä; ensisijaisesti investoinnit rahoitetaan kertyneillä voittovaroilla, toissijaisesti vieraalla pääomalla ja vasta viimeisenä oman pääoman ehtoosella rahoituksella.

Teorian keskeinen lähtökohta on informaation epäsymmetria yritysjohton ja ulkopuolisten rahoittajien välillä. Yritysjohdolla on käytössään tarkempi tieto yrityksen todellisesta arvosta ja tulevaisuudennäkymistä kuin sijoittajilla tai velkojilla. Tämän epäsymmetrian seurauksena ulkoinen rahoitus ei ole yritykselle neutraalia, vaan siihen sisältyy luvussa 2.1 mainittu epäsuotuisan valikoitumisen (adverse selection) ongelma. Erityisesti oman pääoman ehtoinen rahoitus, kuten osakeanti, voi signaloida markkinoille yliarvostusta, mikä nostaa sijoittajien tuottovaatimusta ja tekee osakeannista yritykselle suhteellisesti kalliin rahoitusmuodon.

Pecking Order -teoriaa voidaan pitää pelkistettynä mallina, mutta se tarjoaa hyödyllisen viitekehysten erityisesti pk-yritysten rahoituskäyttäytymisen tarkasteluun. Pk-yrityksille informaation

epäsymmetria on usein korostuneempaa kuin suurille listayhtiöille, sillä niiden taloudellinen raportointi on rajatumpaa ja liiketoiminta henkilöityneempää. Tämä voi nostaa ulkoisen rahoituksen kustannusta ja rajoittaa rahoituksen saatavuutta.

Luottomarkkinoiden epätäydellisyydet, joita tarkasteltiin luvussa 2.1 rahoitusvajeen näkökulmasta, ilmenevät yritystasolla rahoitusrajoitteina, jotka vaikuttavat pk-yritysten rahoituspäätöksiin ja investointien toteutumiseen. Pk-yritysten näkökulmasta rahoitusrajoitteet ilmenevät tyypillisesti vakuusvaatimuksina, korkeampina marginaaleina, lyhyempinä laina-aikoina tai rahoituksen epäämisenä. Erityisesti nuoret ja pienet yritykset voivat kohdata suhteellisesti suurempia rahoitusrajoitteita, koska niiden liiketoimintahistoria ja vakuusasema ovat rajalliset.

Tässä tutkielmassa Pecking Order -teoria ja luottomarkkinoiden epätäydellisyyksiä korostava kirjallisuus muodostavat teoreettisen perustan pk-yritysten rahoitusvajeen tarkastelulle. Tutkielman painopiste ei ole eri rahoitusinstrumenttien yksityiskohtaisessa tarkastelussa, vaan siinä, miten pankkivetoisessa rahoitusjärjestelmässä informaation epäsymmetria ja rakenteelliset rajoitteet voivat johtaa tilanteeseen, jossa pk-yritysten investointipotentiaali ei realisoitu täysimääräisesti.

2.2.2 Pk-yritysten rahoituskäyttäytyminen Suomessa

Suomen Yrittäjät ry, Finnvera ja työ- ja elinkeinoministeriö koostavat kaksi kertaa vuodessa kattavan pk-yritysbarometrin, joka pyrkii kuvaamaan monialaisesti pk-yritysten toimintaa, tilaa, toimintaympäristöä ja kehitysnäkymiä. Osana tätä on katsaus pk-yritysten investointeihin ja rahoitustilanteeseen. Kevään 2026 pk-yritysbarometrikyselyyn osallistui 4 393 yritystä. Otanta on suhteellisen laaja, mutta kattaa vain pienen osan liki 75 000 pk-yrityksen kokonaisuudesta, jota käsitellään luvussa 3 (Suomen Yrittäjät ym. 2026).

Kyselyn perusteella 41 prosenttia kaikista yrityksistä kertoi taseessaan olevan ulkoista lainaa ja 22 prosenttia yrityksistä vastasi ottaneensa lainaa viimeisen kahdentoista kuukauden aikana. Keskisuurat yritykset (yli 50 työntekijää) korostuivat vastauksissa – näistä jopa 74 prosenttia ilmoitti yrityksellä olevan ulkoista lainaa. Alle viiden henkilön yrityksissä vastaava osuus oli 33 prosenttia.

Pk-yritysten rahoituslähteitä voidaan tarkastella kolmessa pääkategoriassa: sisäinen rahoitus, vieras pääoma ja julkinen rahoitus. Pecking Order -teorian mukaisesti yritykset pyrkivät ensisijaisesti rahoittamaan toimintansa kertyneillä voittovaroilla. Tämä korostuu erityisesti pienimmissä yrityksissä, joissa ulkoisen velkarahoituksen käyttö on barometrin perusteella vähäisempää. Ulkoisen rahoituksen osalta pankkilainat muodostavat selvästi merkittävimmän rahoitusinstrumentin, kun taas julkiset toimijat, kuten Finnvera ja ELY-keskukset, toimivat täydentävinä rahoittajina erityisesti

tilanteissa, joissa markkinaehtoinen rahoitus ei yksin riitä. Finnveran mukaan erityisesti alle neljän työntekijän yrityksillä, jotka ovat toimineet enintään viisi vuotta, on merkittäviä vaikeuksia saada rahoitusta kasvun tukemiseen. Tämä asettaa haasteita pienyrityksille, jotka saattavat tarvita rahoitusta esimerkiksi digitalisaatioon tai kasvun tukitoimiin, mutta eivät hae sitä esimerkiksi korkean vakuusvaatimusten tai epävarman tulonäkymän vuoksi. (Finnvera 2025)

Yritykset raportoivat myös, että rahoituksen hakeminen kohdistuu useimmiten juoksevan toiminnan rahoittamiseen ja käyttöpääomaan, kun taas investointien tai kasvuhankkeiden rahoitusta hakevien osuus on maltillisempi. Lisäksi barometrissa havaittiin, että suhdannetilanteen epävarmuus heijastuu investointiaikomuksiin ja siten myös rahoituksen hakemiseen, koska yritykset ovat varovaisia sitoutumaan uusiin pitkäaikaisiin rahoitussitoumuksiin. (Suomen Yrittäjät ym. 2026; Finnvera 2025).

Kokonaisuutena tarkasteltuna suomalainen pk-yrityskenttä hyödyntää ulkoisessa rahoituksessaan pääasiassa pankkirahoitusta, kun taas vaihtoehtoisten rahoitusmuotojen rooli on suhteellisen rajallinen. Tämä korostaa pankkisektorin merkitystä pk-yritysten rahoitusympäristössä ja luo perustan pankkien roolin tarkemmalle tarkastelulle luvussa 2.3.

2.2.3 Rahoitusrajoitteet ja markkinapuutteet

Pk-yritysten rahoitusrajoitteita voidaan kirjallisuuden perusteella jäsentää yritystason rakenteellisiin tekijöihin, makrotaloudellisiin suhdannevaikutuksiin sekä institutionaaliseen rahoitusympäristöön liittyviin tekijöihin (esim. Berger & Udell 1998; Beck & Demirgüç-Kunt 2006; Levine 2002; OECD 2024). Tämä jaottelu auttaa jäsentämään, miksi pk-yritykset kohtaavat systemaattisesti enemmän rahoitushaasteita kuin suuret yritykset ja miten nämä rajoitteet kytkeytyvät rahoitusvajeen syntyyn.

Tutkimuskirjallisuudessa on kuitenkin keskusteltu siitä, missä määrin havaittu rahoitusvaje heijastaa todellista rahoitusmarkkinoiden markkinapuutetta ja missä määrin se kuvastaa pankkien rationaalista riskinarviointia sekä luoton säännöstelyä riskipitoisempien yritysten kohdalla (esim. Cressy 2002; OECD 2006). Tämän vuoksi pk-yritysten rahoitusrajoitteita tarkastellaan usein useiden samanaikaisten tekijöiden kautta.

Rakenteelliset rajoitteet liittyvät yrityksen omiin ominaisuuksiin, kuten kokoon, ikään, vakuusasemaan ja taloudelliseen raportointiin. Bergerin ja Udellin (1998) mukaan pk-yritysten rahoitusmahdollisuudet kehittyvät yrityksen elinkaaren myötä: nuoret ja pienet yritykset ovat vahvasti riippuvaisia omistajien omasta pääomasta ja pankkirahoituksesta, mutta niiden rajallinen informaatiohistoria

ja heikompi vakuusasema vaikeuttavat ulkoisen rahoituksen saamista. Erityisesti vakuusvaatimukset toimivat keskeisenä rahoitusrajoitteena pienille yrityksille. (Robb & Robinson 2010; OECD 2006).

Beck ja Demirgüç-Kunt (2006) osoittavat laajassa kansainvälisessä aineistossa, että yrityksen koko on yksi merkittävimmistä rahoitusrajoitteita selittävistä tekijöistä: pienet yritykset raportoivat huomattavasti useammin rahoituksen saatavuuden olevan kasvun este. Yrityksen ikä, taloudellinen informaatio, kassavirta ja vakuusasema vaikuttavat myös luoton saantiin, sillä pankit arvioivat riskin osittain historiallisen tuloskehityksen ja vakuuskyvyn perusteella (Berger & Udell 2006).

OECD:n Financing SMEs and Entrepreneurs 2024 -raportti tukee näitä havaintoja osoittamalla, että pk-yritysten rahoitusolot ovat kiristyneet ja että vakuusvaatimukset sekä muut lainaehtojen tiukennukset ovat lisääntyneet. Tämä on linjassa Beckin ja Demirgüç-Kuntin (2006) havaintojen kanssa, joiden mukaan erityisesti pienet ja nuoret yritykset kohtaavat muita useammin rahoitusrajoitteita ja pitävät rahoituksen saatavuutta kasvun esteenä.

Suhdannelähtöiset rahoitusrajoitteet eivät ole pelkästään yrityskohtaisia, vaan ne vaihtelevat suhdannetilanteen mukaan. Bernanken ja Gertlerin (1989) rahoituskiihdytinmallin mukaan yrityksen nettovarallisuuden heikkeneminen laskusuhdanteessa voi lisätä ulkoisen rahoituksen kustannusta ja pahentaa investointien supistumista. Tämä mekanismi vaikuttaa erityisesti pk-yrityksiin, joiden puskurit ovat rajallisemmat.

Euroopan keskuspankin vuoden 2026 SAFE-kysely (Survey on the Access to Finance of Enterprises) osoittaa, että korkotason nousu ja taloudellinen epävarmuus heijastuvat pk-yritysten rahoitusehtoihin. Yritykset raportoivat suhdanneheikentymisen yhteydessä useammin kiristyneistä luottoehdoista, korkeammista marginaaleista ja kasvaneista vakuusvaatimuksista (ECB 2026a; ECB 2026b).

Samoin esimerkiksi IMF:n Global Financial Stability Report -julkaisut ovat toistuvasti tuoneet esiin, että finanssimarkkinoiden kiristyminen ja pankkien riskinottohalukkuuden heikkeneminen vaikuttavat suhteellisesti voimakkaammin pk-sektoriin kuin suuriin yrityksiin, koska pk-yrityksillä on rajallisemmat vaihtoehdot markkinaehtoisen rahoituksen hankintaan (IMF useat vuosikerrat).

Institutionaalinen ympäristö vaikuttaa keskeisesti siihen, millaiset rahoituskanavat ovat pk-yritysten käytettävissä. Levine (2002) erottaa pankkivetoiset ja markkinavetoiset rahoitusjärjestelmät, ja osoittaa, että pankkivetoisissa järjestelmissä yritykset ovat vahvasti riippuvaisia pankkirahoituksesta. Tällaisessa ympäristössä rahoitusrajoitteet voivat korostua, jos pankkien luotonanto kiristyy eikä vaihtoehtoisia rahoituskanavia ole riittävästi.

Beck ja Demirgüç-Kunt (2006) korostavat myös instituutioiden, kuten luottotietojärjestelmien ja oikeusjärjestelmän, tehokkuuden merkitystä pk-yritysten rahoituksen saatavuudessa. OECD (2024) puolestaan tuo esiin, että vaihtoehtoisten rahoitusmuotojen – kuten pääomasijoitusten ja joukkorahoituksen – kehittyneisyys vaihtelee huomattavasti maiden välillä, mikä vaikuttaa pk-yritysten rahoitusvaihtoehtojen monipuolisuuteen.

Lisäksi pankkisääntelyllä voi olla epäsuoria vaikutuksia pk-rahoitukseen. Tiukentunut pääoma-vaade- ja vakavaraisuussääntely voi lisätä rahoitusjärjestelmän vakautta, mutta samalla vähentää pankkien halukkuutta myöntää riskipitoisempia lainoja pienille ja nuorille yrityksille (IMF useat vuosikerrat; OECD 2024).

Pk-yritysten rahoitusrajoitteet muodostuvat useiden tekijöiden yhteisvaikutuksesta. Yrityksen koko, ikä ja vakuusasema määrittävät sen rakenteellisen lähtötilanteen (Berger & Udell 1998; Beck & Demirgüç-Kunt 2006), suhdannevaihtelut ja korkotaso vaikuttavat rahoitusehtoihin (Bernanke & Gertler 1989; ECB 2026a), ja institutionaalinen rahoitusjärjestelmä määrittää käytettävissä olevien rahoituskanavien laajuuden (Levine 2002; OECD 2024). Näiden tekijöiden yhteisvaikutus luo tilanteita, joissa pk-yritysten investointipotentiaali ei realisoitu täysimääräisesti, mikä muodostaa keskeisen perustan rahoitusvajeen ilmenemiselle.

Kokonaisuutta arvioitaessa voidaan todeta, että pk-yritysten rahoitusvaje ei ole pelkästään markkinahäiriö, vaan seurausta pankkivetoisen rahoitusjärjestelmän ja yrityskohtaisen riskinarvioinnin vuorovaikutuksesta.

2.3 Pankkien rooli pk-yritysten rahoittajana

Pankit muodostavat keskeisen rahoituksen välitysmekanismin pk-yrityksille, joiden mahdollisuudet hankkia rahoitusta pääomamarkkinoilta ovat usein rajalliset (Berger & Udell 1998; Beck & Demirgüç-Kunt 2006). Toisin kuin suuret yritykset, pk-yritykset hyödyntävät harvemmin osake- tai joukkovelkakirjamarkkinoita, sillä niiden pienempi koko, rajallisempi taloudellinen historia sekä liikkeenlaskujen suhteellisesti korkeammat kustannukset vaikeuttavat markkinaehtoisen rahoituksen hankkimista. Tämän vuoksi pankkilainat muodostavat useimmissa talouksissa pk-yritysten tärkeimmän ulkoisen rahoituslähteen ja keskeisen kanavan investointien, käyttöpääoman ja kasvuhankkeiden rahoittamiselle (Berger & Udell 1998; Beck & Demirgüç-Kunt 2006).

Rahoitusjärjestelmässä pankit toimivat rahoituksen välittäjinä, jotka kanavoivat taloudessa olevia säästöjä investointeihin. Pankkien liiketoimintamalli perustuu talletusten vastaanottamiseen ja niiden edelleen lainaamiseen kotitalouksille ja yrityksille, jolloin pankit allokoivat pääomaa taloudessa

tuottaviksi arvioituihin investointeihin ja toimivat keskeisenä linkkinä säästäjien ja rahoitusta tarvitsevien yritysten välillä (Freixas & Rochet 2008). Yritysrahoitus muodostaa merkittävän osan pankkien liiketoiminnasta, mutta luotonantoon liittyy aina riski. Tämän vuoksi pankit soveltavat erilaisia riskienhallinnan käytäntöjä ja luottopolitiikkoja arvioidessaan yritysten takaisinmaksukykyä. Lainariski hinnoitellaan tyypillisesti lainamarginaalin ja mahdollisten vakuusvaatimusten kautta siten, että riskipitoisemmat hankkeet edellyttävät korkeampaa riskipreemiota. Näin pankit pyrkivät tasapainottamaan luotonantoon liittyvän riskin ja tuotto-odotuksen sekä varmistamaan luottosalkun kestävyuden (Freixas & Rochet 2008).

Pk-yritykset muodostavat pankkien näkökulmasta laajan mutta heterogeenisen asiakassegmentin. Niiden rahoittaminen voi olla suhteellisesti riskialttiimpaa kuin suurten yritysten, sillä pk-yrityksillä on usein rajallisempi taloudellinen historia, pienempi vakuusperusta ja suurempi tulovaihtelu. Tästä huolimatta pk-yritykset ovat keskeinen osa talouden investointi- ja kasvudynamiikkaa, minkä vuoksi pankit ovat perinteisesti toimineet niiden tärkeimpinä ulkoisen rahoituksen tarjoajina (Berger & Udell 1998; Beck & Demirgüç-Kunt 2006).

Empiiriset tutkimukset ja kansainväliset raportit tukevat näkemystä pankkien keskeisestä roolista pk-yritysten rahoittajina. OECD:n mukaan pankkilainat muodostavat edelleen pk-yritysten yleisimmän ulkoisen rahoitusinstrumentin useimmissa OECD-maissa, ja pk-yrityksille myönnettyjen lainojen osuus kaikista yrityslainoista vaihtelee maittain tyypillisesti noin 20–80 prosentin välillä (OECD 2024). Lisäksi pk-yritysten pankkilainakannan on arvioitu vastaavan keskimäärin noin 12 prosenttia bruttokansantuotteesta kehittyneissä talouksissa, mikä korostaa pankkisektorin merkitystä pk-yritysten rahoituksen välittäjänä (World Bank 2024).

Pk-yrityksille myönnettyjen lainojen osuuksien vaihtelu heijastaa rahoitusjärjestelmien rakenteellisia eroja. Maissa kuten Yhdysvalloissa, Kanadassa ja Japanissa rahoitusjärjestelmät ovat perinteisesti markkinavetoisempia, jolloin suuret yritykset hyödyntävät laajasti pääomamarkkinoita pankkilainojen sijaan (Levine 2002). Euroopassa yritysrahoitus on sen sijaan ollut perinteisesti pankkivoisempaa, mikä korostaa pankkien merkitystä erityisesti pk-yritysten rahoituksessa (ECB 2025).

Suomessa pankkirahoituksen merkitys pk-yrityksille on huomattava. Suomen Pankin mukaan noin 49 prosenttia pankkien yrityslainakannasta kohdistuu pk-yrityksille, mikä kuvastaa pankkirahoituksen keskeistä roolia pk-sektorin rahoituksessa (Suomen Pankki 2025). Joissakin Etelä-Euroopan maissa, kuten Portugalissa, Kreikassa ja Espanjassa, pk-yritysten osuus yrityskannasta on erityisen suuri ja pääomamarkkinoiden rooli yritysrahoituksessa rajallisempi, minkä vuoksi huomattavan suuri osa pankkien yrityslainoista kohdistuu pk-yrityksille (OECD 2024).

Suomen pankkimarkkinoita pk-yritysten rahoituksessa leimaa myös suhteellisen korkea keskittyneisyys. Suomen Yrittäjien, Finnveran ja työ- ja elinkeinoministeriön toteuttaman pk-yritysbarometrin mukaan suurin osa pk-yritysten pankkirahoituksesta on keskittynyt kahdelle suurimmalle pankkiryhmälle. Kevään 2026 pk-yritysbarometrin mukaan Osuuspankki on pk-yritysten yleisin pääpankki 45 prosentin osuudella ja Nordea toiseksi yleisin 26 prosentin osuudella. Näin ollen yhteensä noin 71 prosentilla pk-yrityksistä pääpankkina toimii jompikumpi näistä kahdesta pankkiryhmästä (Suomen Yrittäjät ym. 2026).

Euroalueella pankkirahoituksen keskeinen asema näkyy myös yritys-kyselyissä. Euroopan keskuspankin SAFE-kyselyjen perusteella pk-yritykset hakevat pankkilainaa varsin säännöllisesti: vuoden 2026 SAFE-raportissa 17 prosenttia pk-yrityksistä oli hakenut pankkilainaa edeltäneen kolmen kuukauden aikana, ja vuoden 2025 kolmannen neljänneksen SAFE-raportissa vastaava osuus kuuden kuukauden tarkastelujaksolla oli 19 prosenttia. Tämä tukee näkemystä pankkirahoituksen keskeisestä asemasta pk-yritysten investointien ja käyttöpääoman rahoituksessa (ECB 2026a; ECB 2025).

Pk-yritysten rahoitusrakenne heijastaa siten laajemmin rahoitusjärjestelmien rakennetta. Euroopassa yritysrahoitus on perinteisesti pankkivetoista, mikä korostaa pankkien merkitystä pk-yritysten investointien mahdollistajana. Pankkien ohella julkiset rahoittajat, kuten valtion rahoituslaitokset ja kehitysorganisaatiot, voivat täydentää yksityistä pankkirahoitusta erityisesti tilanteissa, joissa yrityksen riskiprofiili tai vakuusasema vaikeuttaa markkinaehtoisen rahoituksen saamista. Julkisen rahoituksen tavoitteena on usein lieventää rahoitusmarkkinoiden puutteita ja tukea pk-yritysten investointeja ja kasvua tilanteissa, joissa yksityinen rahoitus ei yksin riitä (OECD 2024).

Koska pk-yritysten ulkoinen rahoitus perustuu suurelta osin pankkilainoihin, pankkien rooli ei rajoitu pelkästään rahoituksen välittämiseen, vaan ne toimivat myös keskeisinä yritysten riskien arvioijina. Tämä korostaa pankkien luotonantoprosessien ja luottoriskin arvioinnin merkitystä pk-yritysten rahoituksen saatavuuden kannalta, minkä vuoksi pankkien riskinarviointikäytännöt muodostavat keskeisen tarkastelun kohteen luvussa 2.4.

2.4 Pankkien luottoriskin arviointi pk-yritysten rahoituksessa

Pankit ovat kehittäneet pk-yritysten rahoittamiseksi erilaisia organisatorisia rakenteita ja riskienhallintakäytäntöjä, joissa luottoriskin arviointi muodostaa keskeisen osan luotonantoprosessia (de la Torre ym. 2010). Tutkimuskirjallisuus korostaa, että pankit hyödyntävät pk-yritysten luotonannossa erilaisia informaatiolähteitä ja analyysimenetelmiä arvioidakseen yritysten takaisinmaksukykyä ja

luottoriskiä (Berger & Udell 2006). Tässä luvussa tarkastellaan lähemmin pankkien käyttämää informaatiota ja analyysimenetelmiä.

2.4.1 Luottoriskin arvioinnin periaatteet

Luottoriskillä tarkoitetaan riskiä siitä, että lainanottaja ei kykene täyttämään lainasopimuksen mukaisia velvoitteitaan sovitulla tavalla. Pankkitoiminnassa luottoriski on yksi keskeisimmistä rahoituslaitosten kohtaamista riskeistä, sillä pankkien liiketoimintamalli perustuu talletusten vastaanottamiseen ja niiden välittämiseen lainoina kotitalouksille ja yrityksille. Tästä syystä pankkien on arvioitava huolellisesti lainanottajien taloudellista tilannetta ja takaisinmaksukykyä ennen luoton myöntämistä sekä seurattava luottoriskin kehitystä myös laina-ajan kuluessa (Freixas & Rochet 2008; Saunders & Allen 2010).

Luotonantopäätösten keskeisenä tavoitteena on arvioida, onko lainanhakijalla riittävä taloudellinen kapasiteetti lainan takaisinmaksuun. Pankit pyrkivät arvioimaan erityisesti maksuhäiriön todennäköisyyttä sekä mahdollisen luottotappion suuruutta tilanteessa, jossa laina jäisi maksamatta. Näiden tekijöiden perusteella pankit tekevät päätöksen luoton myöntämisestä sekä määrittävät lainan ehdot, kuten koron, marginaalin, vakuusvaatimukset ja muut sopimusehdot (Saunders & Allen 2010; Basel Committee on Banking Supervision 2017). Luottoriskin arviointi on siten keskeinen osa pankkien riskienhallintaa ja luottopolitiikkaa.

Pankkien luotonanto perustuu tyypillisesti riskiperusteiseen hinnoitteluun, jossa lainan ehdot määräytyvät arvioidun riskitason perusteella. Mikäli lainaan liittyvä riski arvioidaan korkeaksi, pankit voivat edellyttää korkeampaa marginaalia, lisävakuuksia tai muita riskinhallintakeinoja. Vastaavasti matalamman riskin asiakkaat voivat saada rahoitusta edullisemmilla ehdoilla. Tällä tavoin pankit pyrkivät tasapainottamaan luotonannosta saatavan tuoton ja siihen liittyvän riskin sekä varmistamaan luottosalkun kestävyuden pitkällä aikavälillä (Freixas & Rochet 2008; Hull 2018). Seuraavissa alaluvuissa tarkastellaan tarkemmin, millaisia informaatiolähteitä ja analyysimenetelmiä pankit käyttävät pk-yritysten luottoriskin arvioinnissa.

2.4.2 Informaatio ja analyysimenetelmät

Pankkien luottopäätökset perustuvat yritystä koskevan informaation systemaattiseen analyysiin. Luotonantoprosessissa pankit hyödyntävät useita erilaisia tietolähteitä, joiden avulla pyritään muodostamaan mahdollisimman kattava kuva yrityksen taloudellisesta tilanteesta, liiketoiminnan vakaudesta sekä lainan takaisinmaksukykyyn vaikuttavista tekijöistä. Käytännössä luottoriskin arviointi

perustuu sekä yrityksen taloudelliseen dataan että yrityksen toimintaan ja johtamiseen liittyvään laadulliseen tietoon (Berger & Udell 2006; de la Torre ym. 2010).

Tutkimuskirjallisuudessa pankkien käyttämät tietolähteet ja analyysimenetelmät jaetaan usein kahteen pääkategoriaan: kovaan informaatioon (hard information) ja pehmeään informaatioon (soft information). Tätä jaottelua voidaan tarkastella myös kahden keskeisen luotonantomallin kautta, joita kirjallisuudessa kutsutaan relationship bankingiksi ja transaction bankingiksi (suomeksi asiakassuhdepohjainen pankkitoiminta ja transaktiopohjainen pankkitoiminta). Relationship banking perustuu pankin ja yrityksen pitkäaikaiseen asiakassuhteeseen sekä ajan kuluessa kertyvään yrityskohtaiseen informaatioon, kun taas transaction banking nojaa standardoituun ja kvantitatiiviseen informaatioon, jota voidaan analysoida systemaattisesti eri yritysten välillä (Boot 2000; Berger & Udell 2002; Berger & Udell 2006).

Kova informaatio viittaa standardoituihin ja kvantitatiivisiin tietolähteisiin, kuten tilinpäätöksiin, kassavirtaennusteisiin ja erilaisiin taloudellisiin tunnuslukuihin, joita voidaan analysoida systemaattisesti ja vertailla eri yritysten välillä. Tällainen informaatio soveltuu erityisesti tilanteisiin, joissa pankit käyttävät standardoituja riskimalleja tai luottoluokitusjärjestelmiä arvioidessaan lainanhakijan taloudellista asemaa (Berger & Udell 2006).

Pehmeä informaatio puolestaan koostuu laadullisesta tiedosta, jota on vaikeampi standardoida tai kvantifioida. Tällainen tieto voi liittyä esimerkiksi yritysjohton kokemukseen, liiketoimintamallin uskottavuuteen, markkina-asemaan tai pankin ja yrityksen välisen asiakassuhteen kautta syntyneeseen kokemukselliseen tietoon. Pehmeä informaatio syntyy usein pankin ja yrityksen välisessä vuorovaikutuksessa, kuten asiakastapaamisissa, liiketoimintasuunnitelmien arvioinnissa sekä pankin jatkuvassa asiakasseurannassa (Boot 2000; Petersen & Rajan 1994; Berger & Udell 2006).

Pk-yritysten luotonannossa pankit yhdistävät tyypillisesti useita erilaisia informaatiolähteitä, sillä yksittäinen tietolähde ei yleensä tarjoa riittävää kuvaa yrityksen riskiprofiilista. Kvantitatiivinen taloudellinen data antaa perustan yrityksen taloudellisen suorituskyvyn arvioinnille, kun taas laadullinen informaatio voi auttaa pankkia ymmärtämään yrityksen liiketoiminnan kestävyyttä ja tulevaisuuden näkymiä. Näiden lisäksi pankit huomioivat luottoriskin arvioinnissa myös vakuudet ja muut sopimusrakenteeseen liittyvät tekijät, jotka voivat pienentää mahdollisen luottotappion riskiä (Berger & Udell 1998; Berger & Udell 2006). Seuraavaksi tarkastellaan tarkemmin, miten pankit analysoivat erityisesti yritysten taloudellista informaatiota ja tilinpäätöstietoja pk-yritysten luottoriskin arvioinnissa.

2.4.3 Kova informaatio – tilinpäätös- ja tunnuslukuanalyysi

Kvantitatiivinen analyysi muodostaa keskeisen osan pankkien luottoriskien arviointia. Pankit hyödyntävät luotonantoprosessissa yritysten tilinpäätöstietoja ja taloudellisia tunnuslukuja arvioidakseen yrityksen kannattavuutta, maksuvalmiutta, velkaantuneisuutta sekä velanhoitokykyä. Näiden tunnuslukujen avulla pankit voivat muodostaa systemaattisen kuvan yrityksen taloudellisesta asemasta ja vertailla yrityksiä keskenään standardoitujen mittareiden avulla (Saunders & Allen 2010; Berger & Udell 2006). Tilinpäätösanalyysi on myös keskeinen osa monia pk-yritysten luottoluokitus- ja scoring-malleja, joissa yrityksen taloudellista tilannetta arvioidaan useiden tunnuslukujen yhdistelmänä (Altman & Sabato 2007).

Yrityksen kannattavuus on keskeinen tekijä luoton takaisinmaksukyvyn arvioinnissa, sillä pitkällä aikavälillä velkojen takaisinmaksu perustuu yrityksen kykyyn tuottaa voittoa ja kassavirtaa. Pankit tarkastelevat kannattavuutta useiden tunnuslukujen avulla, jotka kuvaavat yrityksen tuloksentekeyttä suhteessa liikevaihtoon, varoihin tai pääomaan. Kannattavuusanalyysin keskeinen mittari pankkien näkökulmasta on usein käyttökate eli EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). EBITDA kuvaa yrityksen liiketoiminnan operatiivista tuloksentekeyttä ennen rahoituskuluja, veroja sekä poistojen vaikutusta. Koska poistot ja rahoitusrakenne voivat vaihdella merkittävästi yritysten välillä, EBITDA tarjoaa pankkien näkökulmasta vertailukelpoisen mittarin yrityksen kyvystä tuottaa kassavirtaa velanhoitoa varten (White ym. 2003; Penman 2013; IFRS Foundation 2018).

Maksuvalmius puolestaan kuvaa yrityksen kykyä selviytyä lyhytaikaisista maksuvelvoitteistaan. Heikko likviditeetti voi lisätä maksuhäiriön riskiä, vaikka yritys olisi pitkällä aikavälillä kannattava. Tämän vuoksi pankit tarkastelevat maksuvalmiutta tunnuslukujen avulla, jotka mittaavat yrityksen lyhytaikaisten varojen suhdetta lyhytaikaisiin velkoihin sekä yrityksen likvidien varojen riittävyyttä juoksevien maksujen kattamiseen (White ym. 2003).

Velkaantuneisuuden analyysi keskittyy yrityksen rahoitusrakenteeseen ja velkarahoituksen määrään suhteessa yrityksen omaan pääomaan tai tuloksentekeytyyn. Korkea velkataso voi lisätä yrityksen taloudellista haavoittuvuutta erityisesti suhdannevaihteluiden aikana. Pankit tarkastelevat velkaantuneisuutta useiden tunnuslukujen avulla, jotka kuvaavat velkojen suhdetta yrityksen pääomaan tai operatiiviseen tulokseen. Näiden mittareiden avulla voidaan arvioida yrityksen taloudellista vakava-raisuutta sekä sen kykyä kestää tuloksen heilahteluja (Penman 2013; Saunders & Allen 2010).

Tilinpäätösanalyysin keskeinen osa pankkien näkökulmasta on kuitenkin yrityksen kassavirran ja velanhoidokyvyn arviointi. Vaikka kannattavuus ja rahoitusrakenne tarjoavat tärkeää tietoa yrityksen taloudellisesta tilanteesta, velkojen takaisinmaksu tapahtuu käytännössä kassavirran avulla. Tämän vuoksi pankit tarkastelevat erityisesti operatiivista kassavirtaa sekä tunnuslukuja, jotka mittaavat yrityksen kykyä kattaa lainojen lyhennykset ja korkokulut liiketoiminnan tuottamalla kassavirralla. Kassavirtaan perustuvat mittarit, kuten velanhoidokykyä kuvaavat tunnusluvut, ovat keskeinen osa pk-yritysten luottoriskin arviointia pankkien luotonantoprosessissa (Berger & Udell 2006; Altman & Sabato 2007).

Taulukossa 1 on havainnollistettu millaisilla tunnusluvuilla pankit pyrkivät arvioimaan yrityksen kykyä tuottaa kassavirtaa ja selviytyä velvoitteistaan myös heikommassa taloudellisissa olosuhteissa.

Taulukko 1. Tilinpäätösanalyysin tunnuslukuja

Tunnuslukuryhmä	Tunnusluku	Kaava	Tarkoitus luottoriskin arvioinnissa
Kannattavuus	Liikevoittomarginaali	$\frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Liikevaihto}}$	Kuvaa operatiivisen liiketoiminnan kannattavuutta
	ROA (Return on Assets)	$\frac{\text{Nettotulos}}{\text{Kokonaisvarat}}$	Mittaa kykyä tuottaa tulosta suhteessa varoihin
	EBITDA	$\text{Liikevoitto} + \text{poistot}$	Kuvaa liiketoiminnan operatiivista tuloksentekeyttä
Maksuvalmius	Current ratio	$\frac{\text{Lyhytaikaiset varat}}{\text{Lyhytaikaiset velat}}$	Arvioi yrityksen kykyä selviytyä lyhyen aikavälin maksuista
	Quick ratio	$\frac{(\text{Lyhytaikaiset varat} - \text{vaihto-omaisuus})}{\text{Lyhytaikaiset velat}}$	Mittaa likvideettiä ilman varaston vaikutusta
Velkaantuneisuus	Debt-to-equity	$\frac{\text{Korollinen velka}}{\text{Oma pääoma}}$	Kuvaa yrityksen velkarahoituksen suhteellista tasoa
	Interest coverage	$\frac{\text{Liikevoitto}}{\text{Korkokulut}}$	Arvioi kykyä kattaa korkokulut liiketoiminnan tuloksella

Tunnuslukuryhmä	Tunnusluku	Kaava	Tarkoitus luottoriskin arvioinnissa
	Debt/EBITDA	$\frac{\text{Korollinen velka}}{\text{EBITDA}}$	Mittaa velkaantuneisuutta suhteessa kassavirran muodostukseen
	Equity ratio	$\frac{\text{Oma pääoma}}{\text{Taseen loppusumma}}$	Mittaa pitkän aikavälin vakavaraisuutta
Velanhoitokyky	DSCR (debt service coverage ratio)	$\frac{\text{Operatiivinen kassavirta}}{\text{Velanhoitomenot}}$	Mittaa yrityksen kykyä kattaa lainojen lyhennykset ja korot

(White ym. 2003; Penman 2013; Altman & Sabato 2007; IFRS Foundation 2018; Office of the Comptroller of the Currency 2022; Federal Reserve ym. 2013)

Yhdessä tarkasteltuna Taulukon 1 tunnusluvut tarjoavat kokonaiskuvan yrityksen tuloksentekevyydestä, rahoitusrakenteesta ja velanhoitokyvystä, joiden perusteella pankit muodostavat käsityksen yrityksen luottoriskistä ja rahoituskelpoisuudesta.

2.4.4 Pehmeä informaatio – laadullinen arviointi

Tilinpäätöstietoon perustuva kvantitatiivinen analyysi tarjoaa pankille tärkeän lähtökohdan yrityksen taloudellisen tilanteen arvioinnille, mutta pk-yritysten rahoituksessa se ei usein yksin riitä luottoriskin arviointiin. Luvun 2 alussa mainittu pk-yrityksiin liittyvä informaatiovaje vaikeuttaa pankkien riskinarviointia, minkä vuoksi pankit täydentävät kvantitatiivista analyysiä laadullisella tiedolla eli niin sanotulla pehmeällä informaatiolla (Berger & Udell 2006). Pehmeä informaatio viittaa yrityksistä saatavaan tietoon, jota on vaikea standardoida tai kvantifioida, mutta joka voi olla keskeistä yrityksen riskiprofiilin arvioinnissa.

Pk-yritysten luotonannossa pehmeä informaatio kytkeytyy usein pankkien relationship banking -malliin, jossa pankki rakentaa pitkäaikaisen asiakassuhteen yritykseen ja kerää yritys kohtaista tietoa luottopäätösten tueksi. Bootin (2000) mukaan tällainen informaatio syntyy usein pankin ja yrityksen välisten henkilökohtaisten kontaktien, asiakastapaamisten sekä pankin suorittaman yritystoiminnan seurannan kautta. Tämän vuoksi relationship banking mahdollistaa sellaisen yritys kohtaiseen tietoon perustuvan arvioinnin, jota ei voida helposti korvata pelkästään standardoiduilla riskimalleilla. Lisäksi tutkimuskirjallisuudessa on korostettu, että pehmeän informaation tehokas hyödyntäminen edellyttää usein pankkien hajautettuja organisaatorakenteita ja läheistä asiakassuhdetta, joiden avulla paikalliset pankkitoimihenkilöt voivat välittää yritys kohtaisen tiedon luottopäätöksiin (Stein

2002). Bergerin ja Blackin (2011) mukaan pankin koko vaikuttaa siihen, millaisia luotonantoteknologioita pk-yritysten rahoituksessa käytetään; pienillä pankeilla on suhteellinen etu asiakassuhdepohjaisessa luotonannossa, kun taas suurten pankkien etu ei ulotu yksiselitteisesti kaikkiin standardeoituun kovaan informaatioon perustuviin luotonantomenetelmiin.

Laadullisessa arvioinnissa pankit tarkastelevat usein erityisesti yritysjohton ominaisuuksia ja yrittäjän henkilökohtaisia valmiuksia. Yrittäjän kokemus, osaaminen sekä aikaisempi liiketoimintahistoria voivat vaikuttaa merkittävästi yrityksen menestymismahdollisuuksiin ja siten myös luottoriskin tasoon. Petersen ja Rajan (1994) osoittavat, että pankit voivat hyödyntää asiakassuhteessa kertynyttä tietoa yrittäjän luotettavuudesta ja liiketoimintakyvykkyydestä arvioidessaan pk-yritysten luotokelpoisuutta. Tällainen informaatio voi olla erityisen tärkeää nuorten tai nopeasti kasvavien yritysten kohdalla, joiden taloudellinen historia on vielä rajallinen.

Yrittäjän lisäksi pankit arvioivat myös yrityksen liiketoimintamallia ja markkina-asemaa. Laadullinen analyysi voi sisältää esimerkiksi yrityksen toimialan kilpailutilanteen, markkinakysynnän kehityksen, yrityksen strategian sekä sen kasvunäkymien tarkastelua. Tällaiset tekijät voivat vaikuttaa olennaisesti yrityksen tulevaan kassavirtaan ja siten myös sen kykyyn hoitaa velvoitteensa pitkällä aikavälillä (Berger & Udell 2002).

Keskeinen osa pehmeää informaatiota on myös pankin ja yrityksen väliseen asiakassuhteeseen liittyvä historiallinen tieto. Pankit voivat tarkastella esimerkiksi asiakkuuden kestoa, yrityksen maksukäyttäytymistä sekä aiempaa luottohistoriaa arvioidessaan yrityksen luotettavuutta lainanottajana. Pitkä ja vakaa pankkisuhde voi vähentää informaatioepäsymmetriaa pankin ja yrityksen välillä, mikä voi parantaa pk-yrityksen rahoituksen saatavuutta (Petersen & Rajan 1994; Boot 2000).

Kokonaisuutena pk-yritysten luottoriskin arviointi perustuu usein kvantitatiivisen ja laadullisen informaation yhdistämiseen. Tilinpäätösdata tarjoaa pankille standardoidun perustan yrityksen taloudellisen tilanteen arvioinnille, kun taas pehmeä informaatio auttaa pankkia ymmärtämään yrityksen liiketoiminnan taustalla olevia tekijöitä sekä arvioimaan yrityksen tulevaisuuden näkymiä. Tämän vuoksi pehmeä informaatio muodostaa tärkeän täydentävän elementin pankkien luotonantoprosessissa erityisesti pk-yritysten rahoituksessa (Berger & Udell 2006; Boot 2000).

2.4.5 Vakuudet ja luottoriskin hallinta

Vakuudet muodostavat keskeisen osan pankkien luotonantokäytäntöjä ja toimivat tärkeänä luottoriskin hallintamekanismina yritysrahoituksessa. Pankkien näkökulmasta luotonantoon liittyy aina riski siitä, että lainanottaja ei kykene täyttämään velvoitteitaan sovitulla tavalla. Vakuuksien avulla

pankit voivat kuitenkin pienentää mahdollisen luottotappion suuruutta maksukyvyttömyystilanteessa, sillä vakuuden realisointi voi vähentää pankille aiheutuvaa taloudellista menetystä (Saunders & Allen 2010). Tästä syystä vakuudet ovat keskeinen osa pankkien riskienhallintaa erityisesti pk-yritysten rahoituksessa (Berger & Udell 1998).

Tutkimuskirjallisuudessa vakuuksilla nähdään olevan useita tehtäviä pankkien luotonannossa. Ensimmäkin ne pienentävät pankin mahdollista luottotappiota maksuhäiriötilanteessa. Toiseksi vakuudet lisäävät lainanottajan kannustimia hoitaa velvoitteensa sovitulla tavalla, koska yrittäjän taloudellinen riski, joka voi olla myös henkilökohtainen, kasvaa. Kolmanneksi vakuuksilla voi olla myös informaatioon liittyvä signaalivaikutus: yritykset, jotka ovat valmiita tarjoamaan vakuuksia lainan saamiseksi, voivat viestiä pankille luottamusta liiketoimintansa kannattavuuteen (Berger & Udell 1998; Jiménez ym. 2006).

Vakuudet voivat toimia pankille keinona kompensoida informaatioepäsymmetriasta aiheutuvaa epävarmuutta. Empiiriset tutkimukset osoittavatkin, että pk-yritysten lainoihin liitetään vakuuksia selvästi useammin kuin suurten yritysten lainoihin (Berger & Udell 1998; OECD 2024). Lisäksi yrityksen ja yrittäjän taloudellinen asema ovat pk-yrityksissä usein vahvasti kytköksissä toisiinsa, minkä vuoksi henkilökohtaiset takaukset ovat yleinen osa lainajärjestelyjä (Voordeckers & Steijvers 2006).

Käytännössä pankit hyödyntävät pk-yritysten luotonannossa useita vakuusmuotoja. Yleisiä vakuuksia ovat esimerkiksi kiinteistöihin perustuvat vakuudet, yrityskiinnitys yrityksen irtaimen omaisuuden sekä yrittäjien henkilökohtaiset takaukset. Lisäksi monissa maissa julkiset rahoituslaitokset täydentävät pankkirahoitusta tarjoamalla takauksia pk-yritysten lainoille. Suomessa keskeinen toimija tässä on valtion omistama rahoitusyhtiö Finnvera, jonka takaukset mahdollistavat pankkien ja julkisen sektorin välisen riskin jaon ja voivat helpottaa rahoituksen saamista tilanteissa, joissa yrityksen oma vakuuspohja on rajallinen (Finnvera 2021; Finnvera ei pvm.; OECD 2024).

Kokonaisuutena vakuudet muodostavat tärkeän täydentävän elementin pankkien luotonantoprosessissa. Kvantitatiivinen analyysi ja pehmeä informaatio tarjoavat pankille tietoa yrityksen taloudellisesta tilanteesta ja liiketoiminnan laadusta, mutta vakuudet toimivat mekanismina, jonka avulla pankit voivat hallita luotonantoon liittyvää taloudellista riskiä ja mahdollistaa rahoituksen myös informaatioepävarmuuden tilanteissa.

2.4.6 Luottopäätökseen vaikuttavat tekijät

Edellä on tarkasteltu pankkien luottoriskien arvioinnissa hyödynnettävää kovaa ja pehmeää informaatiota sekä vakuuksien merkitystä riskienhallinnassa. Luottopäätös ei kuitenkaan perustu yksittäiseen tunnuslukuun, arviointimenetelmään tai vakuuteen, vaan useiden toisiaan täydentävien tekijöiden kokonaisarvioon. Keskeisiä arviointikohteita ovat yrityksen kannattavuus ja kassavirta, velkaantuneisuus ja rahoitusrakenne, vakuudet, yritysjohdon osaaminen, toimialaan ja liiketoimintamalliin liittyvät riskit sekä pankin ja yrityksen välisestä asiakassuhteesta kertyvä informaatio. Näiden tekijöiden perusteella pankit muodostavat käsityksen yrityksen luottoriskistä, joka vaikuttaa rahoituksen saatavuuteen ja ehtoihin.

Pankkien luottopäätöksenteossa ensimmäinen ja usein keskeinen tekijä on yrityksen kannattavuus ja kassavirran vakaus, sillä lainojen takaisinmaksu tapahtuu käytännössä yrityksen liiketoiminnan tuottaman kassavirran avulla. Pankit tarkastelevat esimerkiksi yrityksen käyttökatekehitystä (EBITDA), operatiivista kassavirtaa sekä velanhoidokykyä kuvaavia tunnuslukuja, kuten debt service coverage ratio (DSCR). Käytännössä pankki voi esimerkiksi arvioida, pystyykö yritys kattamaan lainojen lyhennykset ja korkokulut liiketoiminnan kassavirralla myös tilanteessa, jossa liikevaihto heikkenee. Mikäli yrityksen tuloskehitys on epävakaa tai kassavirta vaihtelee voimakkaasti, pankki voi pitää luoton riskiä korkeampana ja joko nostaa lainamarginaalia tai pienentää myönnettävän rahoituksen määrää (Altman & Sabato 2007; Office of the Comptroller of the Currency 2022)

Toinen keskeinen luottopäätökseen vaikuttava tekijä on yrityksen velkaantuneisuus ja rahoitusrakenne. Pankit tarkastelevat erityisesti sitä, kuinka suuri osa yrityksen rahoituksesta perustuu velkaan suhteessa omaan pääomaan sekä millainen yrityksen kokonaisvelkataakka on suhteessa sen tuloksetekokykyyn. Esimerkiksi korkea debt-to-equity-suhde tai suuri velkamäärä suhteessa käyttökatteeseen (Debt/EBITDA) voi viitata siihen, että yrityksellä on rajallisesti kapasiteettia ottaa lisää velkaa ilman, että maksukyky heikkenee merkittävästi. Käytännössä pankit voivat asettaa sisäisiä raja-arvoja esimerkiksi velkaantuneisuudelle tai velanhoidokyvyille, joiden ylittäminen voi rajoittaa uuden rahoituksen myöntämistä (Penman 2013; Saunders & Allen 2010; Office of the Comptroller of the Currency 2022).

Kolmas merkittävä luottopäätöstekijä on vakuuksien saatavuus ja arvo. Vakuudet toimivat pankille keinona pienentää mahdollista luottotappiota tilanteessa, jossa lainanottaja ei kykene maksamaan velkaansa takaisin. Pk-yritysten rahoituksessa yleisiä vakuuksia ovat esimerkiksi yrityksen omistamat kiinteistöt, koneet ja laitteet, yritys kiinnitykset sekä yrittäjän henkilökohtaiset takaukset. Esimerkiksi investointilainaa hakeva yritys voi pantata rahoitettavan tuotantolaitteen tai kiinteistön

lainan vakuudeksi. Jos yrityksellä ei ole riittäviä vakuuksia, pankki voi pienentää myönnettävän lainan määrää tai edellyttää lisävakuuksia, kuten omistajien henkilökohtaisia takauksia (Berger & Udell 1998; Jiménez ym. 2006; Finnvera 2021).

Neljäs luottopäätökseen vaikuttava tekijä liittyy yrittäjän kokemukseen ja yritysjohdon laatuun. Pankit arvioivat usein yrityksen johdon osaamista, kokemusta sekä aikaisempaa liiketoimintahistoriaa osana luottoriskin arviointia. Esimerkiksi yrittäjä, jolla on pitkä kokemus toimialasta ja näyttöä kannattavan liiketoiminnan johtamisesta, voi näyttäytyä pankille luotettavampana lainanottajana kuin täysin uusi yrittäjä ilman aiempaa yritystoimintaa. Lisäksi pankit voivat huomioida yrittäjän aiemman maksukäyttäytymisen, luottohistorian sekä yrityksen taloushallinnon laadun arvioidessaan yrityksen riskiprofiilia (Petersen & Rajan 1994; Berger & Udell 2002).

Viides keskeinen luottopäätökseen vaikuttava tekijä on yrityksen toimialaan ja liiketoimintamalliin liittyvät riskit. Pankit arvioivat esimerkiksi toimialan suhdanneherkkyyttä, kilpailutilannetta sekä liiketoiminnan kassavirran ennustettavuutta. Esimerkiksi yritykset, joiden liiketoiminta perustuu pitkäaikaisiin sopimuksiin ja suhteellisen vakaisiin kassavirtoihin, voivat näyttäytyä pankille vähemmän riskialttiina kuin yritykset, joiden tulot vaihtelevat voimakkaasti markkinatilanteen mukaan. Vastaavasti pääomavaltaisilla toimialoilla investointien takaisinmaksuajat voivat olla pitkiä, mikä voi lisätä rahoitukseen liittyvää epävarmuutta pankkien näkökulmasta (Berger & Udell 2006; de la Torre ym. 2010).

Kuudes luottopäätöstekijä liittyy pankin ja yrityksen väliseen asiakassuhteeseen sekä siitä kertyneeseen informaatioon. Pitkäaikainen pankkisuhde voi vähentää pankin ja yrityksen välistä informaatioepäsymmetriaa, koska pankki kerää asiakassuhteen aikana tietoa yrityksen maksukäyttäytymisestä, liiketoiminnan kehityksestä sekä yrittäjän toimintatavoista. Tutkimusten mukaan pitkä pankkisuhde voi parantaa pk-yritysten rahoituksen saatavuutta, sillä pankilla on enemmän tietoa yrityksen todellisesta riskiprofiilista kuin täysin uuden asiakkaan kohdalla (Boot 2000; Petersen & Rajan 1994). Tämän vuoksi relationship banking voi toimia keskeisenä mekanismina, jonka avulla pankit rahoittavat pk-yrityksiä, joista on saatavilla rajallisesti standardoitua taloudellista informaatiota.

Kokonaisuutena pankkien luottopäätökset perustuvat edellä tarkasteltujen tekijöiden yhteisvaikutukseen. Yksittäinen heikkous esimerkiksi vakuusasemassa ei välttämättä estä rahoituksen saamista, jos yrityksen kassavirta, kannattavuus ja johdon osaaminen arvioidaan vahvoiksi, kun taas useiden riskitekijöiden samanaikainen esiintyminen voi johtaa tiukempiin luottoehtoihin tai rahoituksen määrän rajoittamiseen. Näin pankkien luottoriskin arviointi konkretisoi ne rahoitusrajoitteet, joita

tässä luvussa on tarkasteltu pk-yritysten näkökulmasta. Erityisesti tilanteissa, joissa informaatio-epäsymmetria on suurta ja yrityksen taloudellinen historia tai vakuuspohja on rajallinen, rahoituksen saatavuus voi heikentyä, vaikka yritys olisi pitkällä aikavälillä elinkelpoinen. Tästä syystä pankkien riskinarviointikäytännöt muodostavat keskeisen taustan pk-yritysten rahoitusvajeen ymmärtämiselle.

3 Golfkenttäyhtiöt

Edellisessä luvussa tarkasteltiin pk-yritysten rahoitusvajeeseen liittyvää kirjallisuutta sekä pankkien luotonantokäytäntöjä. Tässä luvussa tarkastelua siirretään golfkenttäyhtiöihin ja niiden liiketoiminnan ominaispiirteisiin. Golfkenttäyhtiöt muodostavat tämän tutkimuksen empiirisen tarkastelun kohteen. Ennen golfkenttäyhtiöiden liiketoimintamallin ja ominaispiirteiden tarkastelua on hyödyllistä määritellä, mihin yrityskokoluokkaan ne tyypillisesti kuuluvat.

3.1 Pk-yrityksen määritelmä

Puhuttaessa yritysten kokoluokittelusta Suomessa käytetään jaotteluun tyypillisesti EU:n suositusta 2003/361 (European Commission 2003). Suositus yrityskokoluokittelusta sisältää määritelmät mikro-, pienille ja keskisuurille yrityksille. Kriteereitä yrityksen kokoluokan määrittelyyn ovat työntekijämäärä, vuosiliikevaihto ja taseen loppusumma. Yleisesti ottaen pk-, eli pieniin ja keskisuuriin, yrityksiin lukeutuvat kaikki, jotka työllistävät alle 250 työntekijää ja joiden vuosiliikevaihto on alle 50 miljoonaa euroa tai taseen loppusumma on alle 43 miljoonaa euroa. Nämä kriteerit ylittävät yritykset luetaan suuriin yrityksiin. Taulukko 2 kuvaa tarkemmin EU:n suosituksen mukaista yrityskokoluokan määrittelyä.

Taulukko 2. EU:n suositus 2003/361 yrityskokoluokittelusta

	Työntekijämäärä	JA	Vuosiliikevaihto	TAI	Taseen loppusumma
Mikroyritykset	<10		<2 milj. €		<2 milj. €
Pienet yritykset	10–50		2–10 milj. €		2–10 milj. €
Keskisuuret yritykset	50–250		10–50 milj. €		10–43 milj. €
Suuret yritykset	>250		>50 milj. €		>43 milj. €

Valtaosa Suomessa toimivista yrityksistä lukeutuu pk-yrityksiin. Elinkeinoelämän keskusliiton vuoden 2026 alussa päivitetyn yhteenvedon mukaan Suomessa oli rekisteröitynä 480 593 teollisuuden, rakentamisen, kaupan ja palvelualojen yritystä. Tilastoinnista oli jätetty maa-, metsä- ja kalateollisuuden yritykset ulkopuolelle. Näistä yli 480 000 yrityksestä peräti 406 016 oli niin kutsuttuja yksinyrittäjiä, jotka eivät lukeudu työnantajyrityksiin. Tämän tutkielman kannalta oleellinen ryhmä on siis jäljelle jäävä 74 577 yrityksen kokonaisuus, jotka työllistävät yhteensä yli 1 360 000 ihmistä. Tässä tutkielmassa pk-yrityksillä tarkoitetaan pääasiassa mikro-, pieniä ja keskisuuria työnantajyrityksiä. Mainituista liki 75 000 yrityksestä vain 707 lukeutuu suuriin yrityksiin. Työnantajyrityksiin lukeutuvien pk-yritysten osuus on siis noin 99 prosenttia ja ne työllistävät yli 817 000 henkilöä, mikä on noin 60 prosenttia Suomen yrityksissä työskentelevistä ihmisistä. Vaikka suurten yritysten

osuus on hieman alle prosentti, ovat ne merkittäviä työnantajia työntekijäosuuden ollessa noin 40 prosenttia (Elinkeinoelämän keskusliitto 2026).

Pk-yritysten osuus Suomen bruttokansantuotteesta on noin 40 % (Suomen Yrittäjät ei pvm.). Kokonaisuutta tarkastelemalla BKT:n, määräosuuden ja työllistävyyden näkökulmista voidaan todeta pk-yritysten olevan merkittävä segmentti Suomen yritysmaailmassa.

Suurin osa suomalaisista golfkenttäyhtiöistä on kokoluokaltaan pieniä yrityksiä, minkä vuoksi niiden rahoitusta voidaan tarkastella pk-yrityksiä koskevan kirjallisuuden viitekehysessä. Golfkenttäyhtiöt sijoittuvat tähän pk-yritysten kokoluokkaan, sillä niiden henkilöstömäärä on yleensä pieni ja liikevaihto sekä taseen loppusumma jäävät usein selvästi suurten yritysten kriteerien alapuolelle. Tämän vuoksi golfkenttäyhtiöiden rahoitusta voidaan tarkastella pk-yritysten rahoitusrajoitteita ja pankkien luotonantokäytäntöjä käsittelevän kirjallisuuden kautta. Seuraavaksi tarkastellaan golfkenttäyhtiöiden liiketoimintamallia ja toimialan keskeisiä erityispiirteitä rahoituksen näkökulmasta.

3.2 Golfkenttäyhtiöiden liiketoimintamalli ja ominaispiirteet

Tässä alaluvussa esitetyt tiedot ja johtopäätökset perustuvat viiden tutkielman empiiriseen osuuteen valitun golfkenttäyhtiön (Tapiola Golf Oy, Kytäjä Golf Oy, Oy Pickala Golf Ab, Master Golf Course Oy Ab ja Lakeside Golf and Country Club Oy) viimeisimpiin saatavilla oleviin tilinpäätöksiin sekä yhtiöjärjestyksiin. Edellä mainitut yhtiöt valikoituivat tutkielmaan liikevaihdon suuruuden, tuloksetekokyvyn tai maineensa ja arvostuksena ansiosta (kirjoittajan subjektiivinen käsitys arvostuksesta ja maineesta). Kaikilla viidellä kentällä on ollut viimeisinä vuosina yli 1,5 miljoonan euron liikevaihto eikä yksikään kentistä ole kirjannut useita peräkkäisiä merkittävästi tappiollisia tilikausia. Maantieteellisesti Lakeside Golf sijaitsee Pirkanmaalla ja muut Uudellamaalla. Golfkenttäyhtiöiden näkökulman saamiseksi tutkielmaa varten on haastateltu Tapiola Golf Oy:n toimitusjohtajaa Jari Hakkarasta ja Kytäjä Golf Oy:n toimitusjohtajaa Jukka Koivua sekä Golfliiton asiantuntijaa Mika Holloa. Haastattelujen osalta tarkempi raportointi on luvussa 4.1.

Suomessa golfkentän hallinnointi voi kuulua joko osakeyhtiömuotoisen kenttäyhtiön tai yhdistysmuotoisen golfseuran vastuulle. Suomessa on Suomen Golfliiton mukaan 134 golfseuraa, joilla on yhteensä yli 180 golfkenttää (Suomen Golfliitto ei pvm.). Golfseurat toimivat usein golfkenttäyhtiöiden rinnalla ja vastaavat ennen kaikkea yhteisön urheilullisesta ja yhteisöllisestä toiminnasta. Suurimmassa osassa tapauksista varsinaista liiketoimintaa ja kenttätoimintaa harjoittaa kuitenkin osakeyhtiömuotoinen golfkenttäyhtiö. Tutkielmaa varten tehdyissä haastatteluissa nousi niin ikään esille, että ry-muotoisia golfkenttäyhtiöitä on Suomessa vain muutama. Tämän perusteella

osakeyhtiömuotoisten golfkenttäyhtiöiden määrän voidaan arvioida olevan melko lähellä lukua 130. Tässä tutkielmassa tarkastelu rajataan osakeyhtiömuotoisiin golfkenttäyhtiöihin, koska ne muodostavat suomalaisen golfkenttätöiminnan keskeisen omistus- ja hallintomallin.

Golfkenttäyhtiöiden yhtiöjärjestyksissä on useita piirteitä, jotka tekevät niiden rakenteesta asunto-osakeyhtiöihin verrattavan. Osakkeisiin liittyy tavallisesti pelioikeus, jonka osakkeenomistaja voi käyttää itse tai tietyin ehdoin luovuttaa toisen henkilön käyttöön. Samalla osakkeenomistajat ovat velvollisia maksamaan yhtiölle hoitovastiketta ja monissa tapauksissa myös rahoitusvastiketta tai osakekohtaista lainaosuutta pitkäaikaisten investointien kattamiseksi. Rakenteeltaan malli muistuttaa asunto-osakeyhtiötä, jossa tietty osake tuottaa oikeuden hallita tiettyä huoneistoa, ja osakkaat osallistuvat yhtiön kuluihin vastikkeiden kautta. Golfkenttäyhtiössä vastaava logiikka toteutuu siten, että osake tuottaa oikeuden käyttää kentän pelioikeutta ja osakas osallistuu kentän ylläpito- ja rahoituskustannuksiin vastikkeiden muodossa. Tällainen rakenne näkyy esimerkiksi viiden tutkimuksessa hyödynnetyn golfkenttäyhtiön yhtiöjärjestyksissä, joissa osakkeisiin kytkeytyvät pelioikeudet, vastikevelvollisuus ja mahdollisuus maksaa osuus pitkäaikaisista lainoista on määritelty varsin yksityiskohtaisesti.

Omistusrakenne vaikuttaa olennaisesti golfkenttäyhtiöiden liiketoimintalogiikkaan. Koska osake tuottaa yleensä pelioikeuden tai oikeuden nimetä pelioikeuden käyttäjä, osakkeenomistajat ovat usein samalla kentän pelaajia tai muiden palveluiden käyttäjiä. Omistajuus ei siten liity yksinomaan sijoitusmielessä tehtyyn pääomasijoitukseen, vaan myös kentän käyttöön ja pelimahdollisuuksien turvaamiseen. Tämä tekee golfkenttäyhtiöistä erityisiä verrattuna moniin muihin palvelualan yrityksiin, joissa omistaja ja asiakas ovat useammin eri toimijoita toisistaan eroavilla intresseillä.

Liiketoimintamallia luonnehtivat lisäksi pääomavaltaisuus ja kausiluonteisuus. Suomalaisia golfkenttiä koskevassa tutkimuksessa on korostettu, että kenttätöiminta on tyypillisesti kausiluonteista, usein voittoa tavoittelematonta ja hallinnollisesti osakeyhtiömuotoisen kenttäyhtiön vastuulla (Ahonen 2013). Tämä näkyy myös tarkasteltujen yhtiöiden tilinpäätöksissä: taseet painottuvat selvästi pysyviin vastaaviin, erityisesti maa-alueisiin, rakennuksiin ja rakennelmiin, koneisiin ja kalustoon sekä muuhun kenttäinfrastruktuuriin, mikä kertoo toimintaan sitoutuneen pääoman suuresta määrästä. Velkarahoitusta käytetään toimialalla investointien, peruskorjausten ja muiden pitkävaikutteisten hankkeiden rahoittamiseen, mutta velan määrä vaihtelee yhtiöittäin. Rahoituksen näkökulmasta olennaista on, että kassavirta ei jakaudu tasaisesti vuoden yli: osakas- ja vastiketulot tuovat toimintaan ennakoitavuutta, mutta Suomen vuodenaikojen takia green fee -myynti, kilpailut ja

tapahtumat, ravintola- ja muut oheispalvelut painottuvat pelikauteen. Tästä syystä myös golfkenttäyhtiöiden kassavirta on vahvasti vuodenaikojen mukaan vaihtelevaa.

Kokonaisuutena golfkenttäyhtiöiden liiketoimintamallia määrittävät osakeomistukseen perustuva käyttöoikeusrakenne, omistajien ja asiakkaiden osittainen päällekkäisyys, pääomavaltainen tase sekä kausiluonteinen ja sääolosuhderiippuvainen tulonmuodostus. Nämä piirteet erottavat golfkenttäyhtiöt monista muista pk-yrityksistä ja auttavat selittämään, miksi niiden rahoitusasema ja pankkien niihin kohdistama riskinarviointi voivat poiketa tavanomaisesta palveluyrityksestä. Samalla toimialan erityispiirteet luovat mielenkiintoisen näkökulman pk-yritysten rahoitusvajeen tarkasteluun, sillä golfkenttäyhtiöiden taloudellinen logiikka ei kaikilta osin vastaa perinteisen voittoa maksimoivan yrityksen toimintamallia. Tämän vuoksi on hyödyllistä tarkastella, miten toimialan erityispiirteet näyttäytyvät käytännössä rahoittajien ja toimialan toimijoiden näkökulmasta. Seuraavassa luvussa esitellään tutkielman empiirinen aineisto sekä haastattelujen toteutus, minkä jälkeen tarkastellaan haastatteluaineistosta esiin nousseita havaintoja golfkenttäyhtiöiden rahoituksellisista haasteista ja informaation merkityksestä rahoituksen saatavuudessa.

4 Haastattelut

Tutkielman empiirinen aineisto on kerätty puolistrukturoitujen teemahaastattelujen avulla. Haastattelumenetelmä valittiin aineistonkeruumenetelmäksi, koska se mahdollistaa tutkittavan ilmiön syvällisen tarkastelun sekä haastateltavien omien näkemysten ja kokemusten esiin tuomisen. Haastattelujen avulla voidaan myös esittää tarkentavia kysymyksiä ja syventää keskustelua tutkimuksen kannalta keskeisistä teemoista. Haastattelut täydentävät luvussa 3 esiteltyä aineistoa, joka koostuu tarkasteltujen golfkenttäyhtiöiden tilinpäätöksistä ja yhtiöjärjestyksistä.

4.1 Haastattelujen toteutus

Tutkimusta varten haastateltiin kolmea golfalalla toimivaa henkilöä ja yhtä yritysrahoituksen asiantuntijaa. Haastateltaviin kuuluivat asiantuntija Mika Hollo (Suomen Golfliitto ry), toimitusjohtaja Jukka Koivu (Kytäjä Golf Oy), toimitusjohtaja Jari Hakkarainen (Tapiola Golf Oy) sekä yrityspankinjohtaja Vesa Rosendahl (Länsi-Suomen Osuuspankki). Haastattelujen keskeiset tiedot, kuten ajankohta, toteutustapa ja kesto, on esitetty taulukossa 3.

Taulukko 3. Tutkimuksessa toteutetut haastattelut

Haastateltava	Päivämäärä	Toteutus	Kesto
Mika Hollo Asiantuntija Suomen Golfliitto ry	29.1.2026	Teams (Videohaastattelu)	1 t 19 min
Jukka Koivu Toimitusjohtaja Kytäjä Golf Oy	29.1.2026	Teams (Videohaastattelu)	25 min
Jari Hakkarainen Toimitusjohtaja Tapiola Golf Oy	9.2.2026	Paikan päällä (Lähihaastattelu)	2 t 10 min
Vesa Rosendahl Yrityspankinjohtaja Länsi-Suomen Osuuspankki	16.3.2026	Teams (Videohaastattelu)	20 min

Suomen Golfliiton asiantuntijaa Mika Holloa haastateltiin erityisesti toimialan yleisen tilanteen, golfkenttäyhtiöiden liiketoimintamallin sekä golfalan kehityksen näkökulmasta. Haastattelun tarkoituksena oli muodostaa yleiskuva suomalaisen golfkenttätöiminnan rakenteesta, sen erityispiirteistä sekä toimialaan liittyvistä rahoituksellisista haasteista.

Golfkenttäyhtiöiden näkökulmaa varten haastateltiin kahden kenttäyhtiön toimitusjohtajia. Jukka Koivua (Kytäjä Golf Oy) ja Jari Hakkarasta (Tapiola Golf Oy) haastateltiin erityisesti golfkenttäyhtiöiden taloudellisista rakenteista, investoinneista sekä rahoitukseen liittyvistä käytännön kysymyksistä. Näiden haastattelujen tavoitteena oli saada käytännön näkökulmaa siihen, miten kenttäyhtiöt toimivat yrityksinä ja millaisia rahoituksellisia haasteita toimialalla kohdataan.

Tutkimuksen kannalta keskeinen näkökulma on myös rahoittajan arvio golfkenttäyhtiöistä pk-yrityksinä. Tätä varten haastateltiin yrityspankinjohtaja Vesa Rosendahlia (Länsi-Suomen Osuuspankki), joka työskentelee yritysrahoituksen parissa. Osuuspankki on yritysbarometrien perusteella pk-yritysten keskeisin rahoittajapankki Suomessa, mikä korostaa haastattelun relevanssia tutkimuksen kannalta (Suomen Yrittäjät ym. 2026). Pankin näkökulma on erityisen tärkeä, koska tutkielmassa tarkastellaan pk-yritysten rahoitukseen liittyviä kysymyksiä sekä pankkien luotonantoon vaikuttavia tekijöitä. Haastattelun avulla pyrittiin selvittämään, miten golfkenttäyhtiöt näyttäytyvät pankin näkökulmasta ja millaisia erityispiirteitä niiden rahoitukseen liittyy.

Haastattelut toteutettiin alkuvuoden 2026 aikana. Haastatteluista kolme järjestettiin Microsoft Teams -videoyhteyden kautta ja yksi toteutettiin lähitapaamisena. Videoyhteydellä toteutetut haastattelut nauhoitettiin. Lähitapaamisena toteutettua haastattelua ei nauhoitettu. Haastattelujen kesto vaihteli noin kahdestakymmenestä minuutista hieman yli kahteen tuntiin. Haastatteluissa käsiteltiin muun muassa golfkenttäyhtiöiden liiketoiminnan erityispiirteitä, rahoituksen saatavuutta, velkarahoituksen roolia sekä informaation merkitystä pankkien ja yritysten välisessä suhteessa. Haastattelujen tukena käytettiin kutakin haastattelua varten laadittuja ja tilanteeseen sovellettuja kysymysrunkoja, joiden pohjalta keskustelut etenivät. Haastattelurungot ovat tutkielman liitteenä (Liite 2). Haastateltavilla oli mahdollisuus tutustua kysymyksiin etukäteen.

Haastatteluaineisto käytiin läpi ja jäsenneltiin teemojen mukaan tutkielman tutkimuskysymysten ja kirjallisuuskatsauksessa esitetyn teoreettisen viitekehyksen pohjalta. Aineiston tarkastelussa pyrittiin tunnistamaan erityisesti golfkenttäyhtiöiden rahoitukseen liittyviä keskeisiä haasteita sekä pankkien näkökulmasta merkityksellisiä tekijöitä.

4.2 Tulokset

Haastatteluaineiston analyysissä nousi esiin kaksi keskeistä teemaa, jotka liittyvät golfkenttäyhtiöiden rahoitukseen: rahoitukselliset haasteet sekä informaation merkitys pankkien ja kenttäyhtiöiden välisessä suhteessa. Teemat heijastavat myös kirjallisuuskatsauksessa esiin nousseita pk-yritysten

rahoitukseen liittyviä kysymyksiä, kuten informaation epäsymmetriaa ja pankkien riskinarviointia. Seuraavissa alaluvuissa tarkastellaan näitä teemoja haastatteluaineiston perusteella.

4.2.1 Rahoitukselliset haasteet

Golfkenttäyhtiöiden rahoitukselliset haasteet liittyvät ensinnäkin toiminnan voimakkaaseen pääomavaltaisuuteen. Tarkasteltujen yhtiöiden tilinpäätökset osoittavat, että pysyvät vastaavat muodostavat kaikissa viidessä yhtiössä valtaosan taseesta. Käytännössä varallisuus on sitoutunut maa-alueisiin, rakennuksiin, kenttärakenteisiin sekä koneisiin ja kalustoon, eikä sitä ole helposti muutettavissa likvidiksi rahoitukseksi. Tämä tekee investoinneista raskaita ja korostaa pitkäjänteisen rahoitussuunnittelun merkitystä. Tästä näkökulmasta golfkenttäyhtiöt poikkeavat monista muista palvelualan pk-yrityksistä, joiden taseet ovat kevyempiä ja joissa investointitarpeet ovat usein pienempiä.

Haastatteluissa investointien rahoitus näyttäytyi kysymyksenä, jossa yhtiöiden välillä on merkittäviä eroja, mutta myös yhteinen logiikka. Tapiola Golfin toimitusjohtaja Jari Hakkarainen kuvasi yhtiön pääasiallisiksi investointien rahoitusmuodoiksi tulo- ja leasing-rahoituksen sekä toi esiin, että investointipäätöksiä laukaisevat tyypillisesti osakkaat ja käytännön tarpeiden vaatimukset. Kytäjä Golfin toimitusjohtaja Jukka Koivu puolestaan kuvasi rahoitusjärjestyksen etenevän voittovaroista rahoitusvastikkeeseen ja vasta viime kädessä pankkilainaan. Koivun mukaan Kytäjä on pystynyt viime vuosina rahoittamaan suuren osan investoinneistaan omalla kassavirralla. Haastattelujen perusteella golfkenttäyhtiöiden ensisijainen tavoite ei siis useinkaan ole investointien rahoittaminen pankkivelalla, vaan velkarahoitusta pyritään välttämään silloin, kun tulorahoitus, osakkailta kerättävät vastikkeet tai leasing tarjoavat vaihtoehdon.

Kausiluonteisuus syventää rahoituksellista haastetta. Yrityspankinjohtaja Vesa Rosendahlin mukaan kassavirta on pankin näkökulmasta tärkein yksittäinen luottokelpoisuuden arviointikriteeri, ja juuri tässä golfkenttäyhtiöiden erityispiirre korostuu: kassavirta painottuu vahvasti pelikauteen ja on riippuvainen sääolosuhteista. Rosendahl korosti, että pankki erottaa toisistaan käyttöpääoman, investointien ja kausivaihtelun rahoittamisen, mutta kaikissa tapauksissa ratkaisevaa on maksukyvyyn riittävyys. Koivu puolestaan toi esiin, että golfkenttäyhtiön logiikka poikkeaa monista tavanomaisista yrityksistä. Kaikissa golfalan haastatteluissa nousi esille, että vaikka kenttäyhtiöt toimivat osakeyhtiömuodossa, niiden toiminnan tavoitteena ei usein ole voiton maksimointi samalla tavalla kuin perinteisessä liiketoiminnassa. Osa kassavirrasta muodostuu hoitovastikkeista ja muusta osakkailta kerättävästä rahoituksesta, ja osakkaat ovat itse keskeinen osa kentän ja palveluiden käyttäjistä. Tämä tekee liiketoimintamallista pankin näkökulmasta tavanomaista yritysrahoitusta vaikeammin arvioitavan.

Tilinpäätökset osoittavat lisäksi, että velkarakenteessa on huomattavia eroja kenttäyhtiöiden välillä. Taulukko 4 kokoaa tarkasteltujen golfkenttäyhtiöiden keskeisiä tase-eriä ja havainnollistaa sekä niiden pääomavaltaisuutta että rahoitusrakenteen eroja.

Taulukko 4. Yhtiöiden pääomavaltaisuus ja velkaantuneisuus

Taseen rakenne ja pääomavaltaisuus					
Yhtiö	Tilikausi	Liikevaihto (tEUR)	Taseen lop- pusumma (tEUR)	Pysyvät vas- taavat (tEUR)	Pysyvät vas- taavat/tase (%)
Kytäjä Golf Oy	31.10.2025	2 581	14 913	14 070	94,4
Tapiola Golf Oy	31.10.2025	1 779	7 641	6 861	89,8
Oy Pickala Golf Ab	31.12.2024	3 790	11 429	10 698	93,6
Master Golf Course Oy Ab	31.12.2024	2 064	11 041	10 965	99,3
Lakeside Golf and Country Club Oy	31.10.2025	2 093	2 567	2 231	86,9
Rahoitusrakenne ja velkaantuneisuus					
Yhtiö	Oma pääoma (tEUR)	Vieras pääoma (tEUR)	josta lyhytaikaista (tEUR)	Oma- varaisuusaste (%)	Vieras pääoma / liikevaihto (%)
Kytäjä Golf Oy	14 006	907	867	93,9	35,1
Tapiola Golf Oy	-864	8 505	4 059	-11,3	478,1
Oy Pickala Golf Ab	11 153	276	276	97,6	7,3

Master Golf Course Oy Ab	10 814	227	227	97,9	11,0
Lakeside Golf and Country Club Oy	901	1 666	353	35,1	79,6

Huom. Omavaraisuusaste on laskettu Taulukossa 1 esitetyn Equity ratio -kaavan mukaisesti: oma pääoma / taseen loppusumma. Pysyvien vastaavien osuutta taseen loppusummasta käytetään havainnollistavana mittarina kuvaamaan golfkenttäyhtiöiden pääomavaltaisuutta. Vieras pääoma / liikevaihto (%) ilmaisee vieraan pääoman määrän suhteessa tilikauden liikevaihtoon ja toimii tässä tutkielmassa havainnollistavana velkaisuuden mittarina.

Taulukosta 4 käy ilmi, että Kytäjä Golfin tase on selvästi vahva. Tilikauden 2025 päättyessä yhtiön oma pääoma oli noin 14,0 miljoonaa euroa ja vieras pääoma noin 0,9 miljoonaa euroa, josta valtaosa koostui lyhytaikaisista veloista ja erityisesti ostovelosta (noin 650 tuhatta euroa). Myös Master Golf ja Pickala Golf näyttävät vähävelkaisina. Master Golfin taseen loppusumma oli noin 11 miljoonaa euroa, ja yhtiön vieras pääoma koostui käytännössä kokonaan lyhytaikaisista veloista, joita oli noin 0,23 miljoonaa euroa. Pickala Golfin taseen vastattavaa-puoli näyttää rakenteeltaan hyvin samanlaisena kuin Master Golfin. Lakeside edustaa velkaisempaa rakennetta. Sen taseen loppusumma oli noin 2,6 miljoonaa euroa, mutta pitkäaikaista vierasta pääomaa oli noin 1,3 miljoonaa euroa ja lyhytaikaista noin 0,35 miljoonaa euroa. Selkeän vastakohtaan muodostaa kuitenkin Tapiola Golf, jonka oma pääoma oli vuoden 2025 tilikauden päättyessä negatiivinen, noin -0,86 miljoonaa euroa, vaikka yhtiön viimeisimmät tilikaudet ovat olleet selvästi voitollisia. Vierasta pääomaa oli yhteensä noin 8,5 miljoonaa euroa, josta lyhytaikaista oli noin 4,1 miljoonaa euroa. Saman toimialan sisällä on siis sekä hyvin vakavaraisia että selvästi velkapainotteisia yhtiöitä, mikä vaikuttaa olennaisesti niiden investointikykyyn ja pankkien näkökulmasta myös riskitasoon. Taulukon perusteella esimerkiksi Master Golfia ja Tapiola Golfia voidaan pitää velkaisuutensa osalta tarkastellun aineiston eri ääripäinä.

Osakasrakenne kytkeytyy rahoituksellisiin haasteisiin erityisesti investointipäätösten kautta. Suomen Golfliiton asiantuntija Mika Hollo ja Kytäjä Golfin toimitusjohtaja Jukka Koivu tuovat molemmat esiin näkemyksen, jonka mukaan monilla kentillä on syntynyt korjausvelkaa siksi, ettei korjausrahastoa ole alettu kerryttää riittävän varhain ja koska korotettu vastike koetaan osakkaiden keskuudessa herkästi kielteisenä. Tämän seurauksena välttämättömiä peruskorjausinvestointeja saatetaan lykätä, mikä voi pitkällä aikavälillä heikentää kentän kuntoa ja lisätä taloudellista painetta yhtiölle.

Koivu totesi myös, että monissa golfkenttäyhtiöissä omistusrakenne on hyvin hajautunut ja suurinkin yksittäinen omistaja voi omistaa vain hyvin pienen osuuden yhtiöstä. Tällaisessa tilanteessa investointipäätökset edellyttävät laajaa osakaskunnan hyväksyntää, mikä voi tehdä päätöksenteosta hidasta. Hänen mukaansa pelaava osakas tarkastelee tilannetta helposti oman lyhyen aikavälin etunsa kautta, kun taas yrityksen johdon pitäisi ajatella yhtiön pitkän aikavälin etua. Hollon kommentit tukevat tätä. Hän toteaa, että pienosakasta kiinnostaa tyypillisesti vain vastikkeen suuruus ja siitä itselleen saatava hyöty. Hollo jatkaa toteamalla, että isot yksittäiset omistajat tekevät usein liiketoiminnan kannalta linjakkaampia ja kauaskantoisempia päätöksiä. Hakkarainen toi esiin samansuuntaisen havainnon todetessaan, että osakkaat eivät välttämättä halua maksaa lisää, vaikka yhtiön rahoitusasema sitä edellyttäisi. Kytäjä Golf näyttäytyy tässä suhteessa joihinkin kenttiin nähden erilaisena, sillä Koivun mukaan yhtiöllä on vakavarainen suuri omistaja, mikä helpottaa pitkäjänteistä päätöksentekoa ja investointien toteuttamista. Hajautunut omistusrakenne ja osakkaiden vastikeherkkyys voivat siten muodostua rahoituksen saatavuuden kannalta yhtä merkittäviksi tekijöiksi kuin varsinaiset taloudelliset tunnusluvut.

Pankin näkökulmasta golfkenttäyhtiöihin liittyvä riski muodostuu ennen kaikkea kassavirran riittävyydestä, toiminnan kausiluonteisuudesta, liiketoiminnan rajallisesta voitontavoittelusta sekä vakuuksien heikosta likviditeetistä. Rosendahlin mukaan luottopäätöksissä painavat ennen kaikkea toteutuneet kassavirrat, käyttökatteet, investointijäämä ja realistiset numeeriset ennusteet. Samalla Rosendahl totesi, että golfkenttiin liittyvien vakuuksien arvoa on hankala määrittää ja että ne ovat suhteellisen epälikvidejä. Hakkarainen toi esiin selkeän näkemyksensä, että golfkenttäyhtiöiden on vaikea saada pankeilta lainaa. Koivu kiteytti käsityksensä pankkien varovaisesta suhtautumisesta toteamalla, että golfkenttiä koskeva epävirallinen ohje voi olla kärjistetyksi: ”älä koske, se voi ihan hyvin mennä nurin”. Hollon näkemyksen mukaan haasteet lainarahoituksen saamisessa korostuvat entisestään pienillä golfkentillä maakunnissa. Haastatteluaineiston perusteella golfkenttäyhtiöiden rahoitukselliset haasteet eivät siis palaudu vain yksittäisten yhtiöiden heikkoon taloudelliseen asemaan, vaan myös koko toimialan rakenteellisiin erityispiirteisiin, jotka tekevät siitä pankin näkökulmasta poikkeuksellisen rahoituskohteen.

Haastatteluaineiston perusteella golfkenttäyhtiöiden rahoitukselliset haasteet liittyvät erityisesti toimialan pääomavaltaisuuteen, pankin näkökulmasta haastaviin vakuuksiin, kausiluonteiseen ja sääolosuhteiden sanelemaan kassavirtaan sekä omistusrakenteeseen, jotka yhdessä vaikuttavat pankkien tekemään riskinarviointiin.

4.2.2 Informaation merkitys

Haastatteluaineistossa korostui informaation merkitys pankkien ja golfkenttäyhtiöiden välisessä suhteessa. Yrityspankinjohtaja Vesa Rosendahlin mukaan pankin näkökulmasta keskeisin luottokelpoisuuden arviointiin vaikuttava tekijä on yrityksen kassavirta. Luottopäätöksissä painavat ennen kaikkea numeeriset tunnusluvut ja tilinpäätöstiedot; hänen mukaansa “luottoa hoidetaan euroilla”. Tämä kuvastaa sitä, että kova informaatio, kuten toteutuneet kassavirrat ja realistiset taloudelliset ennusteet, on pankin näkökulmasta ratkaisevaa luottopäätöksiä tehtäessä.

Rosendahlin mukaan myös pehmeällä informaatiolla voi kuitenkin olla täydentävä merkitys. Pitkä asiakassuhde, aikaisempi maksukäyttäytyminen ja tapa, jolla yritys on hoitanut velvoitteitaan vaikeissa tilanteissa, voivat vaikuttaa pankin arvioon yrityksen luotettavuudesta ja riskitasosta. Tällainen historiatieto muodostuu tyypillisesti pitkäaikaisen pankkisuhteen kautta ja voi helpottaa tulevien rahoituspäätösten arviointia. Pehmeä informaatio ei siis korvaa taloudellista dataa, mutta se voi auttaa pankkia tulkitsemaan sitä laajemmassa kontekstissa. Erityisesti tilanteissa, joissa toimialaan liittyy tavanomaista enemmän epävarmuutta, tällainen täydentävä tieto voi vahvistaa pankin kokonaiskuvaa yrityksestä.

Mika Hollon haastattelussa nousi esiin, että pankkirahoitusta haettaessa yksi golfkenttäyhtiöiden valttikortti, jota hyödynnetään liian vähän, voisi olla kyky vakuuttaa pankki asiakaskunnan uskollisuudesta ja kysynnän pysyvyydestä. Hänen näkemyksensä mukaan alueen aktiiviset golfaajat käyttävät alueen golfpalveluita myös heikommassa suhdannetilanteissa, mistä 2000-luvun alun taantuma tarjoaa hänen mukaansa toimialan sisäisen esimerkin. Hän täsmentää, että heikossa suhdannetilanteessa golffari voi karsia kulutustaan muusta, mutta itse pelaamisesta se ei karsi samassa määrin. Tällainen havainto on pankin näkökulmasta merkityksellinen, koska se voi täydentää numeerista kassavirta-analyysiä ja auttaa arvioimaan, kuinka vakaalle asiakaspohjalle yhtiön tulonmuodostus pitkällä aikavälillä perustuu.

Haastatteluaineiston perusteella pankkisuhteilla ja luottamuksella voi olla erityistä merkitystä tilanteissa, joissa toimialan erityispiirteet tekevät yrityksen taloudellisen tilanteen arvioinnista haastavampaa. Vaikka pankit perustavat luottopäätöksensä ensisijaisesti taloudelliseen informaatioon, pitkä asiakassuhde ja yrityksestä kertynyt pehmeä informaatio voivat tukea pankin riskinarviointia. Tällöin pankin ja yrityksen välinen suhde muistuttaa kirjallisuudessa kuvattua relationship banking -mallia, jossa pankki hyödyntää sekä kvantitatiivista että asiakassuhteen kautta syntyvää informaatiota arvioidessaan yrityksen luottokelpoisuutta.

5 Johtopäätökset ja yhteenveto

5.1 Johtopäätökset

Tässä tutkielmassa tarkasteltiin golfkenttäyhtiöitä pk-yrityksinä erityisesti pankkirahoituksen näkökulmasta sekä analysoitiin, miten pk-yritysten rahoitusvaje ilmenee kyseisellä toimialalla. Tutkimus yhdisti teoreettisen kirjallisuuskatsauksen ja empiirisen tarkastelun, jossa hyödynnettiin golfkenttäyhtiöiden tilinpäätöksiä ja yhtiöjärjestyksiä sekä puolistrukturoituja teemahaastatteluja keskeisiltä toimialan ja rahoitussektorin toimijoilta.

Empiirisen tarkastelun perusteella golfkenttäyhtiöiden rahoitukselliset haasteet eivät palaudu yksittäiseen tekijään, vaan muodostuvat useiden rakenteellisten ominaisuuksien yhteisvaikutuksesta. Toiminta on vahvasti pääomavaltaista, mikä sitoo varallisuuden pitkäaikaisiin ja heikosti likvideihin eriin sekä tekee investoinneista raskaita ja pitkäjänteistä rahoitusta edellyttäviä. Samanaikaisesti liiketoiminta on selvästi kausiluonteista ja sääolosuhderiippuvaista, mikä heikentää kassavirran ennustettavuutta ja korostaa maksuvalmiuden hallinnan merkitystä.

Rahoituksellista kokonaisuutta muokkaa olennaisesti myös yhtiöiden omistusrakenne, jossa osakkaat ovat usein samalla palvelun käyttäjiä. Tämä voi johtaa jännitteeseen lyhyen aikavälin kustannusten minimoinnin ja pitkän aikavälin investointitarpeiden välillä, mikä puolestaan vaikuttaa investointien toteuttamiseen ja rahoitusratkaisuihin. Omistusrakenteiden vaihtelu tuo tähän eroja golfkenttäyhtiöiden välillä. Kentillä, joissa on selkeä iso yksittäinen omistaja, on päätöksenteko mahdollisesti helpompaa sekä liiketoiminnan ja strategian kannalta linjakkaampaa. Pirstaloituneempi omistusrakenne puolestaan voi tuoda selkeästi enemmän haasteita päätöksentekoon.

Keskeiseksi tekijäksi nousee myös informaation merkitys: vaikka pankit tukeutuvat ensisijaisesti kvantitatiiviseen, niin sanottuun kovaan informaatioon, toimialan erityispiirteiden ymmärtäminen ja pitkäaikaiset pankkisuhteet voivat vaikuttaa siihen, miten riskiä lopulta arvioidaan. Näin ollen golfkenttäyhtiöiden rahoitusasema muotoutuu sekä niiden taloudellisista tunnuspiirteistä että siitä, miten nämä piirteet tulkitaan rahoittajan näkökulmasta.

Empiiriset havainnot ovat linjassa luvussa 2 esitetyn teoreettisen viitekehyksen kanssa ja auttavat jäsentämään golfkenttäyhtiöiden rahoituksellista asemaa pk-yritysten rahoitusvajeen näkökulmasta. Ensinnäkin Pecking Order -teoria saa osittaista tukea: haastattelujen perusteella golfkenttäyhtiöissä suositaan usein ensisijaisesti tulorahoitusta ja osakkailta kerättäviä vastikkeita, kun taas velkarahoitus näyttäytyy useissa tapauksissa toissijaisena vaihtoehtona. Aineisto ei kuitenkaan tue teoriaa

täysin yksiselitteisesti, sillä yhtiöt ovat keskenään erilaisissa taloudellisissa asemissa, mikä vaikuttaa myös niiden rahoituspreferensseihin. Esimerkiksi Kytäjä Golfissa velan välttäminen näyttäytyy tietoisena strategisena valintana, kun taas toisissa yhtiöissä velkarahoituksen käyttöä voivat rajoittaa enemmän rahoituksen saatavuuteen, vakuuksiin tai pankkien riskinarviointiin liittyvät tekijät. Näin ollen empiirinen aineisto viittaa siihen, että Pecking Order -teoria selittää golfkenttäyhtiöiden rahoituskäyttäytymistä osittain, mutta toimialan sisäinen vaihtelu ja rahoitusmarkkinoiden reunaehdot tekevät kokonaisuudesta teoriaa moniulotteisemman.

Toiseksi tulokset viittaavat siihen, että golfkenttäyhtiöiden kohdalla voidaan havaita SME financing gap -ilmiön piirteitä. Luvussa 2.2.3 esitetyn kolmijakoisen kehikon näkökulmasta empiirisissä havainnoissa korostuvat erityisesti rakenteelliset tekijät, kuten toimialan pääomavaltaisuus, vaikeasti realisoitava varallisuus, kausiluonteinen kassavirta sekä omistusrakenteeseen liittyvät erityispiirteet, jotka voivat heikentää rahoituksen saatavuutta. Sen sijaan suhdanteelliset tekijät eivät aineistossa nouse yhtä voimakkaasti esiin, vaikka korkotason nousun ja kustannuspaineiden vaikutukset tunnistetaan. Institutionaaliset tekijät näkyvät puolestaan jossain määrin pankkien riskinarvioinnissa, toimialaan kohdistuvissa käytännöissä sekä pankkien luotonantoa ohjaavassa sääntely-ympäristössä. Pankkien varovainen suhtautuminen toimialaan voi johtaa tilanteeseen, jossa rahoituksen tarjonta ei täysin kohtaa yritysten rahoitustarpeita, minkä seurauksena osa investoinneista voi jäädä toteuttamatta tai siirtyä, vaikka ne olisivat liiketoiminnallisesti perusteltuja.

Kolmanneksi informaation epäsymmetrian merkitys korostuu. Golfkenttäyhtiöiden liiketoimintamalli poikkeaa monin tavoin "tavanomaisesta" pk-yrityksestä, mikä vaikeuttaa pankkien kykyä arvioida niiden riskiprofiilia. Haastatteluaineiston perusteella pankit eivät (golfkenttäyhtiöiden näkökulmasta) välttämättä täysin ymmärrä toimialan erityispiirteitä, mikä voi johtaa riskin korostuneeseen arviointiin ja sitä kautta tiukempiin rahoitusehtoihin tai rahoituksen rajoittamiseen.

Lopuksi havaintoja voidaan tarkastella kova ja pehmeä informaatio -jaottelun kautta. Pankit painottavat luottopäätöksissään ensisijaisesti kvantitatiivista, standardoitua informaatiota, kuten tilinpäätöstietoja ja kassavirtaennusteita. Golfkenttäyhtiöiden tapauksessa tämä voi kuitenkin antaa puutteellisen kuvan liiketoiminnan todellisesta luonteesta, koska osa toiminnan vakaudesta perustuu esimerkiksi osakaspoijaan ja vastikejärjestelmään. Vaikka pitkäaikaiset pankkisuhteet ja toimialan tuntemus voisivat lieventää tätä ongelmaa, haastattelujen perusteella relationship bankingin merkitys jää ainakin osittain rajalliseksi, eikä se täysin kompensoi toimialaan liittyvää informaation epäsymmetriaa.

Edellä esitettyjen havaintojen perusteella voidaan kysyä, ovatko pankit golfkenttäyhtiöiden kohdalla liiankin varovaisia vai heijastaako varovaisuus todellista riskitasoa. Tämän tutkielman perusteella vastaus näyttäyty kaksijakoisena. Osa riskistä on selvästi rakenteellista: kausiluonteinen kassavirta, pääomavaltainen tase sekä vakuuksien heikko likviditeetti tekevät toimialasta objektiivisesti haastavan rahoitettavan. Samanaikaisesti osa varovaisuudesta voi liittyä toimialaan kohdistuviin ennakkokäsityksiin ja sen liiketoimintamallin puutteelliseen ymmärtämiseen, mikä voi johtaa riskin korostuneeseen arviointiin.

Kokonaisuutena tarkasteltuna golfkenttäyhtiöiden rahoitusasema näyttäyty yhdistelmänä todellisia taloudellisia rajoitteita ja rahoitusmarkkinoiden tulkintoihin liittyviä tekijöitä. Tämä selittää, miksi toimiala sijoittuu pk-yritysten rahoitusvajeen näkökulmasta erityiseen asemaan.

Tutkielmassa esitetyn kokonaisuuden - kirjallisuuskatsauksen ja empiirisen osuuden - ja tätä seuranneen pohdinnan pohjalta tutkielman keskeiset johtopäätökset voidaan tiivistää Taulukon 5 mukaisesti.

Taulukko 5. Tutkielman keskeiset johtopäätökset

1.	Golfkenttäyhtiöiden rahoitusasemaa heikentävät erityisesti toiminnan pääomavaltaisuus, kassavirran kausiluonteisuus sekä vakuuksien heikko likviditeetti.
2.	Golfkenttäyhtiöiden kohdalla havaittava rahoitusvaje muodostuu sekä toimialan rakenteellisista ominaisuuksista että pankkien riskinarviointikäytännöistä.
3.	Toimialan vakuuksien, kuten kenttäalueiden ja niihin liittyvän infrastruktuurin, arvoa on vaikea määritellä ja ne ovat pankkien näkökulmasta vaikeasti realisoitavia, mikä rajoittaa velkarahoituksen saatavuutta ja voi nostaa rahoituksen ehtoja.
4.	Omistusrakenne, jossa osakkaat ovat usein myös palvelun käyttäjiä, voi rajoittaa investointien toteuttamista ja heikentää yhtiöiden kykyä kerätä lisäpääomaa erityisesti silloin, kun omistusrakenne on hajaantunut.
5.	Toimialalla korostuu informaation epäsymmetria, mikä vaikeuttaa pankkien riskinarviointia ja voi johtaa varovaisiin luottopäätöksiin.
6.	Pankkien ja yritysten välinen pitkäaikainen asiakassuhde voi tukea rahoituksen saatavuutta, mutta ei poista toimialaan liittyviä rakenteellisia rajoitteita.

Taulukossa 5 ilmoitetut tutkielman kuusi keskeistä johtopäätöstä yhdessä osoittavat, että golfkenttäyhtiöiden rahoitusvaje syntyy sekä toimialan rakenteellisista ominaispiirteistä että pankkien riskinarvioinnin ja vakuuskelpoisuuden vaatimuksista. Rahoitusvaje voi ilmetä käytännössä rahoituksen ehtojen kiristymisenä, luoton määrällisenä rajoittamisena tai sen epäämisenä kokonaan. Samalla

tulokset viittaavat siihen, että pankkisuhteen tuottama pehmeä informaatio voi tukea rahoituksen saatavuutta, mutta se ei itsessään poista toimialan rakenteellisista rahoitusrajoitteista johtuvia haasteita.

5.2 Tulosten luotettavuus

Tutkielman tulosten luotettavuutta arvioitaessa on huomioitava sekä aineiston vahvuudet että sen rajallisuudet. Empiirinen aineisto perustuu neljään puolistrukturoituun haastatteluun sekä viiden golfkenttäyhtiön tilinpäätösten ja yhtiöjärjestyksen tarkasteluun. Haastatteluaineisto on määrällisesti suppea, eikä sen perusteella voida tehdä laajoja yleistyksiä koko suomalaisesta golfkenttätöimialasta. Toisaalta haastattelut kohdistuivat toimialan kannalta keskeisiin henkilöihin: kahteen golfkenttäyhtiön toimitusjohtajaan, Suomen Golfliiton asiantuntijaan sekä yritysrahoituksen parissa työskentelevään pankinjohtajaan. Näin aineisto tarjoaa moniääniset ja tutkimuskysymyksen kannalta oleelliset näkökulmat tarkasteltavaan ilmiöön.

Tulosten yleistettävyyttä rajoittaa myös se, että tarkastellut kenttäyhtiöt eivät edusta koko toimialaa tasaisesti. Aineistoon valitut yhtiöt ovat tunnettuja ja taloudelliselta kooltaan toimialan suuremmasta päästä, minkä vuoksi saadut havainnot eivät välttämättä kuvaa pienimpien tai taloudellisesti heikoimpien kenttäyhtiöiden tilannetta. Samalla juuri tällaiset toimijat ovat kuitenkin perusteltuja tutkimuskohteita, koska ne tekevät näkyväksi toimialan keskeisiä rakenteellisia piirteitä ja tarjoavat vertailukelpoista aineistoa pankkirahoituksen näkökulmasta.

Haastatteluihin liittyy myös väistämätöntä subjektiivisuutta. Haastateltavat tarkastelevat aihetta omasta roolistaan ja organisaatiostaan käsin, mikä vaikuttaa siihen, millaisia näkökulmia he painottavat. Golfkenttäyhtiöiden edustajat voivat korostaa toimialan erityispiirteitä ja rahoituksen saatavuuden ongelmia, kun taas pankin edustaja tarkastelee asiaa luottoriskin ja takaisinmaksukyvyn näkökulmasta. Myös tutkijan tekemä aineiston tulkinta vaikuttaa lopullisiin johtopäätöksiin. Tämän vuoksi haastatteluaineistoa ei voida pitää täysin objektiivisena kuvauksena ilmiöstä, vaan pikemminkin eri toimijoiden näkemyksiä kokoavana aineistona.

Tutkielman luotettavuutta parantaa aineiston kolmikantaisuus. Haastatteluhavaintoja ei tarkastella irrallisesti, vaan niitä verrataan tilinpäätöksistä ja yhtiöjärjestyksistä saataviin tietoihin sekä aiempaan pk-yritysten rahoitusta koskevaan kirjallisuuteen. Tämä vahvistaa analyysin luotettavuutta, koska eri aineistolähteet tukevat monilta osin samoja havaintoja. Esimerkiksi haastatteluissa esiin nousseet teemat pääomavaltaisuudesta, kausiluonteisuudesta, omistusrakenteen haasteista ja

pankkien varovaisuudesta saavat tukea sekä tilinpäätösanalyysistä että tutkielman teoreettisesta viitekehystä.

Kokonaisuutena tutkielman tuloksia voidaan pitää suuntaa antavina ja tutkimuskysymyksen kannalta perusteltuina, mutta ei eksplisiittisesti koko toimialaa kattavina. Tulosten arvo on ennen kaikkea siinä, että ne tarjoavat analyttisen ja teoriaan kytkeytyvän kuvan siitä, millaisista tekijöistä golfkenttäyhtiöiden rahoitukselliset haasteet tyypillisesti muodostuvat ja miten ne näyttäytyvät pankkirahoituksen näkökulmasta.

5.3 Jatkotutkimusmahdollisuuksia

Tämä tutkielma tarkasteli pk-yritysten rahoitusvajetta golfkenttäyhtiöiden näkökulmasta rajatun empiirisen aineiston avulla. Tutkimus tarjoaa suuntaa antavan kuvan toimialan rahoituksellisista erityispiirteistä, mutta samalla se avaa useita jatkotutkimusmahdollisuuksia, jotka liittyvät sekä golfkenttäyhtiöihin että laajemmin pankkien pk-yritysrahoitukseen.

Jatkotutkimuksessa olisi perusteltua tarkastella, millä tavoin golfkenttäyhtiöt voisivat tasata liiketoimintansa kausiluonteista kassavirran vaihtelua kehittämällä golfkauden ulkopuolelle sijoitettavaa tai sitä täydentävää liiketoimintaa. Tällainen tutkimus voisi kohdistua esimerkiksi sisä- ja talviharjoittelumahdollisuuksien, ravintola- ja tapahtumatoiminnan, yritysmyyntin, majoituspalveluiden tai muiden kokonaan uusien liiketoiminta-alueiden potentiaaliin osana golfkenttäyhtiöiden ansaintalogiikkaa. Kiinnostavana vertailukohtana voitaisiin hyödyntää myös muiden toimialojen toimijoita, kuten urheiluseuroja, jotka ovat laajentaneet toimintaansa varsinaisen ydintoimintansa ulkopuolelle ja pyrkineet näin monipuolistamaan tulonlähteitään. Tällainen näkökulma auttaisi arvioimaan, voisivatko golfkenttäyhtiöt innovatiivisin keinoin hyödyntää kiinteisiin kustannuksiin sitoutuvia resurssejaan tehokkaammin myös varsinaisen golfkauden ulkopuolella ja siten paitsi vahvistaa kassavirran ennakoitavuutta myös parhaimmillaan luoda uutta kannattavaa liiketoimintaa.

Toinen mahdollinen jatkotutkimussuunta olisi tarkastella golfkenttäyhtiöiden rahoitusta laajemmalla empiirisellä aineistolla. Tässä tutkielmassa analyysi perustui viiden kenttäyhtiön tilinpäätöksiin sekä neljään asiantuntijahaastatteluun, joten laajempi otos eri puolilla Suomea toimivista kenttäyhtiöistä voisi tarjota kattavamman kuvan toimialan rahoitusrakenteesta, velkaantuneisuudesta ja investointikäyttäytymisestä. Samalla olisi mahdollista analysoida systemaattisemmin, miten esimerkiksi omistusrakenne, alueellinen sijainti, kentän koko tai liiketoimintamallin painottuminen osakkaisiin tai ulkopuolisiin asiakkaisiin vaikuttavat rahoituksen saatavuuteen.

Kolmas mahdollisuus jatkotutkimuksessa olisi tarkastelun kohdistaminen vielä tarkemmin pankkien näkökulmaan. Tässä tutkielmassa pankkisektorin näkökulmaa tarkasteltiin kirjallisuuden sekä yhden yritys pankin edustajan haastattelun kautta, mutta jatkotutkimuksessa olisi mahdollista analysoida laajemmin pankkien luotonantokäytäntöjä useamman pankin asiantuntijahaastattelujen avulla. Tällainen tutkimus voisi syventää ymmärrystä siitä, miten pankit arvioivat toimialakohtaista riskiä, vaikuttaako pankin koko sen arviointimenetelmiin ja suhtautumiseen tiettyä toimialaa kohtaan, millaista painoarvoa ne antavat kovalle ja pehmeälle informaatiolle sekä miten vakuuksien likviditeetti, kassavirran vakaus ja omistusrakenne vaikuttavat luottopäätöksiin. Samalla voitaisiin tarkastella, missä määrin pankkien varovaisuus perustuu toteutuneisiin luottoriskeihin ja missä määrin institutionaalisiin toimintatapoihin tai toimialaa koskeviin ennakkokäsityksiin.

Lisäksi kiinnostava jatkotutkimusaihe olisi vertailla golfkenttäyhtiöitä muihin toimialoihin, joilla on samankaltaisia pankkirahoituksen kannalta haastavia piirteitä. Tällaisia voisivat olla esimerkiksi hiihtokeskukset, venesatamayhtiöt, matkailu- ja tapahtuma-alan kausiluonteiset yritykset tai muut pääomavaltaiset palvelualan pk-yritykset. Vertailu voisi paljastaa, ovatko golfkenttäyhtiöiden rahoitushaasteet aidosti toimialakohtaisia vai liittyvätkö ne laajemmin sellaisiin yrityksiin, joiden kassavirta on kausiluonteinen, vakuudet epälikvidejä ja investointien takaisinmaksuaika pitkä. Erityisen kiinnostavaa olisi tarkastella, arvioivatko pankit eri toimialojen pk-yrityksiä yhdenmukaisilla periaatteilla vai muodostuuko joillekin toimialoille erityinen riskileima.

Kokonaisuutena jatkotutkimus voisi syventää ymmärrystä paitsi pankkien riskinarvioinnista myös siitä, miten golfkenttäyhtiöiden oma liiketoimintamalli ja kassavirran rakenne vaikuttavat rahoituksen saatavuuteen. Erityisesti kausiluonteisuuden tasoittamiseen tähtäävien uusien liiketoimintamahdollisuuksien tarkastelu voisi täydentää pankkien näkökulmaan painottuvaa tutkimusta ja auttaa arvioimaan, missä määrin rahoituskelliset haasteet johtuvat toimialan rakenteellisista ominaispiirteistä ja missä määrin niitä olisi mahdollista lieventää liiketoimintaa kehittämällä. Tällöin tutkimus ei ainoastaan lisäisi tietoa golfkenttäyhtiöistä, vaan auttaisi ymmärtämään laajemmin sitä, miten pankit rahoittavat erilaisia pk-yrityksiä ja millaisissa tilanteissa toimialan erityispiirteet alkavat vaikuttaa rahoituksen saatavuuteen.

5.4 Yhteenveto

Tässä tutkielmassa tarkasteltiin pk-yritysten rahoitusvajetta golfkenttäyhtiöiden näkökulmasta ja pyrittiin ymmärtämään, millä tavoin toimialan erityispiirteet näkyvät pankkirahoituksen saatavuudessa. Työssä yhdistettiin pk-yritysten rahoitusta, informaation epäsymmetriaa, pecking order -teoriaa sekä pankkien luottoriskin arviointia käsittelevä kirjallisuus golfkenttäyhtiöitä koskevaan

empiiriseen aineistoon. Tämän tarkastelun perusteella golfkenttäyhtiöt näyttäytyvät kiinnostavana esimerkkinä siitä, miten yleinen pk-yritysten rahoitusvaje saa käytännössä toimialasidonnaisia muotoja. Vaikka ilmiön taustalla ovat samat yritysrahoituksen perusmekanismit kuin muillakin pk-yrityksillä, golfkenttäyhtiöiden kohdalla liiketoiminnan pääomavaltaisuus, kassavirran kausiluonteisuus ja sääolosuhderiippuvaisuus, omistuksen ja käytön kytkeytyminen toisiinsa sekä vakuudelliset haasteet tekevät rahoituskysymyksistä erityisen moniulotteisia. Tutkielma osoittaa, että rahoituksen saatavuus ei määräydy ainoastaan yrityksen tilinpäätöksen tai yksittäisten tunnuslukujen perusteella, vaan siihen vaikuttavat myös se, miten rahoittaja tulkitsee toimialan liiketoimintalogiikkaa, tulevaisuuden kassavirtaa ja riskin hallittavuutta. Näin tarkasteltuna golfkenttäyhtiöiden rahoitusasema avaa laajemman näkymän siihen, miten pk-yritysten rahoitusvaje rakentuu taloudellisten tekijöiden, institutionaalisten käytäntöjen ja toimialakohtaisten ominaispiirteiden yhteisvaikutuksessa.

Lähteet

- Ahonen, J. (2013). Golfkenttäyhtiön liiketoimintamalli Suomessa. Pro gradu -tutkielma. Aalto-yliopisto, Kauppakorkeakoulu. Saatavissa: <https://aaltodoc.aalto.fi>
- Altman, E. I. & Sabato, G. (2007). Modelling credit risk for SMEs: Evidence from the US market. *Abacus*, 43(3), 332–357.
- Basel Committee on Banking Supervision (2017). *Basel III: Finalising post-crisis reforms*. Bank for International Settlements.
- Beck, T. & Demirgüç-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931–2943.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V. (2005). Financial and legal constraints to firm growth. *Journal of Finance*.
- Berger, A. N. & Black, L. K. (2011). Bank size, lending technologies, and small business finance. *Journal of Banking & Finance*, 35(3), 724–735.
- Berger, A. N. & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6–8), 613–673.
- Berger, A. N. & Udell, G. F. (2002). Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organisational structure. *Economic Journal*, 112(477), F32–F53.
- Berger, A. N. & Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2945–2966.
- Bernanke, B. & Gertler, M. (1989). Agency costs, net worth, and business fluctuations. *American Economic Review*, 79(1), 14–31.
- Boot, A. W. A. (2000). Relationship banking: What do we know? *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 7–25.
- Cressy, R. (2002). Funding gaps: A symposium. *Economic Journal*, 112(477), F1–F16.
- de la Torre, A., Martínez Pería, M. S. & Schmukler, S. L. (2010). Bank involvement with SMEs: Beyond relationship lending. *Journal of Banking & Finance*, 34(9), 2280–2293.
- Elinkeinoelämän keskusliitto (2026). Tietoa Suomen taloudesta – Yritykset. Saatavissa: ek.fi/tutkitua-tietoa/tietoa-suomen-taloudesta/yritykset
- European Central Bank (2025). Financial Stability Review, November 2025. Frankfurt am Main: European Central Bank. Saatavissa: www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications

- European Central Bank (2026a). *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)*. Saatavissa: www.ecb.europa.eu/ecb-surveys/safe/2026
- European Central Bank (2026b). The euro area bank lending survey – Fourth quarter of 2025. Frankfurt am Main: European Central Bank. Saatavissa: www.ecb.europa.eu/ecb-surveys/bank-lending-survey
- European Commission (2003). *Commission Recommendation 2003/361/EC concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises*. Official Journal of the European Union.
- Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation & Office of the Comptroller of the Currency (2013). *Interagency Guidance on Leveraged Lending*.
- Finnvera (ei pvm.). Takaukset. Saatavissa: www.finnvera.fi/rahoitusratkaisut/takaukset
- Finnvera (2021). Mitä tarkoittaa henkilötakaus? – Usein kysyttyä vakuuksista ja takauksista. Saatavissa: www.finnvera.fi/mita-tarkoittaa-henkilotakaus-usein-kysyttya-vakuuksista-ja-takauksista
- Finnvera (2025). Finnvera jatkaa mikroyritysten lainaa ja avaa lainahaun myös aloittaville yrityksille helmikuussa 2026. Saatavissa: <https://www.finnvera.fi/finnvera-jatkaa-mikroyritysten-lainaa-ja-avaa-lainahaun-myos-aloittaville-yrityksille-helmikuussa>
- Fortis Assets (2023). Pk-yritysten rahoitusvaje Suomessa. Saatavissa: <https://fortisassets.fi>
- Freixas, X. & Rochet, J.-C. (2008). *Microeconomics of Banking*. 2nd ed. Cambridge: MIT Press.
- Hull, J. C. (2018). *Risk Management and Financial Institutions*. 5th ed. Hoboken: Wiley.
- IFRS Foundation (2018). *Agenda Paper 21A: EBITDA (Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation)*. London: IFRS Foundation.
- International Monetary Fund (IMF). *Global Financial Stability Report*. Useat vuosikerrat.
- Jiménez, G., Salas, V. & Saurina, J. (2006). Determinants of collateral. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 255–281.
- Levine, R. (2002). Bank-based or market-based financial systems: Which is better? *Journal of Financial Intermediation*, 11(4), 398–428.
- Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- OECD (2006). *The SME Financing Gap (Vol. I): Theory and Evidence*. Paris: OECD Publishing.
- OECD (2024). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2024: An OECD Scoreboard*. Paris: OECD Publishing.

- Office of the Comptroller of the Currency (2022). *Commercial Real Estate Lending*. Comptroller's Handbook, Version 2.0. Washington, DC: OCC.
- Penman, S. H. (2013). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. 5th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Petersen, M. A. & Rajan, R. G. (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *Journal of Finance*, 49(1), 3–37.
- Robb, A. M. & Robinson, D. T. (2010). *The Capital Structure Decisions of New Firms*. NBER Working Paper No. 16272. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Saunders, A. & Allen, L. (2010). *Credit Risk Management In and Out of the Financial Crisis: New Approaches to Value at Risk and Other Paradigms*. 3rd ed. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Stein, J. C. (2002). Information production and capital allocation: Decentralized versus hierarchical firms. *Journal of Finance*, 57(5), 1891–1921.
- Stiglitz, J. E. & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, 71(3), 393–410.
- Suomen Golfliitto (ei pvm). Suomi Golf numeroina. Saatavissa: golf.fi/pelaajalle/golf-suomessa/
- Suomen Pankki (2025). Lokakuussa 2025 yrityslainoja nostettiin runsaasti pankeista. Saatavissa: www.suomenpankki.fi/lokakuussa-2025-yrityslainoja-nostettiin-runsaasti-pankeista
- Suomen Yrittäjät (ei pvm.). Yrittäjyys Suomessa. Saatavissa: www.yrittajat.fi/tietoa-meista/yritysjyys-suomessa
- Suomen Yrittäjät, Finnvera & Työ- ja elinkeinoministeriö (2026). PK-yritysbarometri 1/2026. Saatavissa: www.yrittajat.fi/pk-yritysbarometri-1-2026
- Voordeckers, W. & Steijvers, T. (2006). *Business collateral and personal commitments in SME lending*. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 3067–3086.
- White, G. I., Sondhi, A. C. & Fried, D. (2003). *The Analysis and Use of Financial Statements*. 3rd ed. Hoboken: John Wiley & Sons.
- World Bank (2024). Boosting SME Finance for Growth: The Case for More Effective Support Policies. Washington, DC: World Bank. Saatavissa: <https://openknowledge.worldbank.org>

Tutkimusaineisto

Tilinpäätökset:

Kytäjä Golf Oy (2025). Tilinpäätös tilikaudelta 2025. Saatavissa: Suomen Asiakastieto Oy.

Lakeside Golf and Country Club Oy (2025). Tilinpäätös tilikaudelta 2025. Saatavissa: Suomen Asiakastieto Oy.

Master Golf Course Oy Ab (2024). Tilinpäätös tilikaudelta 2024. Saatavissa: Suomen Asiakastieto Oy.

Oy Pickala Golf Ab (2024). Tilinpäätös tilikaudelta 2024. Saatavissa: Suomen Asiakastieto Oy.

Tapiola Golf Oy (2025). Tilinpäätös tilikaudelta 2025. Saatavissa: Suomen Asiakastieto Oy.

Yhtiöjärjestykset:

Kytäjä Golf Oy (2025). Yhtiöjärjestys. Saatavissa: Suomen Asiakastieto Oy.

Lakeside Golf and Country Club Oy (2025). Yhtiöjärjestys. Saatavissa: Suomen Asiakastieto Oy.

Master Golf Course Oy Ab (2025). Yhtiöjärjestys. Saatavissa: Suomen Asiakastieto Oy.

Oy Pickala Golf Ab (2025). Yhtiöjärjestys. Saatavissa: Suomen Asiakastieto Oy.

Tapiola Golf Oy (2025). Yhtiöjärjestys. Saatavissa: Suomen Asiakastieto Oy.

Liitteet

Liite 1. Selvitys tekoälyn käytöstä

Tämän tutkielman tekemisessä on käytetty generatiivista tekoälyä tukityökaluna. Työkalu, sen käyttö ja tarkastustoimenpiteet on eritelty alla. Vakuutan, että olen käyttänyt tekoälyä yliopiston ohjeistuksen sallimalla tavalla. Tekoälyä ei ole käytetty tutkielman keskeisten argumenttien, aineiston analyysin tai johtopäätösten tuottamiseen. Tekoälyyn ei myöskään syötetty haastatteluaineistoa, henkilötietoja eikä muuta ei-julkista aineistoa. Kannan vastuun kaikesta tässä kandidaatintutkielmassa esitetystä sisällöstä.

Työkalu: OpenAI ChatGPT (GPT-5.3 ja GPT-5.4)

1.

- **Käyttövaihe:** Ideointi, rajaus ja tutkimuksen suunnittelu
- **Käyttötarkoitus:** Käytin ChatGPT:tä aiheen rajaamisen ja alustavan rakenteen hahmottelun tukena työn alkuvaiheessa.
 - **Esimerkkikehote (17.01.2026):** ”Ehdota aiheita kandidaatintutkielmaan, joissa yhdistyisi rahoituksen teoreettisuus golfkenttäyhtiöihin, erityisesti niiden pääoma- ja rahoitusrakenteisiin. Millaisia rahoituksellisia teorioita voisin tarkastella golfkenttäyhtiöiden näkökulmasta?”
 - **Esimerkkikehote (10.02.2026):** ”Millainen sisällysluettelo tai runko voisi toimia kandissa, jos aiheena on pk-yritysten rahoitusvaje golfkenttäyhtiöiden näkökulmasta? Miten aiheita kannattaisi lähteä jäsentelemään niin, että kokonaisuus pysyy selkeänä?”
 - **Esimerkkikehote (09.03.2026):** ”Miten jäsentelisit luvun 2.3 alaluvut? Onko selkeämpi jakaa kaikki esim. välille 2.3.1–2.3.6 vai laittaa hard ja soft information -luvut molemmat 2.3.3:n alle tyylillä 2.3.3.1 ja 2.3.3.2?”
- **Tarkistus:** Käytin tekoälyn vastauksia ideoinnin tukena, mutta aiheen rajaus, tutkimuskysymys ja työn lopullinen rakenne ovat omia valintojani, jotka selkiytyivät pitkälti empiiristen haastattelujen myötä.

2.

- **Käyttövaihe:** Kirjallisuushaun tukeminen
- **Käyttötarkoitus:** Käytin ChatGPT:tä hakusanojen ja hakulausekkeiden ideointiin kirjallisuushakua varten.
 - **Esimerkkikehote (02.03.2026):** ”Mitä hakusanoja käyttäisit pk-yritysten rahoitusvajetta tai pankkien luotonantoa koskevien artikkeleiden etsimiseen?”
 - **Esimerkkikehote (02.03.2026):** ”Ehdota minulle vertaisarvioituja ja laadukkaita lähteitä, jotka käsittelevät pk-yritysten rahoitusrajoitteita.”
 - **Esimerkkikehote (04.03.2026):** ”Löydätkö linkin artikkeliin, OECD 2024, liittyvää статистиikkaa Suomen osalta; kuinka iso osuus pankin myöntämistä yrityslainoista Suomessa kohdistuu pk-yrityksille?”
- **Tarkistus:** Kaikki lähteet on tarkistettu, luettu ja valittu itsenäisesti. Mahdolliset tekoälyn ehdottamat lähteet hyväksyttiin käyttöön vain, jos ne olivat akateemisesti sopivia ja vastasivat viitteessä annettuja tietoja.

3.

- **Käyttövaihe:** Haastattelujen valmistelu
- **Käyttötarkoitus:** Käytin ChatGPT:tä haastattelukysymysten muotoilun tukena, jotta kysymykset olisivat selkeämpiä, neutraalimpia ja tutkielmani kannalta mahdollisimman tarpeellisia.
 - **Esimerkkikehote (28.01.2026):** ”Voisitko liitteen kysymysluonnosten ja muistiinpanojen pohjalta jalostaa ja mahdollisesti lisätä aiheen kannalta olennaisia kysymyksiä haastatteluun X. Näiden avulla pyrin kartoittamaan mahdollista rahoitusvajeen ilmenemistä golftoimialalla?”
 - **Esimerkkikehote (06.02.2026):** ”Golfkentän Y tase on merkittävästi velkaisempi kuin golfkentän Z. Liitteenä on mallina kysymykset, joista keskustelimme Z:n toimitusjohtajan kanssa. Ehdota minulle aiheen kannalta olennaisia täydentäviä kysymyksiä, jotka sopisivat esitettäväksi merkittävästi velkaisemman yhtiön Y:n toimitusjohtajalle.”

- **Esimerkkikehote (12.03.2026):** ”Minulla on tulossa haastattelu pankin yritysrahoituspuolen pankinjohtajan kanssa. Liitteenä olevan laatimani kysymysrunгон ja muistiinpanojeni pohjalta, ehdota minulle esitettäväksi täydentäviä kysymyksiä, kun haluan ymmärtää, miten golfkenttäyhtiöt näyttäytyvät pankin näkökulmasta, esim. riskit, rahoituksen saanti, toimialan erityispiirteet, vakuudet?”
- **Tarkistus:** Lopulliset haastattelukysymykset ja haastattelujen toteutus ovat omia ratkaisujani. Tekoälyyn ei syötetty haastatteluaineistoa.

4.

- **Käyttövaihe:** Tekstin muokkaaminen ja viimeistely
- **Käyttötarkoitus:** Käytin ChatGPT:tä oman tekstini kielenhuollossa, siirtymien parantamisessa ja toiston vähentämisessä.
 - **Esimerkkikehote (25.03.2026):** ”Tarkista tämän luvun kieli, oikeinkirjoitus ja lauserakenteiden sujuvuus. Kommentoi selkeitä parannuskohteita.”
 - **Esimerkkikehote (03.03.2026):** ”Onko luvuissa 2.2.2 ja 2.3.3 liikaa toistoa ja samaa asiaa? Merkitse kohdat, joissa on mielestäsi tarpeetonta toistoa. Ehdota, miten ratkaisisit ongelman, jos toistoa on; mistä kohtaa tekstiä kannattaa lähteä muokkaamaan tai karsimaan?”
 - **Esimerkkikehote (13.03.2026):** ”Miten parantaisit luvun 3 aloitusta niin, että siirtymä luvusta 2 tuntuu luontevalta?”
- **Tarkistus:** Tekoälyä käytettiin vain itse kirjoitetun tekstin viimeistelyyn. Kaikki väitteet, tulkinnat ja johtopäätökset ovat omiani. Tekoäly ei tuottanut valmiita kappaleita, vaan ehdotukset koskivat yksittäisiä lauseita/lyhyitä jaksoja, jotka tarkistin ja muokkasin.

5.

- **Käyttövaihe:** Lähteiden ja viittausten tekninen tarkistus
- **Käyttötarkoitus:** Käytin ChatGPT:tä lähdeluettelon ja tekstiviitteiden teknisen yhdenmukaisuuden tarkistamiseen.

- **Esimerkkikehote (10.03.2026):** ”Liitteenä on esimerkki, millaisessa muodossa kandidatutkielman lähdeluettelo tulisi kirjoittaa. Kokosin alle kaikki lähteet, joita olen käyttänyt. Muodosta niistä esimerkin mukainen lähdeluettelo aakkosjärjestyksessä.”
- **Esimerkkikehote (10.03.2026):** ”Tarkista, että kaikki lähteet, joihin viitataan tekstissä, on mainittu lähdeluettelossa.”
- **Tarkistus:** Tarkistin lähteet, viittaukset ja lähdeluettelon lopullisen muodon itse ennen työn palauttamista.

Liite 2. Haastattelurungot

Golfalan toimijoiden haastatteluissa käytetty kysymysrunko oli keskeisiltä osin tämän liitteen mukainen, mutta siihen tehtiin haastattelukohtaisesti vähäisiä muokkauksia ja tarkennuksia haastateltavan roolin ja edustaman tahon erityispiirteiden perusteella. Pankin edustajan haastattelussa kysymykset esitettiin liitteessä esitetyssä muodossa.

Kysymysrunko golfalan toimijoiden haastatteluihin:

1. Miten kuvailisitte golfkenttäyhtiöiden taloudellista ja rahoituksellista asemaa yleisesti tai oman toimijan yhtiön näkökulmasta?
2. Millä tavoin golfkenttäliiketoiminta on rahoituksen näkökulmasta erityinen verrattuna muihin pk-yrityksiin tai palvelualoihin?
3. Kuinka pääomavaltaisena pidätte golfkenttäliiketoimintaa, ja millaisia investointitarpeita siihen tyypillisesti liittyy?
4. Millä perusteilla investointeja yleensä tehdään tai lykätään? Kuinka paljon päätöksiin vaikuttavat kentän kunto, taloudellinen tilanne, osakkaiden odotukset tai rahoituksen saatavuus?
5. Millaisia rahoitusmuotoja investoinneissa tyypillisesti käytetään, ja onko havaittavissa jokin ensisijainen rahoitusjärjestys?
6. Millaisena velkarahoituksen rooli näyttää golfkenttäyhtiöissä? Missä tilanteissa velkarahoitus nähdään perusteltuna ja missä tilanteissa sitä vältetään?
7. Kuinka helposti golfkenttäyhtiöt saavat ulkopuolista rahoitusta, ja mitkä tekijät vaikuttavat eniten rahoituksen saatavuuteen?
8. Millaisena pankit ja muut rahoittajat tyypillisesti näkevät golfkenttäyhtiöt? Korostuvatko arvioinnissa esimerkiksi vakuudet, kassavirran ennustettavuus, toimialan tuntemus tai jokin muu tekijä?
9. Miten omistusrakenne vaikuttaa rahoitus- ja investointipäätöksiin? Syntyykö ristiriitoja esimerkiksi investointien laajuudesta, vastikkeista tai velanotosta? Onko sillä vaikutusta, että kentän osakkaat ovat itse usein samalla palveluiden käyttäjiä?

10. Miten golfkenttäyhtiön tuottama taloudellinen ja muu informaatio vaikuttaa rahoittajien arvioon? Millainen merkitys on tilinpäätöstiedoilla, tunnusluvuilla, johdon uskottavuudella, toimialan tuntemuksella tai pankkisuhteella?
11. Miten kausiluonteisuus, kustannusten nousu ja korkotason muutokset ovat vaikuttaneet golfkenttäyhtiöiden rahoitukseen ja investointihalukkuuteen?
12. Näettekö, että golfkenttäyhtiöiden rahoitus- tai pääomarakenteissa on tulevaisuudessa muutostarpeita? Mikä on mielestäsi keskeisin rahoitukseen liittyvä haaste, joka toimialalla törmätään?

Kysymysrunko Vesa Rosendahlin (Länsi-Suomen Osuuspankki) haastatteluun:

1. Miten golfkenttäyhtiöt näyttäytyvät pankin näkökulmasta rahoituskohteena?
2. Onko golfkenttätuotantotalous pankin näkökulmasta poikkeuksellinen verrattuna muihin palvelualan pk-yrityksiin?
3. Miten pankit tyypillisesti suhtautuvat golfkenttäyhtiöiden rahoittamiseen?
4. Mitkä tekijät ovat pankille tärkeimpiä arvioitaessa pienten yritysten luottokelpoisuutta?
5. Millaisia tunnuslukuja pankki seuraa erityisesti pk-yrityksissä?
6. Kuinka tärkeänä pankki pitää kassavirran tasaisuutta (vs. kausiluonteisuus) yhtiön rahoituspäätöksissä?
7. Onko golfkenttäyhtiöiden taloudellista tilannetta vaikeampi arvioida kuin monien muiden pk-yritysten?
8. Kuinka tärkeä pankin ja yhtiön välinen pitkä asiakassuhde on rahoituspäätöksissä?
9. Vaikuttaako johdon tai yrittäjän kokemus pankin näkemykseen yrityksen riskistä?
10. Miten paljon pankit hyödyntävät laadullista tietoa (esim. johdon osaaminen, strategia) yhtiöitä arvioidessaan?
11. Kuinka tärkeää pankille on investoinnin tuottama kassavirta verrattuna vakuuksiin?

12. Millaisia vakuuksia golfkenttäyhtiöt tyypillisesti tarjoavat rahoitukselle ja vastaako se pankin vaatimuksia?
13. Kuinka helposti golfkenttään liittyviä vakuuksia voidaan pankin näkökulmasta realisoida?
14. Mitkä tekijät voisivat pankin näkökulmasta parantaa golfkenttäyhtiöiden rahoituksen saatavuutta?