

Rahoitusjärjestelmän haasteet uudistuvassa taloudessa

- Rahoitusmarkkinoiden globalisaatiosta huolimatta kotimaiset rahoitusinstituutit eivät ole käymässä tarpeettomiksi, koska erityisesti pk-yritysten ja alkavien yritysten rahoittajien kannalta ratkaiseva tieto on usein paikallista.
- Viimeisten kahden vuosikymmenen aikana rahoitusjärjestelmässä tapahtunut muutos on parantanut ulkoisen rahoituksen saatavuutta. Tästä myönteisestä kehityksestä huolimatta alkuvaiheen yritysten rahoitus, pääomasijoitustoimiala ja pörssi muodostavat edelleen ”harmaan alueen”, joka ei kokonaisuutena toimi parhaalla mahdollisella tavalla.
- Mitä toimivammaksi rahoitusjärjestelmä kehittyy, sitä vähemmän julkista rahoitusta voidaan perustella pääomamarkkinoiden puutteisiin vedoten ja sitä enemmän tulisi korostaa yritysten toimintaan mahdollisesti liittyviä positiivisia ulkoisvaikutuksia.

Laajan yritysrahoitustutkimuksen loppuraportti julkaistu

Julkistettava kirja ”*Financial Systems and Firm Performance: Theoretical and Empirical Perspectives*” on Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen tytäryhtiön Etlatieto Oy:n koordinoiman laajan yritysrahoitusympäristön kehitystä tutkineen hankkeen loppuraportti. Tutkimushankkeen rahoittivat Teknologian tutkimuskeskus (Tekes) ja Suomen itsenäisyyden juhlarahasto (Sitra).

Julkistettavassa kirjassa analysoidaan Suomen perinteisesti pankkikeskeisenä pidetyn rahoitusjärjestelmän haasteita uudistuvassa taloudessa ja julkisen sektorin merkitystä yritysrahoituksessa. Talous on uudistumassa, ja samanaikaisesti valtiot ja niiden innovaatiojärjestelmät käyvät keskenään yhä kovempaa kilpailua osaamisesta ja pääomasta. Tämänkaltaisissa tilanteissa talouden ja teknologisen kehityksen ”Akilleen kantapäänä” on tyypillisesti pidetty yksityisen rahoituksen saatavuutta ja pääomien vähäisyyttä.

Rahoitusmarkkinoiden globalisaatiosta huolimatta kotimaista yritysrahoitusta tarvitaan edelleen

Kansallisten rahoitusmarkkinoiden kehityksellä ja kotimaisen yritysrahoituksen saatavuudella on – rahoitusmarkkinoiden integroitumisesta ja globalisoitumisesta huolimatta – vahva yhteys taloudelliseen kasvuun ja innovaatiotoimintaan. Niillä on merkitystä etenkin sen kasvun ja innovaatiotoiminnan kannalta, joka tapahtuu pk-yrityksissä ja yrittäjien toiminnan seurauksena. Tämä johtuu mm. siitä, että näihin toimijoihin liittyvä ja rahoittajien kannalta ratkaiseva tieto on paikallista. Kotimaiset rahoitusinstituutit eivät siis ole käymässä tarpeettomiksi.

Yritysrahoitusympäristössä on tapahtunut merkittäviä rakenteellisia muutoksia

Viimeisten kahden vuosikymmenen aikana ja erityisesti 1990-luvulla suomalaisten yritysten rahoitusympäristö on monipuolistunut. Varsinkin osakemarkkinoiden ja pääomasijoitustoimialan asema on vahvistunut.

Omanpääomanehtoisen rahoituksen merkityksen kasvu rahoituksen välityksessä on parantanut uusien, innovatiivisten ja riskialttiiden yritysten ja hankkeiden rahoitusmahdollisuuksia verrattuna tilanteeseen 1980-luvulla ja vielä 1990-luvun alussa, jolloin rahoitus välittyi valtaosin pankkien kautta.

Suomen toimialarakenteen viimeaikaiset muutokset ovatkin sopusoinnussa tämän rahoitusmarkkinoiden rakennemuutoksen kanssa. Rahoitusjärjestelmässä on siis tapahtunut rakenteellisia muutoksia, joiden ansiosta ulkoisen rahoituksen saatavuus on selvästi parantunut.

Riskirahoituksessa on vielä kehittämistä

Rahoitusmarkkinoiden myönteisestä kehityksestä huolimatta ulkopuolista omanpääomanehtoista rahoitusta kanavoivat markkinat – alkuvaiheen yritysten rahoituksen markkinat, pääomasijoitustoimiala ja pörssi – muodostavat edelleen ”harmaan alueen”, joka ei *kokonaisuutena* toimi parhaalla mahdollisella tavalla teknologia- ja kasvuyrityksen elinkaaren näkökulmasta. Suomi hyötyisikin siitä, että sillä olisi nykyistä kehittyneempi riskirahoitusta kanavoiva markkinoiden jatkumo, eli eräänlainen ”riskirahoitusklusteri”.

Julkisen yritysrahoituksen merkitys muuttuu

Mitä vahvemmaksi rahoitusjärjestelmä kehittyy, sitä vaikeammin julkista rahoitusta voidaan perustella pääomamarkkinoiden puutteisiin vedoten ja sitä enemmän julkisessa rahoituksessa tulisi korostaa yritysten toimintaan mahdollisesti liittyviä *positiivisia ulkoisvaikutuksia*.

Tällaisia positiivisia ulkoisvaikutuksia syntyy, jos yhden yrityksen tekemisistä hyötyvät muutkin. Näitä positiivisia ulkoisvaikutuksia voi syntyä mm. sellaisesta yritysten tutkimus- ja kehitystoiminnasta (T&K), jossa jonkin yrityksen tekemistä T&K:sta pääsevät hyötymään innovaatiotoimintaan liittyvien tieto- ja osaamisvuotojen myötä esimerkiksi saman toimialan muut yritykset.

Rahoitusjärjestelmän suotuisan kehityksen vuoksi julkisten rahoittajien toimintaa on aikaisempaa vaikeampi perustella pelkästään

yleisten rahoitusmarkkinapuutteiden olemassaololla. Rahoitusjärjestelmän kehittyessä riski kasvaa, että julkinen rahoitus syrjäyttää yksityistä yritysrahoitusta tai vääristää yksityisten rahoittajien kannustimia. Tämä tarkoittaa mm. sitä, että julkisten rahoittajien olisi tunnistettava tilanteet ja markkinat, joissa niitä ei enää tarvita ja että julkisten ja yksityisten toimijoiden työnjakoon ja päällekkäisyyksiin tulisi yhä enenevässä määrin kiinnittää huomiota. Tästä syystä tarvitaankin aiempaa valikoivampaa julkista rahoitusta eli rahoitusmarkkinoiden katvealueisiin yhä selvemmin keskittyvää toimintaa.

Rahoitus T&K:lle ja innovaatiolle on perusteltua

Julkisen rahoituksen kanavoiminen yritysten *T&K- ja innovaatiotoimintaan* on kuitenkin siis edelleen perusteltua. Hyödyt yritysten innovaatiotoiminnan julkisesta rahoituksesta saattavat olla jopa aikaisempaa suurempia, sillä innovaatiotoiminnan julkisen rahoituksen ”tuottavuus” on – ainakin mahdollisesti – parantunut rahoitusjärjestelmän kehityksen vuoksi. Tuottavuuden voidaan ajatella vahvistuneen, jos innovaatiotoiminnan positiiviset ulkoisvaikutukset kasvavat samalla kun rahoitusjärjestelmän kyky kaupallistaa innovaatioita ja uutta teknologiaa sekä kyky tukea yritysten kasvua vahvistuvat.

Mikäli innovaatiotoiminnan asemaa julkisessa yritysrahoituksessa vahvistetaan, se lisää tarvetta tunnistaa ja mitata sekä innovaatiotoiminnan positiivisia ulkoisvaikutuksia että erilaisiin hankkeisiin liittyvien yhteiskunnallisten ja yksityisten tuottojen (hyötyjen) välistä kiilaa. Tämän kiilan voidaan olettaa olevan suuri esimerkiksi yhteiskunnan perusrakenteisiin ja infrastruktuuriin liittyvien teknologioiden ja teknologisten järjestelmien kehittämisessä sekä ns. sosiaalisissa innovaatioissa.

Lisätietoja:

Tutkimuspäällikkö Ari Hyytinen (ETLA, Etlatieto Oy), e-mail: ari.hyytinen@etla.fi, puh. (09)60990238.

Projektin loppuraportti:

Ari Hyytinen and Mika Pajarinen (Editors): *Financial Systems and Firm Performance: Theoretical and Empirical Perspectives*, ETLA B:200, Kustantaja Taloustieto Oy, ISBN 951-628-385-3, ISSN 0356-7443.