

Askelmerkit vauraampaan tulevaisuuteen: Kasvutekijät ja rahoitus pk-yrityksissä

Antti Norkio

Suomen talouskasvu on ollut jumissa jo viiden-toista vuoden ajan, ja osittain sama ongelma koskee myös koko Eurooppaa. Työn tuottavuuden kasvu on ollut hidasta ja huoltosuhteemme heikkenee. Jälkimmäisestä seuraa luonnollisesti se, että työn tuottavuuden pitäisi kasvaa riittävästi vuosittain, jotta elintaso säilyy edes entisellä tasollaan. Tärkeässä roolissa tässä ovat tutkimus- ja kehitystyö sekä uusien keksintöjen, koneiden ja laitteiden käyttöönotto. Jotta nämä onnistuvat entistä paremmin, Suomi tarvitsee yksityistä pääomaa toteuttamaan investointeja. Tässä tärkeässä roolissa ovat toimivimmat eurooppalaiset pääomamarkkinat, jotta pääomat ohjautuvat maiden välillä parhaisiin ideoihin. Lisäksi Suomi tarvitsee osaavia työntekijöitä käytännön työhön, uuden keksimiseen ja keksintöjen jalkauttamiseen käytäntöön. Tämän kaiken taustalla ovat rohkeat ja osaavat yrittäjät, jotka ovat valmiita ottamaan harkittuja riskejä tuottaakseen entistä kilpailukykyisempiä hyödykkeitä tavoitellessaan taloudellista tuottoa.

Keskiössä ovat markkinatalouden perustekijät: tehokas pääoman allokointi, toimiva hintamekanismi ja uskottava omistusoikeus. Osavien työntekijöiden on aiempaa helpompaa liikkua maiden välillä mielenkiintoisten työtehtävi-

en ja houkuttelevien työtarjousten perässä. Euroopan unionin vapaa liikkuvuus jäsenmaiden välillä luo tiettyjä edellytyksiä julkiselle vallalle, jotta ihmiset ja pääomat saadaan houkuteltua maahan ja jatkossa vielä pidettyä maassa. Osavalle työvoimalle pitää olla tarjolla mahdollisuuksia ja houkuttelevat puitteet hyvään elämään. Vähintään yhtä tärkeää on, että yhteiskunta on houkutteleva myös yksityiselle pääomalle, jotta investointeja on mahdollista tehdä. Esimerkiksi verotuksen ja sääntely-ympäristön pitää olla kilpailukykyisiä verrattuna kilpailijamaihin. Kartalta katsottuna Suomi Euroopan ”peränurkkana” ei voi kilpailla ainakaan sijainnilla, joten meillä korostuvat yhteiskunnalliset tekijät. Pärjätäkseen kansainvälisessä ja Euroopan unionin sisäisessä kilpailussa Suomessa pitää olla muun muassa sujuva byrokratia, tehokkaat työmarkkinat sekä investointeja ja vaurastumista kannustava toimintaympäristö.

Digitalisaatio on kiihtynyt viimeisen kahden vuoden aikana. Loppuvuodesta 2022 lähtien julkaistut tekoälymallit ovat tuoneet tekoälyn osaksi monien asiantuntijatyötä tekevien arkea. Tekoälyn tarjoamista mahdollisuuksista työn tuottavuuden parantamiseksi on tehty monenlaisia ennusteita, ja oikein käytettynä sil-

KTT Antti Norkio (antti.norkio@ptt.fi) työskentelee ekonomistina Pellervon taloustutkimus PTT:ssä. Kirjoitus perustuu taloustieteen väitöskirjaan *Generating and Financing Growth: Essays on Intangible Capital, Entrepreneurship, and Capital Structure in Finnish SMEs*, joka tarkastettiin Vaasan yliopistossa 10.10.2024. Vastaväittäjänä toimi Senior Research Fellow Arvid Raknerud (Statistics Norway) ja kustoksena professori Hannu Piekkola (Vaasan yliopisto).

lä lieneekin merkittäviä tuottavuusvaikutuksia. Vaikka tekoälymallien rooli yhteiskunnan jatkuvassa digitalisaatiossa on ilmeisen merkittävä, ne ovat vain yksi osa laajempaa digitaalisten laitteiden ja tietoverkkojen mahdollistamaa muutosta työelämässä ja yritysten tavoissa kehittää liiketoimintaa. Erilaiset digitaaliset ja aineettomat hyödykkeet luovat erinomaiset edellytykset yritysten kasvulle alhaisten rajakustannusten ansiosta. Euroopassa on 2000-luvulla syntynyt vähemmän suuria digipalveluita tarjoavia kasvuyrityksiä kuin Yhdysvalloissa ja Kiinassa.

Väitöskirjani *Generating and Financing Growth: Essays on Intangible Capital, Entrepreneurship, and Capital Structure in Finnish SMEs* koostuu kolmesta esseestä, joissa pyrin tunnistamaan suomalaisten pienten ja keskisuurten yritysten kasvua edistäviä tekijöitä sekä ymmärtämään paremmin kasvuyritysten käyttämiä rahoituslähteitä. Kasvuyritysten merkitys taloudelle on erityisesti niiden luomissa uusissa työpaikoissa. Aiemmissä tutkimuksissa on havaittu, että erityisesti nuoret, innovatiiviset yritykset ovat merkittäviä uusien työpaikkojen luoja (Haltiwanger ym. 2013; Lawless 2014). Suomessa suuri osa näistä yrityksistä toimii tietointensiivisillä korkean teknologian palvelualoilla, jotka tarjoavat hyvän maaperän toiminnan skaalaamiseen ja siten liiketoiminnan kasvattamiseen.

Väitöskirjan ensimmäisen esseen tulokset osoittavat, että suomalaisten pienten ja keskisuurten yritysten nopea kasvu selittyy paljolti työntekijöiden osaamisella. Osaavat ja innovatiiviset työntekijät kehittävät uusia tapoja toimia ja ottavat uusimpia keksintöjä käyttöön parantaen näin yrityksen tehokkuutta ja tarjoten asiakkaille entistä parempia tuotteita kilpailukykyiseen hintaan. Liiketoiminnan nopea kasvataminen useiden vuosien ajan edellyttää lisäksi

yritysjohdolta organisaatio-osaamisen mahdollistamaa joustavuutta ja uudistumista. Toisaalta työntekijöiden tutkimus- ja kehitysosaaminen luo pohjan uusien innovaatioiden keksimiselle, mikä mahdollistaa uusien markkinoiden luomisen ja tuotteiden tarjonnan. Myös yrittäjän osaamisella on oma roolinsa yrityksen menestyksessä. Yrittäjät, joilla on tekniikan alan ylempi korkeakoulutus, vaikuttavat pärjäävän muita paremmin yrityksen kasvattamisessa. Voidaan ajatella, että näillä yrittäjillä on muita parempi ymmärrys innovaatiotyön vaatimuksista.

Toisaalta yrityksen velkakapasiteettia tarkastelevassa toisessa esseessä havaitaan, että työntekijöiden osaamisesta syntynyt aineeton pääoma voi luoda osaltaan haasteita toiminnan kasvattamiselle, koska sillä havaitaan olevan negatiivinen yhteys yrityksen velkakapasiteettiin. Lainarahaa tarjottaessa velkoja useimmiten vaatii jonkinlaista panttia velan vakuudeksi siltä varalta, että velallinen ei pystykään maksamaan velkaa takaisin sovituksessa ajassa. Esimerkiksi tuotantorakennukset, ajoneuvot sekä koneet ja laitteet toimivat usein hyvinä vakuuksina, koska niillä on tarvittaessa käyttöarvoa myös muissa yrityksissä, mikäli vakuus jouduttaisiin realisimaan velallisen maksukyvyttömyyden takia. Sen sijaan aineettoman pääoman ominaisuudet soveltuvat huonosti vakuudeksi. Ensinnäkin sen todellisen arvon määrittäminen voi olla velkojalle lähes mahdotonta. Toiseksi, sillä ei välttämättä ole edes käyttöarvoa muissa yrityksissä, jolloin sillä ei käytännössä ole realisoituarvoa ollenkaan. Ja kolmanneksi, se voi olla niin vahvasti sidoksissa työntekijöiden osaamiseen ja hiljaiseen tietoon, että se saattaa kadota yrityksessä työntekijöiden vaihtaessa työnantajaa. Näiden syiden takia yrityksen oman pääoman ehtoinen rahoitus on tärkeässä roolissa aineettomien investointien rahoittamisessa. Toisin sanoen yri-

tyksen liiketoiminnan pitää tuottaa positiivista kassavirtaa, josta säästämällä se pystyy rahoittamaan uusia investointeja tai vaihtoehtoisesti yritys voi kerätä nykyisiltä ja uusilta omistajilta uutta pääomaa yritykseen. Lisäksi esseen tulokset osoittavat, että yrittäjän kaupallinen korkeakoulutus on yhteydessä yrityksen korkeampaan velkakapasiteettiin. Yksi syy tähän voi olla näiden yrittäjien muita parempi osaaminen ulkoisen rahoituksen järjestämisessä.

Yrityksen kasvu edellyttää investointeja, joilla voidaan kasvattaa tuotantokapasiteettia, parantaa tuotteiden laatua tai edistää toiminnan tehokkuutta. Investoinnit edellyttävät kuitenkin rahoitusta joko yritykseltä itseltään tai joltain ulkoiselta rahoittajalta. Sen lisäksi, että aineettomiin investointeihin voi olla vaikea saada ulkoista rahoitusta, kasvuyritykset voivat kohdata myös muita esteitä rahoituksen hankkimisessa. Innovatiiviset kasvuyritykset ovat usein nuoria yrityksiä, mitä rahoittaja todennäköisesti pitää riskiä lisäävänä tekijänä. Nuorella yrityksellä ei ole pitkää historiaa eikä näyttöjä vakaasta ja kannattavasta liiketoiminnasta, mikä rahoittajan näkökulmasta vaikeuttaa yrityksen luotettavuuden ja maksukyvyn arviointia. Toisaalta aineettomaan pääomaan nojaaviin innovatiivisiin yrityksiin ei välttämättä ole kertynyt pantattavaa omaisuutta. Kolmannen esseen tulokset osoittavat, että kasvuyritykset rahoittavat toimintaansa verrattain paljon lyhytaikaisella vieraalla pääomalla. Tämä voi mahdollisesti olla seurausta edellä mainituista rahoittajan ko-

kemista riskeistä, joita rahoittaja rajaa esimerkiksi lainan maturiteettia lyhentämällä. Tästä seuraa mahdollisia riskejä yrityksen toimintaedellytyksille, mikäli pitkäaikaisia investointeja rahoitetaan lyhytaikaisella lainalla. Tämänkaltaiset riskit voivat realisoitua erityisesti tiukentuvan lainatarjonnan aikana, jos erääntyviä lainoja ei pysty enää uusimaan.

Yhteenvetona voidaan todeta, että pärjätäksemme tulevaisuudessa kansainvälisessä yritysten välisessä kilpailussa tarvitsemme riittävästi kannattavia investointeja ja niiden seurauksena uusimpien teknologioiden hyödyntämistä. Näiden edellytyksenä on riittävä rahoitus. Melko pääomaköyhänä maana erityisesti yksityisen pääoman osalta, Suomen etu on pääoman vapaa liikkuvuus maiden välillä sekä pankkien mallittainen sääntely-ympäristö, joka mahdollistaa riittävän yritysrahoituksen tarjoamisen. Onneksemme työvoiman korkea osaamis- ja koulutus-taso tarjoavat edelleen hyvät edellytykset Suomen vauraammalle tulevaisuudelle. □

Kirjallisuus

- Haltiwanger, J., Jarmin, R.S. ja Miranda, J. (2013), "Who creates jobs? Small versus large versus young", *The Review of Economics and Statistics* 95(2): 347–361.
- Lawless, M. (2014), "Age or size? Contributions to job creation", *Small Business Economics* 42(4): 815–830.