

Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja • Ministeriö • 2024:2

Pk-yritysten kumppani haasteissa ja mahdollisuuksissa

Finnveran arvioinnin loppuraportti



Työ- ja elinkeinoministeriö
Arbets- och näringsministeriet

Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja 2024:2

Pk-yritysten kumppani haasteissa ja mahdollisuuksissa

Finnveran arvioinnin loppuraportti

Kimmo Halme, Vesa Salminen, Heidi Uitto, Anne-Mari Järvelin,
Markku Maula, Tuomas Takalo, Iida Pulliainen, Ansa Wasim,
Edward John Sims, Sarah Maneshkarimi

Työ- ja elinkeinoministeriö Helsinki 2024

Julkaisujen jakelu

Distribution av publikationer

**Valtioneuvoston
julkaisuarkisto Valto**

Publikations-
arkivet Valto

julkaisut.valtioneuvosto.fi

Työ- ja elinkeinoministeriö

This publication is copyrighted. You may download, display and print it for Your own personal use. Commercial use is prohibited.

ISBN pdf: 978-952-327-751-9

ISSN pdf: 1797-3562

Taitto: Valtioneuvoston hallintoyksikkö, Julkaisutuotanto

Helsinki 2024

Pk-yritysten kumppani haasteissa ja mahdollisuuksissa Finnveran arvioinnin loppuraportti

Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisu 2024:2	Teema	Ministeriö
Julkaisija	Työ- ja elinkeinoministeriö	
Tekijät	Kimmo Halme, Vesa Salminen, Heidi Uitto, Anne-Mari Järvelin, Markku Maula, Tuomas Takalo, Iida Pulliainen, Ansa Wasim, Edward John Sims, Sarah Maneshkarimi	
Kieli	Sivumäärä	219

Tiivistelmä

Finnvera Oyj on valtion täysin omistama erityistehtäväyhtiö, joka tarjoaa lainoja ja takauksia yritysten vienti-, kasvu- ja muutostilanteiden rahoittamiseen. Yhtiön tehtävänä on riskinjakaminen yksityisten rahoittajien kanssa markkinaehtoisesti.

Kokonaisarvio Finnveran toiminnasta on varsin myönteinen; se on ammattimaisesti hoitanut perustehtävänsä ja saavuttanut omistajan asettamat tavoitteet. Finnveran palveluprosessit ovat tehokkaita ja laadukkaita, ja se nauttii säännöllisesti erinomaista asiakaspalautetta. Finnveran rahoitus vastaa markkinoiden tarpeisiin ja sille asetettuihin elinkeinopoliittisiin tavoitteisiin tehokkaasti. Jatkossa eri instrumenttien (lainat, takaukset) käyttöä tulisi kuitenkin seurata, perustella ja optimoida kohderyhmissä tarkemmin.

Toimintansa kehittämiseksi arviointi suosittelee Finnveralle aktiivisempaa roolia pk-yritysten rahoituksen tarjonnassa esiintyvien puutteiden korjaamisessa, kohdennetun riskinoton lisäämistä pk-rahoituksessa ja vahvempaa roolia puhtaan siirtymän rahoituksessa. Vaikutusten seuranta ja arviointia on tarvetta vahvistaa ohjauksen tueksi. Yhteistyötä muiden julkisen rahoittajien kanssa tulisi tiivistää ja EU-rahoituksen mahdollisuuksia hyödyntää aktiivisemmin.

Asiasanat Finnvera, yritysrahoitus, pk-yritykset, arviointi

ISBN PDF 978-952-327-751-9 **ISSN PDF** 1797-3562

Julkaisun osoite <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-327-751-9>

SMEs partner i utmaningar och möjligheter Utvärdering av Finnvera – slutrapport

Arbets- och näringsministeriets publikationer 2024:2	Tema	Ministeriet
Utgivare	Arbets- och näringsministeriet	
Författare	Kimmo Halme, Vesa Salminen, Heidi Uitto, Anne-Mari Järvelin, Markku Maula, Tuomas Takalo, Iida Pulliainen, Ansa Wasim, Edward John Sims, Sarah Maneshkarimi	
Språk	Sidantal	219

Referat

Finnvera Abp är ett av staten helägt bolag med specialuppgifter som erbjuder lån och garantier för att finansiera företags export-, tillväxt- och förändringssituationer. Bolagets uppdrag är att dela risk med privata finansiärer på marknadsmässiga villkor.

Den samlade bedömningen av Finnveras verksamhet är ganska positiv; det har professionellt utfört sina grundläggande uppgifter och uppnått de mål som ägaren ställt upp. Finnveras serviceprocesser är effektiva och av hög kvalitet och får regelbundet utmärkt feedback från kunderna. Finnveras finansiering tillgodoser marknadens behov och de affärspolitiska mål som ställts upp för den på ett effektivt sätt. I framtiden bör dock användningen av olika instrument (lån, garantier) övervakas, motiveras och optimeras mer exakt i målgrupperna.

För att utveckla sin verksamhet rekommenderar utvärderingen att Finnvera ska spela en mer aktiv roll för att korrigerar brister i finansieringsförsörjningen för små och medelstora företag, öka det riktade risktagandet i finansieringen av små och medelstora företag och spela en starkare roll i finansieringen av ren omställning. Det finns ett behov av att stärka övervakningen och utvärderingen av effekterna för att stödja vägledning. Samarbetet med andra offentliga finansiärer bör intensifieras och möjligheterna till EU-finansiering bör användas mer aktivt.

Nyckelord	Finnvera, små och medelstora företag, företagsfinansiering		
ISBN PDF	978-952-327-751-9	ISSN PDF	1797-3562
URN-adress	https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-327-751-9		

SME's partner in challenges and opportunities

Evaluation of Finnvera – final report

Publications of the Ministry of Economic Affairs and Employment 2024:2	Subject	Ministry
Publisher	Ministry of Economic Affairs and Employment of Finland	
Authors	Kimmo Halme, Vesa Salminen, Heidi Uitto, Anne-Mari Järvelin, Markku Maula, Tuomas Takalo, Iida Pulliainen, Ansa Wasim, Edward John Sims, Sarah Maneshkarimi	
Language	Pages	219

Abstract

Finnvera Plc. is a state-owned company with special assignment that offers loans and guarantees to finance companies' export, growth and change situations. The company's mission is to share risk with private financiers on market terms.

The overall assessment of Finnvera's operations is quite positive; it has professionally performed its basic tasks and achieved the goals set by the owner. Finnvera's service processes are efficient and of high quality, and it regularly enjoys excellent customer feedback. Finnvera's financing meets the needs of the market and the business policy goals set for it effectively. In the future, however, the use of different instruments (loans, guarantees) should be monitored, justified and optimised more precisely in different target groups.

In order to develop its operations, the evaluation recommends that Finnvera plays a more active role in correcting deficiencies in the supply of financing for SMEs, increases targeted risk-taking in SME financing, and plays a stronger role in clean transition financing. There is a need to strengthen monitoring and evaluation of impact to support guidance. Cooperation with other public financiers should be intensified and the possibilities of EU funding should be used more actively.

Keywords Finnvera, small and medium-sized enterprises, enterprise financing

ISBN PDF	978-952-327-751-9	ISSN PDF	1797-3562
-----------------	-------------------	-----------------	-----------

URN address <https://urn.fi/URN:ISBN:978-952-327-751-9>

Sisältö

Tiivistelmä	8
1 Johdanto	13
1.1 Arvioinnin tausta ja tavoitteet.....	13
1.2 Arvioinnin toteutus	16
2 Finnvera lyhyesti	20
2.1 Finnveran tehtävät ja tavoitteet	20
2.2 Finnveran rahoitus pk-yrityksille	29
3 Arvioinnin havainnot	34
3.1 Rahoituksen tarve ja markkinapuutteet.....	34
3.1.1 Pk-yritysten rahoitusmarkkinan kehitys	34
3.1.2 Pk-yritysten rahoitustarpeet	43
3.2 Finnveran rahoituksen kohdentuminen	54
3.2.1 Rahoituksen kohdentuminen markkinoilla.....	54
3.2.2 Rahoituksen kohdentuminen lainoihin ja takauksiin	64
3.3 Finnveran tehokkuus ja laatu	69
3.3.1 Palaute yrityksiltä.....	69
3.3.2 Palaute pankeilta ja muilta sidosryhmiltä.....	82
3.4 Finnveran toiminta puhtaan siirtymän edistämiseksi.....	90
3.5 Finnveran vaikutukset ja vaikuttavuus.....	96
3.5.1 Vaikuttavuuden arvioinnin lähtökohdat	96
3.5.2 Vaikutukset rahoituksen tarjontaan	100
3.5.3 Vaikutukset pk-yrityksiin	104
3.5.4 Vaikuttavuuden seuranta ja ohjattavuus	112
3.6 Finnvera kansainvälisessä vertailussa	115
4 Johtopäätökset ja suositukset	125
4.1 Johtopäätökset.....	125
4.2 Kehittämissuosituksien suositukset	136

Lähteet	138
Liite 1. International benchmarking (in English)	142
Overview	143
Sweden (Almi).....	150
The Netherlands (Invest-NL)	168
Denmark (EIFO).....	185
Liite 2. Finnveran rooli pk-yritysten rahoituksessa	196
1. Johdanto	196
2. Markkinapuutteet pk-yritysten rahoituksessa.....	197
3. Finnveran haasteet markkinapuutteiden täydentämisessä.....	201
4. Finnveran ja sen kaltaisten julkisten erityisluottoyhtiöiden toiminnan vaikuttavuus .	204
5. Johtopäätökset.....	208
Liite 3. Finnveran rahoitusinstrumentit pk-yrityksille	215

TIIVISTELMÄ

Arvioinnissa on tarkasteltu Finnveran toiminnan laatua ja vaikuttavuutta sekä johtopäätösten pohjalta laadittu suosituksia yhtiön strategisten päämäärien ja toiminnan kehittämiseksi. Arvioinnin painopiste on ollut kotimaan pk-rahoituksessa.

Kokonaisarvio Finnveran toiminnasta on varsin positiivinen. Finnvera on hoitanut perustehtäviään ammattimaisesti ja se on saavuttanut omistajaohjauksessa sille asetetut tavoitteet hyvin. Finnveran palveluprosessit ovat tehokkaita ja laadukkaita ja yhtiö saa säännöllisesti erinomaista asiakaspalautetta. Kaiken kaikkiaan Finnvera on merkittävä toimija suomalaisten pk-yritysten rahoituskentässä.

Toimintaympäristön muutokset ovat korostaneet tarvetta Finnveran rahoitukselle

Pk-yritysten rahoituksen toimintaympäristö on muuttunut merkittävästi viimeisen vuosikymmenen aikana. Tilanteeseen ovat vaikuttaneet muun muassa talouden hidas elpyminen finanssikriisistä, pankkisääntelyssä tapahtuneet muutokset, koronakriisi, rahoittajia koskevat puhtaan siirtymän vaatimukset ja lisääntynyt EU-rahoitus. Viimeisen vuoden aikana nopeasti muuttunut korkotaso on merkittävästi heikentänyt rahoituksen saatavuutta ja nostanut lainakustannuksia. Vaikka lähikohtaisesti pk-yritysten rahoituksen saatavuus on Suomessa hyvällä tasolla, on tunnistettavissa joitakin pysyväluonteisia ja/tai rakenteellisia markkinapuutteita.

Finnveran rahoitus vastaa markkinoiden tarpeisiin ja sille asetettuihin elinkeinopoliittisiin tavoitteisiin tehokkaasti

Pääsääntöisesti Finnveran rahoitus vastaa tunnistettuihin markkinapuutteisiin hyvin ja tehokkaasti. Finnveran kotimaan pk-yritysrahoituksen liiketoiminta-alueet (LTA1, LTA2 ja LTA3) näyttävät arvioinnin perusteella relevanteilta. Luonteeltaan ja rahoitustarpeiltaan nämä kohderyhmät ovat keskenään hyvin erilaisia, mikä on huomioitu Finnveran rahoituksessa ja organisoitumisessa. Finnvera on myös pystynyt onnistuneesti ja joustavasti reagoimaan muun muassa koronapandemian aiheuttamiin äkillisiin muutoksiin. Finnveran toiminta on ollut, ja on edelleen, hyvin linjassa elinkeino- ja omistajapoliittisten tavoitteiden kanssa.

Finnveran toiminnan tehokkuus ja palvelukyky ovat erittäin hyvällä tasolla ja kehittyneet positiivisesti viime vuosina. Finnvera on hyvin arvostettu ja ammattitaitoinen toimija sekä yritysten että pankkien keskuudessa.

Painotus siirtynyt vahvasti takauksiin

Edellisen arvioinnin (2012) jälkeen Finnvera on määrätietoisesti siirtänyt painotustaan suorista lainoista takauksiin ja sitä myötä rahoituksen tarjontaan liikepankkien välityksellä. Taustalla on pyrkimys vähentää markkinahäiriötä ja välttää kilpailua pankkien kanssa. Pankeista onkin tullut Finnveran keskeinen sidosryhmä pk-markkinassa.

Takausten käyttö ensisijaisena instrumenttina on perusteltu markkinavääristymien välttämiseksi ja rahoitusmarkkinan vahvistamiseksi. Toisaalta takausten vahvan painottamisen riskinä on, että Finnvera voi päätyä rahoittamaan pankkien ”normaalialainatarjontaa”, mikäli julkiset takaukset eivät riittävästi vaikuta pankkien lainatarjonnan laajentamiseen sellaisiin hankkeisiin, jotka muuten jäisivät rahoitusmarkkinan ulkopuolelle. Vastaavasti lainoilla voidaan vaikuttaa kohdennetummin erilaisiin elinkeinopoliittisiin tavoitteisiin sekä sellaisiin markkinapuutealueisiin, jonne yksityinen rahoitus ei ohjaudu (esim. puhdas siirtymä).

Soveltuvien rahoitustuotteiden valintaan liittyy aina markkina- ja tapauskohtaisia erityiskysymyksiä, eikä tasapaino lainojen ja takausten välillä ole yksiselitteinen. Vaikuttaa kuitenkin siltä, että Finnveran nykyinen instrumenttien välinen painotus ei riittävästi kannusta rahoitusmarkkinoiden kehittämiseen ja laajentamiseen. Jatkossa Finnveran onkin tärkeä seurata, perustella ja optimoida eri instrumenttien käyttöä kohderyhmissä huomioiden niiden vaikuttavuus rahoitusmarkkinaan.

Kohdennettua riskinottoa pk-rahoituksessa mahdollista lisätä

Finnveran kotimaan asiakaskunta jakautuu luottoluokituksella tarkasteltuna hyvin samankaltaisesti kuin koko pk-yrityskanta Suomessa. Vaikka luottoluokitus on vain yksi tapa tarkastella Finnveran riskiprofiilia, vaikuttaa Finnveran nykyinen riskitaso pk-rahoituksessa yleisellä tasolla pikemminkin konservatiiviselta kuin rohkealta. Kotimaan rahoituksen riskitason yleinen nostaminen vaikuttaa suoraan Finnveran kannattavuuteen sitä heikentävästi, eikä se siksi välttämättä ole mahdollista. Yleisen riskitason sisällä on kuitenkin mahdollista täsmentää riskiprofiilia siten, että tarkemmissa kohderyhmissä voidaan riskitasoa nostaa. Näin voidaan toimia erityisesti sellaisissa kohderyhmissä, joissa esimerkiksi rahoituksen arvioidut ulkoisvaikutukset ovat suurimmat. Käytännössä tämä tarkoittaa esimerkiksi työllisyyden ja viennin

näkökulmasta keskeisten kasvavien ja kansainvälistyvien yritysten rahoitusta sekä puhtaan siirtymän tai muiden vastaavien yhteiskunnallisesti tärkeiden hankkeiden rahoitusta.

Edellä kuvatun mukaisesti Finnvera on ottanut vuonna 2022 käyttöön ns. kohdennetun riskinoton salkun, jonka tavoitteena on mahdollistaa aiempaa suurempi ja kohdennetumpi riskinotto kansainvälisen ja puhtaan siirtymän vauhdittamiseksi. Ensimmäiset kokemukset salkusta ovat myönteisiä, mutta toiminta ei ole vielä vakiintunutta.

Yhteistyötä julkisten rahoittajien kesken on tarvetta tiivistää

Finnveran laina- ja takausinstrumentit ovat erittäin tärkeä osa kasvurahoituksen kokonaisuutta. Erityisesti on tärkeää, että Finnvera pystyy rahoittamaan yritysten käyttöpääomaa. Isossa kuvassa Finnveran rooli osana julkista rahoitusta on selkeä ja Finnvera tekee aktiivista yhteistyötä muiden Team Finland -toimijoiden kanssa. Työnjaossa ja rahoitusinstrumenttien yhteensovittamisessa muiden julkisten rahoittajien kanssa on kuitenkin edelleen kehitettävää. Erityisesti on tarvetta hakea kattavia ratkaisuja yhdessä Business Finlandin ja uuden Tesi-konsernin kanssa sekä puhtaan siirtymän investointien rahoituksessa että kansainvälistä kasvua tavoittelevien yritysten rahoittamisessa. Yhteistyötä on jo tehty, mutta sitä on tarvetta tiivistää entisestään.

EU:n rahoitusinstrumentteja mahdollista hyödyntää kattavammin

EU on tuonut lisääntyvässä määrin erilaisia yritysrahoitusinstrumentteja kansallisille markkinoille. Osaltaan ne täydentävät kansallista rahoitusta ja vähentävät myös valtion omaa rahoitusriskiä. Finnvera onkin aktiivisesti seurannut kehitystä ja ottanut instrumentteja käyttöön, ollen TEM-konsernin keskeinen Euroopan investointirahaston (EIR) instrumenttien hyödyntäjä. Pilariarvioituna kansallisena toimijana Finnvera on avainasemassa pk-yrityksille tarjottavan EU-rahoituksen tehokkaassa ja järkevässä jalkauttamisessa Suomeen. EU-instrumenttien hyödyntämisessä on kuitenkin edetty harkiten ja varovaisesti (esim. pilariarvioinnin hyödyntäminen). Jatkossa Finnveran tuleekin pyrkiä hyödyntämään tätä mahdollisuutta aktiivisemmin.

Rooli puhtaan siirtymän edistämässä korostuu jatkossa

Julkisilla rahoittajilla on erityinen tehtävä näyttää suuntaa ja edistää puhdasta siirtymää sekä "vivuttaa" rahoitusta siirtymän vauhdittamiseksi. Onkin ilmeistä, että Finnveran vaikuttamisvastuu kestävän talouden edistämässä laajenee tulevaisuudessa. Jatkossa Finnvera roolia puhtaan siirtymän rahoituksessa on tarvetta edelleen vahvistaa, johtuen kasvaneesta rahoitustarpeesta sekä muutoksista toimintaympäristössä (ESG-sääntely, Ilmastorahaston yhdistäminen Tesiin, EU-rahoituksen painotukset).

Rahoituksella suuri merkitys yrityksille – vaikutuksia rahoituksen tarjontaan seurattava tarkemmin

Laadullisten havaintojen perusteella suurelle osalle asiakasyrityksistä Finnveran rahoitus on ollut hyvin tärkeä, osalle jopa kriittinen, osa yrityksen rahoituksen kokonaisuutta. Suurin osa asiakkaista kokee, että ilman Finnveran rahoitusta nämä hankkeet/investoinnit olisivat pääsääntöisesti toteutuneet pienempinä, hitaammin tai eivät olisi toteutuneet lainkaan. Finnverasta on kuitenkin tullut samalla yhä keskeisempi toimija ja kriittinen osa pk-yritysten rahoitusmarkkinaa. Riskinä on, että Finnveran rahoitus muodostuu jopa liian tärkeäksi ja pysyväisluonteiseksi osaksi pk-yritysten rahoitusta, jolloin se ei enää vastaa julkisen erityistehtävyyhtiön tarkoitusta.

Pankeissa Finnveran riskitaso ja profiili nähdään sopivana ja lainatuotteiden lisäämiseen sekä temaattisiin tuotteisiin suhtaudutaan skeptisesti. Finnvera onkin ollut varovainen, ettei sen tuotteet kilpaile pankkien kanssa. Tässä suhteessa Finnveran rooli markkinoilla näyttäytyikin selkeänä. Toisaalta jatkossa on tarvetta seurata ja selvittää tarkemmin Finnveran vaikutuksia rahoituksen tarjontaan ja pankkien riskinottoon, ja varmistaa, että Finnveran takausten hyödyt kanavoituvat mahdollisimman täysimääräisesti pk-yrityksille.

Ohjauksen tueksi tarvitaan monipuolisempaa vaikutusten seuranta ja arviointia

Vaikuttavuuden arvioinnin painopiste on ollut Finnveran taloudellisissa vaikutuksissa liittyen esimerkiksi Finnveran asiakasyritysten luomiin uusiin työpaikkoihin. Tältä osin on jatkossa tarvetta analysoida vaikutuksia tarkemmin ekonometrisin menetelmin, huomioiden eri liiketoiminta-alueiden ja rahoitusinstrumenttien (lainat vs. takaukset) väliset erot ja erityispiirteet. Finnveralla on hyvät edellytykset

tämän tyyppisten arviointien tuottamiseen vastaisuudessa, ja käynnissä oleva hanke aineistojen yhdistämiseksi tarjoaa jatkossa uusia mahdollisuuksia kattavampien arviointien toteuttamiseen.

Vastaavasti rahoitusmarkkinoihin ja rahoituksen tarjontaan liittyvien vaikutusten arviointi ja seuranta on ollut vähäistä. Aihe on Finnveran kannalta kuitenkin keskeinen ja siihen on tarvetta kiinnittää jatkossa selvästi enemmän huomiota. Erityisesti tulisi tarkemmin seurata ja arvioida sitä, lisääkö Finnveran takaukset rahoituksen tarjontaa ja millä tavoin takaukset vaikuttavat pankkien omaan riskinottoon. Kyse on haastavasta kokonaisuudesta, joka edellyttää menetelmien, aineistojen ja osaamisen kehittämistä yhdessä eri sidosryhmien ja tutkijoiden kanssa.

Pidemmän aikavälin vaikuttavuuden arvioinnin ja tutkimuksen lisäksi on tarvetta kehittää Finnveran toiminnan seurantaa ja mittareita ohjauksen tueksi. Finnveran toiminnalle asetetut vaikuttavuuden seurantamittarit sekä Finnveran raportointi työ- ja elinkeinoministeriölle vastaavat vain jossain määrin ohjaukskirjeiden tavoitteellisia sisältöjä ja ohjaustarpeita.

Suosituks

Arvioinnin pohjalta esitetään seuraavat suositukset, joita on tarkemmin avattu raportissa.

- Suositus 1: Aktiivisempi rooli pk-yritysten rahoituksen tarjonnassa esiintyvien puutteiden tunnistamisessa, analysoinnissa ja korjaamisessa.
- Suositus 2: Vaikutusten seurannan ja arvioinnin vahvistaminen ohjauksen tueksi.
- Suositus 3: Yhteistyön tiivistäminen muiden julkisten rahoittajien kanssa.
- Suositus 4: Kohdennetun riskinoton lisääminen pk-rahoituksessa.
- Suositus 5: Vahvempi rooli puhtaan siirtymän rahoituksessa.
- Suositus 6: EU-rahoituksen mahdollisuuksien aktiivisempi hyödyntäminen.

1 Johdanto

1.1 Arvioinnin tausta ja tavoitteet

Finnvera Oyj on valtion kokonaan omistama erityisrahoitusyhtiö, jonka tavoitteena on vahvistaa suomalaisten yritysten toimintaedellytyksiä ja kilpailukykyä tarjoamalla takauksia, lainoja ja vientitakuita. Lisäksi yhtiön tavoitteena on korjata rahoituspalvelujen tarjonnassa esiintyviä puutteita, jotta uusiin yritysrahoituksen haasteisiin voidaan vastata tehokkaasti ja nopeasti. Finnveran elinkeinopoliittisesta ja omistajaohjauksesta vastaa työ- ja elinkeinoministeriö (TEM).

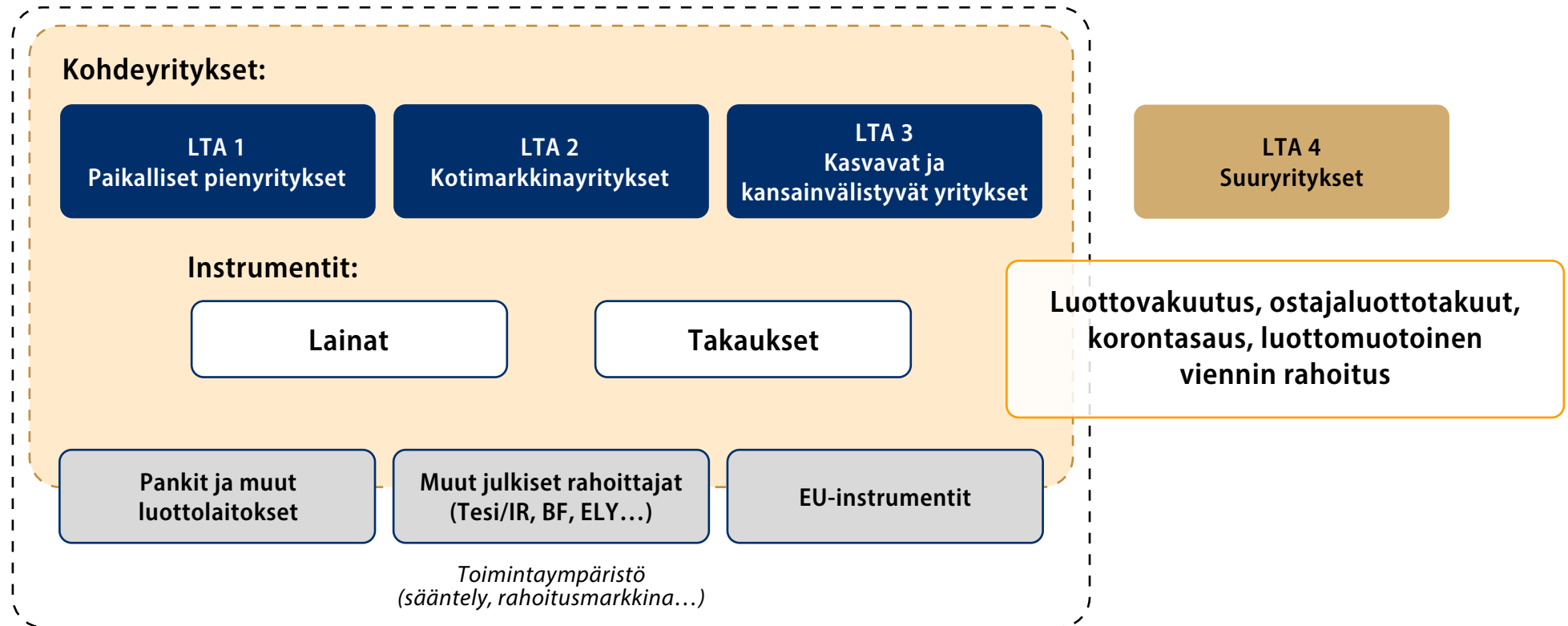
Elinkeino- ja omistajapoliittisten tavoitteiden onnistumista arvioidaan muun muassa yritystoiminnan, työllisyyden, kasvun, kansainvälistymisen ja viennin edistämisen näkökulmasta. Finnveran toiminnalta edellytetään itsekannattavuutta, mikä tarkoittaa, että pitkällä aikavälillä yhtiön toiminnasta saatavat tuotot kattavat toiminnasta aiheutuvat kustannukset.

Työ- ja elinkeinoministeriö käynnisti keväällä 2023 Finnveran ulkopuolisen arvioinnin, jonka tavoitteena on ollut tarkastella Finnveran toiminnan laatua ja vaikuttavuutta sekä tehdä johtopäätösten pohjalta suosituksia yhtiön strategisten päämäärien ja toiminnan kehittämistä. Arvioinnin toteuttajiksi valittiin avoimen tarjouskilpailun perusteella 4FRONT Oy yhdessä Deloitte Oy:n ja Advestia Oy:n kanssa.

Arviointiasetelma ja -kysymykset

Arvioinnin painopiste on ollut kotimaan pk-rahoituksessa, missä Finnveran keskeisiä liiketoiminta-alueita ovat paikalliset pienyritykset, kotimarkkinayritykset sekä kasvavat ja kansainvälistyvät yritykset. Viennin rahoitusta on sivuttu vain osana laajempaa kokonaisuutta. Arvioinnissa on tarkasteltu Finnveran rahoitusinstrumenttien kohdentumista ja soveltuvuutta edellä mainituille kohderyhmille, sekä rahoitusinstrumenttien yhteensopivuutta yksityisen ja muun julkisen rahoituksen kanssa (ml. EU-rahoitus). Arviointiasetelmaa on havainnollistettu seuraavassa kuviossa.

Kuvio 1. Finnveran arvioinnin arviointiasetelma.



Lähde: Finnvera.

Arvioinnille asetettiin seuraavat kysymykset:

1. Finnveran toiminta

- 1.1. Onko Finnveran toiminta oikein kohdennettua ja mitoitettua ottaen huomioon markkinapuutteet, jotka liittyvät Suomen yritysrahoituksen kehitykseen ja tulevaisuuden näkymään?
- 1.2. Miten Finnveran pk-rahoitustoiminta vastaa markkinapuutteisiin?
- 1.3. Onko Finnveran nykyinen toimintamalli (ml. painopiste, instrumentit, palveluiden laatu/saatavuus ja EU-rahoitustoiminnan hyödyntäminen) toimiva?
- 1.4. Aiheuttaako Finnveran toiminta vääristymiä elinkeino- ja/tai yrityksen-
tässä? Vaikuttaako toiminta rahoitusmarkkinoihin epätoivotulla tavalla?
- 1.5. Miten keskeisissä verrokkimaissa julkinen (valtion) pk-rahoitustoiminta toimii ja mitkä ovat keskeiset erot suhteessa Suomen malliin? Kuinka julkisen pk-rahoitustoiminnan kannattavuustavoitteet on asetettu verrokkimaissa?
- 1.6. Kuinka hyvin Finnveran tuottamat palvelut kohdistuvat vaikuttavuuden näkökulmasta? Miten Finnveran käyttämiä arviointimenetelmiä tulisi kehittää?
- 1.7. Mikä on arvio Finnveran toiminnasta puhtaan siirtymän kontekstissa? Miten/millä toimilla Finnvera edistäisi parhaiten puhdasta siirtymää (ml. tehdyt ja suunnitellut toimenpiteet) Mitkä ovat kehittämisehdotukset Finnveran puhtaan siirtymän toimintaan liittyen?

2. Finnvera osana TEM-konsernia ja Finnveran ohjaus

- 2.1. Kuinka hyvin Finnvera toteuttaa työ- ja elinkeinoministeriön omistajaohjauksen elinkeinopoliittisia tavoitteita ja miten yhtiön toimintaa voitaisiin kehittää tältä osin?
- 2.2. Millaisena työ- ja elinkeinoministeriön omistajaohjaus koetaan ja minkälaisia kehittämistarpeita sen osalta havaitaan?

1.2 Arvioinnin toteutus

Arvioinnin lähestymistapa

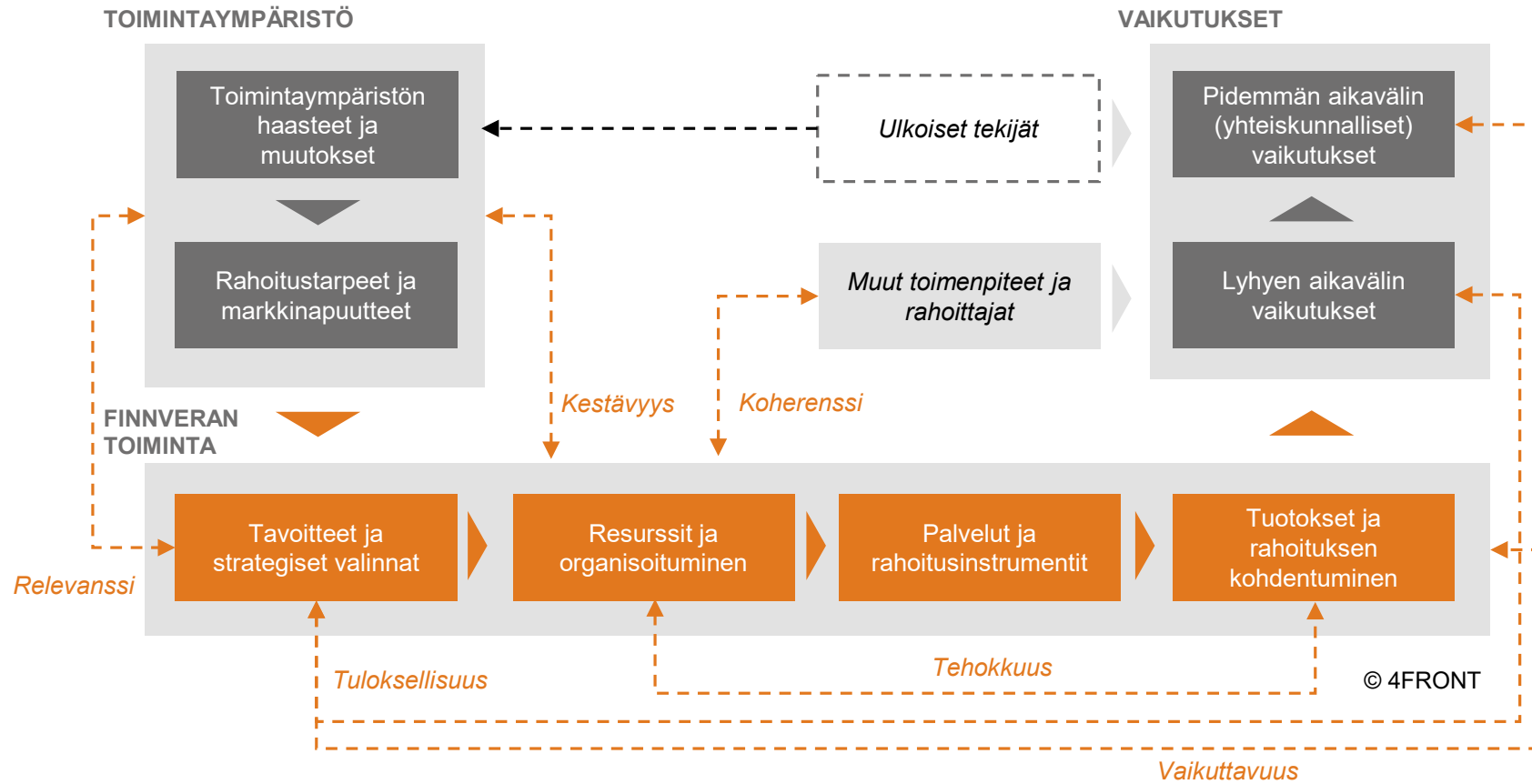
Arvioinnin lähestymistapa nojautuu kansainvälisten arviointikäytäntöjen¹ mukaiseen vaikuttavuusarvioinnin viitekehykseen ja kriteereihin (Kuvio 1). Viitekehysten avulla on analysoitu, miten Finnveran toiminnan vaikuttavuus syntyy ja miten erilaiset tekijät (esimerkiksi toimintaympäristön muutokset, organisaatiomuutokset, resursointi) osaltaan vaikuttavat Finnveran toimintaan, tuloksellisuuteen ja vaikuttavuuteen.

Arvioinnissa on tarkasteltu Finnveran toimintaa seuraavien yleisten arviointikriteerien kautta:

- **Toiminnan relevanssi** tarkastelee sitä, kuinka hyvin Finnveralle määritelty tehtävä ja sille omistajaohjauksessa asetetut tavoitteet vastaavat yhteiskunnan muuttuviin tarpeisiin ja markkinapuutteisiin.
- **Koherenssi** tarkastelee, kuinka Finnveran toiminta ja palvelut asemoituvat suhteessa sekä yksityisiin toimijoihin rahoitusmarkkinoilla (erityisesti pankit ja muut rahoituslaitokset) että suhteessa muihin julkisiin toimijoihin (erityisesti Business Finland, Tesi sekä EU-rahoitus).
- **Toiminnan tehokkuus** tarkastelee Finnveran kykyä tuottaa laadukkaasti tarvittuja palveluja suhteessa sille myönnettyihin resursseihin.
- **Tuloksellisuus** tarkastelee toiminnan (lyhyen aikavälin) suhteessa Finnveralle asetettuihin määrällisiin ja laadullisiin tavoitteisiin.
- **Vaikuttavuus** tarkastelee Finnveran toiminnan pidemmän aikavälin vaikuttavuutta sekä kykyä vastata sille asetettuun laajempaan yhteiskunnalliseen tehtävään.
- **Toiminnan kestävyys** tarkastelee sitä, missä määrin Finnveran toiminta, tulokset ja vaikutukset ovat ekologisesti, sosiaalisesti ja taloudellisesti kestäviä (vastuullisuus ja julkisen rahoittajan edelläkävijärooli muun muassa puhtaan siirtymän edistämisessä).

1 Ks. esim. OECD. Evaluation Criteria <https://www.oecd.org/dac/evaluation/daccriteriaforevaluatingdevelopmentassistance.htm>; European Commission. Better Regulation Guidelines. Chapter VI: Guidelines on evaluation. https://commission.europa.eu/law/law-making-process/planning-and-proposing-law/better-regulation/better-regulation-guidelines-and-toolbox_en

Kuvio 2. Finnveran vaikuttavuustarkastelun viitekehys.



Soveltaen: OECD (2021) *Applying Evaluation Criteria Thoughtfully*. OECD;
European Commission *Better Regulation Toolbox, Tool #46 Designing the Evaluation*.

Menetelmät ja aineistot

Arvioinnissa on hyödynnetty monipuolisesti sekä määrällisiä että laadullisia menetelmiä. Keskeiset menetelmät ja aineistot on kuvattu seuraavassa.

Arvioinnin osana laadittiin *kirjallisuuskatsaus*, jossa tarkasteltiin taloustieteellisen tutkimuksen pohjalta Finnveran roolia ja haasteita sekä toiminnan vaikuttavuutta ja kehittämistarpeita. Kirjallisuuskatsaus on raportin liitteenä 2 ja katsauksen keskeiset havainnot on kuvattu luvussa 3.5.1.

Arvioinnissa toteutettiin kattava *dokumentti- ja tilastoaineiston analyysi* Finnveran toiminnasta ja toimintaympäristön kehityksestä. Analyysi kattoi muun muassa seuraavat aineistot:

- Finnveraa koskeva lainsäädäntö sekä omistajaohjauksen keskeiset asiakirjat
- Finnveran strategiat ja strategioiden tausta-aineistot
- Finnveran vuosikertomukset ja tilinpäätökset, vastuullisuusraportit sekä muut vastaavat raportit ja julkaisut
- Finnveran sisäiset tuote- ja prosessikuvaukset sekä muu aineisto
- Finnveran toteuttamat asiakas- ja sidosryhmäkyselyt
- Aikaisemmat arvioinnit Finnveran toiminnasta sekä Finnveran toteuttamat vaikuttavuuden tarkastelut ja analyysit vaikuttavuudesta
- Rahoitusmarkkinaa ja pk-yritysten rahoitustarpeita kuvaavat tilastot ja kyselyaineistot (esim. Tilastokeskuksen ja Suomen Pankin tilastot, Pk-yritysbarmetri, SAFE-kysely)

Arvioinnissa toteutettiin yhteensä 37 puolistrukturoitua *sidosryhmähaastattelua*, sekä julkisen sektorin että yksityisen sektorin näkökulmat huomioiden. Haastatteluissa kartoitettiin keskeisten sidosryhmien näkemyksiä Finnveran toiminnasta ja kehitystarpeista. Haastattelut kattoivat edustajia pankeista ja muista rahoituslaitoksista, ministeriöistä, muista julkisista rahoittajista (ml. EIP ja EIR) ja elinkeinoelämän järjestöistä. Lisäksi arvioinnissa haastateltiin Finnveran johtoa.

Finnveran rahoituksen kohdentumista tarkasteltiin deskriptiivisen tilastollisen analyysin sekä logistisen regressioanalyysin avulla. Analyysissa tarkasteltiin, millaisille yrityksille Finnveran rahoitus kohdentuu. Logistisella regressiolla tarkasteltiin, millä todennäköisyydellä erilaiset yritykset ovat saaneet/hakeneet Finnverasta lainaa vs. takausta. Analyysin tavoitteena oli tarkastella, miten lainat ja takaukset kohdistuvat markkinapuutteiden ja vaikuttavuuden näkökulmasta. Lisäksi arvioinnissa

toteutettiin deskriptiivisin menetelmin analyysi Finnveran asiakasyritysten liiketoiminnan kehityksestä ennen ja jälkeen rahoituspäätöksen. Analyysien toteutus on kuvattu tarkemmin raportin luvussa 3.2.

Yrityshaastatteluiden avulla tarkasteltiin Finnveran rahoituksen lisäisyyttä ja kehityskohteita kansainvälistyvien kasvuyritysten (LTA3) näkökulmasta. Haastatteluita toteutettiin yhteensä 34 kpl. Osa yrityksistä vastasi haastattelukysymyksiin kirjallisesti. Kolmannes haastatelluista yrityksistä (n=13) oli saanut Finnveralta ainakin yhden kielteisen rahoituspäätöksen (osa näistä yrityksistä oli saanut Finnveralta sekä kielteisen että myönteisen rahoituspäätöksen).

Arvioinnin osana toteutetun *kansainvälisen vertailun* ensimmäisessä vaiheessa laadittiin saatavilla olevan julkisen aineiston perusteella yleiskuva pk-yritysten laina- ja takausrahoituksen organisoinnista kahdeksassa eri maassa (Alankomaat, Irlanti, Iso-Britannia, Itävalta, Ranska, Ruotsi, Saksa, Tanska). Toisessa vaiheessa toteutettiin tarkempia analyysiä kattaen kolme maata ja huomioiden Finnveraa vastaava organisaatio näissä maissa. Tarkempaan tarkasteluun valittiin Ruotsi (Almi), Tanska (EIFO) ja Alankomaat (Invest-NL).

2 Finnvera lyhyesti

2.1 Finnveran tehtävät ja tavoitteet

Finnveran rooli ja tehtävät

Finnvera Oyj on vuonna 1999 perustettu, valtion kokonaan omistama erityisrahoitusyhtiö, jonka tehtävänä on tarjota rahoitusta yritystoiminnan käynnistys-, kasvu- ja kansainvälistymisvaiheeseen sekä viennin riskeiltä suojautumiseen. Finnvera perustettiin yhdistämällä Kera Oyj ja Suomen Valtiontakuukeskus. Finnveran toimintaa ohjaavat sitä koskeva erityislainsäädäntö,² valtion asettamat elinkeino- ja omistajapoliittiset tavoitteet sekä yhtiön oma strategia. Finnveran tulee toiminnassaan ottaa huomioon myös EU:n valtiontukisäännöstö sekä muu kansainvälinen säännöstö.

Valtio osallistuu pk-yrityksille kohdennettavan kotimaan rahoituksen luotto- ja takaustappioiden korvaamiseen, minkä vuoksi Finnvera voi ottaa pankkeja suurempia riskejä. Finnveran tehtävänä on korjata rahoituspalvelutarjonnassa esiintyviä puutteita, minkä vuoksi toiminnan pääsääntönä on riskinjako muiden rahoittajien kanssa. Viennin rahoituksen osalta Finnveran tehtävänä on taata rahoitukseen liittyviä poliittisia tai kaupallisia riskejä. Finnvera ja sen tytäryhtiö Suomen Vientiluotto Oy ovat Suomen virallisia vientitakuulaitoksia (Export Credit Agency ECA).

Finnveran toiminnalta edellytetään itsekannattavuutta; pitkällä aikavälillä yhtiön toiminnasta saatavien tuottojen tulee kattaa toiminnasta aiheutuvat kustannukset. Riskinottoa ohjataan riskinottohalukkuuden, luottopolitiikan ja sisäisten prosessien avulla. Finnvera hankkii varat vientiluottojen rahoittamiseen kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta laskemalla liikkeeseen joukkovelkakirjalainoja.

2 Mm. laki valtion erityisrahoitusyhtiöstä (1998/443), laki valtiontakuurahastosta (1998/444) sekä laki valtion erityisrahoitusyhtiön luotto- ja takaustoiminnasta (1998/445). Keskeiset Finnveran kotimaan rahoitustoimintaa ohjaavat lait ovat laki valtion erityisrahoitusyhtiöstä (18.6.1998/443) sekä laki valtion erityisrahoitusyhtiön luotto-, takaus- ja pääomasijoitustoiminnasta (18.6.1998/445). Molempia lakeja on sittemmin päivitetty useaan otteeseen. Finnveran viennin rahoituksesta säädetään tarkemmin useissa eri laissa.

Laissa valtion erityisrahoitusyhtiöstä säädetään Finnveran toiminnasta ja tehtävistä. Lain ensimmäisen pykälän mukaisesti Finnveran ”tarkoituksena on rahoituspalveluja tarjoamalla edistää ja kehittää erityisesti pienten ja keskisuurten yritysten toimintaa sekä yritysten kansainvälistymistä ja vientitoimintaa”. Lisäksi todetaan, että Finnveran tulee ”edistää valtion aluepoliittisten tavoitteiden toteuttamista” sekä suunnata toimintansa ”korjaamaan rahoituspalvelujen tarjonnassa esiintyviä puutteita”. Taloudellisten toimintaperiaatteiden osalta laissa säädetään muun muassa, että Finnveran ”on pyrittävä siihen, että sen toiminnan menot voidaan pitkällä aikavälillä kattaa yhtiön toiminnasta saatavilla tuloilla”³

Kotimaan rahoituksen osalta Finnveran tehtävänä on täydentää rahoituksellaan rahoitusmarkkinoita ja edistää alueiden, yritystoiminnan ja viennin kehitystä. Finnveran myöntämien lainojen ja takausten avulla pyritään parantamaan ja monipuolistamaan erityisesti pk-yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta. Finnveralla on myös mahdollisuus merkitä yritysten joukkovelkakirjalainoja.

Laissa valtion erityisrahoitusyhtiön luotto-, takaus- ja pääomasijoitustoiminnasta todetaan muun muassa, että rahoituspalveluiden kohdistamisessa ”on otettava huomioon Euroopan unionista johtuvat valtiontukien toimialakohtaiset rajoitukset”. Lisäksi todetaan, että rahoitusta on suunnattava pääasiallisesti pk-yrityksille. Suurille yrityksille luottoja ja takauksia voidaan antaa lain mukaisesti vain ”erityisistä syistä”. Lain kuudennen pykälän mukaisesti on Finnveran luottoja ja takauksia antaessaan ”otettava huomioon rahoitettavan toiminnan merkitys yleisen taloudellisen kehityksen ja tarkoituksenmukaisen alueellisen sijoittumisen sekä työllisyyden edistämisen kannalta”⁴

Pääministeri Petteri Orpon hallitusohjelmaan on kirjattu Finnveran lainsäädännön kokonaisuudistus, joka on ollut valmisteilla samaan aikaan tämän arvioinnin kanssa. Lakipäivityksen yhteydessä on mahdollista tehdä Finnveran tehtäviä ja toimintaa koskevia täsmennyksiä säädöksiin. Lisäksi tällä hetkellä (11/2023) on valmistelussa hanke, jonka tarkoituksena on siirtää Finnveran valvonta työ- ja elinkeinoministeriöstä Finanssivalvonnan tehtäväksi.

3 Laki valtion erityisrahoitusyhtiöstä, 18.6.1998/443. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1998/19980443>

4 Laki valtion erityisrahoitusyhtiön luotto-, takaus- ja pääomasijoitustoiminnasta, 18.6.1998/445. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1998/19980445>

Finnveran valvonnan siirtäminen Finanssivalvonnan piiriin

(Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi valtion erityisrahoitusyhtiöstä annetun lain muuttamisesta ja siihen liittyviksi laeiksi, HE 311/2022 vp)

Finnveran riskinottohalukkuuteen ja pääomien hallintaan vaikuttavat merkittävässä määrin yhtiötä koskeviin lakeihin ja sitoumuksiin perustuvat taloudelliset riippuvuudet Suomen valtion kanssa. Valtion erityisrahoitusyhtiöstä annetussa laissa säädetään Finnveran kotimaan sekä vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan erillisyydestä, minkä johdosta Finnvera arvioi vakavaraisuuttaan erikseen kotimaan toiminnan sekä vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan osalta. Se myös tarkoittaa, että Finnveran kotimaan toiminnan mahdolliset tappiot katetaan yhtiön taseessa olevasta kotimaan toiminnan rahastosta ja vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan tappiot vastaavasti vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan rahastosta. Vastaavasti toimintojen sisällä syntyneillä ylijäämillä on tarkoitus kattaa tappiollisten vuosien alijäämiä, huomioiden kuitenkin, että yhtiön liiketoiminta ei saa tuottaa pysyvää alijäämää pitkällä tähtäimellä. Itsekannattavuuden tarkastelujaksona on pidetty 20 vuotta.

Finnveran toiminnan luonne valtion erityistehtäväyhtiönä merkitsee käytännössä sitä, että yhtiön tarkoituksena on ottaa luotto- ja rahoituslaitoksiin nähden enemmän riskiä. Finnvera on kuitenkin yhtiölain alainen toimija, mikä tarkoittaa, että siihen ei sovelleta luottolaitoslakia ja luottolaitoksia koskevaa rahoitusvalvontaa. Finnveralla on pysyvä poikkeusasema Euroopan unionin vakavaraisuusdirektiivin ja luottolaitosdirektiivin soveltamisesta. Lain mukaan valvonnassa tulee soveltuvin osin kuitenkin ottaa huomioon ne periaatteet, joita Finanssivalvonta noudattaa luottolaitoksia valvoessaan. Erityisesti tällä on tarkoitettu Finanssivalvonnan ohjeita luottolaitosten sisäisestä valvonnasta.

Finnveran liiketoiminnan kannattavuuden ja kestävyysvalvonta kuuluu työ- ja elinkeinoministeriön sisäisen tarkastuksen vastuulle. Valvontaa on arvioitu eri yhteyksissä. Valvontaa on sittemmin esitetty muutettavaksi siten, että vastuu siirtyisi työ- ja elinkeinoministeriöltä Finanssivalvonnan piiriin.

Uuden (HE 311/2022 vp) lakiesityksen perusteluissa todetaan, että kasvaneiden viennin tukemisesta aiheutuneiden valtion takausvastuiden vastapainoksi on tarpeen edelleen kehittää Finnveran riskienhallintaa sekä varmistaa riittävät resurssit laadukkaan valvonnan toteuttamiseksi ja kuvan muodostamiseksi kokonaisriskiasemasta.

Valvonnan siirtämisen haasteena on, että Finnvera on valtion erityisrahoitusyhtiönä elinkeinopoliittinen toimija, jolla on laissa säädetty erityistarkoitus. Finanssivalvonnan toiminnan painopisteenä puolestaan ovat rahoitusmarkkinoiden toimintaan liittyvät tavoitteet, joissa ei oteta huomioon elinkeinopoliittisia näkökulmia. Esityksen mukaan työ- ja elinkeinoministeriön tulee kehittää Finnveran valvonnan kehikkoa siten, että sekä elinkeinopoliittiset että valvonnalliset näkökulmat tulevat riittävästi huomioiduiksi.

Lakiesityksen HE 311/2022vp käsittely keskeytyi eduskunnan talousvaliokunnassa helmikuussa 2023 valtiopäivien päättymisen takia. Kysymys Finnveran rahoitusvalvonnasta on kuitenkin tarkoitus ottaa uudelleen tarkasteluun Finnveran lainsäädännön kokonaisuudistuksen yhteydessä.

Omistajaohjaus ja elinkeinopoliittiset tavoitteet

Finnveran elinkeinopoliittisesta ja omistajaohjauksesta vastaa työ- ja elinkeinoministeriön (TEM) innovaatiot ja yritysrahoitusosasto. Omistajaohjauksen tavoitteet asetetaan neljän vuoden jaksolle kerrallaan, mutta tavoitteet tarkistetaan vuosittain ns. ohjauskirjeessä. Tavoitteita määritettäessä huomioidaan muun muassa hallitusohjelma, TEM:n konsernistrategia, hallinnonalaa koskevat yleisemmät tavoitelinjaukset sekä EU-ohjelmien tavoitteet. Elinkeino- ja omistajapoliittisten tavoitteiden lisäksi TEM on ohjannut Finnveran toimintaa yksittäisiin teemoihin liittyvillä ohjauskirjeillä.

Uusimmassa ohjauskirjeessä (19.12.2022)⁵ todetaan kotimaan rahoituksen osalta muun muassa seuraavaa:

- Finnveran asiakkaiden uudet liiketoimintamallit muuttavat kotimaan rahoitustoiminnan luonnetta, kun palvelumyynti, aineettomat investoinnit, kestävä kehitys ja digitaaliset liiketoimintamallit kasvattavat merkitystään.
- Finnveran rooli korostuu yksityisten rahoittajien riskinjakajana, koska uudella liiketoimintamallilla toimivilla yrityksillä ei ole tarjota reaalivakuuksia rahoittajille. Vastaavasti kiinteistöjen negatiivinen arvonkehitys muissa kuin kasvukeskuksissa luo tarvetta Finnveran rahoitusinstrumenttien käytölle.
- Lisääntyvä EU-rahoitus on korvannut Finnveran myöntämiä takauksia ja vähentänyt rahoituksen markkinapuutetta. Toisaalta kiristynyt pankkisääntely on johtanut siihen, että pankit valikoivat asiakkaitaan entistä tarkemmin.
- Asiakaskäyttäytyminen jatkaa muutosta kohti digitaalisempaa, ajasta ja paikasta riippumattomampaa palvelua, mikä tarkoittaa Finnveralle suuria investointikustannuksia järjestelmiin. Samalla odotetaan henkilökohtaiselta palvelulta korkeampaa asiantuntijuuden tasoa.

Kotimaan rahoituksen kohdentamiseen liittyvinä tavoitteina mainitaan seuraavat:

- Normaalisissa taloussuhdanteissa Finnveran pk-rahoituksesta vähintään 80 prosenttia kohdennetaan Finnveran strategian painopistealueille, eli käytännössä esimerkiksi kasvaviin tai kansainvälistyviin yrityksiin, aloittavaan yritystoimintaan sekä investointeihin ja omistuksenvaihdoksiin. Tarkennuksena todetaan, että poikkeustilanteissa tämä tavoite ei ole voimassa, vaan tavoitteena on kaikkien elinkelpoisten yritysten lainarahoituksen turvaaminen kriisin yli.
- Tuottavuutta ja kilpailukykyä edistävissä investoinneissa Finnveran takausosuus voi olla hankekohtaisesti vieraan pääoman ehtoista rahoituksesta enintään 80 prosenttia erityisesti kasvukeskusten ulkopuolella. Tarkennuksena todetaan päärahoittajan aseman edellyttävän pääsääntöisesti sitä, että Finnvera arvioi yrityksen liiketoiminnan olevan kannattavaa, omarahoitusosuuden olevan riittävä sekä sitä, ettei hanke vääristä kilpailua yritysten välillä. Tästä voidaan kuitenkin poiketa painavista elinkeinopoliittisista syistä.

5 TEM (2022) Finnvera Oyj:lle asetettavat elinkeino- ja omistajapoliittiset tavoitteet vuodelle 2023. Päätös, 19.12.2022.

- Vuoden 2023 loppuun mennessä 50 prosenttia paikallisten pienyritysten (LTA1), kotimarkkinoille keskittyvien yritysten (LTA2) ja kansainvälistymällä kasvua hakevien yritysten (LTA3) rahoituksesta kohdistuu kasvaviin ja kansainvälistyviin (LTA3) asiakkaisiin (sisältäen pk-vientitakuut).
- Kasvulainoja myönnetään vuonna 2023 vähintään 20 miljoonaa euroa, mikä on noin kaksinkertainen määrä vuoden 2020 tasoon verrattuna. Kasvu- eli juniorilainan avulla vahvistetaan yrityksen luottoluokitusta pankkirahoituksen näkökulmasta, kun yritys tarvitsee lainarahoitusta esimerkiksi liiketoiminnan kasvattamiseen, investointeihin tai yrityskauppatilanteisiin.

Edellisten lisäksi Finnveralle on asetettu viennin rahoitukseen sekä muun muassa koronapandemian hoitoon liittyviä tavoitteita, joiden rinnalle on asetettu seuraavat omistajapoliittiset tavoitteet:

- *Itsekannattavuus*: Yhtiön toiminnasta saatavat tuotot kattavat toiminnasta aiheutuvat kustannukset yli suhdannekierron ulottuvalla aikavälillä. Pk-yritysrahoituksessa itsekannattavuuden tarkastelujakso on kymmenen vuotta, vienninrahoituksessa 20 vuotta.
- *Finnveran toiminnan tehokkuus*: Finnvera kehittää toimintaansa hallitusohjelman ja sen toimeenpanosuunnitelman mukaisesti. Finnvera jatkaa toiminnan tehokkuuden tavoittelemista.
- *Finnveran vakavaraisuus, pääomien riittävyys ja riskinotto* (kotimaan rahoitustoiminta): Kotimaan rahoitustoiminnan osalta yhtiön vakavaraisuus tulee standardimenetelmän periaatteiden mukaisesti laskettuna olla vähintään 15 prosenttia. Mikäli tämä vakavaraisuus uhkaa alittua, tulee yhtiön tehdä työ- ja elinkeinoministeriölle esitys toimenpiteistä, joilla vakavaraisuus säilyy vähintään vaaditulla tasolla.

EU-rahoituksen osalta uusimmassa tavoiteasiakirjassa asetetaan tavoitteeksi, että Finnveran tulee hyödyntää InvestEU-ohjelman tarjoamaa riskinjakoa innovatiivisten ja digitaalisten yritysten ja kestävä kehityksen mukaisten hankkeiden rahoittamiseen. Lisäksi Finnveran tulisi pyrkiä hyödyntämään suurille yrityksille soveltuvaa EU-rahoitusta.

Elinkeino- ja omistajapoliittiset tavoitteet ovat arvioinnin tarkastelujaksolla muuttuneet toimintaympäristön muutosten, hallitusohjelmien painotusten ja uusien instrumenttien käyttöönoton myötä. Suuremmat linjat ohjauksessa ovat kuitenkin pysyneet melko samankaltaisina. Esimerkiksi vuosien 2015–2018 tavoitteissa korostettiin kotimaan rahoituksen osalta kansainvälistymällä kasvua hakevia yrityksiä ja

EU:n rahoitusinstrumenttien hyödyntämistä. Omistajapoliittisten tavoitteiden osalta tavoite itsekannattavuudesta on pysynyt samana. Tehokkuuden osalta tavoitteeksi vuosina 2015–2018 oli asetettu työn tuottavuuden parantaminen keskimäärin neljä prosenttia vuosittain.

Finnveran seurantaindikaattoreita ja niiden toteuman kehitystä on analysoitu tarkemmin raportin luvussa 3.6.

Finnveran organisaatio ja strategiset painotukset

Finnveran hallinnosta ja toiminnasta vastaavat yhtiökokous, hallintoneuvosto, hallitus ja toimitusjohtaja. Finnveran hallitus huolehtii yhtiön hallinnosta ja toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä, hyväksyy yhtiön strategian, vuosisuunnitelmat, budjetin, puolivuosisikatsauksen, toimintakertomuksen ja tilinpäätöksen, konsernin riskinottohalukkuuden, luottopoliittikan sekä muut keskeiset politiikat. Hallituksessa edustettuina ovat valtiovarainministeriö sekä työ- ja elinkeinoministeriö.

Finnveran henkilöstömäärä vuonna 2022 oli 368 henkilöä. Henkilöstö on jakautunut viiteen alueeseen, ja Finnvera toimii yhteensä 15 paikkakunnalla. Henkilöstömäärä on vähentynyt jonkin verran vuodesta 2015 lähtien (404 henkilöä v. 2015). Finnveran toimintakulut vuonna 2022 olivat 49 miljoonaa euroa, eikä toimintakuluissa ole viime vuosina tapahtunut merkittäviä muutoksia.

Finnvera-konsernin vuoden 2022 tulos oli 55 miljoonaa euroa (153 milj. euroa vuonna 2021). Vuonna 2022 kotimaan rahoitus oli tappiollista, mikä johtui vuoden 2022 vuosikertomuksen mukaan valtion tappiokorvauksen palauttamisesta 50 prosenttiin 1.1.2023 lähtien⁶. Finnveran viennin rahoitus oli vuonna 2022 voitollista (suuryritysten osalta tulos 78 miljoonaa euroa ja vientiluottojen osalta 32 miljoonaa euroa). Vuosikertomuksen mukaan Finnveralle asetettu kumulatiivinen itsekannattavuustavoite on toteutunut, joskin puskurivarat mahdollisten tulevien tappioiden kattamiseksi ovat alentuneet merkittävästi mittavien tappiovarausten vaikutuksesta.

Finnveran strategian lähtökohtana on Finnveran perustehtävä: toimia yritysten kansainvälistymisen ja viennin edistäjänä, rahoituspalveluiden täydentäjänä sekä positiivisen aluekehityksen myötävaikuttajana. Normaalitilanteessa Finnveran

6 Tappiokorvausprosenttia korotettiin koronapandemian alkuvaiheessa vuonna 2020 väliaikaisesti 80 prosenttiin. Poikkeuksena vuoden 2023 alusta lähtien myönnettyssä rahoituksessa ovat erityisin elinkeinopoliittisin perustein myönnettyt rahoitukset, joissa tappiokorvaus voi olla työ- ja elinkeinoministeriön päätöksellä 80 prosenttia.

päätavoite on kohdentaa valtaosa rahoituksesta kasvaviin ja kansainvälistyviin yrityksiin, investointeihin, omistajanvaihdoksiin sekä vientiin. Finnveran nykyisen strategian (2021–2024) neljä päämäärää ovat:

- Olemme vakaa vienninedistäjä.
- Monipuolistamme rahoitusratkaisuja kasvun mahdollistamiseksi.
- Vaalimme asiakaskokemusta ja digitalisoimme toimintaamme.
- Vahvistamme kumppanuuksia ja yhteistyömalleja.

Finnveran strategiaa päivitettiin vuoden 2023 aikana ja arvioinnin käynnissä ollessa. Elokuussa 2023 hyväksytyssä päivitetystä strategiassa täsmennettiin muun muassa Finnveran ilmastotavoitteita.

Taulukko 1. Finnveran avainlukuja.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Toimintakulut (milj. €)	44	44	43	46	42	44	46	49
Luottotappiokorvaus valtiolta (milj. €)	83	28	23	24	17	36	35	29
Tilikauden voitto/tappio (milj. €)	114	69	109	98	94	-748	153	55
Omavaraisuusaste (%)	13,3	12,7	12,7	12,3	11,6	5,7	7,1	7,2
Henkilöstö keskimäärin	404	398	383	372	364	360	366	368

Lähde: Finnveran tilinpäätökset.

Finnveran vientirahoitus

Finnvera suojaa viennin riskeiltä sekä tarjoaa ratkaisuja viennin rahoittamiseksi. Tavoitteena on helpottaa yritysten vientihankkeiden toteutumista ja muun rahoituksen saatavuutta Finnveran jakaessa rahoitukseen liittyvän riskin pankin kanssa. Suojattavat riskit voivat olla poliittisia (esim. luottovaluutan siirron rajoitukset, velkojen vakauttaminen, sota tai kapina) ja kaupallisia riskejä (esim. ostajan konkurssi, muu maksukyvyttömyys tai maksuhaluttomuus).

Yleiset edellytykset rahoituksen saamiselle ovat riskikohteen luottokelpoisuus, suomalaisen intressi ja OECD-vientiluottosopimuksen ehdot kahden tai useamman vuoden maksuajalle. Finnveran tehtävä on täydentää luottovakuutusmarkkinaa.

EU:n kilpailulainsäädäntöön perustuen Finnvera ei voi taata sellaisia markkina-
kelpoisia riskejä, joita yksityiset luottovakuutusyhtiöt ovat valmiita takaamaan.
Siksi Finnvera ei tavallisesti voi myöntää alle kahden vuoden riskiajan (valmis-
tusaika + luoton takaisinmaksuaika) takuita useisiin läntisiin teollisuusmaihiin tai
EU-maihin. Julkisessa vientitakuu- ja vienninrahoitustoiminnassa otetaan myös
huomioon se, miten vientikauppa hyödyttää Suomen kansantaloutta. Suomalai-
nen intressi toteutuu, kun vientihankkeen kotimaisuusaste, eli ostot ja kustannukset
Suomesta sekä kaupan kate, on yli 27 prosenttia kaupan arvosta paikalliskustannuk-
set mukaan lukien tai 33 prosenttia vientiluoton määrästä, kun vientiluoton takai-
sinmaksuaika on yli kaksi vuotta.

Viennin rahoituksen kohderyhmänä ovat suomalaiset suuret vientiyrietykset sekä
kotimaiset ja kansainväliset rahoituslaitokset. Takausmäärä on enintään 80 prosent-
tia taattavasta sitoumuksesta. Takausprovisioon vaikuttavat yrityksen kannattavuus
ja taloudellinen asema, toiminnallinen riski sekä vakuudet, joiden lisäksi takaukselle
asetetaan toimitusmaksu. Hintaan vaikuttaa myös maakohtainen takuupolitiikka,
joka toimii yhtiön riskinoton perustana. Vienninrahoituspalveluita ovat vientitakuut,
vientiluotot ja korontaukset, joiden toteutuksesta vastaa Finnveran tytäryhtiö
Suomen Vientiluotto Oy.

Finnveran ja Suomen Vientiluotto Oy:n yhteinen vastuukanta oli vuoden 2022
lopussa 23,9 miljardia euroa. Vuonna 2022 viennintakuut ja erityistakaukset olivat
yhteensä 5,9 miljardia euroa (vertailun vuoksi kotimaan rahoitus oli yhteensä noin
miljardi euroa). 77 prosenttia vastuista on myönnetty kehittyneisiin maihin kohdis-
tuvaan vientiin ja loput suurempien riskiluokkien maihin. Suurimpia vastuumaita
olivat USA, Suomi, Brasilia ja Saksa. Suurimmat toimialat olivat varustamotoiminta,
metsäteollisuus, tietoliikenne, kaivos- ja metalliteollisuus sekä energiateollisuus.
Finnveran vakavaraisuus viennin rahoituksessa on 3,2 prosenttia, kun kotimaan
pk-rahoituksessa se on 25,7 prosenttia. Suuryritysten viennin rahoituksen tulos
vuonna 2021 oli 78 miljoonaa euroa ja vientiluottojen 32 miljoonaa euroa.

2.2 Finnveran rahoitus pk-yrityksille

Pk-yritysten rahoituksen yleiset periaatteet

Finnveran kotimaan pk-yritysten rahoituksen painopisteenä on aloittavien, kasvavien ja kansanvälistyvien yritysten sekä yritysten muutostilanteiden rahoittaminen. Muutostilanteisiin liittyviin hankkeisiin Finnvera voi tarvittaessa ottaa tavallista enemmän riskiä (esim. suuremmat rahoitusosuudet tai suurempi liiketoimintariski). Lainoihin yritykseltä/yrittäjältä edellytetään riittävää omarahoitusosuutta, joka arvioidaan hankekohtaisesti.

Rahoituksen yhtenä keskeisenä periaatteena on riskinjako muiden rahoittajien kanssa. Finnvera ei voi olla yrityksen päärahoittaja. Rahoitus perustuu suurelta osin yrityksen luottokelpoisuuden arviointiin, joka voidaan tehdä osana yritystutkimusta. Finnveran lainoja ja takauksia voidaan käyttää yritysten uusiin rahoitustarpeisiin. Tämä tarkoittaa muun muassa sitä, että muiden rahoittajien vastuita ei voida konvertoida Finnveran vastuiksi. Finnvera ei rahoita rakentamisen perustajaurakointia, vuokra-asuntojen rakentamista, rahoitus-, sijoitus- ja vakuutusallalla toimivia yrityksiä eikä varsinaista maa- ja metsätaloutta. Lisäksi EU:n valtiontukisäännökset asettavat rajoituksia Finnveran rahoitustoiminnalle. Erityisesti EU:n pk-yritysmääritelmä, EU:n määritelmä vaikeuksissa olevista yrityksistä sekä tukikumulaatiot määrittävät Finnveran toimintaa ja toiminnan kohdentumista.

Rahoitus pk-yrityksille

Finnveran rahoitustoiminta jakautuu kahteen pääasialliseen liiketoiminta-alueeseen: suuryritykset ja pk-yritykset. Kotimaan pk-rahoitus jakautuu edelleen kolmeen liiketoiminta-alueeseen (LTA), jotka on määritelty tilinpäätöksessä seuraavasti:

- Paikalliset pienyritykset (LTA1): Asiakkaita ovat paikallisesti toimivat alle kymmenen henkilön yritykset, joille tarjotaan rahoituspalveluja yritystoiminnan käynnistämiseen ja kehittämiseen.
- Kotimarkkinoille keskittyvät yritykset (LTA2): Asiakkaita ovat pk-yritykset ja suuret yritykset erityisin perustein. Asiakaskunnassa on sekä tuotannollisia yrityksiä että palveluyrityksiä.
- Kansainvälistymällä kasvua hakevat yritykset (LTA3): Asiakkaita ovat pk-yritykset ja midcap-yritykset, joilla on kansainvälistymiseen perustuva kasvun strategia.

Aloittavia ja kotimarkkinoilla toimivia pk-yrityksiä (LTA1 ja LTA2) palvelee ensisijaisesti Finnveran alueyksiköissä. Kansainvälistä kasvua tavoittelevia yrityksiä (LTA3) palvelee keskitetysti ns. KKV-tiimissä.

Finnvera tarjoaa pk-yrityksille useita erilaisia rahoitusinstrumentteja eri rahoitustarpeisiin. Rahoitusinstrumentit on kuvattu seuraavassa taulukossa. Tarkempi kuvaus Finnveran rahoitusinstrumenteista on raportin liitteessä 3.

Taulukko 2. Finnveran rahoitusinstrumentit pk-yrityksille.

Yrityksen perustaminen	Kasvu ja kehittäminen	Kansainvälistyminen	Omistusjärjestelyt
Alkutakaus	Pk-takaus	Kansainvälistymislaina	Finnvera-laina
Finnvera-laina	Finnvera-laina	Kansainvälistymistakaus	Finnvera-takaus
Finnvera-takaus	Finnvera-takaus	Kasvulaina	JVK-merkintä
Yrittäjälaina	JVK-merkintä		Yrittäjälaina
	Kasvulaina		Kasvulaina
	Ilmasto- ja ympäristölaina		
	Digitalisaatio- ja innovaatiolaina		

Lähde: Finnvera.

Kesäkuussa 2023 Finnvera otti käyttöön uusina tuotteina ilmasto- ja ympäristölainan sekä digitalisaatio- ja innovaatiolainan, jotka on toteutettu yhdessä Euroopan investointirahaston (EIR) kanssa osana InvestEU-ohjelmaa. Finnveran johdon osavuotiskatsauksen perusteella uusien tuotteiden kysyntä on ollut vilkasta; lainoja oli myönnetty syyskuun loppuun mennessä 15 miljoonaa euroa.⁷

7 Finnvera (2023). Johdon osavuotinen selvitys 1.1.–30.9.2023. <https://www.finnvera.fi/Finnvera/uutishuone/tiedotteet/johdon-osavuotinen-selvitys-11-3092023>

Kohdennetun riskinoton salkku

Finnveralla on vuodesta 2022 lähtien ollut käytössä ns. kohdennetun riskinoton salkku, jonka tavoitteena on mahdollistaa kohdennetusti aiempaa suurempi riskinotto kansainvälisen ja puhtaan siirtymän vauhdittamiseksi. Rahoitukseen käytetään normaaleja käytössä olevia laina- ja takaustuotteita. Kohderyhmänä ovat ensisijaisesti pk-yritysten investoinnit, yritysjärjestelyt sekä kasvun vaatima käyttöpääoma, joilla edistetään kasvua, kilpailukykyä ja kansainvälistymistä. Lisäksi hankkeissa otetaan huomioon puhdas siirtymä ja sitä tukevat hankkeet, sekä varhaisemman vaiheen rahoittaminen korkean potentiaalin yhtiöille. Finnvera voi olla hankkeissa ainoa vieraan pääoman ehtoinen rahoittaja. Hankkeet käsitellään keskitetysti KKV-tiimissä tai erikseen sovittavalla tavalla. Hankkeiden käsittelyssä korostuu yhteistyö ja rahoitustietojen vaihto Business Finlandin kanssa (esim. Business Finlandin NIY-rahoituksen ja Deep Tech Accelerator -pilotin yhteydessä).

Vastuusalkun koko on 100 miljoonaa euroa. Tavoiteltu hankekoko on noin 300 000 eurosta noin 10 miljoonaan euroon, josta Finnveran osuus 300 000 eurosta kahteen miljoonaan euroon. Tähän mennessä (tilanne 11/2023) kohdennetun riskinoton salkusta on myönnetty rahoitusta 42 hankkeelle ja yhteensä 70,4 miljoonaa euroa.

Finnveralla on käynnissä suunnitelmia strukturoidumman mallin rakentamisesta, mikä mahdollistaisi jatkossa muun muassa nykyistä helpomman seurannan ja raportoinnin. Finnveran omien havaintojen perusteella kokemukset ovat tähän mennessä olleet positiivisia. Erityisen merkittävänä nähdään oman pääoman ehtoisen rahoituksen vipuvaikutus (oman pääoman ehtoinen rahoitus hankkeissa yhteensä 106,5 miljoonaa euroa).

Kotimaan rahoituksen avainlukuja

Finnveran kotimaan rahoituksen kokonaisvolyymi vuonna 2022 oli 1,3 miljardia euroa ja vastuukanta vuoden 2022 lopussa 2,6 miljardia euroa. Vertailun vuoksi viennin rahoituksen volyymi oli 5,7 miljardia euroa ja vastuukanta 23,7 miljardia euroa eli lähes kymmenkertainen kotimaan rahoitukseen verrattuna. Taseen odotettavissa olevat luottotappiot kotimaan rahoituksessa (sis. vientitakaukset) olivat vuoden 2022 lopussa 135 miljoonaa euroa. Vertailun vuoksi odotettavissa olevat luottotappiot vientitakuisiin ja erityistakauksiin liittyen olivat vuoden 2022 lopussa 1,4 miljardia euroa.

Finnveran asiakasmäärä vuonna 2022 oli 24 400 asiakasta. Asiakkaista mikroyrityksiä oli 86 prosenttia, muita pk-yrityksiä ja midcap-yrityksiä 13 prosenttia ja suuryrityksiä yksi prosentti. Finnveran asiakasmäärät ovat viime vuosina jonkin verran laskeneet lukuun ottamatta vuotta 2020, jolloin koronapandemia nosti asiakasmääriä.

Taulukko 3. Finnveran rahoitustoiminnan avainlukuja.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tarjottu kotimaan rahoitus ⁸ (mrd. €)	1,1	1,0	1,0	0,9	1,0	1,7	1,7	1,3
Tarjottu viennin rahoitus (vientitakuut ja erityistakaukset, mrd. €)	6,6	4,2	7,5	3,0	5,2	2,9	4,3	5,7
Vastuukanta, kotimaan rahoitus (mrd. €)	2,7	2,6	2,5	2,3	2,3	2,9	3,1	2,6
Vastuukanta, viennin rahoitus (mrd. €)	17,0	18,1	22,2	23,3	25,2	22,0	22,2	23,7
Vakavaraisuussuhde, Tier 1 (kotimaan toiminta)	-	-	-	27,2	29,4	25,1	23,9	25,7
Vakavaraisuussuhde, Tier 1 (vientitakuu- ja erityistakaustoiminta)	-	-	-	6,8	6,9	1,3	3,4	3,2
Asiakasmäärä (yht.)	28 400	27 700	27 300	25 700	24 500	26 500	25 800	24 400

Lähde: Finnveran tilinpäätökset.

Vuonna 2022 Finnveran kotimaan rahoitus (sis. pk-vientitakuut) oli yhteensä 1,3 miljardia euroa, mistä 743 miljoonaa euroa oli takauksia ja 247 miljoonaa euroa lainoja. Kotimaan rahoituksen vastuukanta oli yhteensä 2,7 miljardia, josta lainoja oli 606 miljoonaa euroa ja takauksia 1,7 miljardia euroa.

Vuonna 2021 kotimaan rahoituksesta noin puolet (643 miljoonaa euroa) kohdistui LTA3-yrityksille. LTA1-yrityksille rahoituksesta kohdistui noin kymmenesosa (137 miljoonaa euroa) ja LTA2-yrityksille noin 30 prosenttia eli 375 miljoonaa euroa. Osa kotimaan rahoituksesta (noin 8 % eli 105 miljoonaa euroa) kohdistui suuryrityksille (LTA4). Vastuukannan osalta rahoitus jakautui pääpiirteissään samassa suhteessa liiketoiminta-alueittain vuoden 2022 lopussa.

Kotimaan rahoituksen odotettavissa olevista luottotappioista (sis. vientitakaukset, yht. 135 miljoonaa euroa) paikallisten pienyritysten (LTA1) osuus oli 22 miljoonaa euroa, kotimarkkinayritysten (LTA2) osuus 46 miljoonaa euroa ja kansainvälistymällä kasvua hakevien yritysten (LTA3) osuus oli 61 miljoonaa euroa.

⁸ Sisältäen lainat, takaukset, vientitakaukset ja vientitakuut.

Taulukko 4. Finnveran kotimaan rahoituksen avainlukuja vuonna 2022, sisältäen pk-vientitakaukset ja -takuut.

	LTA1	LTA2	LTA3	LTA4	Yhteensä
Asiakkaat	14 935	7 379	1 829	205	24 348
Rahoitus yhteensä (milj. €)	137	375	643	105	1 260
Lainat	9.6	34	98	105	247
Takaukset	128	334	281	0	743
Vientitakaukset	0	3	147	-	150
Vientitakuut	0	5	116	-	121
Vastuukanta yhteensä (milj. €)	427	1 070	1 098	132	2 727
Lainat	74	225	178	130	606
Takaukset	342	817	568	2	1 729
Vientitakaukset	0	4	217	-	220
Vientitakuut	0	3	121	-	124
Takaus- ja takuusaamiset	12	22	15	-	48
Odotettavissa olevat luottotappiot (sis. vientitakaukset)	22	46	61	n/a	135

Lähde: Finnvera.

3 Arvioinnin havainnot

3.1 Rahoituksen tarve ja markkinapuutteet

Luvussa kuvataan tiiviisti Finnveran toimintaympäristö ja siinä viime vuosina tapahtuneet muutokset. Luvussa tarkastellaan rahoitusmarkkinan kehitystä, mukaan lukien rahoitusmarkkinoiden sääntely-ympäristön keskeisiä muutoksia, sekä puhtaan siirtymän ja ESG-kysymysten merkitystä. Tämän jälkeen tarkastellaan Suomen pk-yritysten yleisiä kehitysnäkymiä, rahoituksen saatavuutta sekä rahoitus-tarpeita muun muassa kansainvälisen SAFE-kyselyn ja Pk-yritysbaremetrin aineis-tojen pohjalta.

3.1.1 Pk-yritysten rahoitusmarkkinan kehitys

Rahoitusmarkkinan yleiset näkymät ja kehitystrendit

2000-luvun alun voimakkaan talouskasvun jälkeen seuraavan merkittävän muutok-sen pk-yritysten toimintakentässä aiheutti vuonna 2008 rantautunut kansainvälinen finanssikriisi. Kriisin seurauksena markkinat ylikuumenivat sekä pankkien riskinotto ja luottotappiot kasvoivat. Sekä pankkijärjestelmä että yritysten talous olivat koe-tuksella, ja seurauksena oli runsaasti konkurssseja ja liiketoimintojen supistuksia. Finanssikriisillä oli merkittävä ja pitkäaikainen vaikutus suomalaisiin pk-yrityksiin ja niiden velkaantumiseen. Finanssikriisi iski Suomeen ja suomalaisiin yrityksiin poik-keuksellisen voimakkaasti ja myös toipuminen kriisistä kesti useimpia muita maita pidempään. Kriisi jätti pysyviä muutoksia rahoitusmarkkinoille. Pankkien sääntely tiukentui ja vakuusvaatimukset kasvoivat.⁹

Monipuolisia rahoitusmarkkinoita pidetään tekijänä, joka parantaa kasvun edelly-tyksiä ja pienentää pankkikriisien aiheuttamia vakausongelmia. Kansainvälisessä vertailussa suomalaiset rahoitusmarkkinat ovat kuitenkin melko yksipuoliset – pankkisektorin rooli on suuri, ja suoran rahoituksen tai pääomamarkkinoiden rooli vastaavasti pieni.¹⁰ Poikkeuksena tästä on Suomen pääomasijoitusmarkkina, joka on kehittynyt erittäin positiivisesti.

9 Ks. esim. Pylkkänen, O. (2019) Pk-yritysten pääomarakenteessa tapahtuneet muutokset finanssikriisin aikana. Itä-Suomen yliopisto, 2019.

10 Ks. esim. Pikkarainen, P. (2017) Ehdotuksia rahamarkkinoiden kehittämiseksi, Talous ja Yhteiskunta, 4/2017.

Yleisesti eurooppalaisilla pk-rahoitusmarkkinoilla voidaan tunnistaa joitakin kehitystrendejä tai haasteita, kuten listautumisen vaikeus ja siihen liittyvien kustannusten nousu, markkinoiden ja rahoituslaitosten laajeneva sääntely, lisääntyneet pk-yrityksille suunnatut yhteiseurooppalaiset rahoitusinstrumentit sekä integraation tiivistyminen eurooppalaisilla rahoitusmarkkinoilla. EU:n tavoitteena on ollut jo vuodesta 2011 lähtien, heti finanssikriisin jälkeen, rakentaa Eurooppaan yhteistä pääomamarkkinaunionia, joka tarjoaisi uusia ja yhdenmukaisempia rahoituslähteitä erityisesti pk-yrityksille. Asia on edennyt hitaasti, mutta edistystä on kuitenkin tapahtunut. Eurooppalaisen pääomaunionin ensimmäinen lainsäädäntöpaketti (mm. rahoitusmarkkina-asetus MiFIR ja direktiivi MiFID II) julkaistiin 2021 ja seuraava paketti jo vuonna 2022 (mm. markkinarakenneasetus EMIR). Helmikuussa 2023 saavutettiin Eurooppa-neuvoston ja parlamentin yhteisymmärrys eurooppalaisista vihreistä joukkolainoista.¹¹

EU:n tavoitteena on pitkään ollut rakentaa yhteistä pääomamarkkinaunionia, joka tarjoaisi yhdenmukaisempia rahoituslähteitä pk-yrityksille.

Globaalisti pk-yritysten rahoitustilanne ei heikentynyt merkittävästi koronapandemian aikana 2020–2021, mikä johtui suurelta osin hallitusten ja viranomaisten nopeasta toiminnasta ympäri maailmaa. Korkean tulotason maissa, joissa korot olivat jo ennestään ennätysalhait, keskuspankit ryhtyivät epätavallisiin toimenpiteisiin, kuten suuriin arvopapereiden hätäostoihin ja rahoituslaitosten vakuusstandardien ja pääomavaatimusten keventämiseen luottokriisin estämiseksi. Monissa kansantalouksissa näihin toimenpiteisiin liittyi liikepankkien väliaikaista sääntelyn keventämistä sekä yritysten pääoma- ja/tai korkomaksujen väliaikaista keskeyttämistä. Täydentäviä finanssipoliittisia toimenpiteitä, kuten esimerkiksi luottotakuujärjestelmiä, tuettua luotonantoa tai veron lykkäyksiä, otettiin käyttöön luotonannon ylläpitämiseksi ja mahdollisen vakavaraisuuskriisin estämiseksi.¹² Vuonna 2022 olosuhteet rahoitusmarkkinoilla kiristyivät eri puolilla maailmaa, mikä heijastui

11 Pääomamarkkinaunioni, Euroopan unionin neuvosto. <https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/capital-markets-union/>

12 OECD (2022) Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard, OECD Publishing, Paris.

lisääntyneenä riskien kaihtamisena ja epävarmuutena. Tiukempi rahapolitiikka inflaation torjumiseksi on nyttemmin johtanut korkojen nousuun, millä on ollut vaikutusta pk-yritysten lainanoton ehtoihin.¹³

Euroopan keskuspankin (EKP) rahapolitiikka on kiristynyt huomattavasti kesästä 2022 lähtien. Nopeasti noussut inflaatio on johtanut EKP:n ohjauskoron nostoihin, mikä puolestaan on nostanut yritysluottojen korkoja. Pidempää aikaväliä tarkastellessa ohjauskorkotaso on noussut vuoden 2008 finanssikriisiä edeltäneelle tasolle, päättäen ainakin toistaiseksi 14 vuoden matalien korkotasojen aikakauden.¹⁴ Koronnostoilla EKP pyrkii vaikuttamaan kysyntään laskevasti ja näin ollen hillitsemään inflaatiota. EKP:n aiempien koronnostojen vaikutus näkyy jo selvästi rahoitusolojen kehityksessä ja vähitellen taloudessa laajemminkin. Lainakustannukset ovat nousseet tuntuvasti, ja lainakannan kehitys vaimenee.¹⁵

Useat tahot kuitenkin arvioivat pk-yritysten lainansaannin vaikeutuvan EU:ssa. Inflaation aiheuttama korkojen nousu yhdessä lisääntyneen pankkisäätelyn kanssa sekä Venäjän hyökkäyssodan vaikutukset arvioidaan johtavan siihen, että velkarahoituksen saatavuus heikkenee, lainojen kustannukset nousevat ja luotonanto hidastuu.¹⁶

Pk-yritysten luotonsaanti heikentynyt korkojen nousun myötä

Viime vuosina koko yhteiskuntaa koskettaneet shokit ovat yleisesti heikentäneet taloustilannetta Suomessa. Finanssialan pankkivuositarkastuksessa (2022) todetaan kuitenkin, että tästä huolimatta suomalaisten yritysten lainanhoitokyky on säilynyt hyvänä, eikä järjestämättömien saamisten määrä ole kasvanut. Haasteellinen toimintaympäristö ei myöskään ole vaikuttanut pankkien luotonmyöntökykyyn, joka on säilynyt vahvana.¹⁷

13 OECD (2022) Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard, OECD Publishing, Paris.

14 Suomen pankki. Euroopan keskuspankin ohjauskorko ja 12 kuukauden euribor. https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot_kuviot/euribor_ekpohj_kk_chrt_fi/

15 Suomen Pankki. EKP:n rahapoliittisia päätöksiä. <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/uutiset/2023/ekpn-rahapoliittisia-paatoksia4/>

16 OECD (2023) Financing SMEs and Entrepreneurs Scoreboard. Highlights 2023. OECD.

17 Finanssiala ry (2023) Pankkivuosi 2022. https://www.finanssiala.fi/wp-content/uploads/2023/05/fa_pankkivuosi_2022-2.pdf

Lainakannan kehityksen vaimeneminen ja nousevat korkotasot heijastuvat jossain määrin myös Suomen yrityslainoihin. Yritysluottojen korkotaso lähti nousemaan kesäkuussa 2022, mitä ennen se oli pysynyt noin 1,5–2 prosentissa. Maaliskuussa 2023 korko ylitti neljän prosentin rajan. Tällä vaikuttaisi olleen jossain määrin vaikutusta yritysluottojen kantaan, joka laski vuoden 2023 ensimmäisellä kvartaalilla 61,2 miljardiin euroon huipustaan, lähes 64,6 miljardista eurosta. Yritysluottojen kanta on kuitenkin huomattavasti korkeammalla tasolla kuin ennen vuoden 2022 huippua. Pidemmällä aikavälillä (Q1/2016–Q1/2023) Suomen yrityslainakanta onkin kasvanut yli 15 prosenttia. Vaikka korkotason nousu onkin vaikuttanut korkokantaan laskevasti, ei uusien lainojen nostamisessa ole tapahtunut vastaavaa muutosta – lukuun ottamatta vuoden 2023 ensimmäistä kvartaalia, jolloin lainojen nostaminen oli poikkeuksellisen heikkoa. Nähtäväksi jääkin, missä määrin kehitys tulee jatkumaan lähivuosina. Pitkällä aikavälillä heilahtelut uusien lainojen myöntämisessä tapahtuvat ennen kaikkea suurissa, yli miljoonan euron lainoissa.¹⁸

Uusien yrityslainasopimusten korkotasoa tarkastellessa voidaan huomata, että poikkeuksellinen taloudellinen tilanne on vaikuttanut myös pitkien ja lyhyiden korkojen suhteeseen. Erityisesti suurempien, yli miljoonan euron lainojen tapauksissa korkokäyrä¹⁹ on kääntynyt kahdesti loppuvuoden 2022 jälkeen. Tämä voi viitata siihen, että markkinoilla odotetaan, että keskuspankit joutuvat jonkin ajan kuluttua laskemaan korkoja. Tämä puolestaan voi viitata odotuksiin inflaation hiljenemisestä, talouden aktiviteetin hidastumisesta ja taantumasta. Muutokset korkotasossa ovat kuitenkin olleet nopeita, eikä niistä voi näin ollen päätellä varmuudella mitään pidemmän aikavälin tai kokonaiskuvan kehityksestä.

Korkojen nousu ja taloudellinen poikkeustilanne ovat vaikuttaneet vakuudettomien lainojen kantaan, joiden osuus suomalaisten pankkien euroalueen yrityksille myöntämien lainojen kannasta on pienentynyt. Vuoden 2022 ensimmäisellä kvartaalilla vakuudettomien lainojen osuus kannasta oli noin 45 prosenttia, kun vastaavana aikana vuonna 2023 osuus oli noin 33 prosenttia. Korkotaso vakuudettomille ja vakuudellisille yrityslainoille on kutakuinkin samalla tasolla.

18 Suomen Pankki, 31.1.2023. Yrityslainojen korot nousivat voimakkaasti vuonna 2022. https://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot2/tilastotiedotteet_fi/rahalaitosten-tase/2023/yrityslainojen-korot-nousivat-voimakkaasti-vuonna-2022/

19 Korkokäyrä kuvaa eri laina-aikojen korkojen suhdetta toisiinsa. Kun pitkien yrityslainojen korko laskee alle lyhyiden lainojen koron, sitä kutsutaan korkokäyrän kääntymiseksi. Tyypillisesti korkokäyrä on nouseva, mikä tarkoittaa, että pitkien lainojen korot ovat korkeammat kuin lyhyiden lainojen korot.

Vahvasti keskittynyt pankkisektori Suomen erityispiirteenä

Yksi Suomen pankkisektorin erityispiirteistä on liikepankkien vahva keskittymisen.²⁰ Tilastokeskuksen mukaan Suomen kahden suurimman yrityslainoja myöntävän rahoituslaitoksen markkinaosuus oli 69 prosenttia vuonna 2022. EKP:n mukaan yritysten pankkisuhteet vaihtelevat maittain. Suomi kuuluu maihin, joissa yrityksillä on tyypillisesti pitkiä ja harvoja pankkiasiakkuuksia. Muita samankaltaisia maita ovat Saksa, Itävalta, Kreikka ja Belgia. Vastaavasti esimerkiksi Espanjassa, Italiassa ja Portugalissa yrityksillä on huomattavasti enemmän rinnakkaisia ja lyhyempiä pankkiasiakkuuksia.²¹

Suomen Pankin analyysin mukaan yksittäisten rahoituslaitosten hyvin suuri merkitys koko rahoitusjärjestelmän toiminnalle (ns. systeeminen merkittävyys) voi olla rakenteellisen haavoittuvuuden ja järjestelmäriskin lähde.²²

Pankkisäätely kiristynyt finanssikriisin jälkeen

Pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmiusvaatimuksia on uudistettu viime vuosina useaan otteeseen. Keskeisenä toimijana vaatimusten laatimisessa on ollut Baselin komitea, joka on pankkien vakavaraisuussäätelyn ensisijainen globaalien standardien asettaja.²³ Baselin komitean suosituksia on toimeenpantu sekä EU:n että Suomen lainsäädännössä.²⁴ ²⁵ Finanssikriisin jälkeen toteutettujen pankkien

20 Finanssiala ry (2023) Pankkibarometri. <https://www.finanssiala.fi/uutiset/pankkibarometri-kiristynyt-rahapolitiikka-heikentaa-seka-kotalouksien-etta-yritysten-luotonkysyntaa/>

21 Kosekova, K. et al (2023) Firm-Bank Relationships: a cross-country comparison. Working Paper No 2826. European Central Bank 2023.

22 Suomen Pankki (2022) Makrovakauseraportti. https://publications.bof.fi/bitstream/handle/10024/52526/mvr_02_2022.pdf?sequence=1&isAllowed=y

23 Baselin komiteaan kuuluu yhteensä 45 keskuspankkia ja pankkivalvontaviranomaista 28 maasta. Ks. lisää BIS. The Basel Committee – overview. <https://www.bis.org/bcbs/>

24 EU:n luottolaitosdirektiivi (2013/36/EU) ja EU:n vakavaraisuusasetuksen (EU) N:o 575/2013. EU:n luottolaitosdirektiivi (CRD IV) ja sen myöhemmät muutokset (CRD V) kattavat pankkien liiketoiminnan aloittamista, toiminnan järjestämistä ja palvelujen tarjontaa koskevat yleiset vaatimukset sekä valvontaa, hallinnollisia seuraamuksia ja luotettavaa hallintoa koskevat vaatimukset. Luottolaitosdirektiivi sisältää myös lisäpääomavaatimuksia koskevat säännökset. EU:n vakavaraisuusasetus (CRR) ja sen myöhemmät muutokset (CRR II) ovat Suomessa suoraan voimassa olevaa oikeutta. Vakavaraisuusasetus käsittää muun muassa omien varojen ja vähimmäisvakavaraisuusvaatimusten laskentaa, maksuvalmiutta, vähimmäisomavaraisuusastetta sekä suuria asiakasriskejä koskevat säännökset.

25 Luottolaitoslaki (610/2014) ja rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonnasta annettu laki (699/2004).

sääntelymuutosten tavoitteena on ollut varmistaa pankkien riittävä vakavaraisuus- ja likviditeettiasema sekä riskienhallinta tulevien kriisien varalle. Samalla on parannettu tallettajien ja pankin muiden velkojien oikeuksien turvaamista rajoittamalla pankkien velkavipua sekä korottamalla oman pääoman vähimmäisvaatimuksia ja maksuvalmiuspuskureita. Säännöstö kattaa myös säännösten rikkomisesta tai laiminlyönnistä määrättäviä hallinnollisia seuraamuksia, luottolaitosten hallinto- ja ohjausjärjestelmiä sekä palkitsemista koskevaa sääntelyä.²⁶

Euroopan komission uusimpaan lainsäädäntöehdotukseen²⁷ sisältyy ehdotuksia kokonaisriskipainolattiasta ja useista luottoriskin sekä markkina-, CVA²⁸- ja operatiivisen riskin mallinnukseen liittyvistä uudistuksista. Arvioiden perusteella suurimpien pankkien euromääräiset vakavaraisuusvaatimukset kasvaisivat uudistuksen seurauksena keskimäärin 0,7–2,7 prosenttia vuoteen 2025 mennessä ja vastaavasti 6,4–8,4 prosenttia vuoteen 2030 mennessä.²⁹

Lisääntyneen sääntelyn seurauksena Euroopan pankkisektori on arvioiden mukaan nykyään paljon paremmin pääomitettu, vähemmän alttiina likviditeettiriskeille ja avoimempi markkinaosapuolten ja valvonnan kannalta. Samalla nämä muutokset ovat kuitenkin lisänneet taakkaa, jonka Euroopan pankkisektori – ja viime kädessä sen asiakkaat – ovat kohdanneet viime vuosina. Eurooppalaisten pankkien liikevaihdon kasvu, kannattavuus ja arvostukset ovat jääneet jälkeen yhdysvaltalaisista pankeista finanssikriisin jälkeen. Vaikka osa tästä selittyy makrotaloudellisilla haavoittuvuuksilla ja liiketoimintamallien eroilla, EU:n pankkeja koskevalla sääntelyllä ja valvonnalla on tässä merkittävä rooli.³⁰

Sääntely toi mukanaan *output floor* -käsitteen, joka vaikuttaa pankkien kunkin omaisuuserän vähimmäispääomatasoon, ja siten vähentää yritysten riskiherkkyyttä. Käytännössä *output floor* tarkoittaa esimerkiksi sitä, että suurella kansainvälisellä

26 Valtiovarainministeriö. Pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmius. <https://vm.fi/pankkien-vakavaraisuus-ja-maksuvalmius>

27 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus N:o 575/2013 muuttamisesta luottoriskiä, vastuun arvonoikaisuriskiä, operatiivista riskiä, markkinariskiä ja kokonaisriskiä koskevien vaatimusten osalta, 27.10.2021, EU COM(2021) 664 final.

28 Vastuun arvonoikaisuriskin kehittynyt laskentamenetelmä (advanced method for the measurement of credit valuation adjustment risk).

29 Ks. lisää esim. Suomen Pankki. EU:n komissio julkaisi ehdotuksen pankkien vakavaraisuussääntelyn viimeistelemiseksi. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2022/artikkelit/eu-n-komissio-julkaisi-ehdotuksen-pankkien-vakavaraisuussaaantelyn-viimeistelemiseksi/>

30 Wyman, Oliver (2023) The EU Banking Regulatory Framework and its Impact on Banks and the Economy. Referene Study. European Banking Federation.

ilman maksukyvyttömyysongelmia toimineella yrityksellä on korkeammat pääoma-vaatimukset kuin vasta aloittaneella pk-yrityksellä. Tämä riskiherkkyyden heikkeneminen voi johtaa pankkien haluttomuuteen tarjota vähäriskistä lainaa. Korkeammat pääomavaatimukset voivat johtaa myös pankkien kustannusten nousuun. Nämä kustannukset voivat siirtyä lopulta pankkien asiakkaiden maksettavaksi, mikä puolestaan näkyy korkeampina lainakustannuksina.³¹

Kaiken kaikkiaan pitkällä aikavälillä pankkien tiukentunut vakavaraisuussäätely on korostanut yritysten luottoluokitusten merkitystä lainansaannissa ja niiden merkityksen uskotaan yhä korostuvan jatkossa. Vakavaraisuussäätelyn osalta on kuitenkin huomioitava, että Basel 3 viimeisen vaiheen myötä vakavaraisuusvaatimukset laskevat pk-yritysluotonannon osalta vuodesta 2025 lähtien. On toivottavaa, että nämä sääntelyhuojennukset heijastuvat myös pankkien luotonantoon, ja tässä mielessä sääntelymuutosten vaikutusta lainamarkkinaan tulisikin seurata tarkemmin.

Eurooppalaiset pk-rahoituspuitteet ja instrumentit

Suomi on osa Euroopan sisämarkkinaa, ja EU:n yritysrahoitusta koskevat politiikkalinjaukset, yhteiset instituutiot, rahoitusohjelmat ja -instrumentit ovat sekä suoraan että välillisesti tärkeä osa kansallista yritysrahoitusmarkkinaamme. Seuraavassa on kuvattu joitakin keskeisiä laina- ja takaustuotteita tarjoavia toimijoita ja ohjelmia sekä Finnveran toimintaa niissä.

Euroopan investointipankki (EIP) tarjoaa lainoitusta kaiken kokoisille yrityksille paikallisten pankkien välityksellä sekä suoraan innovatiivisille startupeille. EIP:n pääoma- ja rahastosijoitukset on tarkoitettu kannustamaan ja täydentämään yksityisiä pääomasijoituksia pk-yrityksissä. Kasvuyrityksille EIP tarjoaa Venture debt -tyyppistä pääomalainaa ja infra- ja ympäristöinvestointeihin pääomitusta. Laina- ja pääomarahastosijoituksilla EIP tavoittelee pk- ja midcap-yrityksiä ja sosiaalisia vaikutuksia. EIP:n takuutuotteet on tarkoitettu jakamaan riskiä eri kokoisille hankkeille ja lainaportfolioille. Lisäksi EIP:llä on täydentäviä palveluja luottoluokitusten vahvistamiseen sekä rahoitukseen liittyviä neuvontapalveluja. *Euroopan investointirahasto (EIR)* on osa EIP-ryhmää ja se rahoittaa investointeja pk- ja midcap-yrityksiin. EIR tarjoaa yrityksille riskipääomaa ja mikrorahoitusta sekä lainojen takauksia. Rahoituksen kohteina ovat erityisesti uudet ja innovatiiviset pk-yritykset. Lisäksi EIR tarjoaa jäsenmaille apua riskipääomamarkkinoiden kehittämiseen.

31 Näess-Schmidt S. et al (2021) EU Implementation of the Final Basel III Standard. Impact on the European banking sector and the real economy. Copenhagen Economics.

Euroopan strategisten investointien rahasto (ESIR) oli osa vuosina 2014–2020 toteutettua Euroopan investointiohjelmaa, jonka tavoitteena oli investointiympäristön parantaminen. ESIR:n toimista Suomen kannalta yksi keskeisimmistä oli *pk-yritysaloitte*, jolla edistettiin pk-yritysten lainarahoituksen saantia. Pk-yritysaloitteen mukaisen Suomen takausohjelman rahoitus kanavoitui yrityksille pankkien ja muiden luottolaitosten kautta. EIP:n rahoitus ohjelmalle oli 272 miljoonaa euroa, minkä lisäksi Suomen valtion ja Euroopan komission kumppanuussopimuksen kautta siihen sisältyi vuosina 2016–2020 yhteensä 40 miljoonaa euroa Euroopan aluekehitysrahaston (EAKR) rahoitusta. Lainatakauksia myönsivät Osuuspankki, Nordea, Ålandsbanken, Oma Säästöpankki, Aktia Pankki ja Säästöpankkiryhmä.³² Ohjelman arvioinnissa todettiin, että ohjelma laajensi pk-lainamarkkinaa erityisesti aloittavien yritysten osalta samalla monipuolistaen pk-lainarahoituksen tarjontaa sekä myötävaikuttaen rahoitusmahdollisuuksien laajentumiseen pankkien laajentaessaan rahoituspalvelujaan muilla EIP-ryhmän instrumenteilla.³³

ESIR:n ohjelmista *InnovFin* oli EU:n tutkimuksen ja innovaatioiden puiteohjelman alla käynnistetty innovaatioiden ja innovatiivisten yritysten tukemiseen tähtäävä ohjelma, joka sisälsi takaustuotteita innovatiivisille pk- ja midcap-yrityksille. Takaustuotteiden hallinnoinnista vastasi EIR. Suomalaiset pankit ja vakuutusyhtiöt ovat hyödyntäneet InnovFin-ohjelman ja pk-yritysaloitteen takaustuotteita varsin laajasti ja niiden merkitys pk-yritysten pankkirahoitusmarkkinalle on ollut merkittävä. Takaustuotteiden on katsottu mahdollistaneen sellaisten yritysten ja investointien rahoittamisen, jotka olisivat muutoin jääneet rahoittamatta.³⁴ Vastaavasti pk-yrityksille suunnatun *COSME*-ohjelman osana toimivat laina- (*Loan Guarantee Facility, LGF*) ja pääomarahausvälineet (*Equity Facility for Growth, EFG*), joita molempia hallinnoi EIR. *COSME*-ohjelmassa on takuita ja vastatakauksia välitetty yrityksille pankkien, rahoituslaitosten ja sijoitusrahastojen kautta.

32 Härmälä V., Roiha U., Salminen V., Halme K., Kettinen J., Ali-Yrkkö, J., Pajarinen, M., Ylhäinen, I. (2021) Kasvuyritysten rahoitus Suomessa – InvestEU -ohjelman hyödyntäminen ja mahdollisuudet. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 2021:18.

33 Roiha U., Halme K., Kettinen J., Salminen V. (2021) Suomen takausohjelma kasvuyritysten rahoituksen saatavuuden varmistamiseksi: Arvioinnin loppuraportti. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja, 2021:58.

34 Härmälä V. ym. (2021).

Finnvera on ollut yksi keskeisistä EU-rahoituksen hyödyntäjistä Suomessa. ESIR-ohjelmassa Finnveran on aiemmin toiminut Suomen ESIR-välittäjänä ja sillä on ollut muun muassa EIR:n kanssa yhteistyösopimus COSME-takauksen välittämiseksi. Lisäksi Finnvera on vastannut Suomessa ESIR-rahoitusneuvonnasta ennen kuin toiminto siirtyi Business Finlandin vastuulle vuoden 2021 alussa.

Pan-European Guarantee Fund (EGF) on EIP-ryhmän vuonna 2020 perustama koronapandemian talousvaikutusten hoitamiseen kohdennettu 25 miljardin euron rahasto. Rahoitusta voidaan käyttää niissä 22 jäsenmaassa (ml. Suomi), jotka osallistuvat rahaston pääomittamiseen. Rahaston avulla on tarkoitus käynnistää 200 miljardin euron investoinnit pääosin pk-yrityksissä. Lisäksi käytössä on EIR:n kestäviin investointeihin suunnattu takuumekanismi Sustainability Guarantee Tool (SGT). Koronapandemian aikana, vuoden 2021 loppuun saakka, Finnveralla oli käytössään myös EGF-takausohjelman puitteissa käyttö- ja investointilainoja pääasiassa suurten yritysten rahoitustarpeisiin.

Tällä hetkellä käynnissä oleva *InvestEU* (2021–2027) on EU:n investointiohjelma, joka pyrkii EU:n 26 miljardin euron budjettitakauksella generoimaan 372 miljardin euron arvosta investointeja. InvestEU on volyymiltaan hieman pienempi kuin edeltäjänsä ESIR (jossa 33,5 miljardin takauksella pyrittiin generoimaan 500 miljardin euron investoinnit). Yksi InvestEU:n tavoitteista on mahdollistaa EU:n erilaisten rahoitusvälineiden joustavampi yhdistäminen. Ohjelman rahoitustyökalut ovat pääosin samoja kuin ESIR:ssä. Investointeja tuetaan EU:n budjettitakauksella, ja rahoitus jalkautetaan yrityksille EIP-ryhmän, kansallisten kumppaneiden sekä välittäjäorganisaatioiden kautta.³⁵ Käytännössä InvestEU:n rahoitus toimeenpannaan kolmea kanavaa pitkin: 1) EIP:n suorina lainoina, takauksina ja pääomasijoituksina, 2) EIR:n kanssa toimivien välittäjäorganisaatioiden tai 3) Komission kumppaneina toimivien kumppaniorganisaatioiden kautta. Kumppaniorganisaatioiden tulee läpäistä ns. *pilariarviointi* ja ne ovat suoraan kumppanuussuhteessa komissioon. Kumppaneiden kautta jalkautetaan 25 prosenttia InvestEU:n budjetista.

Vuosina 2019–2022 Finnveran kotimaan rahoitustoiminta pilariarvioitiin ja tämä sertifiointi antaa Finnveralle mahdollisuuden toimia EU:n budjettivarojen toimeenpanijana ja suoraan InvestEU:n toimeenpanon kumppaniorganisaationa. Vuosina 2021–2022 Finnvera neuvotteli komission kanssa suorista EU-takauksista,

35 Välitetty rahoitus tarkoittaa toimintatapaa, jossa organisaatio välittää markkinoille ja kohdeyrityksiin toiselta taholta peräisin olevaa rahoitusta. InvestEU:ssa varat ovat peräisin EU:n budjetista ja ne kanavoituvat markkinoille takauksen muodossa. Takauksen avulla välittäjäorganisaatiot voivat pienentää oman rahoitustoimintansa riskejä ja näin rahoittaa yrityksiä ja hankkeita, jotka ilman EU-takausta eivät voisi saada rahoitusta.

missä tavoitteena oli ottaa käyttöön suorat EU-takaukset innovaatio- ja digitalisaatioprojekteilte sekä puhtaan ja kestäväen siirtymän projekteilte. Neuvottelujen lopputulema vastasi kuitenkin EIP-ryhmän InvestEU-takauksia, ja Finnvera päätyi hyödyntämään EIP-ryhmän neuvottelemaa *Ilmasto- ja ympäristölainaa* ja *Digitalisaatio- ja innovaatiolainaa*, koska niiden lanseeraus oli nopeampaa kuin oman EU-takaustinstrumentin. Finnveran on kuitenkin jatkossa mahdollista hyödyntää pilariarvionsa esimerkiksi uusia takaustuotteita pohtiessaan kun komissio julkaisee seuraavan avoimen InvestEU-kutsunsa vuodelle 2024.

3.1.2 Pk-yritysten rahoitustarpeet

Pk-yritysten yleiset näkymät

Syksyn 2023 Pk-yritysbarometrin mukaan pk-yritysten suhdanneodotukset ovat elpyneet alkuvuoden poikkeuksellisen negatiivisesta tilanteesta lähelle viime vuoden lievästi negatiivista tasoa. Tämä muutos johtuu energiakriisin helpottumisesta ja Venäjän Ukrainaan kohdistaman hyökkäyssodan vaikutusten tasaantumisesta. Talouden odotetaan kuitenkin edelleen lievästi heikkenevän vuoden 2024 aikana. Epävarmuustekijöitä ovat Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa, nopeat korkojen nousut ja korkeat kustannustasot. Sodan eteneminen ja sen seuraukset luovat epävarmuutta toimintaympäristöön. Pk-yritysten suhdannenäkymien saldoluku nousi 12 yksikköä arvoon -6, ja 21 prosenttia pk-yrityksistä arvioi suhdanteiden paranevan, kun taas 27 prosenttia uskoo niiden heikkenevän. Yli puolet arvioi suhdanteiden pysyvän ennallaan.³⁶

Liikevaihdon kasvuodotukset pk-yrityksissä ovat nousseet, mutta samanaikaisesti epävarmuus on vähentänyt investointeja. Liikevaihdon kehitystä koskeva saldoluku nousi kahdeksan yksikköä, ja pk-yritysten kannattavuusodotukset ovat lievästi parantuneet, mutta pysyvät edelleen negatiivisina. Pk-yritysten vakavaraisuusodotukset ovat hitaasti parantuneet, mutta ne aikovat vähentää investointejaan merkittävästi, johtuen heikentyneistä suhdanne- ja kasvuodotuksista. Investointiodotusten saldoluku on voimakkaasti negatiivinen. Henkilöstömäärän odotetaan kasvavan vain pienessä osassa pk-yrityksiä. Kustannusten nousuodotukset ovat vähentyneet, mutta pysyvät korkeina. Yritysten kasvupotentiaali nähdään uusiutumisessa ja tutkimus- ja kehittämistoiminnassa. Digitalisaatio ja teknologian

36 Pk-yritysbarometri syksy 2023. Suomen yrittäjät, Finnvera Oyj, työ- ja elinkeinoministeriö.

hyödyntäminen ovat yleistyneet pk-yrityksissä. Samaan aikaan, Venäjän hyökkäyssodan aiheuttama epävarmuus vaikuttaa laajalti pk-yritysten toimintaan, lisäten talousnäkömyiden ja rahoitusolosuhteiden epävarmuutta.³⁷

Rahoituksen saatavuus yleisesti ottaen hyvällä tasolla Suomessa

EIF:n julkaisemassa SME Access to Finance indeksissä (2022)³⁸ Suomi pärjasi varsin hyvin verrattuna eurooppalaisiin verrokkeihin. Yleisindeksissä Suomi sijoittui kolmanneksi Ruotsin ja Saksan jälkeen. Yleisindeksissä otetaan huomioon lainat,³⁹ luotto ja leasing,⁴⁰ equity ja makrotalousmuuttujat. Hyvää sijoitusta selittää erityisesti luotto ja leasing, jossa Suomi sijoittui ensimmäiseksi ja equity, jossa Suomi sijoittui neljänneksi. Lainoissa Suomi sijoittui kuitenkin reilusti puolivälin alapuolelle. Aikaisempiin vuosiin verrattuna Suomi pärjää suhteellisen tasaisesti ja sijoitus yleisindeksissä on vuosina 2013–2022 ollut muutamaa poikkeusvuotta lukuun ottamatta kolmen kärkimaan joukossa.

Indikaattoreita tarkasteltaessa voidaan huomata, että pk-yritykset ovat käyttäneet enemmän markkinaehtoisia pankkilainoja vuonna 2022, mutta valtion tukemien lainojen ja avustusten hyödyntäminen on vähentynyt lähes kymmenen prosenttia. Tätä luonnollisesti selittää koronakriisiin liittyvien rahoitusohjelmien päättyminen. Yrityksistä noin neljä prosenttia kertoo, että on jättänyt hakematta lainaa, koska ei ole uskonut myönteiseen päätökseen. Näiden yritysten määrä on lisääntynyt vuodesta 2021 lähes kaksi prosenttia. Suomalaisista pk-yrityksistä jopa puolet on hyödyntänyt pankkien ylitysluottoja, luottolimiittia tai luottokortin ylitysluottoa. Leasingia ja osamaksukauppaa on sen sijaan hyödyntänyt noin 35 prosenttia pk-yrityksistä. Noin 45 prosenttia yrityksistä kokee, ettei rahoituksen saaminen ole pullonkaula, mikä on lähes kymmenen prosenttia vähemmän kuin vastaava osuus edellisenä vuonna.

37 Pk-yritysbarometri syksy 2023.

38 EIF (2023) The 2022 EIF SME Access to Finance Index. https://www.eif.org/news_centre/publications/eif_working_paper_2023_92.pdf

39 Lainat -alaindeksiin luetaan markkinaehtoisten ja valtiontuellisten pankkilainojen hyödyntäminen, kielteiset pankkien rahoituspäätökset sekä pankkilainojen korko.

40 Luotto ja leasing -alaindeksiin luetaan lyhytaikaiset rahoitusvälineet, kuten pankin ylitysluoton, luottolimiittin tai luottokortin ylitysluoton käyttö tai niiden hakematta jättäminen (koska olettaa saavansa kielteisen päätöksen), leasingin ja osamaksukaupan hyödyntäminen omaisuuden hankintaan sekä näihin instrumentteihin liittyvät korot.

Luottamus pankkirahoituksen saantiin ollut hyvällä tasolla

Pk-yritysten rahoitusympäristö on kehittynyt viime vuosina melko vakaasti lukuun ottamatta koronavaiheen aiheuttamaa hetkellistä poikkeustilannetta. Kehitykseen on vaikuttanut pitkään vallinnut matala inflaatio ja alhainen korkotaso, joka on kuitenkin vuoden 2023 aikana muuttunut. Pk-yritysten rahoituksen saatavuutta koskevissa kansainvälisissä tilastoissa nämä muutokset eivät kuitenkaan vielä näy kovin voimakkaasti. Euroopan komission pk-yritysten rahoitusympäristöä koskevan puolivuositaisen SAFE-tutkimuksen⁴¹ mukaan pk-yritysten luottamus saada tarvitsemansa velkarahoitus on säilynyt vähintään 60 prosentin tasolla vuosina 2014–2022, joskin vuosi 2022 on tässä suhteessa vuosista heikoin.

EU-maiden välisessä vertailussa suomalaisten pk-yritysten tilanne on verrattain hyvä: 72 prosenttia pk-yrityksistä on luottavaisia tarvitsemansa velkarahoituksen järjestämiseen. Luku on EU-maiden neljänneksi korkein (EU-maiden keskiarvo 60 %).⁴² Suomalaisten pk-yritysten rahoituksen saatavuuden kehitystä voidaan tarkastella myös Euroopan laajuisen SAFE-kyselyn tuloksia yhdistelemällä. Näiden kyselyiden mukaan suomalaisten pk-yritysten luottamus pankkirahoituksen järjestämiseen on ollut systemaattisesti EU-keskiarvoa korkeammalla, mutta laskenut hieman vuonna 2022.

Rahoituksen käyttöä ja sen saamiseen liittyviä haasteita tarkastellessa voidaan todeta velkarahoituksen suuri relevanssi eurooppalaisille pk-yrityksille. SAFE-tutkimuksen mukaan 82 prosenttia EU-maiden pk-yrityksistä pitää velkarahoitusta itselleen relevanttina. Suomalaisten yritysten kohdalla tämä osuus on peräti 93 prosenttia loppuvuonna 2022. Saman SAFE-tutkimuksen mukaan EU-maiden pk-yrityksistä 21 prosenttia on hakenut pankkirahoitusta kuluneiden kuuden kuukauden aikana, suomalaisyritysten osuuden ollessa 18 prosenttia, mikä on hieman EU-maiden keskiarvon alapuolella.⁴³

Suomessa kielteisten lainapäätösten osuus EU-keskiarvoa suurempi

Pankkilainojen saatavuudessa on melko suuria eroja EU-maiden välillä. Keski-Euroopan maissa negatiivisen lainapäätöksen saaneiden osuus on EU-maiden keskiarvoa (7 %) pienempi. Suomessa tämä kielteisten lainapäätösten saajien osuus (11 %)

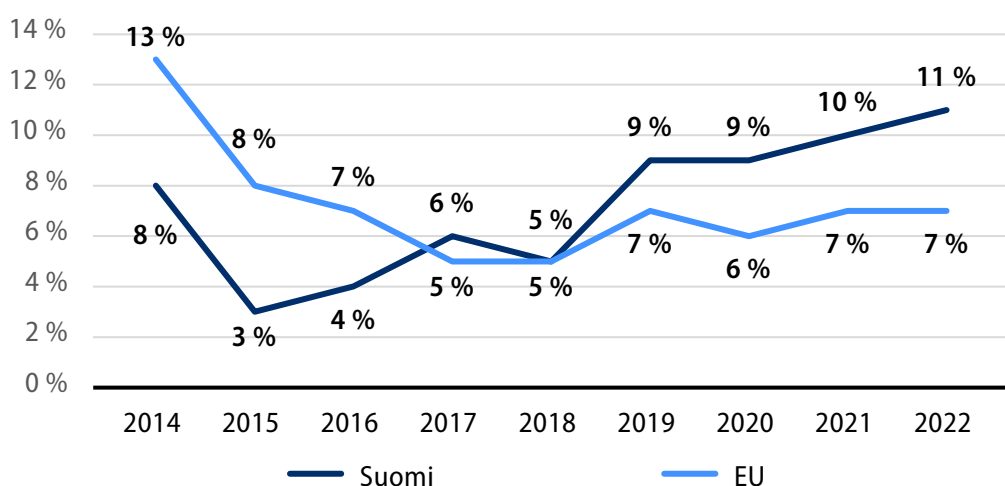
41 European Commission (2022) Survey on the access to finance of enterprises (SAFE): Analytical Report 2022. December 2022.

42 Ibid.

43 European Commission (2022) Survey on the access to finance of enterprises (SAFE): Analytical Report 2022. December 2022.

on hieman EU-keskiarvoa suurempi. Suomalaisten pk-yritysten lainahakemusten hylkäysprosentti on muutamana viime vuonna noussut olennaisesti EU-keskiarvoa suuremmaksi.

Kuvio 3. Suomalaisten ja EU-maiden pk-yritysten kuluneen kuuden kuukauden pankkilainahakemusten hylkäysprosentti vuosina 2014–2022.



Lähde: EU:n SAFE-kysely.⁴⁴

Lainaneuvottelujen lopputuloksia tarkemmin tarkastellessa voidaan todeta, että EU-maiden pk-yrityksistä keskimäärin 62 prosenttia sai hakemansa lainarahoituksen kokonaan, seitsemän prosenttia sai suurimman osan lainaa, viisi prosenttia pienen osan, kolme prosenttia koki lainan liian kalliiksi ja seitsemän prosenttia ei saanut lainaa lainkaan. Suomalaisten pk-yritysten tilanne on lähellä vastaavia EU-keskiarvoja, pois lukien ei-lainaa saaneiden osuus, Suomessa 11 prosenttia, joka on EU-maiden keskiarvoa korkeampi.

⁴⁴ European Commission. Survey on the access to finance of enterprises (SAFE): Analytical Reports 2014–2022.

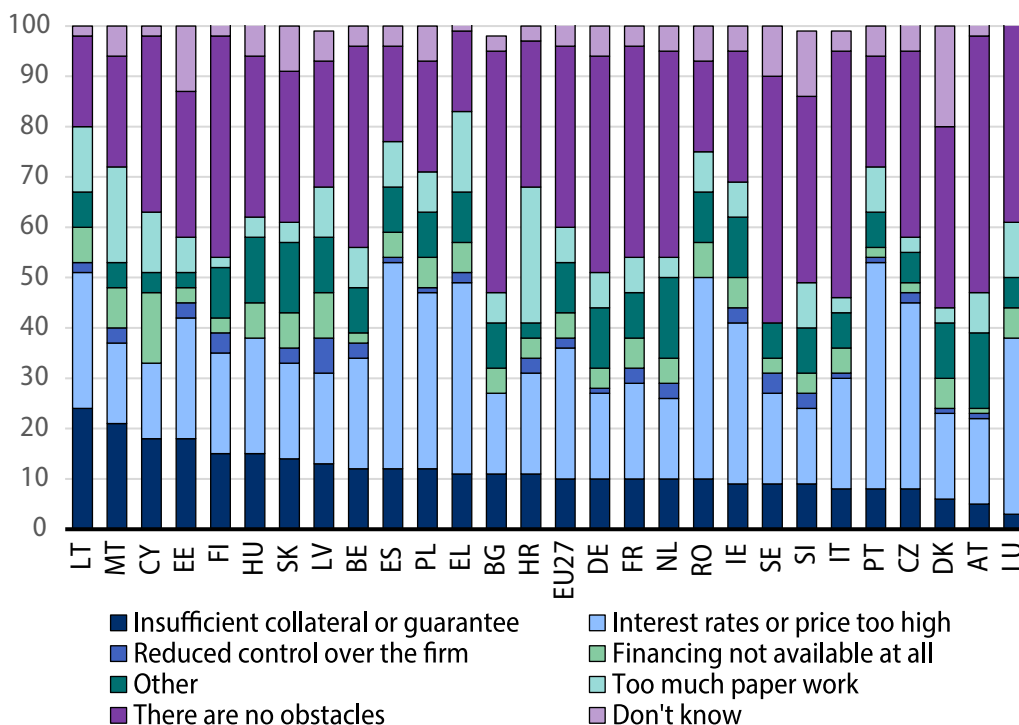
Suomessa riittämättömät vakuudet tai takuut keskimääräistä yleisempi haaste

Tarkasteltaessa uusimman SAFE-kyselyn tuloksia lainarahoituksen saamisen esteistä havaitaan, että Suomessa niiden pk-yrityksien osuus, jotka eivät tunnista mitään esteitä lainarahoituksen saamiselle, on yksi EU-maiden korkeimmista. Suomessa 44 prosenttia kyselyyn vastanneista ei näe esteitä lainarahoituksen saamiselle, kun vastaava EU-maiden keskiarvo on 36 prosenttia.

15 % suomalaisista yrityksistä arvioi riittämättömät vakuudet tai takuut suurimmaksi esteeksi lainarahoituksen saamiselle. Osuus on EU-maiden viidenneksi korkein.

Huomionarvoista kuitenkin on, että Suomessa selvästi keskimääräistä suurempi osa pk-yrityksistä kokee riittämättömät vakuudet tai takuut suurimmaksi lainarahoituksen esteeksi. Suomessa vakuuksien tai takauksien riittämättömyden arvioi suurimmaksi syyksi 15 prosenttia vastaajista, mikä on EU-maiden viidenneksi korkein (keskiarvo 10 %). Esimerkiksi Ruotsissa vastaava luku on vain yhdeksän prosenttia ja Tanskassa kuusi prosenttia.⁴⁵

45 European Commission. Survey on the access to finance of enterprises (SAFE): Analytical Reports 2014–2022.

Kuvio 4. Pk-yritysten näkemykset merkittävimmistä esteistä lainarahoituksen saatavuudelle.

Lähde: European Commission (2022).

Rahoituksen saatavuudessa ja tarpeissa selviä eroja yritysten välillä

Kuten edellä kuvatun kansainvälisen vertailun mukaan voidaan todeta, on Suomessa pk-yritysten rahoitusympäristö pääosin seurannut kansainvälistä markkinatilannetta. Tarkemmin suomalaisten pk-yritysten tilannetta voidaan tarkastella Suomen Yrittäjät ry:n, Finnveran ja työ- ja elinkeinoministeriön teettämän puolivuositaisen Pk-yritysbarometrin pohjalta. Arvioinnin käytössä on ollut Finnveran kautta saadut aineistot kattaen tarkemmat tulokset vuosien 2015–2023 (kevät 2023) pk-yritysbarometreista.

Kevään 2023 Pk-yritysbarometrissa 34 prosenttia yrityksistä kertoi, että yrityksellä on ollut tarve hankkia ulkopuolista rahoitusta viimeisen 12 kuukauden aikana. Rahoitusta oli saanut 24 prosenttia vastaajista (voimakkaasti kasvuhakuisista yrityksistä jopa 45 prosenttia). Kolme prosenttia kaikista vastaajista kertoi, että on hakenut, mutta ei ole saanut rahoitusta, ja seitsemän prosenttia ei ollut hakenut rahoitusta. Keväällä 2022 rahoitusta tarvitsevien yritysten osuus oli keskimäärin samalla tasolla kuin 2023. Sen sijaan aikaisempina vuosina rahoitusta tarvitsevien

yri­tysten osuus on ollut jonkin verran suurempi. Tämä todennäköisesti heijastaa yleistä epävarmuuden kasvua ja investointihalukkuuden heikentymistä yritysten keskuudessa viime vuosina. Sen sijaan rahoituksen haasteista raportoineiden yritysten osuudessa ei ole tapahtunut olennaisia muutoksia vuosina 2015–2023.

Tarkemmassa analyysissä havaitaan, että voimakkaasti kasvuhakuisista yrityksistä selvästi suurempi osa on toisaalta saanut ulkoista rahoitusta (45 %), mutta on myös kokenut rahoituksen saatavuuteen liittyviä haasteita (16 %). Lisäksi havaitaan, että pienemmät yritykset kärsivät rahoituksen saatavuuteen liittyvistä ongelmista isompia pk-yrityksiä useammin. Niin ikään havaitaan, että rahoitustarpeet ja mahdolliset haasteet rahoituksen saatavuudessa vaihtelevat huomattavasti alueittain. Esimerkiksi Satakunnassa rahoituksen saatavuuteen liittyvistä haasteista raportoi vain viisi prosenttia vastaajista, kun esimerkiksi Pohjois-Savossa vastaava luku on 14 prosenttia. Päätoimialojen tai eri ikäisten yritysten välillä ei sen sijaan ole havaittavissa merkittäviä eroja.

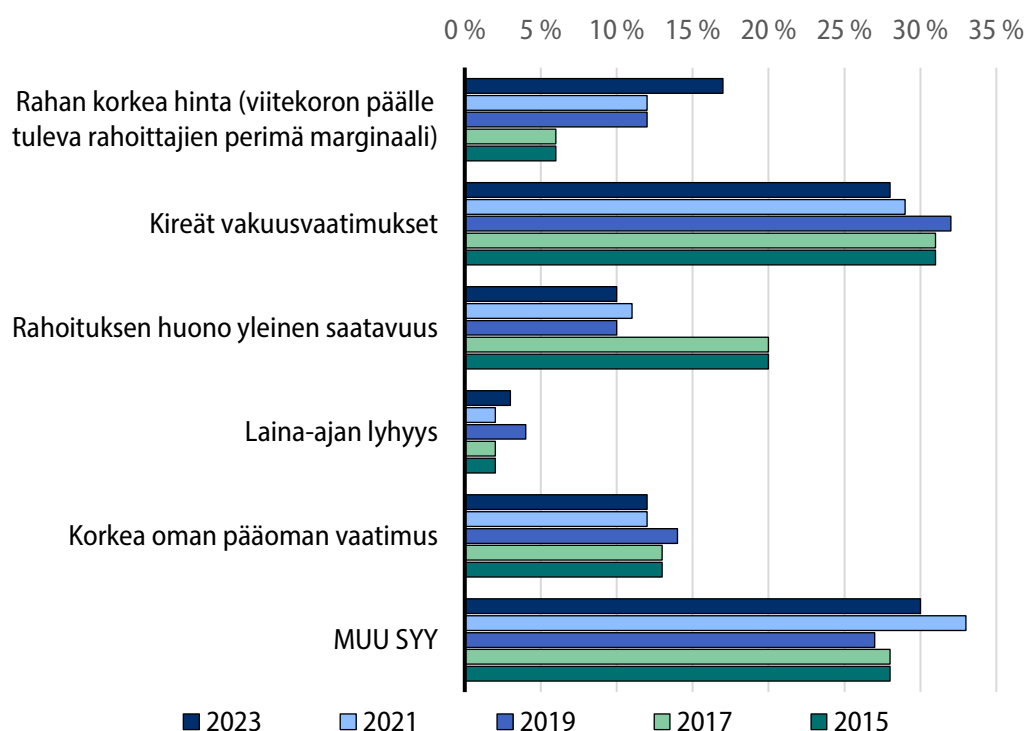
Kevään 2023 Pk-yritysbarometrissa suurin osa yrityksistä kertoi hakeneensa rahoitusta pääasiassa muihin kuin ICT-alan kone-, laite- tai rakennusinvestointeihin (45 prosenttia vastaajista). Toiseksi yleisin käyttötarkoitus kaikkien vastaajien keskuudessa on suhdanteista tai kireästä taloudellisesta tilanteesta johtunut käyttöpääomarahoitusta. Erot voimakkaasti kasvuhakuisten ja muiden yritysten välillä ovat kuitenkin merkittäviä. Yleisin käyttötarkoitus voimakkaasti kasvuhakuisten yritysten keskuudessa on käyttöpääomarahoitusta yrityksen kasvuun tai kansainvälistymiseen (49 % vastaajista). Yritysten kehittämishankkeisiin liittyvä rahoitus on niin ikään selvästi yleisempää voimakkaasti kasvuhakuisten yritysten keskuudessa kuin muiden vastaajien keskuudessa. Eroja eri alueiden ja toimialojen välillä on havaittavissa jonkin verran. Erot eivät kuitenkaan ole yhtä selkeitä kuin yrityksen kasvuhakuisuuden mukaan tarkasteltaessa. Vertailu eri vuosien välillä ei ole mahdollista, sillä vastausvaihtoehdot Pk-yritysbarometrin kysymyksessä ovat vaihdelleet huomattavasti.

Tiukat vakuusvaatimukset yleisin pullonkaula

Yritykset, jotka eivät ole hakeneet tai saaneet rahoitusta ilmoittivat selvästi yleisimmäksi yksittäiseksi syyksi kireät vakuusvaatimukset (28 % vastaajista vuonna 2023). Huomionarvoista on, että vuonna 2023 rahan korkea hinta nähtiin aikaisempiin vuosiin verrattuna selvästi tärkeämpänä pullonkaulana (17 % vastaajista).

Tarkastelu vastaajaryhmittäin osoittaa, että voimakkaasti kasvuhakuisten yritysten raportoimat esteet rahoituksen hakemiselle tai saamiselle ovat selvästi erilaisia kuin vastaajilla keskimäärin. Voimakkaasti kasvuhakuisten yritysten keskuudessa rahoituksen huono yleinen saatavuus ja rahoituksen korkea oman pääoman vaatimus ovat selvästi yleisempiä syitä kuin pk-yritysten keskuudessa keskimäärin. Kuitenkin voimakkaasti kasvuhakuisten yritysten keskuudessa kireät vakuusvaatimukset koetaan suurimpana yksittäisenä esteenä rahoituksen hakemiselle tai saamiselle (23 % vastaajista).

Kuvio 5. Tärkeimmät rahoituksen saatavuuden pullonkaulat pk-yrityksissä.



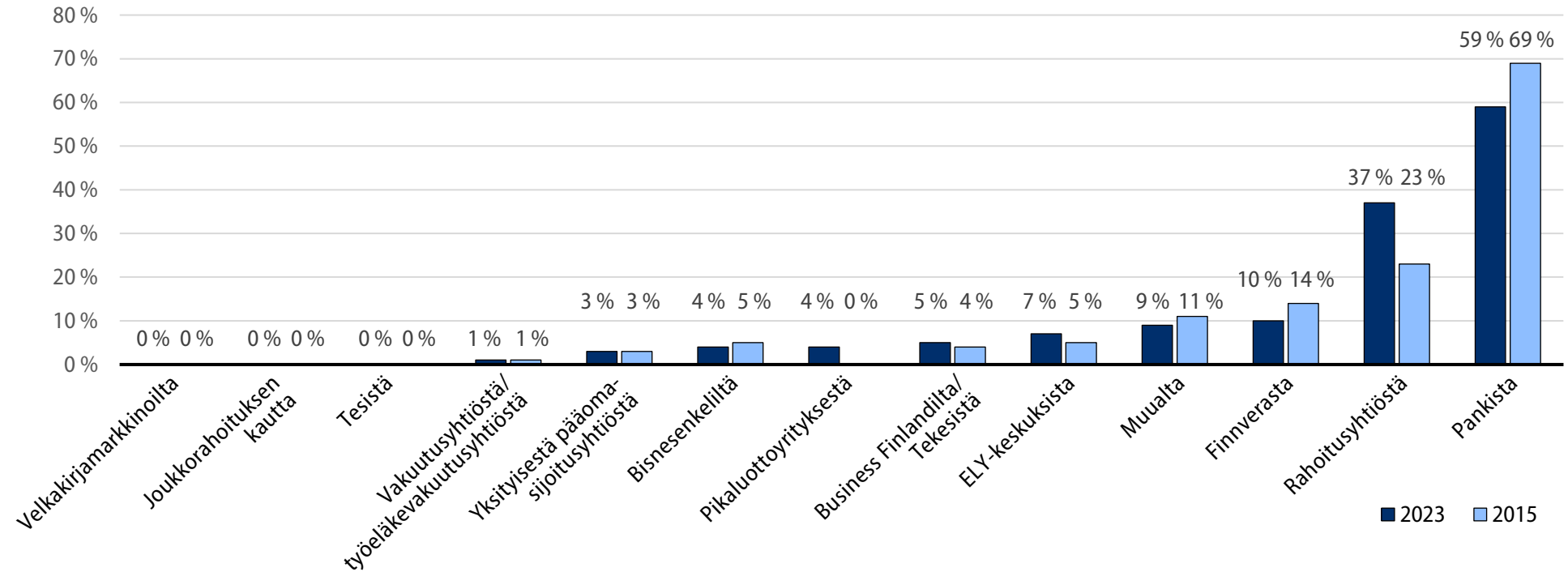
Mikä on tärkein syy sille, että ette ole hakeneet tai saaneet rahoitusta? Lähde: Pk-yritysbarometrit.

Rahoittajien luottopolitiikan kiristyminen on selvästi nähtävissä myös Pk-yritysbarometrien tuloksissa. Vuoden 2023 keväällä 29 prosenttia pk-yrityksistä arvioi rahoittajien luottopolitiikan kiristyneen merkittävästi ja 43 prosenttia arvioi luottopolitiikan kiristyneen vähän. Vertailun vuoksi vuonna 2021 luottopolitiikan arvioi kiristyneen merkittävästi 18 prosenttia vastaajista. Vuonna 2017 vain viisi prosenttia yrityksistä arvioi luottopolitiikan kiristyneen erittäin paljon.

Luottopolitiikan kiristyminen on pk-yritysten mukaan näkynyt erityisesti vakuusvaatimusten kiristymisenä ja – erityisesti vuonna 2023 – marginaalin nousuna. Näkemyksissä ei ole merkittäviä eroja voimakkaasti kasvuhakuisten ja kaikkien yritysten vastausten tai eri toimialojen välillä.

Finnveran rahoitusta saanut noin joka kymmenes pk-yritys

Suurin osa yrityksistä, jotka ovat hakeneet ja saaneet rahoitusta viimeisen 12 kuukauden aikana, ovat saaneet rahoitusta pankista (59 % vuonna 2023) tai rahoitusyhtiöstä (37 %). Finnverasta rahoitusta on saanut kymmenen prosenttia yrityksistä vuonna 2023. Vuonna 2015 vastaava luku oli 14 prosenttia. Todennäköisesti kehitykseen vaikuttaa osaltaan Finnveran rahoituksen painopisteen siirtyminen lainoista takauksiin.

Kuvio 6. Yritysten rahoituslähteet vuosina 2015 ja 2023.

Mistä olette ottaneet rahoitusta? Lähde: Pk-yritysbarometrit kevät 2023 ja kevät 2015.

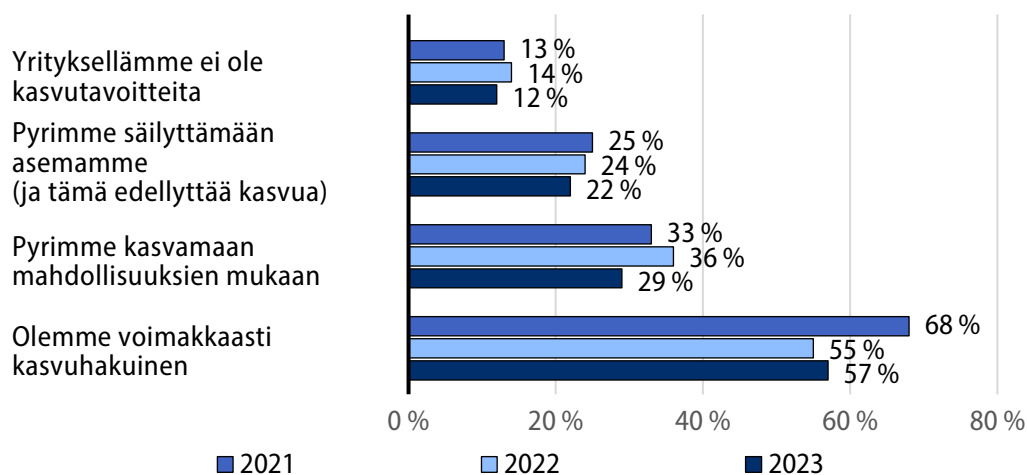
Tarkasteltaessa Finnveran rahoitusta saaneita yrityksiä havaitaan, että vuonna 2023 voimakkaasti kasvuhakuisista yrityksistä 25 prosenttia on saanut rahoitusta Finnveralta. Osuus on selvästi suurempi kuin yrityksillä, jotka eivät tavoittele voimakasta kasvua. Tältä osin yritysten profiilissa ei ole tapahtunut merkittävää muutosta suhteessa aikaisempiin vuosiin.

Finnveran takaus edellytyksenä pankkirahoitukselle erityisesti kasvuhakuisilla yrityksillä

Pankkirahoitusta hakeneilta yrityksiltä on tiedusteltu vuodesta 2021 lähtien, edellyttikö pankkirahoituksen saaminen Finnveran takausta. Vuonna 2023 kaikista vastaajista 28 prosenttia kertoi, että Finnveran takaus oli edellytys pankkirahoituksen saamiselle. Vuonna 2022 vastaava osuus oli 33 prosenttia ja vuonna 2021 osuus oli puolestaan 34 prosenttia. Vastauksissa on havaittavissa suuria eroja eri alueiden välillä. Esimerkiksi vuonna 2023 Hämeen alueen vastaajista 40 prosenttia ilmoitti Finnveran takauksen olleen edellytys pankkirahoitukselle, kun esimerkiksi Kainuussa vastaava osuus oli vain 13 prosenttia. Tulokset kuvastavat osaltaan eroja pankkirahoituksen saatavuudessa eri alueilla.

Vuonna 2023 voimakkaasti kasvuhakuisista yrityksistä 57 prosenttia kertoi pankkirahoituksen edellyttäneen Finnveran takausta.

Suurimmat erot vastauksissa havaitaan kuitenkin suhteessa yritysten kasvuhakuisuuteen. Vuonna 2023 voimakkaasti kasvuhakuisista yrityksistä 57 prosenttia kertoi pankkirahoituksen edellyttäneen Finnveran takausta muiden vastaajien keskiarvon ollessa vain 21 prosenttia.

Kuvio 7. Finnveran takaus pankkirahoituksen edellytyksenä vuosina 2021–2023.

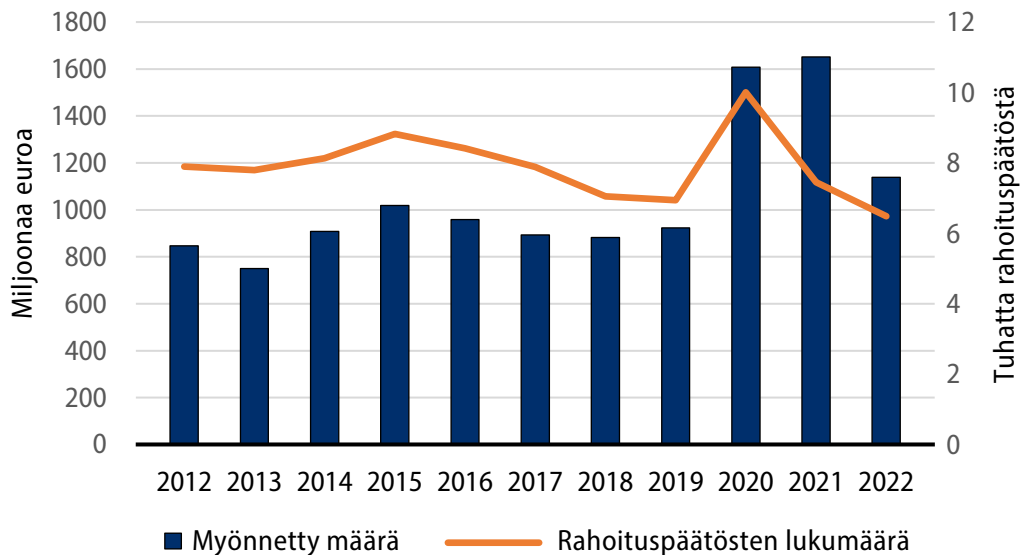
Edellyttikö pankkirahoituksen saaminen Finnveran takausta? Kyllä-vastanneiden osuus.
Lähde: Pk-yritysbarometrit.

3.2 Finnveran rahoituksen kohdentuminen

Seuraavassa on tarkasteltu Finnveran pk-rahoituksen kohdentumista vuosina 2012–2022. Luvun alussa on käsitelty yleisellä tasolla rahoituksen kohdentumista erityyppisille yrityksille ja erilaisiin käyttötarkoituksiin, jonka jälkeen on tarkasteltu rahoituksen kohdentumista lainoihin ja takauksiin.

3.2.1 Rahoituksen kohdentuminen markkinoilla

Finnveran vuosittainen kotimaan pk-rahoituksen määrä pysyi ennen koronakriisiä melko tasaisena, noin 800–1 000 miljoonaa euroa vuodessa. Vuosina 2020 ja 2021 rahoituksen vuosittainen volyyymi kasvoi reiluun 1 600 miljoonaan euroon, jolla paikattiin koronavuosien rahoituspuutetta. Vuonna 2022 rahoitusta myönnettiin vähemmän, mutta yhä reilusti enemmän kuin ennen koronavuosia. Rahoituspäätösten lukumäärässä on havaittavissa pientä laskevaa trendiä (pl. koronavuodet). Rahoituspäätösten lukumäärä oli huipussaan vuonna 2015 (pl. 2020), jolloin Finnvera teki noin 9000 myönteistä rahoituspäätöstä. Vuonna 2022 rahoituspäätösten lukumäärä oli enää noin 6 500 kpl. Finnveran rahoituksen keskikoko on siis noussut jossain määrin.

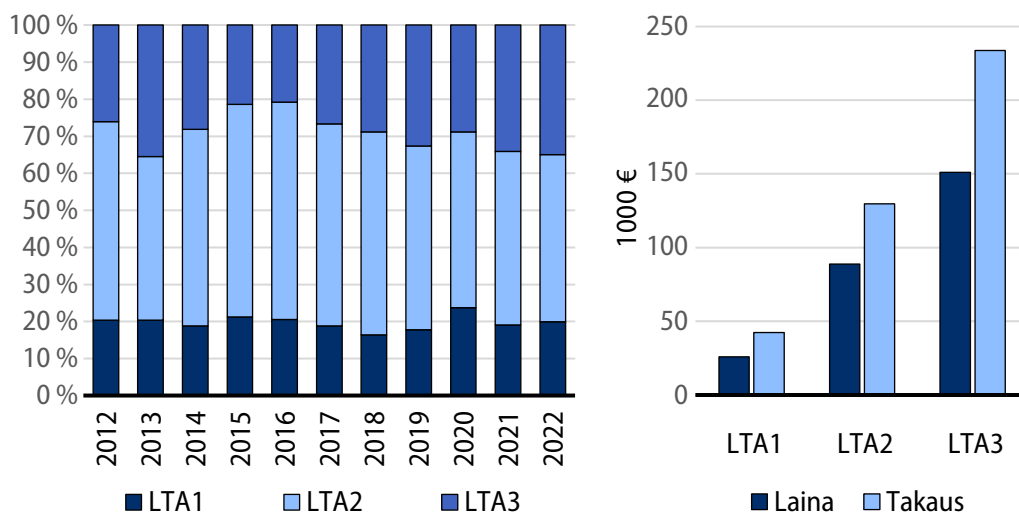
Kuvio 8. Finnveran kotimaan pk-rahoitus vuosina 2012–2022.

Lähde: Finnvera.

Rahoituksen kohdentuminen liiketoiminta-alueittain

Finnvera on asettanut strategiseksi tavoitteekseen rahoittaa aiempaa enemmän kasvavia ja kansainvälistyviä yrityksiä (LTA3). Rahoituksen volyymi näille yrityksille onkin trendinomaisesti lisääntynyt. Vuosina 2021 ja 2022 ko. rahoitus ylsi jo yli 50 prosenttiin koko pk-rahoituksesta. Tämä kasvu on tapahtunut ennen kaikkea kotimarkkinayritysten (LTA2) kustannuksella, joiden osuus on supistunut. Paikallisten pienyritysten (LTA1) rahoitus on pysynyt noin 15 prosentin tasolla. Myös keskimääräinen hankekoko vaihtelee huomattavasti liiketoiminta-alueittain. Paikallisille pienyrityksille (LTA1) myönnetty rahoitus on takausten osalta keskimäärin alle 50 000 euroa ja lainoissa noin 25 000 euroa. Vastaavat summat kotimarkkinayrityksille (LTA2) ovat 130 000 euroa (takaus) ja 90 000 euroa (laina), ja kasvaville ja kansainvälistyville (LTA3) huomattavasti enemmän eli 240 000 euroa (takaus) ja 150 000 euroa (laina).

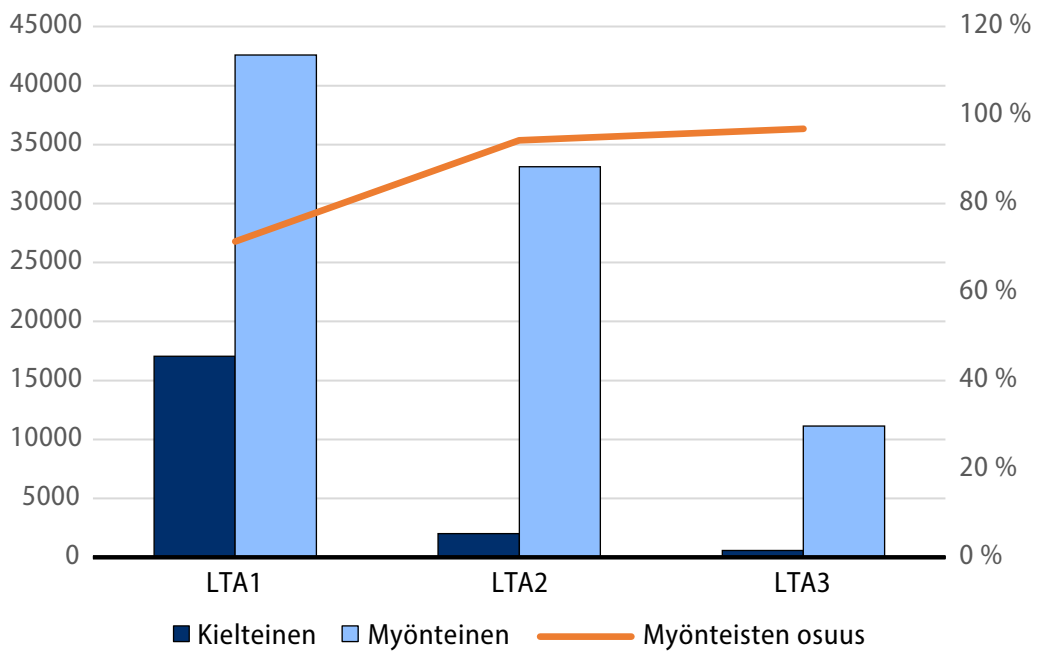
Kuvio 9. Finnveran kotimaan pk-rahoituksen kohdentuminen eri liiketoiminta-alueiden yrityksille vuosina 2012–2022.



Osuus koko rahoitusvolyymistä (vasen) ja hankkeiden keskimääräinen koko (oikea). Lähde: Finnvera.

Myönteisiä ja kielteisiä rahoituspäätöksiä tarkasteltaessa havaitaan, että LTA3-yrityksillä on hyvin korkea hyväksymisprosentti: 97 prosenttia kaikista LTA3-yritysten rahoitushakemuksista saa myönteisen rahoituspäätöksen. Valtaosa kielteisen päätöksen saaneista yrityksistä on aikaisemmin saanut kuitenkin vähintään yhden myönteisen rahoituspäätöksen. LTA2-yrityksien rahoitushakemusten hyväksymisprosentti on 94 prosenttia ja LTA1-yrityksillä 71 prosenttia.

Kuvio 10. Finnveran myönteiset ja kielteiset rahoituspäätökset (lkm) ja läpimenoprosentti liiketoiminta-alueittain vuosina 2012–2022.



Lähde: Finnvera.

Liiketoiminta-alueet ovat vahvasti korreloituneita yrityksen kokoon. Valtaosa LTA1-luokan yrityksistä on yhden henkilön yrityksiä tai alle kymmenen henkilön mikroyrityksiä, kun taas LTA2-yritykset ovat tavallisimmin mikro- tai pieniyrityksiä, ja LTA3-yritykset jakautuvat melko tasaisesti mikro-, pien- tai keskisuuriin yrityksiin.

Taulukko 5. Finnveran rahoitus eri liiketoiminta-alueilla yritysten kokoluokan mukaan. Osuus rahoituspäätöksistä vuosina 2012–2022.

	Nolla henkilöä*	Yksi henkilö	Mikro	Pieni	Keski-suuri
LTA1	3 %	39 %	55 %	3 %	0 %
LTA2	3 %	6 %	49 %	36 %	5 %
LTA3	1 %	3 %	35 %	41 %	18 %

* = Esimerkiksi yksinyrittäjä tai yritys, joilla ei ole palkattua henkilöstöä. Lähde: Finnvera.

Toimialaltaan rahoitusta saaneet LTA3-yritykset ovat tyypillisemmin teollisuuden, sekä ammatillisen, tieteellisen ja teknisen toiminnan että informaatio ja viestinnän alalta. LTA1- ja LTA2-luokkien yrityksissä korostuvat palvelut, kauppa ja rakentaminen. Finnveran suurimmat toimialat eroavat Suomen yrityskannasta melko paljon. Esimerkiksi koko Suomessa teollisuuden yrityksiä on vain noin viisi prosenttia ja vastaavasti maa- ja metsätalouden yrityksiä jopa 33 prosenttia koko yrityskannasta. Toimialakohtaista rahoitusta koskeva huomio liittyy osittain Finnveran toimialarajoitteisiin sekä toimialojen erityispiirteisiin. Tietyt rakentamiseen ja maatalouteen liittyvät alat, sekä alat joihin liittyy eettisiä ongelmia ovat rahoituksen ulkopuolella. Vastaavasti esimerkiksi teollisuusaloilla on tyypillisesti enemmän suuria investointitarpeita (kone- ja laitosinvestoinnit), joihin haetaan rahoitusta Finnveralta.

Taulukko 6. Finnveran rahoitus eri liiketoiminta-alueilla yrityksen toimialan mukaan. Osuus rahoituspäätöksistä vuosina 2012–2022.

Toimiala	LTA1	LTA2	LTA3	Koko Suomen yritysanta (lkm)
Teollisuus	9 %	29 %	53 %	5 %
Tukku- ja vähittäiskauppa; moottoriajoneuvojen ja moottoripyörien korjaus	23 %	19 %	9 %	10 %
Rakentaminen	11 %	16 %	2 %	10 %
Ammatillinen, tieteellinen ja tekninen toiminta	10 %	7 %	12 %	12 %
Majoitus- ja ravitsemistoiminta	12 %	5 %	1 %	3 %
Informaatio ja viestintä	4 %	5 %	17 %	4 %
Hallinto- ja tukipalvelutoiminta	6 %	4 %	1 %	4 %
Terveys- ja sosiaalipalvelut	5 %	3 %	0 %	5 %
Kuljetus ja varastointi	4 %	3 %	1 %	4 %
Muu palvelutoiminta	6 %	1 %	0 %	5 %
Taiteet, viihteet ja virkistys	4 %	2 %	1 %	3 %
Maatalous, metsätalous ja kalatalous	2 %	2 %	1 %	33 %
Kiinteistöalan toiminta	1 %	1 %	0 %	8 %
Koulutus	1 %	0 %	1 %	2 %
Vesihuolto, viemäri- ja jätevesihuolto, jätehuolto	0 %	1 %	1 %	0 %

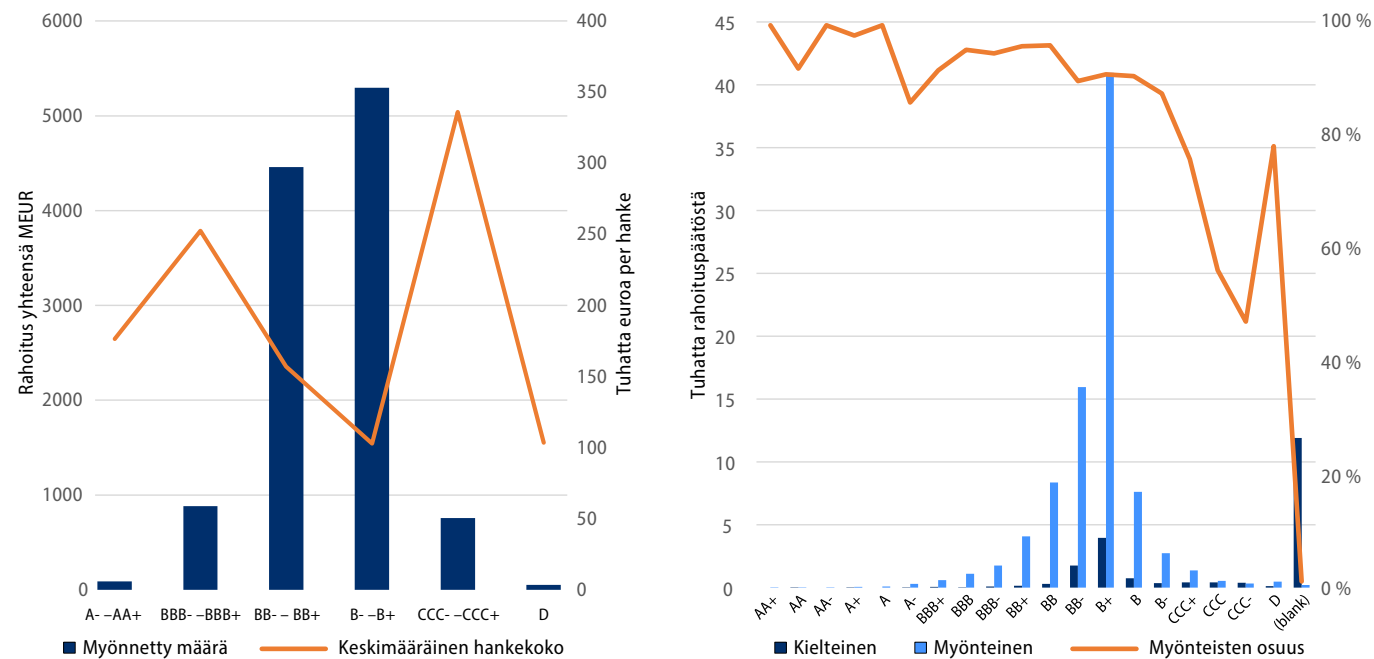
Lähde: Finnvera.

Rahoituksen kohdentuminen riski- ja luottoluokittain

Arvioinnissa toteutettu analyysi rahoituksen jakautumisesta riskiluokittain pohjautuu pääosin Finnveran omaan riskiluokitukseen, koska siitä on saatavilla pidempiä aikasarjatietoja. Viime vuosina Finnvera on siirtynyt kuitenkin käyttämään Asiakastiedon Rating Alfa -luokitusta yritysten riskitason arvioimiseksi, osittain lisätäkseen läpinäkyvyyttä ja yhdenmukaisuutta pankkien käyttämien järjestelmien kanssa.

Rahoitus kohdentuu Finnveran oman riskiluokituksen mukaan ensisijaisesti B- ja BB-riskiluokituksen yrityksille. Sitä korkeampien ja matalampien riskiluokkien rahoitus on vain murto-osa koko pk-rahoituksesta. Keskimääräisiä hankekokoja tarkasteltaessa huomataan, että BBB- ja CCC-luokituksen yrityksillä on huomattavasti korkeammat keskimääräiset hankekoot kuin muilla. Rahoituspäätöksen läpimenoprosentti on pääsääntöisesti korkeampi paremman riskiluokituksen yrityksillä (poislukien D-luokan yritykset, joilla on korkeampi läpimenoprosentti kuin CCC-luokan yrityksillä).

Kuvio 11. Finnveran kotimaan pk-rahoituksen kohdistuminen riskiluokittain (Finnveran oma riskiluokitus) vuosina 2012–2022.



Rahoituksen määrä yhteensä ja keskimääräinen hankevolyymi. (vasen kuvio). Finnveran myönteiset ja kielteiset rahoituspäätökset eri riskiluokissa ja läpimenoprosentti (oikea kuvio). Lähde: Finnvera.

LTA2-yritysten riskiluokitus on keskimäärin korkeampi kuin LTA1- ja LTA3-yrityksillä. Näin ollen Finnvera ottaa enemmän riskiä sekä todella pienten paikallisten yritysten että kasvavien ja kansainvälistyvien yritysten osalta. Tämän voidaan katsoa olevan pääsääntöisesti linjassa tunnistettujen rahoitustarpeiden kanssa. Alkavilla yrityksillä (LTA1) on tyypillisesti vaikeampaa saada rahoitusta pankeista ja riskit liittyvät yritysten yleisiin toimintaedellytyksiin, kun taas kansainvälistä kasvua tavoittelevilla yrityksillä riskit liittyvät kasvun ja investointien myötä syntyviin riskeihin.

Taulukko 7. Finnveran rahoitusvolyyymi vuosina 2019–2022 huomioiden yritysten riskiluokitus (Finnveran oma luokitus) ja liiketoiminta-alue.

	AA--AA+	A- -A+	BBB- -BBB+	BB- - BB+	B--B+	CCC- - CCC+	D
LTA1 (N=9506)	0 %	0 %	3 %	32 %	64 %	1 %	0 %
LTA2 (N=4783)	0 %	2 %	11 %	49 %	37 %	1 %	0 %
LTA3 (N=1531)	0 %	1 %	9 %	35 %	48 %	7 %	1 %

Lähde: Finnvera.

Tarkasteltaessa Finnveran rahoituksen kohdistumista Rating Alfa -luottoluokituksen mukaisesti havaitaan, että LTA1-yritysten rahoituksesta suurin osa (57 %) kohdistuu A+- ja A-luokan yrityksille, ja puolestaan LTA2-yritysten rahoituksesta 54 prosenttia kohdistuu AA+ ja AA-luokan yrityksille. LTA3-yritysten rahoituksesta 35 prosenttia kohdistuu AA+-luokan yrityksille ja 25 prosenttia AA-luokan yrityksille. Näin ollen LTA3-yrityksillä on keskimäärin parempi luottokelpoisuus kuin muilla Finnveran rahoittamilla yrityksillä. Koko Suomen yrityskantaan verrattuna Finnveran pk-asiakkaat ovat Rating Alfalla mitattuna hieman riskillisempiä. Ero on kuitenkin pieni, kun osuudet lasketaan rahoituksen volyyymistä.

Taulukko 8. Finnveran rahoitusvolyyymi vuosina 2019–2022 huomioiden yritysten riskiluokitus (Suomen Asiakastiedon Rating Alfa -mittari) ja liiketoiminta-alue.

	AAA	AA+	AA	A+	A	B	C
LTA1 (N=8766)	2 %	10 %	20 %	28 %	29 %	6 %	5 %
LTA2 (N=3955)	8 %	24 %	30 %	22 %	11 %	3 %	2 %
LTA3 (N=1068)	13 %	35 %	25 %	17 %	7 %	2 %	1 %
Keskiarvo	6 %	18 %	27 %	29 %	16 %	3 %	2 %
Kaikki yritykset*	6 %	24 %	26 %	23 %	16 %	3 %	2 %

Lähde: Finnvera ja Suomen Asiakastieto Oy.

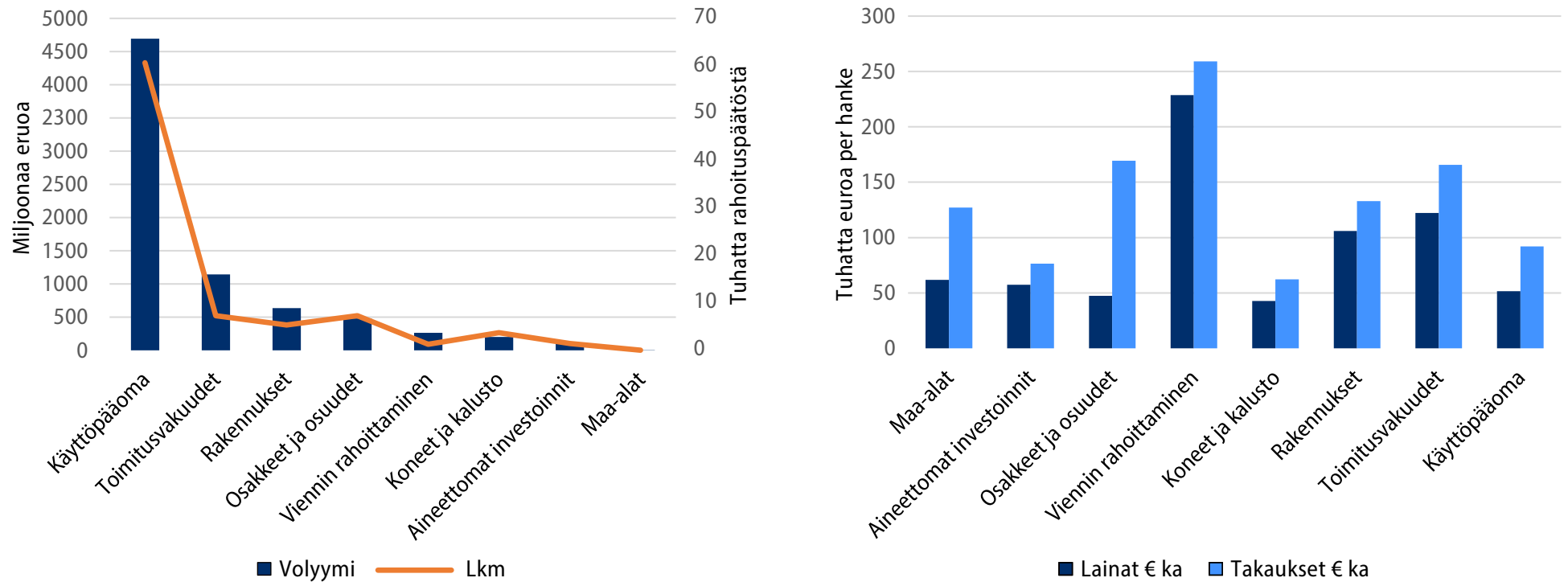
Rahoituksen kohdentuminen eri käyttötarkoituksiin

Suurin osa Finnveran rahoitusvolyymista kohdistui vuosina 2012–2022 käyttöpääomaan (yli 4,5 miljardia euroa). Seuraavaksi eniten rahoitusta myönnettiin toimitusvakuuksiin (yli miljardi euroa) ja rakennuksiin (yli 500 miljoonaa euroa). Koneisiin ja kalustoon myönnettiin noin 200 miljoonaa ja aineettomiin investointeihin alle 100 miljoonaa euroa. Rahoituksen käyttötarkoitukset vastaavat hyvin yritysten raportoimia rahoitustarpeita, joissa korostuu muun muassa käyttöpääoman merkitys erityisesti kasvavilla ja kansainvälistyvillä yrityksillä (ks. luku 3.1).

Keskimäärin suurimmat hankkeet ovat viennin (pk-)rahoituksessa ja toimitusvakuuksissa ja vastaavasti pienimmät hankkeet liittyvät koneisiin ja kalustoon sekä käyttöpääomaan. Keskimääräinen hankekoko on takauksissa yleensä suurempi kuin lainoissa. Tämä korostuu erityisesti osakkeisiin ja osuuksiin myönnettyssä rahoituksessa. Vaikka osakkeisiin ja osuuksiin myönnettyssä rahoituksessa myönnetään huomattavasti todennäköisemmin lainaa takausten sijaan (ks. jäljempänä), ovat hankkeet, joihin on myönnetty takauksia, volyymiltaan huomattavasti suurempia. Osakkeissa ja osuuksissa lainat siis kohdentuvat ennen kaikkea pienille hankkeille.

Vuosina 2012–2022 Finnveran pk-rahoituksesta noin kaksi miljardia kohdistui aloitettaville yrityksille ja reilu miljardi omistuksenvaihdoksiin.

Kuvio 12. Finnveran rahoitus käyttötarkoituksen mukaan vuosina 2012–2022 (vasen kuvio). Finnveran rahoituksen (lainat ja takaukset) keskimääräinen koko eri käyttötarkoituksiin (oikea kuvio).



Lähde: Finnvera.

Rahoituspäätösten kumulaatio

Finnveran asiakkaat ovat saaneet keskimäärin kaksi rahoituspäätöstä vuosina 2012–2022, mutta pienellä joukolla yrityksiä on hyvin monia rahoituspäätöksiä. Prosentilla Finnveran asiakkaista on jopa kymmenen prosenttia rahoituspäätöksistä. Parhaimmillaan rahoituspäätöksiä voi yhdellä yrityksellä olla yli 100. Näissä yrityksissä korostuvat erityisesti teollisuusyritykset (51 %, osuus kaikista rahoituspäätöksistä 24 %) ja LTA3-yritykset (35 %, osuus kaikista rahoituspäätöksistä 15 %). Suurin osa näistä rahoituspäätöksistä on joko luoton tai luotollisen tilin takauksia (yhteensä 42 % kaikista ”kumuloituneista” rahoituspäätöksistä).

tai pankkitakauksen vastatakauksia (23 %). Koko rahoituspäätösten jakaumaan verrattuna erityisesti luotollisen tilin takaukset, vastatakaukset ja toimitustakauslimiitit ovat suhteessa selvästi yleisempiä kumulatiivisissa rahoituspäätöksissä. Vastaavasti esimerkiksi pk-takauksia ja investointi- ja käyttöpääomalainoja on kumulatiivisissa päätöksissä selvästi vähemmän kuin koko rahoitusjakaumassa. Toisin sanoen näitä rahoitustuotteita myönnetään samoille yrityksille selvästi harvemmin.

3.2.2 Rahoituksen kohdentuminen lainoihin ja takauksiin

Seuraavassa on tarkasteltu Finnveran rahoituksen kohdentumista lainoihin ja takauksiin sekä tarkasteltu, millä todennäköisyydellä erilaiset yritykset päätyvät laina- tai takausasiakkaiksi. Taustalla on arvioinnin yhteydessä esiin nousut havainto siitä, että takausten osuus rahoituksessa on kasvanut merkittävästi tarkastelujaksolla (ks. jäljempänä). Näin ollen on ollut tarpeen analysoida tarkemmin muutoksen vaikutuksia rahoituksen kohdentumiseen eri yritysryhmien näkökulmasta.

Analyysissä on käytetty muuttujina rahoituksen kohteen käyttötarkoitusta, yrityksen kokoa, Finnveran käyttämää luottoluokitusta, toimialaa sekä liiketoiminta-alueita.⁴⁶ Talouden syklien vaikutusta on kontrolloitu luomalla kolme aikakohorttia: 2012–2015, 2016–2019 ja 2020–2022. Kohorttien valinta perustuu havaintoon, että lainojen ja takausten suhde on muuttunut radikaalisti kyseisinä vuosina. Tulokset perustuvat rahoituspäätösten lukumäärään (ei rahoituksen volyyymiin).

Analyysi on toteutettu hyödyntämällä logistista regressioanalyysia, jonka selittävinä muuttujina on yrityksiä ja rahoituspäätöksiä koskevat taustatiedot, ja selitettävänä muuttujana on myönteinen lainapäätös (binäärinen muuttuja). On huomioitava, että logistinen regressio kertoo kohdentumisen todennäköisyyksistä, ei kausaatiosta. Tulokset on esitetty niiden kerroinsuhteella (odds ratio), joka kuvastaa todennäköisyyttä sille, että tietyn tyyppinen asiakasyritys saa (tai hakee) Finnveralta lainaa takauksen sijaan. Esimerkiksi mikäli yhden henkilön yrityksen kerroinsuhde on 1,6, niin silloin tämän tyyppisillä yrityksillä on 1,6-kertainen todennäköisyys saada Finnveralta lainaa takauksen sijaan kaikkiin muun kokoisiin yrityksiin verrattuna.

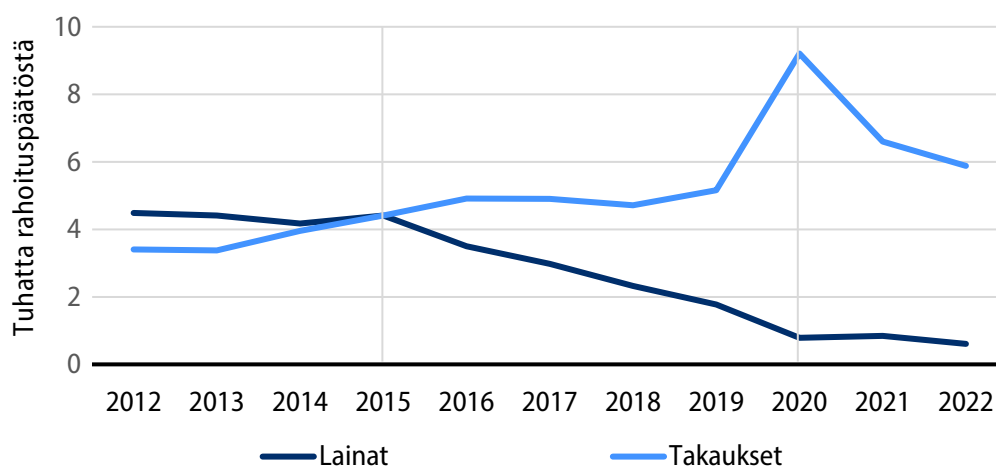
Lainojen määrä suhteessa takauksiin on muuttunut radikaalisti

Finnveran myöntämien lainojen ja takausten välinen suhde on muuttunut radikaalisti tarkastelujaksolla. Ennen vuotta 2015 lainoja myönnettiin suhteessa enemmän kuin takauksia. Vuodesta 2015 alkaen lainojen vuosittainen määrä on laskenut

46 Paikalliset pienyritykset (LTA1), kotimarkkinayritykset (LTA2) sekä kasvavat ja kansainvälistyvät yritykset (LTA3). Suuryritykset (LTA4) on rajattu tarkastelun ulkopuolelle.

4 500:sta reiluun 500:aan. Vastaavasti takausten määrä on kasvanut. Vuonna 2019 takauksia myönnettiin noin reilu 5 000 kappaletta, mikä on noin 2 000 enemmän kuin vuonna 2012. Ensimmäisenä koronavuonna takauksia myönnettiin huippumäärä, reilu 9 000 kappaletta. Sen jälkeen myönnettyjen takausten määrä on laskeutunut. Finnveran mukaan takausten painottamisen taustalla ovat edellisen arvioinnin johtopäätökset sekä takausten luonne lainoja markkinaehtoisempina ja vähemmän markkinoita häiritsevänä rahoitusmuotona. Takausten osuus rahoituksesta on myös yksi Finnveran seurantaindikaattoreista (ks. luku 3.6), mutta ohjauskirjeissä ei ole kuitenkaan linjattu takausten osuuden kasvattamisesta. Vuonna 2012 toteutussa Finnveran arvioinnissa suositeltiin, että Finnvera siirtyisi käyttämään laajemmin takausinstrumenttia lainojen sijaan, koska sitä kautta on mahdollista kannustaa yksityistä sektoria jakamaan riskiä ja vivuttamaan yksityistä pääomaan.⁴⁷

Kuvio 13. Finnveran myöntämien lainojen ja takausten suhde vuosina 2012–2022.



Lähde: Finnvera.

Analyysin perusteella rahoitustarpeen vaihe ja sen käyttökohde⁴⁸ näyttäisi korreloivan rahoituksen muodon (laina vai takaus) kanssa. Esimerkiksi osakkeisiin ja osuuksiin myönnetty rahoitus on todennäköisemmin myönnetty lainana muihin käyttötarkoituksiin verrattuna. Vastaavasti toimitusvakuuksiin ja viennin

47 Heinonen, J. et. al. (2012) Evaluation of Finnvera plc. Publications of the ministry of Employment and the Economy, 28/2012.

48 Rahoitustarpeen vaihe voi olla aloittava yritys, omistuksen vaihdos tai muu. Loput muuttujat ovat käyttötarkoituksia, ja jokaisella rahoituspäätöksellä on yksi käyttötarkoitus.

rahoitukseen on todennäköisemmin myönnetty takauksia kaikkina ajanjaksoina. Sen sijaan käyttöpääomaan sekä koneisiin ja kalustoon myönnettyssä rahoituksessa on tapahtunut käänne. Molempiin myönnettiin aikaisemmilla ajanjaksoilla muita todennäköisemmin lainoja ja myöhemmin takauksia. Omistuksen vaihdoksissa on puolestaan tapahtunut päinvastainen muutos. Vielä vuosina 2012–2015 omistuksen vaihdoksiin myönnettiin todennäköisemmin takauksia, kun taas vuosina 2020–2022 niille myönnettiin 2,4 kertaa todennäköisemmin lainaa takauksen sijaan.

Taulukko 9. Finnveran lainarahoituksen todennäköisyys rahoituksen käyttötarkoituksen mukaan.

Käyttötarkoitus	2012–2015	2016–2019	2020–2022
Aloittava yritys	1	0,7***	1,1*
Omistuksen vaihdos	0,7***	1,1	2,4***
Aineettomat investoinnit	1	0,9***	0,40***
Käyttöpääoma	1,2***	0,7***	0,30***
Koneet ja kalusto	2,3***	2,1***	0,50***
Rakennukset	0,9	0,9	0,90
Toimitusvakuudet	0,1***	0,1***	0,1***
Viennin rahoittaminen	0,1***	0,2***	0,1***
Osakkeet ja osuudet	16,8***	8,3***	7,0***
Havaintojen määrä (N)	32 645	30 279	23 942

Logistisen regression kerroinsuhteet lainoille. * tilastollisesti merkitsevä 95 % luottamusvälillä, ** tilastollisesti merkitsevä 99 % luottamusvälillä, *** tilastollisesti merkitsevä 99,9 % luottamusvälillä. Lähde: Finnvera.

Rahoituksen kohdentumista lainoihin ja takauksiin on tarkasteltu myös yrityksen koon, riskiluokan ja liiketoiminta-alueen mukaan. Koronakriisiä (2020) edeltäneinä vuosina lainoja myönnettiin todennäköisimmin yhden henkilön yrityksille, mutta sen jälkeen yrityksen koolla ei ole ollut tilastollisesti merkitsevää suhdetta lainojen ja takausten kohdentumiseen.

Taulukko 10. Finnveran lainarahoituksen todennäköisyys yrityskoon mukaan.

Yrityksen koko	2012–2015	2016–2019	2020–2022
Yhden henkilön yritys	1,6***	1,5***	0,7
Mikro	0,7***	1	1,2
Pieni	0,5***	0,7***	0,9
Keskisuuri	0,4***	0,8**	1
Havaintojen määrä (N)	32 645	30 279	23 942

Logistisen regression kerroinsuhteet lainoille. * tilastollisesti merkitsevä 95 % luottamusvälillä, ** tilastollisesti merkitsevä 99 % luottamusvälillä, *** tilastollisesti merkitsevä 99,9 % luottamusvälillä. Lähde: Finnvera.

Finnveran rahoituksen kohdentumista on tarkasteltu myös toimialoittain. Analyysissä on ollut mukana kuusi suurinta toimialaa rahoituspäätösten volyymin mukaan mitattuna. Ennen koronakriisiä lainoja myönnettiin todennäköisemmin yrityksille, jotka toimivat informaation ja viestinnän, sekä ammatillisen, tieteellisen ja teknisen toiminnan sektoreilla. Takauksia myönnettiin todennäköisemmin palveluihin, eli matkailu- ja ravintola-alan, sekä kaupan alan yrityksille. Koronavuosina toimialalla ei ollut tilastollisesti merkitsevää suhdetta lainojen ja takausten myöntämiseen. Tämä saattaa johtua siitä, että kriisin aikana useammat yritykset joutuivat hakemaan rahoitusta Finnveralta ja lainoja myönnettiin ylipäätään selvästi vähemmän suuren hakemusvolyymien vuoksi.

Taulukko 11. Finnveran lainarahoituksen todennäköisyys yrityksen toimialan mukaan.

Toimiala	2012–2015	2016–2019	2020–2022
Teollisuus	1,1	1	1,2
Rakentaminen	0,9**	0,9	0,9
Kauppa	0,6***	0,6***	0,8
MaRa	0,7***	0,8***	1,1
Informaatio ja viestintä	1,8***	1,4***	0,8
Ammatillinen, tieteellinen ja tekninen toiminta	1,3***	1,2***	0,8
Havaintojen määrä (N)	32 645	30 279	23 942

Logistisen regression kerroinsuhteet lainoille. * tilastollisesti merkitsevä 95 % luottamusvälillä, ** tilastollisesti merkitsevä 99 % luottamusvälillä, *** tilastollisesti merkitsevä 99,9 % luottamusvälillä. Lähde: Finnvera.

Riskiluokituksella ja liiketoiminta-alueella ei analyysissä havaittu olevan tilastollisesti merkitsevää suhdetta lainojen ja takausten myöntämiseen rahoituspäätösten lukumäärää tarkasteltaessa. Deskriptiivisesti tarkasteltuna näillä kuitenkin vaikuttaisi olevan suoraan verrannollinen suhde keskimääräiseen hankekokoon: paremman riskiluokan yrityksille myönnetään keskimäärin suurempia rahoituksia. Samanlainen suhde on havaittavissa liiketoiminta-alueiden keskimääräisessä rahoituskoossa.

Yhteenveto rahoituksen kohdentumisesta lainoihin ja takauksiin

Viimeisen kymmenen vuoden aikana Finnveran rahoituksen painopiste on siirtynyt lainoista takauksiin. Takaukset ovat markkinaehtoista rahoitusta, jolla voidaan katalysoida yksityistä rahoitusta ja jakaa riskiä yksityisen sektorin kanssa. Vastaavasti oikein kohdennettuna suorilla lainoilla voidaan paikata markkinapuutteita, mikäli yrityksellä on kasvu- ja innovaatiopotentiaalia, mutta haasteita saada rahoitusta yksityisiltä markkinoilta edes Finnveran takauksen kanssa. Lainojen kohdentaminen tulee kuitenkin tehdä harkiten, ettei julkisen toimijan myöntämät lainat syrjäytä yksityistä rahoitusmarkkinaa. Rahoituskohteiden tulee siis olla sellaisia, jotka eivät muuten saisi rahoitusta markkinoilta ja sellaisia, joilla on potentiaalia suureen vaikuttavuuteen. Luonnollista markkinoilta poistumista ei kuitenkaan kannata rahoittaa.

Arvioinnissa toteutetun analyysin mukaan lainoja myönnettiin ennen koronakriisiä erityisesti koneisiin ja kalustoon, mikä on vaikuttavuuden kannalta perusteltua. Toisaalta koneet ja kalusto ovat yleensä reaalivakuudeksi kelpaavaa omaisuutta, missä markkinapuute ei ole ilmeinen. Sen sijaan viennin rahoittamiseen ja toimitusvakuuksiin myönnettiin ensisijaisesti takauksia, mikä on kohdentumisen kannalta perusteltua.

Yhden henkilön yrityksille myönnettiin todennäköisemmin lainoja muun kokoisiin yrityksiin verrattuna. Tämä näyttäytyy markkinapuutteiden näkökulmasta perustellulta, koska ao. yritysten voi olla vaikea saada pankkirahoitusta. Toimialakohtaisesti tarkasteltuna informaatio- ja viestintäalan sekä ammatillisen, tieteellisen ja teknisen toiminnan yrityksille myönnettiin palvelualoja todennäköisemmin lainoja takausten sijaan. Myös tämä vaikuttaa perustellulta, sillä näillä aloilla on yleensä vähemmän reaalivakuuksiksi kelpaavaa omaisuutta, ja toisaalta niillä on myös suurempi todennäköisyys vaikuttaa positiivisesti esimerkiksi työn tuottavuutta parantaviin innovaatioihin.

Arvioinnissa toteutettu analyysi antaa viitteitä Finnveran rahoituksen kohdentumisesta lainoihin ja takauksiin. Yhteenvetona voidaan todeta, että rahoituksen kohdentuminen lainojen ja takausten välillä vaikuttaa perustellulta suhteessa

tunnistettuihin markkinapuutteisiin. Jatkossa olisi kuitenkin tarvetta tarkastella tarkemmin ja empiirisesti lainojen ja takausten välistä suhdetta ja vaikutuksia, sekä erityisesti takausten vaikutuksia rahoitusmarkkinan kehitykseen. Oletusarvona on, että takausinstrumentit siirtävät riskinkantoa yksityiselle sektorille ja edesauttavat rahoitusmarkkinan kehittymistä niin, ettei julkinen toimija kilpaile yksityisen kanssa hyvistä sijoituskohteista. Olisi kuitenkin hyvä empiirisesti tarkastella, lisääkö julkiset yrityslainojen takaukset todella yksityisten lainojen määrää, vai onko takauksista tullut osa pankkien riskienhallintaa.

3.3 Finnveran tehokkuus ja laatu

Seuraavassa on analysoitu Finnveran toiminnan tehokkuutta ja laatua. Aineistona on hyödynnetty ensisijaisesti Finnveran toteuttamia asiakas- ja sidosryhmäkyselyjä sekä arvioinnin osana toteutettuja haastatteluja. Kattavaa arviointia Finnveran toiminnan kustannustehokkuudesta ei ole ollut mahdollista toteuttaa tässä arvioinnissa.

Finnvera toteuttaa joka toinen vuosi asiakas-, rahoittaja- ja sidosryhmätutkimuksia, joiden avulla selvitetään muun muassa asiakkaiden ja sidosryhmien (esim. pankkien) tyytyväisyyttä Finnveran toimintaan ja palvelutapaan. Tutkimuksilla kerrotaan mielikuvia Finnverasta, näkemyksiä Finnveran toiminnan merkityksestä sekä kokemuksia Finnveran eri palvelukanavista. Seuraavassa on kuvattu keskeiset havainnot viimeisimmästä, helmi-maaliskuussa 2023 toteutusta asiakas- ja sidosryhmätutkimuksesta. Aineistoa on täydennetty arvioinnin yhteydessä toteutettujen yritys- ja sidosryhmähaastattelujen aineistolla.

3.3.1 Palaute yrityksiltä

Yritysassiakkaiden osalta tarkastelu kattaa asiakastutkimuksen keskeiset huomiot seuraavien Finnveran yritysasiakasryhmien osalta: paikalliset pienyritykset (LTA1), kotimarkkinayritykset (LTA2), kasvavat ja kansainvälistyvät yritykset (LTA3) sekä huomioiden LTA1–3 vakiotuoteasiakkaat.⁴⁹ Yritysassiakkeille kohdennettujen kyselyjen tuloksia on verrattu soveltuvin osin vuosien 2019 ja 2021 tutkimustuloksiin. Tuloksissa tulee kuitenkin huomioida kyselyvastaajien suhteellisen pieni määrä ao. kohderyhmään verrattuna (vastausprosentti on kyselystä riippuen 6–12 %). Lisäksi on huomioitava, että aineistoissa on mukana vain Finnveran asiakkaita eli myönteisen rahoituspäätöksen saaneita yrityksiä. Osa vastanneista yrityksistä on kuitenkin voinut saada aikaisemmin kielteisen rahoituspäätöksen Finnveralta.

⁴⁹ Asiakkuus on syntynyt alku- tai pk-takauksen kautta.

Taulukko 12. Analysoidut Finnveran yritysasiakastutkimuksen kohderyhmät.

	Paikalliset pienyrietykset (LTA1)	Kotimarkkina- yrietykset (LTA2)	Kasvat ja kansainvälistyvät yrietykset (LTA3)	LTA1–3 Vakiotuote- asiakas
Kyselyn kohde- ryhmän koko	3 700	4 019	1 329	2023
Kyselyyn vastanneet (lkm)	236	447	163	112
Kyselyn vastaus- prosentti	6,4 %	11 %	12 %	6 %

Lähde: Finnvera.

Mielikuva Finnverasta

Finnveran asiakkailta on erittäin myönteinen mielikuva Finnverasta. Erityisesti paikallisten pienyritysten (LTA1) keskuudessa Finnveran julkisuuskuva on aiempaa positiivisempi. Yli 90 prosenttia kaikista asiakasryhmistä pitää Finnveraa luotettavana ja vastaavasti 80 prosenttia puolueettomana.

Asiakkailla on erittäin myönteinen mielikuva Finnverasta.

Finnveran kyky ymmärtää asiakkaan liiketoimintaa korostuu Itä-Suomen alueen yrityksissä, joista 44 prosenttia on täysin samaa mieltä väittämän "Finnvera ymmärtää asiakkaan liiketoimintaa" kanssa. Vastaava osuus muilla alueilla on 28–36 prosenttia.

Finnveran toiminnan vastuullisuus koetaan osittain haasteelliseksi arvioida. Esimerkiksi kotimarkkinayrityksistä (LTA2) joka seitsemäs (15 %) ja kasvavista ja kansainvälistyvistä yrityksistä (LTA3) joka kuudes ei osaa ottaa kantaa Finnveran toiminnan vastuullisuuteen.

Taulukko 13. Mielikuva Finnverasta yritysasiakasryhmittäin.

	Kaikki vastaajat (N=846)	LTA1 (N=236)	LTA2 (N=447)	LTA3 (N=163)	LTA1–3 VAKIOT (N=112)
Finnvera ymmärtää asiakkaan liiketoimintaa.	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Finnveran toiminta on luotettavaa.	4,6	4,6	4,6	4,6	4,5
Finnvera on puolueeton päätöksissään.	4,4	4,3	4,4	4,4	4,2
Finnvera toimii ympäristön ja yhteiskunnan kannalta vastuullisesti.	4,2	4,2	4,2	4,2	4,1

Kokonaiskeskiarvo (kaikki vastaajat) ja vastaajaryhmäkohtaiset keskiarvot asteikolla 1–5, missä 5=paras ja 1=huonoin. Lähde: Finnveran asiakas- ja sidosryhmätutkimus, kevät 2023.

Tiedonsaanti Finnverasta ja sen rahoituspalveluista

Yritysasiakkaista yhä suurempi osa on viime vuosina saanut pankin kautta tietoa Finnverasta ja sen tarjoamista rahoituspalveluista. Pankkien rooli tiedonjakajana on vahvistunut huomattavasti paikallisilla pienyrityksillä ja kotimarkkinayrityksillä viimeisen neljän vuoden aikana; 67 prosenttia kyselyyn vastanneista paikallisista pienyrityksistä on saanut pankin kautta tietoa Finnveran tarjoamista rahoituspalveluista (vuonna 2021 vastaava osuus LTA1-yrityksistä oli 53 % ja vuonna 2019 osuus oli 29 %). Finnveran kotisivuilla on puolestaan tärkeä merkitys tiedonsaannissa kasvavissa ja kansainvälistyvissä yrityksissä, samoin kuin kotimarkkina- ja paikallisissa pienyrityksissä – vaikka paikallisissa pienyrityksissä kotisivujen merkitys tietolähteenä onkin vähentynyt vuodesta 2021.

67 % kyselyyn vastanneista paikallisista pienyrityksistä on saanut pankin kautta tietoa Finnveran tarjoamista rahoituspalveluista.

Kasvavissa ja kansainvälistyvissä yrityksissä yhtenä tärkeänä tiedonsaantikana-
vana on pankkien, Finnveran kotisivujen ja suoran yhteydenoton rinnalla Business
Finland. Business Finlandin kautta tietoa saaneiden osuus on kuitenkin laskussa
aiempiin asiakastutkimuksiin verrattuna; vuonna 2019 tietoa Finnverasta ja sen tar-
joamista rahoituspalveluista oli saanut 40 prosenttia LTA3-yrityksistä, kun vuonna
2021 vastaava osuus oli 30 prosenttia ja vuonna 2023 vain 23 prosenttia. Muiden
tahojen, esimerkiksi ELY-keskuksen, rooli tiedonsaannissa on vähäinen; 11 prosent-
tia kaikista yritys vastaajista saa tietoa Finnverasta ELY-keskuksen kautta.

Tarve yhteistyölle Finnveran kanssa

Yhteistyötä Finnveran kanssa pidetään tarpeellisena erityisesti yrityksen kasvuvai-
heessa. Tätä mieltä ovat 87–89 prosenttia asiakaskyselyyn vastanneista paikallisista
pienyryksistä (LTA1), kotimarkkinayrityksistä (LTA2) sekä kasvavista ja kansainvälis-
tyivistä yrityksistä (LTA3). LTA1-yritykset kokevat Finnveran entistä tarpeellisemmaksi
yhteistyökumppaniksi, mutta yhteistyön tarpeellisuuden arviot ovat nousseet sel-
västi myös vakiotuoteasiakkaiden keskuudessa.

**Yhteistyötä Finnveran kanssa pidetään tarpeellisena
erityisesti yrityksen kasvuvaiheessa.**

Finnveran rooli yritystä perustettaessa on erityisen tärkeä paikallisille pienyrityk-
sille (72 % LTA1-yrityksistä vs. 50 % LTA3-yrityksistä). Vastaavasti Finnveran tuki kan-
sainvälistymisessä korostuu vakiotuoteasiakkaiden keskuudessa sekä kasvavissa ja
kansainvälistyvissä yrityksissä. Vastaavasti yrityksen omistusjärjestelyissä yhteistyön
Finnveran kanssa kokee tarpeelliseksi noin joka toinen LTA3-yrityksistä.

Tarve yhteistyölle Finnveran kanssa korostuu Itä-Suomen alueen yrityksissä. Esi-
merkiksi erittäin tarpeellisena yhteistyön Finnveran kanssa yrityksen perustamis-
vaiheessa kokee noin joka toinen Itä-Suomen alueen yrityksistä kun vastaava osuus
muilla alueilla on joka kolmas.

Taulukko 14. Tarve yhteistyölle Finnveran kanssa yritysasiakasryhmittäin.

	Kaikki vastaajat (N=846)	LTA1 (N=236)	LTA2 (N=447)	LTA3 (N=163)	LTA1–3 VAKIOT (N=112)
Yrityksen perustaminen.	4,0	4,1	4,0	3,8	4,1
Yrityksen kasvu (mm. investoinnit, käyttöpääoma)	4,4	4,4	4,3	4,5	4,4
Yrityksen kansainvälistyminen	4,2		3,9	4,2	4,5
Omistusjärjestelyt (mm. yrityskaupat, sukupolven- vaihdokset yms.)	4,1		4,2	4,0	3,8

Kokonaiskeskiarvo (kaikki vastaajat) sekä vastaajaryhmien keskiarvot asteikolla 1–5, missä 5=paras ja 1=huonoin. Lähde: Finnvera.

Finnveran rahoituspalveluiden toimivuus

Arviot Finnveran rahoituspalveluja koskevasta tiedonsaannista, palvelujen omatoimisesta käytöstä, palvelujen soveltuvuudesta yrityksen tarpeisiin sekä aikataulujen pitämisessä hankekäsittelyssä ovat hyvällä tai erittäin hyvällä tasolla kaikissa yritysasiakasryhmissä, vaikkakin ryhmien sisällä hieman hajontaa esiintyykin. Esimerkiksi paikallisista pienyrityksistä (LTA1) joka seitsemäs (15 %) kokee, että tiedonsaanti rahoituksen myöntämisen edellytyksistä olisi voinut olla parempaa. LTA1-yrityksistä joka kymmenes puolestaan kokee, ettei rahoitusratkaisu täysin soveltunut yrityksen tarpeisiin.

Paikalliset pienyritykset, vakioasiakkaat sekä kotimarkkinayritykset kokevat, että Finnvera on kyennyt tarjoamaan heille entistä paremmin tarpeita vastaavia rahoitusratkaisuja. Kotimarkkinayrityksien (LTA2) tyytyväisyydessä rahoituspalveluihin esiintyy jonkin verran eroja alueiden välillä. Tyytyväisimmin eri osa-alueisiin suhtautuvat Itä- ja Länsi-Suomen asiakkaat ja vastaavasti keskimääräistä kriittisemmin Pohjois-Suomen kotimarkkinayritykset.

Taulukko 15. Finnveran rahoituspalvelujen toimivuus yritysasiakasryhmittäin.

	Kaikki vastaajat (N=846)	LTA1 (N=236)	LTA2 (N=447)	LTA3 (N=163)	LTA1–3 VAKIOT (N=112)
Finnveran palveluita on helppo käyttää omatoimisesti.	3,4	3,5	3,4	3,5	3,5
Tietojen saaminen rahoituksen (tai takuun) myöntämisen edellytyksistä.	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6
Aikataulujen pitäminen hankekäsittelyssä.	3,9	3,9	3,8	3,9	4,0
Finnveran ratkaisujen (rahoitustuotteiden) soveltuvuus tarpeisiin.	3,7	3,8	3,6	3,6	3,9

Kokonaiskeskiarvo (kaikki vastaajat) sekä vastaajaryhmien keskiarvot asteikolla 1–5, missä 5=paras ja 1=huonoin. Lähde: Finnvera.

Näkemykset Finnveran vienninrahoitustoiminnan vaikuttavuudesta vaihtelevat asiakasryhmittäin sekä asiakasryhmien sisällä. Vaikutukset nähdään kuitenkin useammin positiivisena kaikissa asiakasryhmissä. Sekä paikalliset pienyritykset (LTA1) että vakiotuoteasiakkaat arvioivat vaikuttavuutta positiivisemmin kuin vuonna 2021.

Kotimarkkinayritykset (LTA2) kokevat Finnveran vienninrahoituksen vaikutukset vähäisemmiksi kuin pk-rahoituksen yritysasiakkaat (LTA1–3) keskimäärin. LTA2-yrityksiä edustaneista vastaajista neljäsosa (27 %) arvioi, että osa vientikaupoista olisi toteutunut ilman Finnveraa. Tämä osuus vastaa myös kasvavien ja kansainvälistyvien yritysten (LTA3) näkemystä (25 %). Toisaalta LTA3-yritykset arvioivat Finnveran vienninrahoitustoiminnan vaikutuksia yrityksille selvästi myönteisemmin kuin muut pk-rahoituksen yritysasiakkaat.

Finnveran palvelujen hyöty ja laatu

Arviot Finnveran palvelujen tuottamasta hyödystä ja laadusta ovat erittäin hyvällä tasolla kaikissa yritysasiakasryhmissä. Esimerkiksi paikalliset pienyritykset (LTA1) ovat entistä tyytyväisempiä Finnveran palvelujen laatuun. Kotimarkkinayritykset (LTA2) arvioivat puolestaan Finnveran palvelujen tuottaman hyödyn ja laadun erittäin hyvälle tai jopa erinomaiselle tasolle kaikilla alueilla ja palvelutavasta

riippumatta. Itä-Suomessa kotimarkkinayritykset ovat aiempaa tyytyväisempiä Finnveran palvelujen tuottamaan hyötyyn ja laatuun. Vastaavasti kasvavat ja kansainvälistyvät yritykset (LTA3) Etelä-Suomen ja Itä-Suomen alueella arvioivat Finnveran palvelujen hyödyn ja laadun parantuneen vuodesta 2021.

Taulukko 16. Finnveran palvelujen hyöty ja laatu yritysasiakasryhmittäin.

	Kaikki vastaajat (N=846)	LTA1 (N=236)	LTA2 (N=447)	LTA3 (N=163)	LTA1–3 VAKIOT (N=112)
Finnveran palvelujen hyöty.	4,1	4,1	4,0	4,1	4,1
Finnveran palvelujen laatu.	4,0	4,0	3,9	4,0	4,0

Kokonaiskeskiarvo (kaikki vastaajat) sekä vastaajaryhmien keskiarvot asteikolla 1–5, missä 5=paras ja 1=huonoin. Lähde: Finnvera.

Asiakassuhteen hoitaminen Finnverassa

Finnveran tapa hoitaa asiakassuhdetta tuottaa korkeaa tyytyväisyyttä kaikissa yritysasiakasryhmissä, ja tulokset ovat parantuneet vuodesta 2021 erityisesti paikallisten pienyritysten (LTA1) ja vakiotuoteasiakkaiden keskuudessa. Tyytyväisyys Finnveran asiakassuhteen hoitoon on kotimarkkinayrityksissä (LTA2) kaikilla alueilla erittäin hyvällä tai erinomaisella tasolla. Kaikki yritykset huomioiden erityisen tyytyväisiä asiakassuhteen hoitamiseen ovat Itä- ja Länsi-Suomen alueen yritykset.

Tyytyväisten osuus (top3-arvosanat yhteensä) eri osa-alueilla on kaikissa muissa yritysasiakkuusryhmissä vakiotuoteasiakkaita lukuun ottamatta 71–92 prosenttia. Kuitenkin myös vakiotuoteasiakkaiden arviot asiakassuhteen hoidosta ovat hyvällä tasolla, vaikka ne ovatkin hieman matalampia kuin LTA1–3 -asiakkailla.

Noin joka kymmenes muista yritysasiakasryhmistä kuin vakiotuoteasiakkaista kaipaa Finnveralta aktiivisempaa yhteydenpitoa.

Taulukko 17. Arvio Finnveran asiakassuhteen hoitamiskyvystä yritysasiakasryhmittäin.

	Kaikki vastaajat (N=846)	LTA1 (N=236)	LTA2 (N=447)	LTA3 (N=163)	LTA1–3 VAKIOT (N=112)
Kokonaisarvio Finnveralle asiakassuhteen hoitamisesta.	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Yhteistyön sujuvuus Finnveran kanssa.	4,0	4,1	4,0	4,1	4,1
Finnveran henkilöstön palveluasenne.	4,2	4,2	4,1	4,2	4,1
Finnveran henkilöstön tavoitettavuus.	3,9	3,9	3,9	4,0	3,8
Finnveran kyky huolehtia tarpeellisesta yhteydenpidosta.	3,8	3,8	3,7	3,8	3,8
Asioiden eteenpäinvienti sovitussa aikataulussa.	4,0	4,0	4,0	4,1	4,0

Kokonaiskeskiarvo (kaikki vastaajat) sekä vastaajaryhmien keskiarvot asteikolla 1–5, missä 5=paras ja 1=huonoin. Lähde: Finnvera.

Finnveran viestintä ja palvelukanavat

Yritysasiakkaat kokevat Finnveran viestinnän hyödylliseksi. Tätä mieltä ovat vähintään kaksi kolmasosaa vastaajista kaikissa yritysasiakasryhmissä. Erityisesti kasvavat ja kansainvälistyvät yritykset (LTA3) kokevat Finnveran viestinnän hyödyllisyyden parantuneen vuodesta 2021. Yritykset haluavat tietoa Finnveran palveluista pääasiassa Finnveran nettisivujen, sähköpostiuutiskirjeiden tai henkilökohtaisten yhteydenottojen kautta.

Finnveran sähköisen asiointipalvelun käyttöaste on suhteellisen korkea ja asiointipalvelua käytetään edelleen paljon, vaikka käyttö onkin vähentynyt vuodesta 2021. Palvelun käyttöaste vaihtelee yritysasiakasryhmittäin 38–75 prosentin välillä. Vakiotuoteasiakkaiden kohdalla palvelua käyttäneiden osuus on selvästi heikompi ja vastaavasti käyttöaste on korkein kasvavissa ja kansainvälistyvissä yrityksissä.

Lähes 90 prosenttia paikallisista pienyrityksistä (LTA1) ja kotimarkkinayrityksistä (LTA2) ovat tyytyväisiä Finnveran sähköisen asiakaspalvelun käytettävyyteen ja hyödyllisyyteen. Myös asiakaspalvelun toimintaan ollaan erittäin tyytyväisiä. Yli 90 prosenttia paikallisista pienyrityksistä sekä kasvavista ja kansainvälistyvistä yrityksistä (LTA3) ovat tyytyväisiä asiakaspalvelun tavoitettavuuteen, palveluasenteeseen ja asioiden ratkaisukykyyn. Myös kotimarkkinayritykset (LTA2) arvioivat Finnveran asiakaspalvelun pääosin laadukkaaksi. Asiakaspalvelun tavoitettavuuteen, palveluasenteeseen ja asioiden ratkaisukykyyn ovat kaikista tyytyväisempiä Itä-Suomen alueen yritykset. Asioiden ratkaisukykyyn osalta kriittisten arvioiden osuus on kuitenkin nousussa. Vaikka vakiotuoteasiakkaiden arvio sähköisen asiointipalvelun hyödyllisyydestä on laskenut, ryhmän arviot Finnveran asiakaspalvelun toiminnasta ovat edelleen hyvällä tasolla.

Finnveran vahvuudet ja kehittämiskohteet

Asiakaskyselyssä LTA1-, LTA2- ja LTA3-yrityksiä pyydettiin nimeämään Finnveran vahvuudet ja toiminnan kehittämistarpeet. Kaikkia vastauksia (N=307) tarkasteltaessa yleisemmät vahvuudet ovat Finnveran tarjoaman rahoituksen merkitys, rahoitus- ja liiketoimintaosaaminen sekä reagointi- ja päätöksentekonopeus. Finnveran rooli rahoittajana koetaan keskeiseksi; Finnvera tarjoaa yrityksille erilaisia rahoitusmahdollisuuksia sekä tukee yrityksiä takuissa/vakuuksissa. Finnveran henkilöstön ammattitaito ja kokemus niin rahoitus- kuin liiketoimintaosaamiseen liittyen ilmenee vahvana asiakaslähtöisyytenä. Yritykset kokevat, että Finnverassa yrityksen tarpeet ja tilanteet pääsääntöisesti ymmärretään hyvin. Finnverassa on hyvää liiketoiminta- ja toimialaymmärrystä sekä aitoa halukkuutta tukea ja kehittää yrityksiä. Oma yhteyshenkilö Finnverassa saa jopa erinomaista palautetta, mikä pohjautuu palvelun hyvään saavutettavuuteen, asioinnin helppouteen, vahvaan osaamiseen sekä hyvään palveluasenteeseen. Yleisesti ottaen Finnvera koetaan luotettava ja pankkeihin verrattuna riskinotto- ja riskinotto- ja luotettavuus korostuvat muita yritysasiakasryhmiä vahvemmin, kun taas

Edellä mainitut vahvuudet esiintyvät jokaisessa Finnveran yritysasiakasryhmässä. Paikallisten pienyritysten (LTA1) keskuudessa rahoitusmahdollisuudet, riskinotto- ja luotettavuus korostuvat muita yritysasiakasryhmiä vahvemmin, kun taas

kotimarkkinayrityksissä (LTA2) nopeus ja osaaminen, jotka usein kulmineituvat yhteyshenkilöön, nousevat esiin. Kasvavissa ja kansainvälistyvissä yrityksissä (LTA3) Finnveran vahvuuksina muihin yritysasiakasryhmiin verrattuna korostuvat osaaminen, yhteistyö pankkien kanssa sekä riskinotto kyky.

Finnveran toiminnan yleisimmät kehittämistarpeet (N=226) liittyvät Finnveran hinnoitteluun ja viestintään. Yritykset kokevat rahoituksen hinnan (liian) korkeaksi, jopa kohtuuttomaksi. Hinnoittelua kritisoivat erityisesti LTA2-yritykset. Yritykset kaipaavat Finnveralta vahvempaa näkyvyyttä, aktiivisempaa viestintää ja henkilökohtaista yhteydenottoa. Rahoitusmahdollisuuksien selkeä, tehokkaampi viestintä ja markkinointi palvelisi yrityksiä paremmin. Vahvempaa viestintää Finnveralta toivovat erityisesti LTA1- ja LTA2-yritykset. Lisäksi Finnveralta toivotaan lisää erilaisia rahoitusmahdollisuuksia yrityksen kasvuun ja kansainvälistymiseen, sekä yleisesti vahvempaa riskinotto kykyä pk-yritysten riskipääoman saannin edellytyksien parantamiseksi.

Finnveran toiminta verrattuna yritysten pääpankkeihin

Yritysasiakkaiden arviot Finnveran ja eri pankkien toiminnasta, ammattitaidosta ja osaamisesta sekä yrityksen liiketoiminnan ymmärtämisestä ovat Finnveralle myönteisiä. Lähtökohtaisesti Finnvera saa jonkin verran parempia arvioita kuin pankit keskimäärin (Finnveraa on verrattu pääosin seuraaviin pankeihin: OP, Nordea, Säästöpankki). Poikkeuksena tästä ovat arviot Finnveran kyvystä ymmärtää asiakkaan liiketoimintaa, missä paikalliset pienyritykset (LTA1) ja vakiotuoteasiakkaat (LTA1–3) eivät koe esiintyvän eroja Finnveran ja pankkien välillä, tai ero koetaan hyvin pieneksi (LTA2). Pääsääntöisesti niin Finnveran kuin pankkienkin tulokset ovat erittäin hyvällä tasolla.

Taulukko 18. Finnveran toiminta verrattuna yrityksen pääpankkiin Finnveran yritysasiakasryhmittäin.

	LTA1 (N=236)		LTA2 (N=447)		LTA3 (N=163)		LTA1–3 VAKIOT (N=112)	
	Finn- vera	Pää- pankki	Finn- vera	Pää- pankki	Finn- vera	Pää- pankki	Finn- vera	Pää- pankki
Kokonaisarvio Finnveralle toiminnalle	4,0	3,8	3,8	3,6	3,9	3,6	4,0	3,8
Ammattitaito ja osaaminen	4,0	3,7	4,0	3,7	4,1	3,8	4,0	3,8
Ymmärtää asiakkaan liiketoimintaa	4,0	4,0	4,0	3,9	4,0	3,9	4,0	4,0
Yhteistyön sujuvuus	4,1	3,9	4,0	3,7	4,1	3,8	4,1	3,9
Kokonaisarvio asiakassuhteen hoitamisesta	4,0	3,8	4,0	3,7	4,0	3,7	4,0	3,8
Henkilöstön palveluasenne	4,2	4,0	4,1	3,9	4,2	3,9	4,1	4,1

Keskiarvo asteikolla 1–5, missä 5=paras ja 1= huonoin. Lähde: Finnvera.

Kokonaisarviointi

Alkuvuodesta 2023 toteutetussa asiakaskyselyssä Finnvera saa kaikissa yritysasiakasryhmissä erittäin positiivisia arvioita toiminnastaan vuoden 2021 tapaan. Yritykset arvioivat Finnveran toiminnan erittäin hyvälle tasolle niin Finnveran ammattitaidon ja osaamisen, kun Finnveran kanssa tehdyn yhteistyön hyödyllisyyden ja asiakassuhteen hoitamisen osalta.

Erityisen tyytyväisiä Finnveran toimintaan ovat paikalliset pienyritykset (LTA1), joista 97 prosenttia pitää Finnveran kanssa tehtyä yhteistyötä hyödyllisenä. Yhteistyön hyödyllisyydestä annetut arviot ovat parempia verrattuna pk-rahoituksen yritysasiakkaiden keskimääräiseen tasoon. Vastaavasti vakiotuoteasiakkaat antavat Finnveralle paremman kokonaisarvosanan kuin muut LTA1–3 -asiakkaat.

Tyytyväisten osuus (kolme parasta arvosanaa) eri osa-alueilla on keskimäärin 90 prosenttia kyselyyn vastanneissa kotimarkkinayrityksissä (LTA2) sekä kasvavissa ja kansainvälistyvissä yrityksissä (LTA3). Kasvat ja kansainvälistyvät yritykset (LTA3) antavat Finnveralle korkeita kokonaisarviota kaikilla alueilla, mutta Etelä- ja Itä-Suomessa ollaan kaikkein tyytyväisimpiä Finnveraan toimintaan ja yhteistyöhön Finnveran kanssa.

Taulukko 19. Kokonaisarviointi Finnverasta yritysasiakasryhmittäin.

	Kaikki vastaajat (N=846)	LTA1 (N=236)	LTA2 (N=447)	LTA3 (N=163)	LTA1–3 VAKIOT (N=112)
Kokonaisarviointi Finnveran toiminnasta.	3,9	4,0	3,8	3,9	4,0
Finnveran ammattitaito ja osaaminen.	4,0	4,0	4,0	4,1	4,0
Finnveran kanssa tehdyn yhteistyön hyödyllisyys.	4,2	4,3	4,2	4,2	4,3
Kokonaisarvio Finnveralle asiakassuhteen hoitamisesta.	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0

Kokonaiskeskiarvo (kaikki vastaajat) sekä vastaajaryhmien keskiarvot asteikolla 1–5, missä 5=paras ja 1=huonoin. Lähde: Finnvera.

Suositteluhalukkuus (NPS)

Suositteluhalukkuutta kuvaava NPS-indeksi⁵⁰ on Finnveralla hyvällä, jopa erittäin hyvällä tasolla (NPS-indeksi 64–73). Finnveralle annetut NPS-arvosanat ovat parantuneet vuodesta 2021 kaikissa yritysasiakasryhmissä. Peräti 78 prosenttia kasvavista ja kansainvälistyvistä yrityksistä (LTA3) suosittelisi varauksetta (NPS-arvosanat 9–10, asteikko 0–10) Finnveran rahoituspalveluja muille yrityksille. Suosittelutodennäköisyys vaihtelee jonkin verran eri alueiden ja palvelutapojen välillä. Esimerkiksi Sisä-Suomen NPS-tulos on kasvavissa ja kansainvälistyvissä yrityksissä parantunut vuodesta 2021 kun taas KKV-tiimin osalta tulos on heikentynyt. Kotimarkkinayrityksissä (LTA2) Finnveran suosittelutodennäköisyys on puolestaan korkea kaikilla alueilla ja palvelutavasta riippumatta, ja NPS-tulos on parantunut erityisesti Itä-Suomessa, vaikka rahoituspalvelujen osalta trendi onkin lievästi laskeva.

50 NPS-indeksi lasketaan vähentämällä suosittelijoiden (9–10) yhteenlasketusta prosenttiosuudesta arvostelijoiden (0–6) yhteenlaskettu prosenttiosuus. NPS-indeksin arvo voi vaihdella välillä -100 ja +100.

Finnveran asiakaspalautteen keskeiset viestit 2023

Finnveran asiakastutkimuksen mukaan yritysasiakkaat (pois lukien viennin rahoitusta saaneet yritykset, LTA4, joita ei tarkasteltu) kokevat Finnveran toiminnan ja palvelut myönteisesti:

Yritysasiakkailla on erittäin myönteinen mielikuva Finnverasta. Yli 90 prosenttia kaikista yritysasiakasryhmistä pitää Finnveraa luotettavana.

Finnveran ammattitaito ja osaaminen arvioidaan olevan erittäin hyvällä tasolla.

Finnveran kanssa tehty yhteistyö koetaan hyödylliseksi ja yhteistyö on tarpeellinen erityisesti yrityksen kasvuvaiheessa.

Finnveran kyky asiakassuhteen hoitamiseen arvioidaan olevan erittäin hyvällä tasolla.

Finnveran palvelujen tuottamaan hyötyyn ja laatuun ollaan tyytyväisiä. Erityisen tyytyväisiä Finnveran toimintaan ovat paikalliset pienyritykset (LTA1).

Finnveran toiminnalla koetaan olevan laajalti positiivisia vaikutuksia yritystoiminnalle kaikissa asiakasryhmissä. Erityisesti paikalliset pienyritykset (LTA1) kokevat, että Finnveran rooli on keskeinen rahoituksen järjestymisessä sekä yrityksen kasvussa ja kehittämisessä. Finnveran merkityksen vähäisempänä yrityksen kansainvälistymisessä kokevat paikallisten pienyritysten rinnalla kotimarkkinayritykset (LTA2).

Vähintään kaksi kolmasosaa kaikista yritysasiakasryhmistä kokee Finnveran viestinnän hyödylliseksi. Arviot Finnveran rahoituspalveluja koskevasta tiedonsaannista ovat hyvällä tai erittäin hyvällä tasolla kaikissa yritysasiakasryhmissä.

Yleisimmät Finnveran vahvuudet ovat yritysten mukaan Finnveran tarjoaman rahoituksen merkitys, rahoitus- ja liiketoimintaosaaminen sekä Finnveran reagointi- ja päätöksentekonopeus.

Yritykset nimeävät Finnveran toiminnan yleisimmiksi kehittämistarpeiksi hinnoittelun alentamisen sekä vahvemman viestinnän ja näkyvyyden.

Finnveran suositteluhaluus on hyvällä tasolla. Vahvemmin suosituksen muille yrityksille Finnveran palveluista antavat kasvavat ja kansainvälistyvät yritykset sekä vakiotuoteasiakkaat.

Olellaisia eroja yritysten näkemyksissä niiden riskiluokitus huomioiden ei tutkimuksessa havaittu.

Täydentäviä havaintoja haastatteluista

Edellä kuvatut Finnveran asiakastutkimuksen havainnot saivat vahvistusta arvioinnin osana toteutetuissa haastatteluissa. Pääsääntöisesti arvioinnissa haastatellut yritykset (LTA3) pitävät Finnveran toimintaa erittäin laadukkaana, luotettavana ja ennustettavana, mikä nähdään tärkeänä rahoituksen kannalta. Mielikuvat Finnverasta ovat pääsääntöisesti hyvin myönteiset. Suurin osa yrityksistä suhtautuu Finnveran osaamiseen ja palveluun hyvin myönteisesti. Monet yritykset kuitenkin kokevat palvelun ja osaamisen olevan hyvin henkilöriippuvaista, ja korostavat palvelun paranevan asiakassuhteen edetessä. Finnveran yhteyshenkilöiden vahva mandaatti tehdä päätöksiä ja viedä asioita eteenpäin nähdään yrityksissä hyvin myönteisenä.

Näkemykset Finnveran rahoituksen lisäarvosta ja vaikutuksista on raportoitu luvussa 3.4.

3.3.2 Palaute pankeilta ja muilta sidosryhmiltä

Seuraavassa on kuvattu Finnveran viimeisimmän sidosryhmätutkimuksen (alkuvuosi 2023) keskeiset havainnot pankkien ja muiden pk-rahoitukseen liittyvien sidosryhmien näkökulmasta. Aineistoa on täydennetty arvioinnin osana toteutetuilla sidosryhmähaastatteluilla. Näkemykset Finnveran roolista ja vaikutuksista on raportoitu luvussa 3.4.

Taulukko 20. Finnveran rahoittaja- ja sidosryhmäkyselyn kohderyhmät ja kyselyyn vastanneet.

	Pankit	Sidosryhmät ⁵¹
Kohderyhmän koko	685	462
Vastanneet (lkm)	151	100
Vastausprosentti	22 %	22 %

Lähde: Finnvera.

51 Finnveran sidosryhmät pitävät sisällään seuraavat tahot: muut julkiset yrityspalvelut ja Team Finland -kumppanit (kuten ELYt, Business Finland ja Tesi), yrittäjäjärjestöt, Finnveran omistus ja ohjaus, muut sidosryhmät.

Seuraavassa on lyhyesti esitetty osa-aluekohtaisesti pankki- ja sidosryhmävastaajien näkemyksiä.

Yhteistyön tarve Finnveran kanssa

Pankit kokevat yhteistyön Finnveran kanssa tarpeellisena niin omistusjärjestelyihin kuin yrityksen perustamiseen, kasvuun ja kansainvälistymiseen liittyen (ka. 4,25–4,57 asteikolla 1–5, missä 5=paras). 97 prosenttia pankkivastaajista pitää yhteistyötä tarpeellisena etenkin yrityksen kasvuvaiheessa ja 95 prosenttia omistusjärjestelyissä. Myös yrityksen perustamisvaiheessa ja kansainvälistymisessä valtaosa pankkivastaajista (85 %) arvioi yhteistyön tarpeelliseksi. Pankkien näkemykset yhteistyön tarpeellisuudesta ovat samansuuntaisia kuin vuonna 2021.

Mielikuva Finnverasta

Pankkien mielikuvat Finnverasta ovat erittäin positiivisia. Lähes kaikki vastaajat pitävät Finnveran toimintaa luotettavana ja päätöksentekoa puolueettomana. Myös lähes kaikki sidosryhmävastaajat (97 %) pitävät Finnveran toimintaa luotettavana. Vastaavasti 87 prosenttia pk-rahoitukseen liittyvistä sidosryhmävastaajista kokee Finnveran tekevän päätöksiä puolueettomasti.

Pankkien mielikuvat Finnveran luotettavuudesta ja puolueettomuudesta ovat kehittyneet entistä myönteisempään suuntaan, ja Finnveralla koetaan olevan myös hyvä ymmärrys asiakkaan liiketoiminnasta.

Taulukko 21. Pankkien ja sidosryhmien mielikuva Finnverasta.

	Pankit (N=151)	Sidosryhmät (N=100)
Finnvera ymmärtää asiakkaan liiketoimintaa.	4,5	n/a
Finnveran toiminta on luotettavaa.	4,8	4,7
Finnvera on puolueeton päätöksissään.	4,7	4,5
Finnvera toimii ympäristön ja yhteiskunnan kannalta vastuullisesti.	4,5	4,3
Finnvera reagoi joustavasti rahoitusmarkkinoiden muutoksiin.	4,3	n/a

Vastaajaryhmäkohtaiset keskiarvot asteikolla 1–5, missä 5=paras ja 1= huonoin. Lähde: Finnvera.

Finnveran palvelujen hyöty ja laatu

Pankkien arviot Finnveran palvelujen laadusta ja palvelujen tuottamasta hyödystä ovat erinomaisella tasolla. Palvelujen hyödyllisyyttä pankit arvioivat huomioiden Finnveran kanssa tehdyn yhteistyön hyödyllisyys sekä Finnveran rooli yritysten kasvun ja kehittämisen mahdollistajana. Vastaavasti laatuarvio koostuu Finnveran toiminnalle annetusta yleisestä keskiarvosta, Finnveran ammattitaidosta sekä osaamisesta ja kyvystä ymmärtää asiakkaan liiketoimintaa. Merkittäviä muutoksia vuoden 2021 yleisarvioihin verrattuna ei vuoden 2023 tuloksissa ole, ja Finnveran palvelujen hyöty ja laatu koetaan hyväksi kaikilla alueilla. Länsi-Suomessa arviot ovat jopa muita alueita hiukan positiivisempia.

Yhteistyösuhteen hoitaminen

Sekä pankit että sidosryhmät ovat tyytyväisiä Finnveran tapaan hoitaa yhteistyösuhdetta. Pankkien arviot yhteistyösuhteen hoitamisesta ovat parantuneet lähes jokaisella osa-alueella vuodesta 2021. Pankkien tyytyväisyys Finnveran tapaan hoitaa yhteistyösuhdetta on korkealla tasolla kaikilla alueilla, ja korkeimmat arviot ovat Länsi-Suomen alueella. Myös sidosryhmien arviot ovat keskimäärin hyvällä tasolla, mutta näkemyksissä on hieman hajontaa. Noin joka kymmenes sidosryhmävastaaja kokee Finnveralla olevan parannettavaa yhteistyön aktiivisuudessa, yhteydenpidossa ja yhteistyön hoitamisessa. Tyytyväisyys yhteistyösuhteen hoitoon on sidosryhmien keskuudessa korkeimmillaan Etelä-Suomessa.

Pankkien arvio Finnveran asiakasaktiivisuudesta, missä yhdistyy Finnveran aktiivisuus ja Finnveran ratkaisuhakuisuus yhteistyössä, on selkeästi hyvällä tasolla. Pankkeja edustavat vastaajat kokevat Finnveran aktiivisuuden ja ratkaisuhakuisuuden parantuneen viimeisen kahden vuoden aikana.⁵²

52 Asiakasaktiivisuus on keskiarvo väittämistä: Finnveran aktiivisuus yhteistyössä ja Finnveran ratkaisuhakuisuus yhteistyössä.

Taulukko 22. Pankkien ja sidosryhmien näkemykset Finnveran tavasta hoitaa yhteistyösuhdetta.

	Pankit (N=151)	Sidosryhmät (N=100)
Kokonaisarvio Finnveralle yhteistyökumppanina	4,3	4,1
Yhteistyön sujuvuus Finnveran kanssa	4,3	4,0
Finnveran aktiivisuus yhteistyössä	3,8	3,7
Finnveran kyky huolehtia tarpeellisesta yhteydenpidosta	4,5	3,5
Finnveran henkilöstön palveluasenne	4,3	n/a
Finnveran henkilöstön tavoitettavuus	3,9	n/a
Finnveran ratkaisuhakuisuus yhteistyössä	4,0	n/a
Asioiden eteenpäinvienti sovituissa aikatauluissa	3,9	n/a

Vastaaajaryhmäkohtaiset keskiarvot asteikolla 1–5, missä 5=paras ja 1= huonoin. Lähde: Finnvera.

Rahoitushakemusten käsittely

Pankkien tyytyväisyys rahoitushakemusten käsittelyyn on noussut vuodesta 2021, ja kokonaisarvio rahoitushakemuksen käsittelystä on erittäin hyvällä tasolla. Tyytyväisten osuus on vähintään 80 prosenttia jokaisella osa-alueella – suurimmillaan 89 prosenttia koskien aikataulujen pitämistä hankekäsittelyssä. Korkeimmat aluekohtaiset arviot rahoitushakemuksen käsittelystä Finnvera saa Länsi-Suomesta. Vastavasti muita alueita hiukan kriittisemmät arviot Finnvera saa rahoitushakemusten käsittelystä Etelä- ja Sisä-Suomessa.

Taulukko 23. Pankkien näkemykset Finnveran rahoitushakemusten käsittelystä.

	Pankit yhteensä (N=151)	Etelä- Suomi (N=30)	Itä- Suomi (N=24)	Länsi- Suomi (N=29)	Pohjois- Suomi (N=22)	Sisä- Suomi (N=40)
Kokonaisarvio Finnveralle rahoitushakemusten käsittelystä	4,0	3,8	4,0	4,2	4,0	4,0
Hakemusten selkeys ja ymmärrettävyys	3,9	3,8	4,0	4,2	3,8	3,6
Finnveran palveluita on helppo käyttää omatoimisesti	3,8	3,7	3,7	3,9	4,0	3,6
Tiedon saaminen rahoituksen myöntämisen edellytyksistä	3,8	3,7	3,7	4,0	3,8	3,7
Aikataulujen pitäminen hankekäsittelyssä	3,8	3,6	3,6	4,0	3,7	3,8

Kaikkia pankkivastaajia koskeva keskiarvo sekä aluekohtaiset keskiarvot asteikolla 1–5, missä 5=paras ja 1=huonoin. Lähde: Finnvera.

Finnveran viestintä ja palvelukanavat

Lähes 90 prosenttia sekä pankkeja että pk-rahoituksen sidosryhmiä edustavista vastaajista kokee Finnveran viestinnän hyödylliseksi. Kolme neljäsosaa vastaajista kokee Finnveran onnistuneen myös koronatilanteeseen liittyvässä rahoituspalveluita koskevassa viestinnässä. Finnveran nettisivut, Rahoittajat Extranet sekä sähköpostiuutiskirjeet ovat pankkien toivomat yleisimmät viestintäkanavat (62–53 % vastaajista). Sidoryhmillä useimmin mainittuja keskeisiä tiedonvälityskanavia ovat myös tapahtumat ja webinaarit.

Finnveran sähköistä asiointipalvelua käyttää 78 prosenttia pankkeja edustavista vastaajista. Valtaosa pankkivastaajista (noin 90 %) on tyytyväisiä Finnveran sähköisen asiakaspalvelun käytettävyyteen ja hyödyllisyyteen. Palvelua käyttäneiden osuus on pysynyt ennallaan vuodesta 2021. Finnveran asiakaspalvelu saa toiminnastaan

erinomaista palautetta, ja tyytyväisyys on noussut jokaisella osa-alueella (tavoitavuus, palveluasenne, kyky ratkaista asiakkaan asia). Myönteisemmin Finnveran asiakaspalvelun kokee Länsi-Suomen alueen pankit.

Taulukko 24. Pankkien näkemykset Finnveran asiakaspalvelusta.

	Pankit yhteensä (N=92)	Etelä- Suomi (N=16)	Itä- Suomi (N=15)	Länsi- Suomi (N=15)	Pohjois- Suomi (N=18)	Sisä- Suomi (N=27)
Asiakaspalvelun tavoitettavuus	4,0	4,0	3,8	4,3	3,8	4,0
Asiakaspalvelun palveluasenne	4,1	4,3	4,0	4,5	3,9	4,0
Asiakaspalvelun kyky ratkaista asiiasi	3,9	4,0	3,9	4,3	3,8	3,8

Kaikkia pankkivastaajia koskeva keskiarvo sekä aluekohtaiset keskiarvot asteikolla 1–5, missä 5=paras ja 1= huonoin. Lähde: Finnvera.

Finnveran vahvuuden ja kehittämiskohteet

Pankit kokevat Finnveran vahvuudeksi (N=57) osaavan ja asiantuntevan henkilöstön, riskinottokyvyn, luotettavuuden, hyvän palveluvalikoiman, takaustuotteiden mahdollistaman rahoituksen sekä nopean ja joustavan päätöksenteon/palvelun. Kyselyssä pankkivastaajilta tiedusteltiin, miten Finnveran pitäisi kehittää toimintaansa ja rahoituspalvelujaan. Usea vastaajista (N=36) kokee, että lähtökohtaisesti Finnveran tarjonta on hyvää, mutta kritiikkiä kohdistuu muun muassa palvelujen korkeaan hinnoitteluun, aikataulujen paikkansapitämättömyyteen sekä epäselvyyksiin koskien Finnveran ja pankkien rooleja ja työnjakoa esimerkiksi takausten hakemisessa.

Kokonaisarviointi

Sekä pankkien että sidosryhmien tyytyväisyys Finnveraan on erittäin hyvällä tasolla. Tyytyväisten osuus (top3-arvosanat yhteensä) on jokaisen osa-alueen osalta huippukorkea, 83–99 prosenttia. Kokonaisarvio Finnveran toiminnasta on parantunut entisestään. Sekä pankkien että sidosryhmien tyytyväisyys Finnveraan on korkeinta Länsi-Suomessa.

Taulukko 25. Pankkien ja muiden sidosryhmien kokonaisarvio Finnveran toiminnasta.

	Pankit (N=151)	Sidosryhmät (N=100)
Kokonaisarvio Finnveran toiminnasta	4,0	3,7
Finnveran ammattitaito ja osaaminen	4,0	4,0
Finnveran kanssa tehdyn yhteistyön hyödyllisyys	4,3	3,9
Kokonaisarvio Finnveralle yhteistyökumppanina	4,3	4,0
Kokonaisarvio Finnveralle rahoitushakemuksen käsittelystä	4,0	n/a

Keskiarvo asteikolla 1–5, missä 1= huonoin ja 5= paras. Lähde: Finnvera.

Suositteluhaluus NPS

Sekä pankkien ja sidosryhmien antama suositteluhaluusindeksi on erinomainen ja se on jopa hieman parantunut vuoden 2021 tasosta. Suosittelevien (NPS-arvosanat 9–10, asteikko 0–10) osuus pankkivastaajista on peräti 93 prosenttia ja vastavasti sidosryhmistä 83 prosenttia.

Finnveran pankki- ja sidosryhmäkyselyn keskeiset viestit 2023

Finnveran toteuttamien kyselyjen mukaan pankit ja pk-rahoituksen sidosryhmät kokevat Finnveran toiminnan ja palvelut myönteisesti:

Pankit kokevat yhteistyön Finnveran kanssa tarpeellisena yrityksen perustamiseen, kasvuun ja kansainvälistymiseen sekä omistusjärjestelyihin liittyen. Sekä pankki- että sidosryhmävastaajat kokevat Finnveran toiminnan hyödylliseksi näihin teemoihin liittyen.

Pankkien mielikuvat Finnverasta ovat erittäin positiivisia; Finnveran toimintaa pidetään luotettavana ja päätöksentekoa puolueettomana.

Pankit ovat Finnveran palvelujen tuottamaan hyötyyn ja laatuun erittäin tyytyväisiä.

Pankit ja sidosryhmät ovat tyytyväisiä Finnveran tapaan hoitaa yhteistyösuhdetta. Noin joka kymmenes sidosryhmävastaaja kuitenkin kokee Finnveralla olevan parannettavaa yhteistyön aktiivisuudessa, yhteydenpidossa ja yhteistyön hoitamisessa.

Pankit sekä pk-rahoituksen sidosryhmät kokevat Finnveran viestinnän hyödylliseksi. Suurin osa kokee Finnveran onnistuneen myös koronatilanteeseen liittyvässä rahoituspalveluita koskevassa viestinnässä.

Pankit nimeävät Finnveran vahvuudeksi osaavan ja asiantuntevan henkilöstön, riskinottokyvyn, luotettavuuden, hyvän palveluvalikoiman, takaustuotteiden mahdollistaman rahoituksen sekä nopean ja joustavan päätöksenteon/palvelun.

Täydentäviä havaintoja haastatteluista

Arvioinnissa toteutetut pankkeja ja sidosryhmiä koskevat haastattelut tukevat vahvasti Finnveran oman sidosryhmätutkimuksen havaintoja Finnveran toiminnan laadusta ja Finnveran herättämästä mielikuvasta. Valtaosa haastatelluista pankkien ja sidosryhmien edustajista kokee Finnveran toiminnan laadukkaana ja ammattitaitoisena.

3.4 Finnveran toiminta puhtaan siirtymän edistämässä

Puhtaan siirtymän ja vastuullisuuden haasteet

Pk-yritykset ovat kriittisiä toimijoita maailmanlaajuisissa ilmastotoimissa niin teknologisen muutoksen vetureina kuin vihreiden liiketoimintamallien ja käytännön omaksujina. Sen varmistaminen, että pk-yritykset pystyvät rahoittamaan puhdasta siirtymäänsä, edellyttää useiden rahoitussektorin toimijoiden, kuten julkisten ja yksityisten rahoituslaitosten, sääntelijöiden ja luottoluokituslaitosten osallistumista.⁵³

Sääntely ja lait määrittelevät yritysten toimintaympäristöä ja toimintaa eri maantieteellisillä alueilla. Suomessa uusi ilmastolaki tuli voimaan heinäkuussa 2022 ja lain mukaan Suomen tavoite on olla hiilineutraali viimeistään vuonna 2035.⁵⁴

Pk-yritysten kestäväan kehitykseen liittyvät raportointivaatimukset eroavat maittain. Tällä hetkellä pk-yrityksiltä ei Euroopassa vaadita laajaa raportointia vastuullisuudesta, vaan raportointi on vapaaehtoista. Kuitenkin monet sidosryhmät, kuten rahoittajat ja sijoittajat, vaativat jo tietoa tietyistä yrityksen toteuttamista vastuullisuustoimista.

Kiristyneen yleisen pankkisääntelyn (ks. edellä) ohella vastuullisuusraportointivaateet lisääntyvät, ja lähivuosina EU:n kestävyysääntely Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) tulee koskettamaan pk-yrityksiä ja velvoittamaan heiltä raportointia eri osa-alueilla.⁵⁵ Kiristyvällä pankki- ja vastuullisuussääntelyllä on myös vaikutuksia pk-yritysten rahoittamiseen puhtaan siirtymän näkökulmasta. Kesäkuussa 2021 EU julkaisi uuden, päivitetyn kestäväan rahoituksen strategian (Strategy for Financing the Transition to a Sustainable Economy), jonka yksi painopisteistä on kestäväan rahoituksen tuominen yksityishenkilöiden ja pk-sektorin ulottuville.⁵⁶

53 OECD (2022) OECD Platform on Financing SMEs for Sustainability. <https://www.oecd.org/cfe/smes/financing-smes-sustainability.htm>

54 Ympäristöministeriö (2023) Ilmastolainsäädäntö. <https://ym.fi/ilmastolainsaadanto>

55 European Commission (2023) Corporate sustainability reporting. [Corporate sustainability reporting \(europa.eu\)](https://corporate.sustainability.europa.eu)

56 UN Environment program (2021) Finance initiative. <https://www.unepfi.org/regions/europe/eu-strategy-for-financing-the-transition-to-a-sustainable-economy/>

Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) vuonna 2021 toteuttaman tutkimuksen mukaan kotimainen pk-yrittäjä ei vielä täysin ole tietoinen kestävästä rahoituksen kehityksestä ja sen vaikutuksista yritysrahoituksen saatavuuteen sekä ehtoihin.⁵⁷ EU:n CSRD direktiivin myötä pk-yrittäjien tulee jatkossa valmistautua esittämään rahoittajille perinteisten tilinpäätöstensä rinnalla vastuullisuustietoa hiilijalanjälkeen. Voidaan selkeästi nähdä, että puhdas siirtymä ja yritysten siirtymäsuunnitelmat ovat jatkossa yhä tärkeämmässä roolissa yritysten hakiessa rahoitusta. Siirtymä kestävämpiin toimintoihin sekä tähän liittyvä teknologinen kehitys ja innovaatiot luovat yrityksille täysin uudenlaisia liiketoimintamahdollisuuksia, jotka tarvitsevat rahoitusta.⁵⁸

Kansainvälisesti kestävä rahoituksen kasvu on edesauttanut instituutioiden lisääntyminen sekä erilaisten instrumenttien markkinoille tuleminen. Tämän seurauksena kestävä rahoituksen ekosysteemi on monimuotoisempi, ja puhtaan siirtymän rahoitusta ovat edesauttamassa niin julkiset kuin yksityiset rahoittajat, riskipääomarahastot, sääntelyviranomaiset, standardien laatijat, ESG-välittäjät sekä tilintarkastuslaitokset. ESG-luokitusten ja indeksien tuottajat ovat olleet vielä tähän saakka vähäisessä roolissa pk-yrittäjien rahoitusmarkkinassa, mutta niiden voidaan odottaa tulevan merkittävämmiksi tulevaisuudessa.⁵⁹

Pk-yrittäjien vastuullisen rahoituksen kysyntää ohjaa tarve sopeutua muuttuvaan kuluttajakysyntään ja sidosryhmävaateisiin. Kuluttajat ja muut sidosryhmät vaativat vastuullisia tuotteita, mikä ohjaa markkinaa sääntelyn sekä sijoittajien ja rahoittajien vaateiden lisäksi. Puhdas siirtymä ja niin sanottu nettonolla-siirtymä tarjoaa pk-yrittäjille mahdollisuuksia vähentää kustannuksia, lisätä tuottavuutta ja hyötyä kilpailuedusta nykyisillä ja uusilla markkinoilla, mikä puolestaan voi ohjata pk-yrittäjien nettonolla-investointien ja rahoituksen kysyntää. Tämän siirtymän edistämiseksi pk-yrittäjät tarvitsevat pääsyn erilaisiin rahoitusvälineisiin pystyäkseen investoimaan ja kasvamaan vastuullisesti. Rahoituksen saatavuus sekä erilaiset rahoitusvaihtoehdot ovat ratkaisevan tärkeitä näiden yritysten investointien ja kasvun mahdollistamisessa.⁶⁰

57 Elinkeinoelämän keskusliitto (2021) Pk-vastuullisuusbarometrin tulokset.

58 Valtioneuvosto (2021) Vihreän siirtymän rahoitus kasvupolitiikan osana. [Vihreän siirtymän rahoitus kasvupolitiikan osana \(valtioneuvosto.fi\)](https://valtioneuvosto.fi/vihrean-siirtymän-rahoitus-kasvupolitiikan-osana)

59 OECD (2022) Financing SMEs for sustainability. Drivers, Constraints and Policies. OECD.

60 Ibid.

Yksityinen sektori on kehittänyt erilaisia aloitteita pk-yritysten puhtaan siirtymän rahoittamiseen. Yksi konkreettinen esimerkki puhtaan siirtymän rahoituksesta on Nordean syyskuussa 2021 Euroopan investointirahaston (EIR) kanssa solmima ohjelm sopimus, joka mahdollistaa alhaisemman koron pk-yritysten ympäristö- ja ilmastoystävällisiin hankkeisiin.⁶¹ Vastaavasti OP tarjoaa vihreää lainaa pk-yrityksille ja taloyhtiöille, ja rahoitus soveltuu ympäristökuormitusta vähentäviin investointeihin, kuten energiatehokkuutta parantaviin rakennus-, remontointi- ja peruskorjaushankkeisiin.⁶²

Suomen Yrittäjien, Finnveran sekä työ- ja elinkeinoministeriön Pk-yritysbarometri keväältä 2022 kuvaa pk-yritysten vastuullisuustilannetta. Barometristä käy ilmi, että toistaiseksi pk-yrityksistä vain viidennes on kartoittanut liiketoimintansa ilmasto-vaikutuksia ja näistä kolmasosa on selvittänyt tarkemmin oman liiketoimintansa hiilijalanjäljen.⁶³ Julkisilla ja yksityisillä rahoituslaitoksilla on ratkaiseva rooli pk-yritysten puhtaan siirtymän rahoittamisessa sekä tietoisuuden lisäämisessä ja käytännön työkaluissa, jotka auttavat ohjaamaan pk-yrityksiä matkalla kohti puhdasta siirtymää. Näin tehdessään ne voivat auttaa lisäämään pk-yritysten kysyntää puhtaan siirtymän rahoitukselle ja investoinneille. Pk-yritysten tarpeiden huomioiminen niin erilaisten rahoitusvaihtoehtojen ja instrumenttien kehittämisessä kuin sääntelyn ja politiikan tekemisessä ovat ratkaisevia, jotta ne palvelevat pk-yritysten investointitarpeita.⁶⁴

Vastuullisuustyön painopisteet Finnverassa

Finnvera raportoi vastuullisuudestaan julkisesti, ja seuraava tarkastelu perustuukin tietoihin, jotka ovat saatavilla Finnveran viimeksi julkaistuissa vastuullisuusraportissa ja vuosikertomuksessa. Finnvera on jakanut vastuullisuustyönsä painopisteet kolmeen osa-alueeseen: ympäristövastuuseen, sosiaaliseen vastuuseen sekä hyvään hallintotapaan. Finnveran toimintaa ohjaa vahvasti vastuulliset periaatteet. Julkisenä rahoittajana vastuullisuus on tiivis osa Finnveran rahoitustoimintaa, ja vuoden 2023 alusta lähtien erityisesti suurten rahoitushankkeiden riskiluokituksessa on ryhdytty huomioimaan ympäristövaikutukset.

61 Valtioneuvosto (2021) Vihreän siirtymän rahoitus kasvupolitiikan osana. Vihreän siirtymän rahoitus kasvupolitiikan osana (valtioneuvosto.fi)

62 OP (2023) Vihreä laina pk-yrityksille ja taloyhtiöille. <https://www.op.fi/yritykset/rahoitus/kestavat-rahoitusratkaisut/vihrea-laina>

63 Valtioneuvosto (2022) Vihreän siirtymän rahoituksen työryhmä: Loppuraportti.

64 OECD (2022) Financing SMEs for sustainability. Drivers, Constraints and Policies. OECD.

Finnvera on sitoutunut erilaisiin vastuullisiin aloitteisiin ja liiketoimintaa ohjaaviin periaatteisiin tai viitekehyksiin. Finnvera on sitoutunut Poseidon Principles -aloitteeseen, jolla seurataan laivoihin liittyviä vastuukannan päästöjä. Oman toiminnan sekä rahoittamien hankkeiden CO₂-päästölaskenta on aloitettu vuonna 2022. Finnvera raportoi vastuullisuudesta GRI Standards -viitekehyksen perusvaatimusten (Core) mukaisesti ja Finnveran toimintaa ohjaavat sen hallituksen vahvistamat Code of Conduct -liiketoimintaperiaatteet. Finnvera noudattaa YK:n yrityksiä ja ihmisoikeuksia koskevia periaatteita (UNGP) ja pyytää takuunottajia huomioimaan OECD:n monikansallisille yrityksille antamat toimintasuositukset. Finnvera kehittää vastuullisuustavoitteitaan ja -mittareitaan sekä seuraa kansainvälisiä viitekehyksiä, kuten YK:n kestävän kehityksen (Global Compact) tavoitteita toimintansa ja raportointinsa pohjana.

Finnvera on tehnyt työtä ilmatoriskiensa ja -vaikutusten osalta ja nämä kriteerit huomioidaan luottoriskin arvioinnissa sekä varainhallinnassa. Ilmastonmuutoksen riskit ja vaikutukset ovat osa rahoituspäätöksiä ja osa koko toiminnan riskienhallintaa. Finnvera noudattaa sijoitustoiminnassaan kestävän sijoittamisen kriteerejä osana sijoitussuunnitelmaa ja Finnveran toiminnan vaikutuksista ilmastonmuutokseen kommunikoidaan sijoittajille sekä muille sidosryhmille säännöllisesti. Finnvera on asettanut tavoitteita myös oman toiminnan ilmastovaikutusten pienentämiseksi.

Finnvera seuraa ja mittaa ympäristö- ja sosiaalista vastuullisuuttaan eri mittareilla ja eri osa-alueilla. Ympäristö- ja sosiaalista vastuuta mitataan tietyin kriteerein erityisesti ulkomaille suuntautuvien rahoitushankkeiden osalta, korruption, lahjonnan ja veroparatiisien osalta, sekä ilmastonmuutoksen vastaisten toimien osalta. Lisäksi sijoitustoimintaa mitataan kestävän sijoittamisen kehikolla ja omaa toimintaa muun muassa matkustus- ja hankintapolitiikalla. Finnvera mittaa oman henkilöstön hyvinvointia, asiakaslähtöisyyttä, sidosryhmätyytyväisyyttä sekä seuraa ulkomaille suuntautuvien hankkeiden ihmisoikeusriskejä.

Finnveran arvion mukaan sen merkittävimmät vaikutukset ilmaston ja ympäristön näkökulmasta tapahtuvat erilaisten viennin rahoitushankkeiden kautta. Suurimmat ja vakavimmat riskit ympäristölle ja ihmisille liittyvät Finnveran rahoitustoimintaan ja erityisesti hankkeisiin maissa, joissa ympäristö- ja sosiaalisiin kysymyksiin liittyvässä sääntelyssä ja toimeenpanossa on valtion tasolla puutteita.

Finnveran vastuullisuutta ohjaa työ- ja elinkeinoministeriö omistajaohjauksen linjausten kautta sekä asettamalla suuntaviivat Finnveran toiminnalle. Finnveran vastuullista toimintaa koskevat politiikat valmistelee johtoryhmä, rahoitusjohtoryhmä ja varainhallintatoimikunta, ja ne hyväksyy hallitus. Tavoitteiden etenemistä eri yksiköissä valvoo Finnveran johtoryhmä, joka raportoi etenemisestä hallitukselle vähintään kvartaaleittain.

Vastuullisen rahoituksen periaatteet

Puhdas siirtymä ja sen edistäminen vaativat mittavia investointeja, ja rahoituksen rooli tulee olemaan tulevaisuudessa yhä keskeisempi. Rahoitusmarkkinoilla on käynnissä murros, jossa kestävyysnäkökulmat, kuten Pariisin sopimuksen ilmastotavoitteet, tulevat yhä laajemmin osaksi rahoitusinstituutioiden toimintaa, samaan aikaan kun valtioiden ilmastopolitiikka ja vähäpäästöisten ratkaisujen kehittyminen muodostavat painetta intensiiviselle liiketoiminnalle. Tämä kehitys vaikuttaa osittain laajastikin rahoitustoimijoiden rahoituspäätöksiin, riskienhallintaan ja hinnoitteluun.⁶⁵ Finnveran asema puhtaan siirtymän vauhdittajana on olennainen rahoituksen ja takausten myöntäjänä ja yritysten kannustamisessa. Vaikka yritykset tulevat kohtaamaan uudenlaisia haasteita, niin puhdas siirtymä tuo mukanaan myös isoja mahdollisuuksia suomalaisille yrityksille.

Finnveran rahoituksen mahdollistaman kasvun ja uudistumisen lisäksi rahoituspäätöksissä kiinnitetään enemmän huomiota ympäristö- ja ilmastoseikkoihin, joihin myös yrityksiä kannustetaan. Rahoitustoimintaa ohjaavat politiikat määrittelevät sitä, miten Finnvera voi osallistua hankkeiden rahoitukseen. Poliittikalinjaukset velvoittavat osaltaan myös kumppanuuksia. Keskeinen keino rahoitettujen hankkeiden ympäristö- ja sosiaalisten vaikutusten hallintaan on Finnveran rahoitustoiminnan riskienhallintapolitiikka. Rooli julkisena rahoittajana ja EU-varojen kanavoijana edellyttää Finnveralta myös tiukkaa korruption, lahjonnan ja veroparatiisien torjuntaan liittyvää toimintapolitiikkaa. Näihin liittyen Finnvera noudattaa OECD:n suosituksia, minkä lisäksi asianmukainen toiminta varmistetaan omalla, vuosittain päivitettävällä ohjeistuksella.

Viennin rahoituksessa Finnvera arvioi ympäristö- ja sosiaalisia riskejä kaikkien vientitakuuhakemusten osalta. Riskiarvioinnin laajuus riippuu kaupan arvosta, ostajan hankkeen koosta, hankkeen riskeistä ja rahoitustuotteesta. Prosessissa selvitetään mahdolliset ympäristö- ja sosiaaliset riskit. Hakemusprosessin osana tietolähteinä hyödynnetään ESG-riskityökalua sekä muita eri osa-alueita palvelevia tietolähteitä. Finnvera seuraa hankkeen edistymistä ja toimiensa tehokkuutta varmistaakseen, että haitallisiin vaikutuksiin ja riskeihin on puututtu sekä varmistaakseen, että Finnveran rahoittamat hankkeet toimivat niille asetettujen vaatimusten mukaisesti.

Ihmisoikeudet ovat tärkeä vastuullisuuden osa-alue Finnveran rahoittamien vientihankkeiden suuntautuessa maihin, joissa ihmisoikeudet eivät ole itsestäänselvyys. Rahoitushankkeiden sosiaalisten riskien arvioinneissa Finnverassa erityishuomion

65 Valtioneuvosto (2022) Vihreän siirtymän rahoituksen työryhmä: Loppuraportti.

kohteena ovat haavoittuvassa asemassa olevat ihmisryhmät, ja hankkeita arvioidaan sekä työoikeuksien että paikallisasukkaisiin kohdistuvien vaikutusten näkökulmasta.

Finnvera tarjoaa yrityksille ympäristötakausta, joka soveltuu muun muassa vesien- suojelu-, ilmansuojelu- ja jätteiden hyödyntämisinvestointeihin sekä uusiutuvan energian hankkeisiin yrityksille, jotka tarvitsevat rahoitusta esimerkiksi tuulivoimala- ja biopolttoainelaitosten tai metsäenergiaa hyödyntävien lämpövoimalaitosten investointeihin. Ympäristötakaus on lähtökohtaisesti tarkoitettu suurille yrityksille.

Finnveran 1.6.2023 lanseeraama ilmasto- ja ympäristölaina hyödyntää Euroopan investointirahaston (EIR) InvestEU:n tarjoamaa takausta ja pyrkii edistämään suomalaisten pk-yritysten puhtaan ja kestävästi siirtymän investointeja. Ilmasto- ja ympäristölaina soveltuu hankkeisiin, joissa huomioidaan muun muassa aurinkoenergia, merienergia ja tuulivoima sekä uusiutuvan energian käyttöönottoon liittyvät siirtymähankkeet että uusien tuotteiden innovointi. Rahoitusta voi hakea investointeihin, jotka ovat sertifioituja sekä luokiteltu vihreiksi ja energiatehokkaiksi. Myös standardoituihin energiatehokkuustoimenpiteisiin tai uusien teknologioiden tai tuotteiden soveltamiseen voi hakea rahoitusta. Rahoitus soveltuu myös nollapäästöisen liikkuvuuden edistämiseen eli erilaisiin infrastruktuurihankkeisiin, vihreiden ICT-ratkaisujen käyttöönottoon sekä jätteiden vähentämisen, kierrätyksen ja keräyksen hankkeisiin. Kaikki investoinnit ja edunsaajat arvioidaan hakemusprosessin aikana ja niiden tulee täyttää Finnveran ja EIR:n asettamat erityiskriteerit ja ehdot.

Vuonna 2023 Finnvera on pyrkinyt kiinnittämään entistä enemmän huomiota pk-rahoituskannan hiilijalanjäljen pienentämiseen tuomalla ESG-arvioinnin ja -kriteerit osaksi hankekäsittelyä. Kesäkuussa 2023 lanseerattu ilmasto- ja ympäristölaina edistää kestäviä investointeja ja hankkeita, ja tukee Finnveran puhtaan siirtymän agenda. Vuonna 2022 Finnvera teki osana riskienhallintaansa selvityksen ilmastonmuutoksesta aiheutuvien riskien vaikutuksesta yritysten ja rahoitettavien hankkeiden riskiluokitusjärjestelmään. Vuoden 2023 tammikuusta lähtien Finnvera huomioi ilmastonmuutoksen vaikutukset osana rahoituspäätöksiään ja riskienhallintaa.⁶⁶

66 Finnvera. Finnveran vuosi 2022. <https://www.Finnvera.fi/Finnvera/Finnveran-vuosi-2022>

3.5 Finnveran vaikutukset ja vaikuttavuus

Seuraavassa tarkastellaan Finnveran toiminnan vaikutuksia ja vaikuttavuutta. Vaikutukset jakautuvat suoriin vaikutuksiin (tuloksiin) ja pidemmän aikavälin vaikutuksiin. Suorilla vaikutuksilla tarkoitetaan Finnveran toiminnan suoria vaikutuksia sen asiakasyrityksiin (esim. liikevaihdon kehitys) ja rahoituksen tarjontaan (esim. pankkien toiminta). Pidemmän aikavälin vaikutuksilla tarkoitetaan laajempia yhteiskunnallisia vaikutuksia esimerkiksi pk-yritysten kasvuun ja kansainvälistymiseen. Termiä vaikuttavuus käytetään kuvamaan Finnveran kykyä tuottaa toivottuja vaikutuksia suhteessa sille asetettuihin tavoitteisiin. Lisäisydellä tarkoitetaan sitä osaa vaikutuksista ja muutoksista, jotka eivät olisi tapahtuneet ilman Finnveran toimintaa.

Tarkastelu perustuu olemassa olevaan tutkimustietoon sekä arvioinnin yhteydessä toteutettuihin täydentäviin tarkasteluihin. Lisäksi luvussa on kuvattu arvioinnin laadullisten aineistojen (haastattelut, Finnveran asiakas- ja sidosryhmätutkimukset) havainnot Finnveran toiminnan lisäisyydestä ja vaikutuksista. Finnveran vaikutusten kattava ekonometrinen analyysi ei ole ollut tämän arvioinnin yhteydessä mahdollinen. Arvioinnin johtopäätöksissä on esitetty ehdotuksia Finnveran vaikuttavuuden seurannan ja arvioinnin kehittämiseksi.

3.5.1 Vaikuttavuuden arvioinnin lähtökohdat

Vaikuttavuus taloustieteellisen tutkimuksen näkökulmasta

Seuraavassa on esitetty yhteenveto arvioinnin osana laaditusta kirjallisuuskatsauksesta (ks. liite 2).

Finnveran kaltaisen erityisluottoyhtiön toiminnalla on pk-yritysten rahoituksessa vankat teoreettiset ja empiiriset perusteet. Toiminta tapahtuu kuitenkin haastavassa rajapinnassa; Finnveran pitäisi rahoittaa yrityksiä, joilla on kannattavia projekteja, mutta jotka kärsivät haitallisista rahoitusrajoitteista, jolloin yritykset eivät silti saa rahoitusta yksityiseltä sektorilta. Nämä yritykset pitäisi pystyä erottamaan yrityksistä, jotka kohtaavat hyödyllisiä rahoitusrajoitteita (eli yrityksiä, joiden ei kuulukaan saada rahoitusta). Lisäksi Finnveran pitäisi pystyä erottamaan rahoituksen hakijoista yritykset, jotka eivät tosiasiallisesti kohtaa rahoitusrajoitteita, vaan saisivat rahoitusta yksityiseltä sektorilta ilman Finnveraakin. Näistä samoista syistä Finnveran toiminnan vaikuttavuuden arviointi on vaikeaa.

Taloustieteellistä tutkimuskirjallisuutta Finnveran ja sen kaltaisten julkisten erityisrahoitusorganisaatioiden vaikutuksista on verrattain vähän. Tutkimuksissa löydetään usein positiivisia vaikutuksia esimerkiksi investointeja ja työllisyyttä koskien. Vaikka tutkimuksen koeasetelma ja käytetyt menetelmät olisivat uskottavat, tällaiset löydökset ovat kuitenkin vain välttämätön, muttei riittävä ehto sille, että julkinen pk-yritysten rahoitustoiminta lisää hyvinvointia.

Taloustieteellisen tutkimuksen perusteella julkisella sektorilla voi olla rooli yritysten rahoittamisessa markkinapuutteiden takia. Tärkeimmät yritysten rahoittamista puoltavat markkinapuutteet kumpuavat erilaisista ulkoisvaikutuksista ja rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksistä, kuten epätäydellisestä informaatiosta.

Erytyisesti innovaatiotoiminnasta syntyy positiivisia ulkoisvaikutuksia, jotka ovat sellaisia innovaatiotoiminnan hyötyjä, joista innovaatiotoimintaan investoiva taho (yksityinen keksijä, yritys tai muu organisaatio) ei saa korvausta eikä siksi ota huomioon näitä hyötyjä investointipäätöstä tehdessään.

Vaikka Suomessa Business Finland on keskeisessä asemassa innovaatiotoiminnan ulkoisvaikutusten huomioon ottamisessa, niin tietyissä tilanteissa Finnveran kaltaisella erityisluottoyhtiöllä voi olla oma roolinsa. Tutkimus- ja kehitystoiminta on luonnostaan läpinäkyvä, se vaatii inhimillistä pääomaa ja sitä vastaan on vaikea tarjota muita vakuuksia kuin aineettomia oikeuksia. Tämän seurauksena erityisesti uusilla innovatiivisilla yrityksillä voi olla vaikeuksia saada ulkopuolista rahoitusta⁶⁷.

Karkeasti ottaen voidaan ajatella, että Suomessa Business Finland ja Ilmastorahasto korjaavat ulkoisvaikutuksista johtuvia markkinapuutteita, ja Suomen Teollisuus-sijoitus (Tesi) ja Finnvera täydentävät rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksiä Tesin toimiessa pääomasijoittajana ja Finnveran toimiessa lainarahoitusmarkkinoilla. Ulkoisvaikutukset saattavat puoltaa rahoituksen antamista kaikenlaisille ja -kokoisille hankkeille ja yrityksille.

Epätäydellinen informaatio puolestaan tarkoittaa sitä, että yksityinen rahoituksen tarjoaja (esimeriksi pankki tai pääomasijoittaja) ei havaitse kaikkia rahoitusta tarvitsevan yrityksen tai projektin olennaisia ominaisuuksia tai toimia.

67 Hall, B.H. ja Lerner, J. (2010) The financing of R&D and innovation, teoksessa Hall, B.H. ja Rosenberg, N. (toim.) Handbook of the Economics of Innovation 1, Elsevier, Amsterdam: 609–639; Kerr, W. R. ja Nanda, R. (2015) Financing innovation. Annual Review of Financial Economics 7, 445–462.

Pankit ovat erikoistuneet epätäydellisen informaation ongelmien ratkaisemiseen muun muassa lainanhakijoiden ja -saajien luottokelpoisuuden arvioinnin, seulonnan ja valvonnan avulla. Pankeilla onkin keskeinen asema pk-yritysten ulkoisessa rahoituksessa. Mutta pankkien toimintamalli tekee ne alttiiksi kriiseille⁶⁸. Pankkikriisit aiheuttavat vakavia häiriöitä yritysten ulkoisen rahoituksen saatavuudelle. Vaikka pankkikriisejä ei voida kokonaan poistaa, niitä pyritään ehkäisemään ja niiden vaikutuksia lieventämään sääntelyn avulla. Yksi sääntelyn tarkoitus on luoda pankeille kannustimia vähentää riskipitoista luototusta.

Riskiperusteinen vakavaraisuussääntely saattaa kannustaa pankkeja hankkimaan Finnveran lainatakauksia asiakkailleen, koska tällöin luoton riskipaino pienenee ja luotonanto tulee pankille halvemmaksi. On kuitenkin epäselvää, tuleeko Finnveran yrittää kompensoida vakavaraisuussääntelyn aiheuttamaa pankkien yritysluotonanon kallistumista.

Rahoitusrajoitteidenkaan olemassaolo sinällään ei ole riittävä peruste julkisen sektorin toiminnalle, koska huonojen ideoiden ja yritysten ei tulisi saada rahoitusta. Rahoitusrajoitteet voivatkin olla hyödyllisiä; se, että jotkut yritykset eivät saa rahoitusta toivomillaan ehdoilla, voi olla vain merkki toimivista rahoitusmarkkinoista. Finnveran toiminnan tulisikin kohdistua haitallisiin rahoitusrajoitteisiin eli investointeihin, jotka ovat taloudellisesti kannattavia, mutta jotka silti epätäydellisen informaation takia jäävät ilman yksityistä rahoitusta. Lisäksi Finnveran toiminta saattaa aiheuttaa haitallisia vaikutuksia yksityisellä rahoitussektorilla. Yksi vaaroista on, että julkinen rahoitus syrjäyttää yksityistä rahoitusta. Tätä vaaraa Finnvera pyrkii estämään toimimalla yhteistyössä pankkien kanssa.

Rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksien vuoksi Finnveran potentiaaliset asiakkaat jakautuvat kolmeen luokkaan:

1. Yritykset, jotka tosiasiallisesti eivät kohtaa rahoitusrajoitteita, vaan saivat hankkeisiinsa yksityistä rahoitusta ilman Finnveraakin. Tällaisten hankkeiden rahoittamista Finnveran pitäisi yrittää välttää. Jos Finnvera rahoittaa tällaisia yrityksiä, niin sen rahoitus voi syrjäyttää yksityistä rahoitusta, väärin yrittää yrityksen investointipäätöksiä tai siirtää riskinkantoa yksityiseltä sektorilta julkiselle sektorille tarpeettomasti.
2. Yritykset, jotka kohtaavat hyödyllisiä rahoitusrajoitteita eli yrityksiä, jotka eivät saa yksityistä rahoitusta ilman Finnveraa, koska yritysten projektit ovat odotusarvolla tappiollisia. Tällaisten yritysten ei kuulukaan saada rahoitusta, ja tällaisten yritysten rahoittamista Finnveran pitää myös yrittää välttää.

68 Diamond D.W. ja Dybvig, P.H. (1983) Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy* 91, 401–41.

3. Yritykset, jotka kohtaavat haitallisia rahoitusrajoitteita eli hankkeita, jotka ovat odotusarvollisesti kannattavia, mutta jotka eivät saa epätäydellisestä informaatiosta johtuen rahoitusta yksityiseltä sektorilta ilman Finnvera. Nämä yritykset ovat niitä, joita Finnveran pitäisi rahoittaa.

Perusteet julkisille laina- ja takausinstrumenteille

Julkisia takausinstrumentteja (Credit Guarantee Schemes, CGS) käytetään politiikkainterventiona erityisesti vahvistamaan rahoitusmarkkinoita silloin kun pk-yrityksillä on selkeitä vaikeuksia saada markkinaehtoista rahoitusta. Tämä on tyypillistä varsinkin kehittyvillä markkinoilla ja transitiotalouksissa. Rahoitusvaikeuksien taustalla ovat tyypillisesti pk-yritysten kelpoisten lainavakuuksien riittämättömyys, vaihtoehtoisten rahoitusmuotojen vähäisyys sekä yritysten lyhyet luottohistoriat.

Toinen keskeinen interventioperuste on vastasyklinen toiminta taloudellisen taantumien tai markkinahäiriön kompensointiin. Taantumien tai markkinahäiriön vuoksi pankit yleensä tiukentavat lainaehtojaan, vakuuksien arvot laskevat ja pankit ovat muutenkin varovaisempia rahoituksessaan. Usein myös yritysten investoinnit vähenvät. Rahoituksen saatavuutta voidaan helpottaa ja markkinaa elvyttää julkisilla takauksilla tai suoralla lainoituksella.

Näiden yleisten perusteiden ohella on useita erityisiä ja kohdennettuja perusteita julkisille lainatakauksille. Tyypillisesti niitä ovat uusien, pienten ja kasvuyritysten rahoitustarpeet sekä vientiyritysten rahoitustarpeet. Niissä julkisen intervention perusteena on tunnistettu markkinapuute, jossa yritysten (alikirittistä) investointikykyä vahvistamalla saadaan yhteiskuntaan julkisia panostuksia suurempia kerrannaisvaikutuksia (työllisyys, jne.). Teknologiaa, kilpailukykyä ja puhdasta siirtymää tukevat investoinnit kuuluvat tähän ryhmään.

Vastaavasti julkisella tuella voidaan kompensoida erilaisia järjestelmäpuutteita, joilla esimerkiksi varmistetaan julkisen tai yksityisen rahoituksen saatavuus yritysten muutos- ja epäjatkuvuustilanteissa. Näitä syntyy tyypillisesti yritysten kasvuvaiheissa ja rahoitusmuotojen vaihtuessa. Julkisten takausten vaikuttavuuden kattava arviointi on kuitenkin haastavaa ja sen vuoksi niissä tyypillisesti seurataan ensisijaisesti takausten tuomaa lisäisyyttä; rahoituksellista lisäisyyttä (vaikutusta rahoituksen saatavuuteen, myönnettyjen lainojen määrään tai hintaan, jne.) ja taloudellista lisäisyyttä (saatujen lainojen mahdollistamia investointeja, synnyttämiä työpaikkoja, innovaatioita, jne.).⁶⁹

69 EIB (2014) Credit Guarantee Schemes for SME lending in Central, Eastern and South-Eastern Europe, European Bank Coordination Initiative.

3.5.2 Vaikutukset rahoituksen tarjontaan

Havainnot tutkimuskirjallisuudesta

Tutkimusten mukaan julkisilla luottotakuilla voi olla myönteinen vaikutus talouskasvuun edistämällä yrittäjyyttä, innovaatioita ja työpaikkojen luomista.^{70 71} Luoton saatavuuden helpottaminen tukee yritysten liiketoiminnan laajentumista ja kehittymistä, mikä puolestaan edistää yleistä talouskasvua. Näiden laajempien vaikutusten selvittäminen edellyttää yleensä pitkän aikavälin seuranta ja arviointitutkimusta. Julkisten luottotakuiden suoria vaikutuksia (lisäisyyttä) rahoitusmarkkinoiden toimintaan on myös tutkittu laajasti.⁷² Suorat markkinavaikutukset kohdistuvat yleensä seuraaviin

- Julkiset luottotakuut edistävät rahoituksen saatavuutta (access to finance) erityisesti pienille ja keskisuurille yrityksille.
- Takaukset auttavat lieventämään lainanantajien huolia maksukyvyttömyysriskeistä kannustaen heitä myöntämään luottoa korkeamman riskin kohteille takuun avulla.
- Julkiset luottotakuut voivat kannustaa uusien rahoituslaitosten tuloa markkinoille ja edistää innovaatioita rahoitusinstrumenteissa esimerkiksi joidenkin sektoreiden erityistarpeisiin.
- Julkiset takuut vähentävät lainanantajien luottoriskiä, mikä voi johtaa suurempaan halukkuuteen myöntää luottoja taloudellisen epävarmuuden aikoina tai korkeamman riskin sektoreilla.

Mahdolliset vaikutukset lainaehtoihin liittyvät yleensä lainakorkojen alenemiseen, laina-aikojen pitenemiseen, myönnettyjen lainasummien kasvamiseen, lainansaajien määrän kasvuun tai lainan takaisinmaksuongelmien vähentymiseen. Vastaavasti mahdolliset negatiiviset vaikutukset liittyvät yleensä siihen, että julkiset takaukset saattavat vahvistaa ns. moraalikatoa, eli tilanteita, joissa takuiden saajilla ei ole riittäviä kannustimia varovaisuuteen taloudellisissa päätöksissään, olettaen, että valtio kantaa merkittävän osan riskeistä.

70 Ks. Esim. OECD (2017) Evaluating Publicly Supported Credit Guarantee Programmes for SMEs.

71 Ks. Esim. Asdrubali, P., Signore, S. (2015) The Economic Impact of EU Guarantees on Credit to SMEs. European Economy Discussion Paper 002/2015.

72 Ks. esim. Cowan, K., Drexler, A., Yanez, A. (2015) The effect of credit guarantees on credit availability and delinquency rates. Journal of Banking and Finance.

Kirjallisuus on tunnistanut julkisilla lainoilla ja takauksilla olevan erilaisia vaikutuksia sekä niitä saaviin yrityksiin sekä rahoitusmarkkinoihin. Julkisten rahoittajien lainoja ja takauksia voidaan perustella erityisesti tapauksissa, joissa yritykset eivät saisi yksityisiltä rahoitusmarkkinoilta lainaa esimerkiksi johtuen markkinahäiriöistä, ml. epäsymmetrisestä informaatiosta (pankki tuntee pk-yrityksen luottokelpoisuuden aina huonommin kuin itse yritys) tai vakuuksien puuttumisesta.⁷³ Usein nämä häiriöt koskettavat erityisesti aloittavia yrityksiä, koska niillä ei ole vielä pankkihistoriaa, jonka pohjalta luottokelpoisuutta voisi arvioida. Rahoituksen tehokas kohdentaminen on kuitenkin haastavaa, koska julkisen rahoittajan tulisi tunnistaa sellaiset yritykset, jotka ovat liiketaloudellisesti kannattavia ja jotka eivät onnistu saamaan rahaa yksityisiltä markkinoilta.⁷⁴

Yrityksiin kohdentuvien vaikutusten lisäksi tulisi arvioida intervention vaikutuksia rahoitusmarkkinaan ja yksityisten rahoittajien käyttäytymiseen. Julkisia takauksia on usein perusteltu sillä, että ne tukevat liikepankkeja lainojen myöntämisessä jakamalla riskiä niiden kanssa.⁷⁵ Toisin sanoen takausten tulisi lisätä rahoituksen määrää markkinassa tehokkaalle tasolle.⁷⁶ Taloustieteellisessä kirjallisuudessa on kiistelty siitä, onko takauksilla todella halutunlainen (lisäävä) vaikutus rahoituksen määrään vai toimivatko ne vain tulonsiirtona pankeille poistamalla niiden riskinkannosta koituvia kustannuksia. Kysymys vaikutuksista rahoitusmarkkinaan on kuitenkin pohjimmiltaan empiirinen.

Takausohjelmat ovat yleistyneet erityisesti finanssikriisin jälkeen.⁷⁷ Yleisiä perusteluja takauksille on edellä mainittujen lisäksi se, että ne nähdään kustannustehokkaana keinona poistaa rahoituksen pullonkauloja pk-yrityksiltä.⁷⁸ Pk-yritysten rahoituksen pullonkauloina on usein epäsymmetrinen informaatio sekä vakuuksien puute, joita takauksilla voidaan periaatteessa vähentää. Ne voivat paikata

73 Ks. Esim. Bachas, N., Olivia S. Kim, O.S. ja Yannelis, Y. (2023) Loan guarantees and credit supply, *Journal of Financial Economics* 139, 872-894.

74 Aihetta kuvattu tarkemmin raportin osana toteutussa kirjallisuuskatsauksessa (liite 2).

75 Heinonen, J. et al. (2012).

76 Ks. Esim. Bachas, N., Olivia S. Kim, O.S. ja Yannelis, Y. (2023) Loan guarantees and credit supply. *Journal of Financial Economics* 139, 872-894.

77 de Blasio, G., De Mitri, S., D'Ignazio, A., Finaldi Russo, P. ja Stoppani, L. (2018) Public guarantees to SME borrowing. A RDD evaluation, *Journal of Banking & Finance* 96, 73-86.

78 Beck, T., Klapper, L.F. ja Mendoza, J.C. (2010) The typology of partial credit guarantee funds around the world. *Journal of Financial Stability* 6, 10-25.

vakuuksien puuttumista sekä luoda positiivisen oppimiskiirteen yritys-pankkiasiakkuuksissa, jolloin yritys saa ensimmäisen pankkilainansa julkisen takauksen avulla, ja jonka jälkeen pankin on jatkossa helpompi arvioida yrityksen maksukykyä.⁷⁹

Takauksilla voi kuitenkin olla myös käänteisiä vaikutuksia ja siksi nettovaikutus on oleellista selvittää empiirisesti. Vaikka takaus pystyisi alentamaan edellä mainittujen markkinahäiriöiden haittoja pk-yrityksille, on mahdollista, että uudeksi pullonkaulaksi syntyy rahoituksen transaktiokustannukset.⁸⁰ Näin tapahtuu erityisesti silloin, jos takaus ei laske lainan hintaa, jolloin yritys joutuu maksamaan takauksen lisäksi pankin riskipremiosta. Tällöin on mahdollista, että takaus toimii ikään kuin tulonsiirtona pankeille.⁸¹ Myös positiivinen oppimiskierre yritys-pankkiasiakkuuksissa voi jäädä syntymättä, jos pankki kaikesta huolimatta edellyttää takausta tuleville lainoille. Näin ollen julkinen interventio ei jää kertaluonteiseksi vaan siitä voi syntyä kiinteä osa pankkien riskinhallintaa. Tähän kysymykseen liittyy myös rahoituksen lisäisyys. Takaukset lisäävät rahoituksen määrää ainoastaan siinä tapauksessa, että niitä todella myönnetään sellaisille yrityksille, jotka eivät muuten saisi lainaa rahoitusmarkkinoilta.⁸² Tällaisen kontrafaktuaalisen tilanteen arvioiminen on haastavaa, mutta välttämätöntä, jos halutaan selvittää julkisen intervention lisäisyys rahoitusmarkkinaan. Rahoituksen määrän lisäksi olisi hyvä selvittää luotonantajien käyttäytymistä laajemminkin: johtaako takaus lainan kokonaishinnan laskuun, sen ehtojen paranemiseen, vakuusvaatimusten laskuun tai laina-ajan pitenemiseen, johtaako taattu laina kestävämpään pankkisuhteeseen (=paraneeko yrityksen luottokelpoisuus pankin silmissä ensimmäisen taatun lainan jälkeen) tai johtaako se pankkien moraalikatoon, eli liian suureen riskinottoon. Moraalikato voi koskettaa myös takauksen saaneita yrityksiä, jos takaus lisää yritysten riskinottoa liikaa.⁸³

Takausohjelmien vaikutuksia rahoitusmarkkinaan ja pankkien käyttäytymiseen on tutkittu empiirisesti runsaasti. Osa tutkimuksista toteaa, että takaukset ovat lisänneet lainanantoa, mutta eivät ole vaikuttaneet lainojen hintoihin.⁸⁴ Lisäksi takaukset ovat moraalikadon (moraalikato pankeille sekä yrityksille) takia heikentäneet

79 Ks. esim. Meyer & Nagarajan (1996) Evaluating credit guarantee programmes in developing countries. Economics and Sociology Occasional Paper No. 2322.

80 de Blasio, G., De Mitri, S., D'Ignazio, A., Finaldi Russo, P. ja Stoppani, L. (2018) Public guarantees to SME borrowing. A RDD evaluation, *Journal of Banking & Finance* 96, 73-86.

81 Lagacio et al. (2021) Public guarantees to SME lending: Do broader eligibility criteria pay off? *Journal of Banking & Finance* Volume 133, December 2021.

82 Levitsky (2007) SME guarantee schemes: a summary.

83 de Blasio, G., De Mitri, S., D'Ignazio, A., Finaldi Russo, P. ja Stoppani, L. (2018) Public guarantees to SME borrowing. A RDD evaluation, *Journal of Banking & Finance* 96, 73-86.

84 Lagacio et al. (2021).

yri­tysten lainan takaisinmaksua⁸⁵ ja takaukset ovat toimineet käänteisenä kannustimena pankeille.⁸⁶ Tulokset riippuvat ohjelmien ehdoista, kontekstista ja kohdemarkkinasta.

Finnveran edellisessä arvioinnissa⁸⁷ suositeltiin takausten lisäämistä lainojen sijaan, koska niillä voidaan jakaa riskiä yksityisen sektorin kanssa, katalysoida yksityistä lainanantoa sekä poistaa markkinahäiriöistä johtuvia rahoituksen pullonkauloja. Arviointi korosti, että tietyissä tapauksissa myös lainat ovat tehokkaita, mutta ne tulisi kohdentaa tarkasti sellaisille yrityksille, joilla ei muuten ole pääsyä rahoitukseen. Samalla tulisi kiinnittää huomiota siihen, että suorat lainat vaikuttavat positiivisesti kasvuun ja innovaatioihin. Lainoissa on kuitenkin riskinä se, että ne saattavat syrjäyttää yksityistä rahoitusta. Arviointi toteaa myös, että erityistilanteissa, kuten rahoituskriiseissä, voi olla tarvetta suorille lainoille. Korkeiden ollessa matalalla (korkealla), on niiden potentiaalinen lisäarvo myös vähäistä (suurempaa). Arvioinnissa mainitaan myös, että lainat voivat toimia takausten sijaan, jos pankit eivät suostu siirtämään takauksesta tulevia hyötyjä pk-yrityksille.

Haastatteluhavainnot vaikutuksista rahoituksen tarjontaan

Finnveran toiminnan vaikutuksista yksityisen rahoituksen tarjontaan ja pankkien väliseen kilpailuun ei ole tällä hetkellä saatavilla käytännössä lainkaan evidenssiä. Finnveran rooli ja vaikutukset rahoitusmarkkinoilla nousivat kuitenkin esiin useissa arvioinnin osana toteutetuissa haastatteluissa. Finnvera korostaa olevansa hyvin varovainen siitä, ettei se kilpaile pankkien kanssa. Myös pankit ja muut sidosryhmät jakavat tämän arvion. Erityisesti pankeissa Finnveran riskitaso ja profiili nähdään sopivana. Lainatuotteiden lisäämiseen sekä temaattisiin tuotteisiin suhtaudutaan pankeissa kuitenkin varauksellisesti, ja Finnveran toivotaan jatkossakin painottavan takaustuotteita.

Toisaalta monet sidosryhmien edustajat arvioivat Finnveran olevan liiankin varovainen ja peräänkuuluttavat Finnveralta proaktiivisempaa roolia pk-yritysten rahoituksessa ja markkinan kehittämisestä. Monet arvioivat Finnveran riskiprofiilin olevan liian lähellä pankkien profiilia. Osa sidosryhmistä on huolissaan siitä, että Finnveran suurten yritysten vientirahoitustoiminnan riskit heijastuvat kotimaan

85 De Blasio et al. (2018).

86 Saito & Tsuruta (2014) Information Asymmetry in SME Credit Guarantee Schemes: Evidence from Japan. Discussion papers 14042, Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI).

87 Heinonen, J. et al. (2012).

pk-rahoitukseen matalampana riskinottona. Riskit kotimaan pk-rahoituksessa ovat hyvin pienet verrattuna vientirahoituksen riskeihin ja näiden kahden segmentin riskienhallinnan rakenteet on täysin eriytetty toisistaan. Myös osa Finnveran asiantuntijoista kokee, että Finnvera voisi ottaa nykyistä enemmän riskiä kotimaan pk-rahoituksessa.

Monet arvioinnissa haastatellut yritykset jakavat sidosryhmien näkemykset Finnveran riskiprofiilista, ja kokevat, että ”Finnvera menee pankkien taakse ja pelaa pankkien ehdoilla”. Osa yrityksistä myös arvioi Finnveran tulleen viime vuosina aiempaa varovaisemmaksi. Finnveran takausten ei nähdä vaikuttavan pankkien hinnoitteluun rahan hintaa alentavasti.

Arvioinnin aikana nousi esiin myös kysymys siitä, ovatko pankit viime vuosina hakenneet enenevässä määrin Finnveran takauksia pankkisääntelyn kiristymisen myötä. Tässä riskinä nähdään se, että valtio (Finnvera) joutuu viime kädessä maksamaan pankkeihin kohdistuvan vakavaraisuussääntelyn kustannukset, ja vesittää sitä kautta vakavaraisuussääntelyn vaikutuksia.

Kaiken kaikkiaan jatkossa on tarvetta saada lisää evidenssiä Finnveran roolista ja vaikutuksista rahoituksen tarjontaan.

3.5.3 Vaikutukset pk-yrityksiin

Aikaisemmat arvoinnit Finnveran vaikutuksista pk-yrityksiin

Finnveran vaikutuksista pk-yrityksiin on saatavilla jonkin verran kattavammin tietoa kuin Finnveran vaikutuksista rahoituksen tarjontaan. Edellisen Finnveran toiminnasta laaditun kokonaisarvioinnin (2012) mukaan Finnveran vaikuttavuus vaihtelee rahoitustuotteesta riippuen. Vaikuttavuutta tulisi tarkastella sen suhteen, kuinka Finnveran palvelut kohdistuvat markkinapuutteisiin, kuinka ne lisäävät yksityisen rahoitustoiminnan tarjontaa, ja kuinka ne kannustavat pankkien välistä kilpailua. Kansainvälisessä vertailussa Finnveran tarjonta oli suppeampaa ja riskinotto vaatimattomampaa.⁸⁸

88 Heinonen, J. et. al. (2012).

Finnveran toiminnan eri osa-alueita on sittemmin arvioitu useissa yhteyksissä. Arvioinnit ovat kuitenkin pääsääntöisesti kohdistuneet vientirahoitustoimintaan.⁸⁹ Näissä arvioinneissa todetaan muun muassa, että Finnveran vientirahoituksen vaikutus isoihin yrityksiin on merkittävä. Pienten ja keski suurten yritysten osalta vaikutus on suora; vaikka rahoitus on pieni volyymiltaan suuriin asiakkaisiin verrattuna, se on erittäin tärkeä, koska useimmat suuret monikansalliset yritykset ovat olleet aiemmin pieniä yrityksiä, joilla on ollut suuri kasvupotentiaali.⁹⁰

Finnvera tarkastelee itsenäisesti toimintansa taloudellista vaikuttavuutta ja raportoi siitä työ- ja elinkeinoministeriölle säännöllisesti vuosittain osana omistajaohjausprosessia. Yksi osa raporttia on ns. Finnveran kerrannaisvaikutusten analyysi, jossa tarkastellaan Finnveran projektien kokonaisarvon suhdetta Finnveran rahoitukseen. Analyysin perusteella Finnveran keskimääräinen kerrannaisvaikutus vuonna 2021 oli 2,0. Aloittavien yritysten osalta kerrannaisvaikutus oli 2,4 ja kasvuhakuisten yritysten osalta 2,0. Suurimmat kerrannaisvaikutukset olivat investoivien yritysten (3,0) ja omistajavaihdosyritysten (2,9) kohdalla.⁹¹

Toinen osa vaikuttavuuden raportointia on Finnveran asiakkaiden riskillisyyden tarkastelu. Tämä tarkastelu perustuu siihen lähtöasetelmaan, että Finnveran tulee täydentää rahoitusmarkkinoita ja näin ollen sen asiakkaiden tulisi olla riskillisempiä kuin vertailukelpoisessa yritys populaatiossa keskimäärin. Riskillisyyttä mitataan Asiakastiedon Rating Alfa -mittarilla. Analyysin perusteella korkeimman AAA-luokituksen yrityksiä on vähemmän ja matalimman C-luokituksen yrityksiä enemmän kuin populaatiossa keskimäärin. Lisäksi analyysin perusteella yrityksen koko korreloi negatiivisesti riskillisyyden kanssa (ts. pienemmillä yrityksillä riskiluokitus on keskimäärin matalampi). Riskillisuus myös vaihtelee toimialoittain. Suurimmista toimialoista erityisesti informaatio ja viestintä erottuu muita toimialoja riskillisempänä.⁹²

89 Ks. Heinonen, J. ja Oikarinen, E. (2014); Anderson, N. (2018); Ali-Yrkkö, J. ja Kuusi, T. (2018); Zettinig, Peter et al. (2018); Anderson, N. ja Pakkanen P (2020).

90 Zettinig, P. et al. (2018). s. 2.

91 Finnvera (2022) Finnveran taloudellinen vaikuttavuus. Vuosiraportti 2022. Ei julkinen.

92 Finnvera (2022) Finnveran taloudellinen vaikuttavuus. Vuosiraportti 2022. Ei julkinen.

Finnvera on arvioinut toimintansa vaikuttavuutta myös ns. erotusten-erotus -asetelmalla hyödyntäen Finnveran, TEM:n ja Suomen Yrittäjien tuottaman Pk-yritysbarometrin aineistoa. Analyysissä vertailtiin pk-yrityksiä maantieteellisesti ja päätoimialoittain. Tulosten mukaan Finnveran osallisuus yritysrahoitukseen vaikuttaa positiivisesti yritysten liikevaihtoon, investointeihin, vientiin sekä työllisyyteen.⁹³

Finnveran Pauli Heikkilä ja Mauri Kotamäki ovat analysoineet Finnveran roolia ja vaikuttavuutta artikkelissaan ”Graalin maljaa etsimässä: markkinapuutteet, vaikuttavuus ja Finnvera” (2023). Kirjoittajien mukaan ”Finnveran olemassaolon peruste johtuu markkinoiden epätäydellisyyksistä, joten toiminnan keskeinen tavoite on täydentää markkinoita.” Kirjoittajat korostavatkin, että ”julkisen intervention kohdalla on aina huolehdittava, ettei markkinoita vääristetä tarpeettomasti”. Finnverassa tätä pyritään minimoimaan toimimalla pääasiassa pankkikumppanien kautta. Kirjoittavat korostavat lisäksi, että ”Finnveran tuotteet ovat pankeille riskiä pienentäviä, jolloin laskusuhdanteessa Finnveran toiminta mahdollistaa pankkien laajemman luotonannon lieventäen näin negatiivisten suhdanneshokkien vaikutuksia”. Lopuksi kirjoittavat korostavat, että Finnveran toiminnasta ei ole juurikaan saatavilla taloustieteellistä tutkimusevidenssiä, johtuen uskottavien tutkimusasetelmien puutteesta ja valikoitumisongelmasta.⁹⁴

Tilastoanalyysin havainnot vaikutuksista yrityksiin

Tämän arvioinnin yhteydessä analyysia Finnveran vaikutuksista yrityksiin on täydennetty deskriptiivisellä analyysillä, jossa on tarkasteltu Finnveran asiakasyritysten liikevaihdon kehitystä ennen ja jälkeen Finnveran asiakkuuden. Aineisto on rajattu Finnveran asiakkuuksiin vuosina 2018–2020, jotta vertailutietoa rahoituspäätöksen jälkeisistä vuosista löytyisi. Aineistossa on mukana ainoastaan asiakkaat, jotka ovat saaneet vain yhden lainan tai takauksen.

On huomioitava, että analyysi on luonteeltaan deskriptiivinen, eikä sen perusteella ole mahdollista arvioida Finnveran rahoituksen vaikuttavuutta. Vaikuttavuuden arviointi edellyttäisi ekonometristen kausaalimallien hyödyntämistä, mikä ei tämän arvioinnin yhteydessä ole ollut mahdollista. Laadittu analyysi auttaa osaltaan nostamaan esiin kysymyksiä vaikuttavuuden arvioinnin suuntaamiseksi jatkossa.

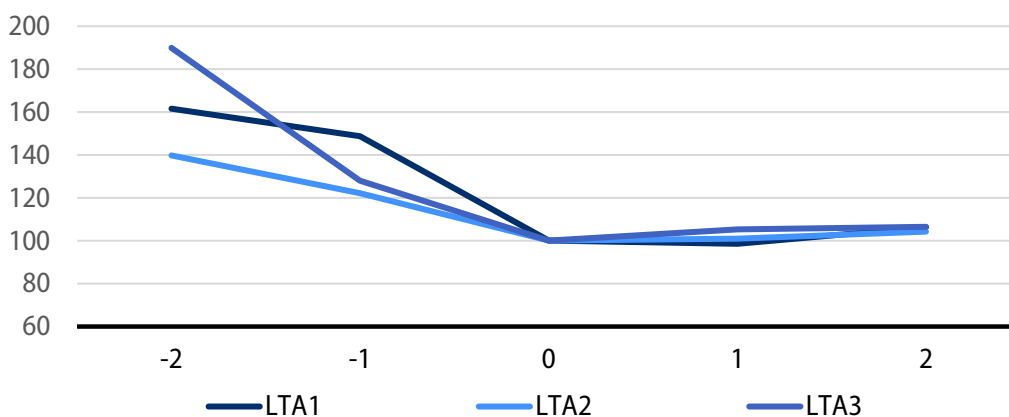
93 Finnvera (2022) Finnveran taloudellinen vaikuttavuus. Vuosiraportti 2022.

94 Heikkilä, P. & Kotamäki, M. (2023) Graalin maljaa etsimässä: markkinapuutteet, vaikuttavuus ja Finnvera. Kansantaloudellinen aikakauskirja, 119 vsk, 2/2023.

Jatkoanalyysseissa tulisi pyrkiä huomioimaan verrokiasetelman lisäksi yrityksen henkilöstömäärissä tapahtunut kehitys. Lisäksi tulisi huomioida se, millä tavoin analysoidaan yrityksiä, joilla on useampi kuin yksi rahoituspäätös.

Aineiston perusteella asiakasyritysten liikevaihto vaikuttaa laskevan huomattavasti ennen lainan tai takauksen saamista ja kasvavan sen jälkeen jossain määrin kaikkien eri liiketoiminta-alueiden yrityksissä. Esimerkiksi LTA3-yritysten liikevaihto on supistunut keskimäärin jopa puoleen kahden vuoden ajanjaksolla ennen rahoituksen saamista. Voidaan ajatella, että liikevaihdon lasku ennen rahoituspäätöstä kertoo yritysten kasvaneesta rahoitustarpeesta. Lisäksi vaikuttaa siltä, että yrityksen liikevaihdon lasku on pysähtynyt rahoituksen saamisen jälkeen ja lähtenyt nousuun, mutta liikevaihto ei kuitenkaan ole saavuttanut rahoituspäätöstä edeltävää yli kahden vuoden aikaista tasoa. Sama trendi on havaittavissa rahoituksen myöntövuodesta riippumatta, eli sykleillä on vain vähäinen vaikutus liikevaihdon kehitykseen ennen ja jälkeen Finnveran rahoituksen.

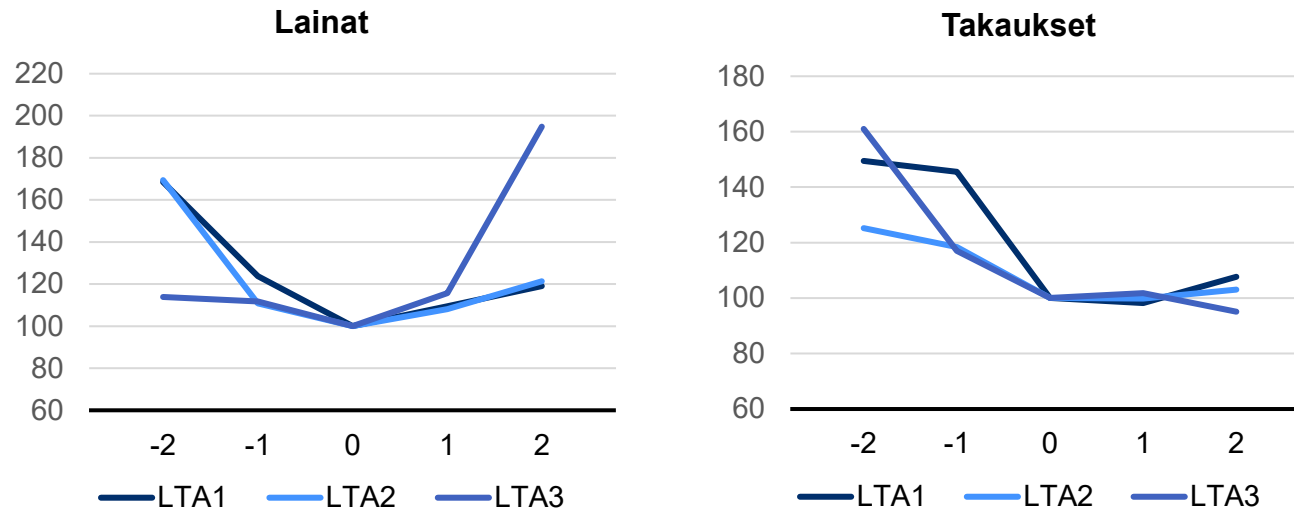
Kuvio 14. Finnveran asiakkaiden keskimääräinen liikevaihdon kehitys eri liiketoiminta-alueilla ennen ja jälkeen rahoituspäätöksen (t-2...t0...t+2).



Tarkastelussa mukana vuodet 2018–2020 ja vain yritykset, joilla on enintään yksi rahoituspäätös.
Lähde: Finnvera.

Kun liikevaihdon kehitystä tarkastellaan erikseen lainoissa ja takauksissa, voidaan huomata, että trendit ovat hyvin erilaiset. Lainatapauksissa liikevaihdon kasvu on ollut huomattavasti rivakampaa rahoituksen jälkeisinä vuosina, erityisesti kasvavissa ja kansainvälistyvissä yrityksissä. Näissä yrityksissä liikevaihto on keskimäärin kaksinkertaistunut kaksi vuotta rahoituksen saamisen jälkeen. Takauksissa LTA3-yritysten keskimääräinen liikevaihto on jopa supistunut toisena vuonna rahoituspäätöksen jälkeen.

Kuvio 15. Finnveran asiakkaiden keskimääräinen liikevaihdon kehitys liiketoiminta-alueen mukaan ennen ja jälkeen rahoituspäätöksen (t-2...t0...t+2).



Tarkastelussa mukana vuodet 2018–2020 ja vain yritykset, joilla on enintään yksi rahoituspäätös. Lähde: Finnvera.

Analyysin tulokset antavat viitteitä siitä, että yritykset hakeutuvat Finnveran rahoituksen piiriin heikentyneessä taloudellisessa tilanteessa. Yritysten keskimääräinen liikevaihto oli laskenut kahtena peräkkäisenä vuonna ennen Finnveran asiakkuutta. Keskimäärin Finnveran rahoituksen jälkeen nopea liikevaihdon supistuminen oli pysähtynyt ja joissain tapauksissa liikevaihto on lähtenyt hienoiseen nousuun. Lainaa saaneilla yrityksillä liikevaihdon kasvaminen Finnveran intervention jälkeen on ollut suhteessa nopeampaa kuin takauksen saaneilla yrityksillä.

Laadulliset havainnot Finnveran vaikutuksista pk-yrityksiin

Finnveran asiakas- ja sidosryhmätutkimukseen vastanneet arvioivat Finnveran toiminnalla olevan laajalti positiivisia vaikutuksia yritystoiminnalle kaikissa asiakasryhmissä. Esimerkiksi 90 prosenttia kyselyyn vastanneista paikallisista pienyrityksistä (LTA1) sekä kasvavista ja kansainvälistyvistä yrityksistä (LTA3) kokee, että yrityksen rahoituksen järjestäminen edellytti Finnveran mukanaoloa ja selkeä enemmistö molemmista yritysryhmistä arvioi Finnveran mahdollistaneen yrityksen kasvun ja kehittämisen.

Lisäksi paikalliset pienyritykset kokevat Finnveran edistäneen vahvasti yritystoiminnan aloittamista sekä Finnveran mahdollistaneen uusien työpaikkojen syntymisen (n. 70 % vastaajista). Vähäisimpänä Finnveran merkitys nähdään yrityksen kansainvälistymisessä. Tältä osin on tosin huomioitava, että kansainvälistyminen ei todennäköisesti ole relevantti tavoite suurelle osalle vastaajista (LTA1 ja LTA2). Kasvat ja kansainvälistyvät yritykset (LTA3) näkevät Finnveran olevan merkittävä myös kansainvälistymisen näkökulmasta. Kaikista tutkimukseen vastanneista yrityksistä vähintään kaksi kolmesta kokee, että yrityksen rahoituksen järjestäminen edellytti Finnveran mukanaoloa. Tämä on hyvin linjassa edellä kuvattujen Pk-yritysbarometrin tulosten kanssa (ks. luku 3.1).

Yritysvastaajien riskiluokitus huomioiden Finnveran rooli yrityksen rahoituksen järjestämisessä korostuu hiukan muita luokkia enemmän B- ja CCC-riskiluokan yrityksissä.⁹⁵

Taulukko 26. Finnveran toiminnan merkitys yritysasiakkaille yritysasiakasryhmittäin.

	Kaikki vastaajat (N=846)	LTA1 (N=236)	LTA2 (N=447)	LTA3 (N=163)	LTA1–3 VAKIOT (N=112)
Finnvera edisti yritystoiminnan aloittamista.	4,1	4,2	4,1	4,1	4,2
Finnvera on mahdollistanut uusien työpaikkojen syntymisen	4,0	4,1	4,0	4,1	4,0
Finnvera on mahdollistanut yrityksemme kasvun ja kehittämisen.	4,2	4,2	4,2	4,3	4,0
Yrityksemme rahoituksen järjestäminen edellytti Finnveran mukanaoloa.	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5
Finnvera on auttanut yritystämme kansainvälistymään.	3,0	2,8	2,8	3,6	2,9
Finnveralla on tärkeä merkitys yrityskauppojen ja omistusjärjestelyjen toteutumiseen.	3,8	3,8	3,9	3,8	3,5
Finnveralla oli merkittävä rooli koronakriisin vaikutusten hoidossa.	3,3	3,4	3,3	3,4	3,4

Kokonaiskeskiarvo (kaikki vastaajat) sekä vastaajaryhmien keskiarvot asteikolla 1–5, missä 5=paras ja 1=huonoin. Lähde: Finnvera.

95 Finnveran oman riskiluokituksen mukaisesti.

Sekä pankki- että sidosryhmävastaajat kokevat Finnveran toiminnalla olevan positiivisia vaikutuksia yritystoiminnalle. Yli 90 prosenttia pankkivastaajista arvioi, että Finnvera on edistänyt yritystoiminnan aloittamista, mahdollistanut uusien työpaikkojen syntymistä sekä vaikuttanut yrityksen kasvuun ja kehittämiseen. Yhtä moni pankin edustaja on vakuuttunut siitä, että Finnveralla on tärkeä merkitys yrityskauppojen ja omistusjärjestelyjen toteutumiseen. Myös näkemykset Finnveran kyvystä edistää yritysten kansainvälistymistä ovat pääosin positiivisia. Pankkien arviot Finnveran toiminnan merkityksestä ovat pysyneet samalla tasolla kuin vuonna 2021. Niin ikään yli 90 prosenttia sidosryhmävastaajista kokee, että Finnvera on edesauttanut uusien työpaikkojen syntymistä, mahdollistanut yritysten kasvun ja kehittämisen, edistänyt yritysten kansainvälistymistä sekä vaikuttanut positiivisesti yrityskauppojen ja omistusjärjestelyjen toteutumiseen. Erityisesti sidosryhmät arvioivat, että Finnvera on kyennyt edistämään aiempaa paremmin yritysten kansainvälistymistä.

Taulukko 27. Pankkien ja sidosryhmien näkemykset Finnveran toiminnan merkityksestä.

	PK-pankit (N=151)	Sidosryhmät (N=100)
Finnvera on edistänyt yritystoiminnan aloittamista	4,7	4,3
Finnvera on mahdollistanut uusien työpaikkojen syntymisen	4,5	4,4
Finnvera on mahdollistanut yrityksen kasvun ja kehittämisen	4,6	4,5
Finnvera on edistänyt yritysten kansainvälistymistä	4,5	4,5
Finnveralla on tärkeä merkitys yrityskauppojen ja omistusjärjestelyjen toteutumiseen	4,6	4,6

Vastaajaryhmäkohtaiset keskiarvot asteikolla 1–5, missä 5=paras ja 1= huonoin. Lähde: Finnvera.

Edellä kuvatut Finnveran asiakas- ja sidosryhmätutkimuksen havainnot saavat tukea myös tämän arvioinnin osana toteutetuista yrityshaastatteluista (LTA3). Suurin osa haastatteluista yrityksistä kokee, että rahoituksen saatavuus on suuri/erittäin suuri este kasvuille varsinkin tällä hetkellä ja erityisesti toimintaansa aloittaville yrityksille.

Moni haastatelluista yrityksistä on hyödyntänyt useampia Finnveran rahoitusratkaisuja (tyypillisesti takaus investointilainaan ja käyttöpääomaan) ja muuta julkista rahoitusta (ELY, BF, jne.). Lisäksi monella yrityksellä on useita yksityisiä takaajia markkinoilla sekä ulkomaisia valtiollisia takaajia, jolloin Finnveraa käytetään kaupallisten takausvakuuttajien "fall back"-vaihtoehtona.

Useat haastatellut yritykset nostivat esiin, että pankkirahoitus on hankaloitunut, ja monet kritisoivat pankkien ehtoja "järjettömiksi" ja niiden riskinottohalukkuutta hyvin vähäiseksi. Moni yritys on vaihtanut tai harkinnut pankin vaihtoa, mutta haasteena on vaihtoehtojen vähäisyys. Eräs haastateltavista kokeekin, että "jos pankit eivät enää ole yritysten kumppaneita rahoituksessa, ne korvautuvat muilla vaihtoehdoilla".

Haastatellut yritykset kokevat Finnveran olevan rahoituksessa "normityökalu", jonka käytöstä on tullut yleinen tapa. Finnveran myönteinen rahoituspäätös nähdään riippuvan pankin myönteisestä päätöksestä. Haastatteluissa nousi esiin tilanteita, joissa Finnveran päätöksellä on ollut huomattavia vaikutuksia joko suuntaan tai toiseen.

Seuraavaan taulukkoon on koottu haastateltujen kasvuyritysten (LTA3) vastauksia liittyen Finnveran rahoituspäätöksen suoriin vaikutuksiin. Puolet haastatelluista yrityksistä toteaa, että ulkopuolista rahoitusta ei hankkeelle olisi saatu lainkaan ilman Finnveran takausta, mutta vain noin kolmannes katsoo, että koko hanke olisi jäänyt toteuttamatta ilman rahoitusta. Vastaavasti noin kolmannes yrityksistä katsoo, että hanke olisi todennäköisesti toteutunut ilman Finnveran rahoitusta, mutta se olisi toteutunut pienempänä, myöhemmin tai toisenlaisena. Samoin kielteisen päätöksen saaneista yrityksistä osa totesi hankkeen toteutuneen myöhemmin tavalla tai toisella ilman Finnveran rahoitusta, mutta kalliimmin ja hitaammin. Osalle yrityksistä kielteisellä päätöksellä on ollut merkittäviä taloudellisia seurauksia. Olennaista on myös se, että lähes kolmanneksella haastatelluista yrityksistä Finnveran myönteinen rahoituspäätös on välillisesti vaikuttanut muun (kuin päätöstä koskevan) rahoituksen saamisessa. Näiden havaintojen osalta tulee huomioida, että ne ovat lähinnä suuntaa antavia suhteellisen pienen otoskoon takia.

Taulukko 28. Kasvuyritysten (LTA3) näkemykset Finnveran rahoituksen vaikutuksista.

Myönteinen rahoituspäätös...	Mainintoja
mahdollisti toiminnan laajentamisen, kehittämisen tai kasvun	9
mahdollisti selviytymisen taloudellisesta vaikeasta tilanteesta	7
mahdollisti myös muun rahoituksen saamisen	7
mahdollisti kaupanteon	4
...mikäli päätös olisi ollut kielteinen...	
pankkilainaa tai muuta hankerahoitusta ei olisi saatu lainkaan	15
koko hanke olisi jäänyt toteutumatta	9
hanke olisi toteutunut, mutta pienempänä, toisin, myöhemmin tai kalliimmin	9
ei osaa sanoa	4

Lähde: Yrityshaastattelut (N=30).

Myös arvioinnin yhteydessä haastatellut sidosryhmien edustajat arvioivat Finnveran takaukset kriittisen tärkeiksi pk-yritysten rahoituksessa. Erityisesti sidosryhmät korostavat Finnveran mahdollisuutta rahoittaa yritysten käyttöpääomaa. Pankkien näkökulmasta Finnveran takaukset ovat erittäin tärkeitä sekä pankeille että heidän asiakkailleen: ”monta hanketta jäisi toteutumatta ilman Finnveraa”.

3.5.4 Vaikuttavuuden seuranta ja ohjattavuus

Finnveran johto seuraa ja ohjaa yhtiön toimintaa kulloisenkin strategian ja ministeriön ohjaukskirjeiden suuntaviivojen mukaisesti. Laissa ja strategiassa on asetettu yhtiön yleiset ja erityiset tehtävät sekä toiminnan tavoitteet. Näiden puitteissa toimiva johto ja yhtiön asiantuntijat suuntaavat ja kehittävät toimintaa vastaamaan parhaalla mahdollisella tavalla pk-yritysten rahoitustarpeita ja rahoitusmarkkinan muutoksia. Paras tuntuma yritysten rahoitustarpeisiin on luonnollisesti Finnveran omilla rahoitusasiantuntijoilla.

Ministeriön tehtävänä on varmistaa Finnveran tehtävien toteutuminen ja sitä kautta pk-yritysten rahoitusmarkkinan dynaaminen toiminta, kehittyminen ja kilpailukyky. Ohjaustehtävässään ministeriö tarvitsee tuekseen kattavaa ja ajantasaista seurantatietoa yritysten rahoitustarpeista ja Finnveran toiminnan kohdentumisesta ja vaikuttavuudesta sekä yleisesti että strategiassa valituissa kohdesegmenteissä. Selkeyden vuoksi seurantatietoa raportoidaan erikseen sovittujen seurantamittarien

muodossa. Yhtiön ohjattavuuden kannalta on aivan ensisijaista, että seurantamittarit kohdistuvat niihin asioihin, joilla voidaan varmistaa valitun strategian edistyminen, toiminnan tehokkuus ja laatu sekä tuloksellisuus.⁹⁶ Yleensä se tarkoittaa esimerkiksi asiakastarpeiden kehitystä, oman toiminnan kohdentumista strategisiin liiketoiminta-alueisiin ja niissä aikaansaatuja tuloksia sekä toiminnan suoria vaikutuksia kyseisellä tarkastelujaksolla.

Työ- ja elinkeinoministeriön ja Finnveran välisessä omistajaohjauksessa on asetettu Finnveran vaikuttavuudelle seurantaindikaattoreita, joiden avulla pyritään seuraamaan Finnveran rahoituksen kohdentumista ja vaikutusta. Nykyiset seurantaindikaattorit jakautuvat kahteen eri teemaan: 1) rahoitusmarkkinoilla esiintyvien markkinapuutteiden korjaaminen ja 2) vaikutukset pk-yritystoimintaan. Ensimmäisen teeman osalta seurantamittareina ovat takausten osuus kotimaan rahoituksesta sekä A-riskiluokan osuus kotimaan vastuukannasta. Jälkimmäisen teeman osalta seurantaindikaattoreita on yhdeksän, sisältäen muun muassa rahoituksen LTA3-asiakkaisiin, uudet työpaikat, kasvuyritykset, aloittavat yritykset sekä asiakastytytyväisyyden.

Finnveralle asetetut seurantaindikaattorit (pl. vientiin liittyvät) ja niiden toteuman kehitys on kuvattu seuraavassa taulukossa. Seurantaindikaattorit ovat jonkin verran muuttuneet tarkastelujaksolla, eikä kaikilta vuosilta ole saatavilla samanlaisia vertailukelpoisia tietoja.

96 Usein seurannassa puhutaan ns. SMART-mittareista, eli Specific, Measurable, Achievable, Relevant ja Time-bound.

Taulukko 29. Finnveralle asetetut kotimaan pk-rahoituksen seuraintindikaattorit ja niiden toteuma vuosina 2012–2022.

Seuraintindikaattori	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1. Rahoitusmarkkinoilla esiintyvien markkinapuutteiden korjaaminen											
Takausten osuus kotimaan rahoituksesta	60 %	62 %	69 %	63 %		73 %	77 %	80 %	93 %	78 %	85 %
A-riskiluokan osuus kotimaan vastuukannasta	3,0 %	3,0 %	2,2 %	2,5 %		3,3 %	3,0 %	1,0 %	1,2 %	1,0 %	0,8 %
2. Vaikutukset pk-yritystoimintaan											
Rahoitus LTA3-asiakkaisiin						40 %	41 %	45 %	45 %	52 %	56 %
Uudet työpaikat (kpl)	8 660	8 663	8 105	8 624	8 724	9 076	7 727	8 390	9 065	8 599	6 001
Kasvuyritykset (kpl)	861	1 886	2 208	2 126	2 124	2 254	2 339	2 371	2 349	2 181	1 272
Aloittavat yritykset (kpl)	3 123	3 473	3 247	3 556	3 383	3 127	2 637	2 427	2 697	2 399	1 931
Omistajanvaihdokset (kpl)						984	921	912	768	813	771
Asiakastyytyväisyys (nps) LTA1-4						66	70	64	56	67	72

Aiemmin käytössä olleet, mutta käytöstä poistetut indikaattorit eivät ole mukana taulukossa. Lähde: TEM.

On huomioitava, että kyse on seurannan indikaattoreista, ei varsinaisista tulosmittareista, eikä useimmille mittareille ole siksi asetettu tavoitearvoja. Osaan seuraintindikaattoreista liittyy kuitenkin tavoitteita. Esimerkiksi yhdeksi tavoitteeksi on asetettu, että vuoden 2023 loppuun mennessä 50 prosenttia LTA1-LTA3 segmenttien rahoituksesta kohdistuu kasvaviin ja kansainvälistyviin (LTA3) asiakkaisiin. Kasvaviin ja kansainvälistyvien yritysten osuus onkin viime vuosina kasvanut selvästi. Vuonna 2021 näiden yritysten osuus oli 52 prosenttia, kun vuonna 2017 osuus oli 40 prosenttia.

Seuraintindikaattoreiden lisäksi Finnvera laatii työ- ja elinkeinoministeriölle vuosittain erillisen vaikuttavuusraportin, jossa on kuvattu Finnveran oman analyysin ja arvioinnin pohjalta Finnveran toiminnan vaikuttavuutta. Raportin keskeisiä sisältöjä ja havaintoja on kuvattu luvussa 3.5.3.

Finnveran nykyisistä seurantamittareista on todettava, että ne ovat suurelta osin yleisiä, eivätkä siksi juurikaan kerro toiminnan kohdentumisesta valittuihin strategiaan tavoitteisiin tai tavoitteissa aikaansaaduista tuloksista ja vaikutuksista. Samoin Finnveran tuottama vaikuttavuusraportointi on kohtuullisen suppea ja yleisellä tasolla. Siksi ei ole yllättävää, että ministeriössä seurantamittarien tuottaman tiedon ei koeta riittävästi tukevan Finnveran ohjausta.

Edellä kuvatusta huolimatta on todettava, että Finnverassa on panostettu merkittävästi kattavan ja monipuolisen rahoitustiedon keräämiseen, jonka pohjalta rahoituksen vaikuttavuuden arviointia on kehitetty. Myös kansainvälisiä sisarorganisaatioita on seurattu aktiivisesti. Tällä hetkellä Finnveralla on käynnissä tutkimushanke, jossa pyritään tuottamaan uutta tietoa Finnveran vaikuttavuudesta Tilastokeskuksen, Tullin ja yritystukiaineiston pohjalta. Vuoden 2024 aikana on tavoitteena täydentää aineistoa yhdistämällä Finnveran omia tietoaineistoja Tilastokeskuksen aineistoihin. Tutkimushankkeen pohjalta on jatkossa saatavilla todennäköisesti kattavampaa ja luotettavampaa tietoa rahoituksen vaikutuksista yrityksiin. Vaikuttavuuden arvioinnin painopiste on ollut Finnveran taloudellisissa vaikutuksissa esimerkiksi liittyen Finnveran asiakasyritysten luomiin uusiin työpaikkoihin. Sen sijaan rahoitusmarkkinoihin ja rahoituksen tarjontaan liittyvien vaikutusten arviointi ja seuranta on ollut vähäistä.

3.6 Finnvera kansainvälisessä vertailussa

Osana arviointia on toteutettu kansainvälinen katsaus julkiseen rahoitustoimintaan sekä vertailu kahdeksasta julkisesta rahoitusorganisaatiosta, joista tarkempaan vertailuun valittiin kolme organisaatiota. Tavoitteena on ollut tunnistaa, miten julkinen pk-sektorin rahoitus on organisoitu eri maissa, ja millaisia hyviä ja vaihtoehtoisia käytäntöjä voidaan tunnistaa Finnveran toiminnan kehittämisen tueksi.

Vertailuun valittiin ohjausryhmän toimesta kahdeksan julkista organisaatiota, joista kolmesta, Almi (Ruotsi), EIFO (Tanska) ja Invest-NL (Alankomaat), toteutettiin laajempi ja tarkempi vertailu. Lisäksi toteutettiin kevyempi vertailu, johon valittiin viisi organisaatiota: KfW (Saksa), British Business Bank (BBB) (Iso-Britannia), Bpifrance (Ranska), ja aws (Itävalta) ja SBCI (Irlanti). Näiden kahdeksan verrokin ja erityisesti kolmen tarkempaan tarkasteluun valitun verrokin katsottiin olevan Finnveran toiminnan kannalta kiinnostavimpia vertailukohteita.

Kaikkien verrokkiorganisaatioiden osalta on analysoitu saatavilla olevat julkiset tiedot, pääasiassa pohjautuen organisaatioiden verkkosivuihin, vuosiraportteihin sekä maakohtaisiin raportteihin. Kolmen tarkempaan vertailuun valitun organisaation osalta analyysi on ollut laajempi, minkä lisäksi on haastateltu ao. organisaatioiden edustajia. Seuraavissa kappaleissa on kuvattu kansainvälisestä katsauksesta ja organisaatioiden vertailusta nousseet keskeiset havainnot ja pääviestit arvioinnin näkökulmasta. Tarkemmat kuvaukset kolmesta valitusta verrokkiorganisaatiosta on kuvattu raportin liitteessä 1 (englanniksi).

Yhteenveto kansainvälisestä vertailusta

Markkinaympäristö ja haasteet – Markkinaympäristö haastaa pk-yrityksiä rahoituksen saatavuuden näkökulmasta ja tämä on tunnistettu myös verrokkiorganisaatioissa. Lisäksi oma markkinaposition ja rooli rahoittajana nykyisessä sekä tulevassa markkinatilanteessa on säännöllisessä keskustelussa.

Rahoitus – Eri toimijoiden välillä esiintyy laajasti vaihtelua siinä, voiko organisaatio toimia enemmistörahoittajana, rahoittaako toimija pk-yrityksiä suoraan ja kuinka paljon rahoitushankkeen kokoluokka saa/voit olla. Monilla toimijoilla on suhteellisen tiukasti määritellyt raja-arvot, joista saatetaan kuitenkin tapauskohtaisesti joustaa.

Instrumentit – Portfolioissa ja tarjonnassa on jonkin verran vaihtelua eri organisaatioiden välillä. Osalla on selkeästi takausinstrumentit isommissa roolissa kuin suorat lainat. Osa taas kokee, että suorilla lainoilla luodaan suurempaa vaikuttavuutta ja painottaa näitä jatkossa enemmän rahoitustoiminnassaan. Temaattiset instrumentit suurin osa kokee erittäin mielenkiintoisiksi ja halutuiksi pk-sektorin näkökulmasta.

Itsekannattavuus – Pk-rahoituksen kannattavuustavoitteiden määrittelyyn on erilaisia lähestymistapoja verrokkiorganisaatioissa. Organisaatioiden erilaisuuden vuoksi vertailu eri mallien välillä on haasteellista, ja esimerkiksi EIFO:n toimintamalli on vasta rakentumassa. Yleisellä tasolla näyttäisi kuitenkin siltä, että Finnveran itsekannattavuustavoitteet ovat keskimäärin muita organisaatioita tiukemmat.

EU:n instrumentit/yhteistyö – Suurimmalla osalla organisaatioista on käytössään joitain EU:n takausinstrumentteja, ja vastuullisista tuotteista yleisin on "Sustainability Guarantee". Lisäksi osalla organisaatioista on laajempaa yhteistyötä muun muassa EIF:n kanssa instrumenttiyhteistyön rinnalla.

Vastuullisuus – Verrokkiorganisaatioiden vastuullisuuden kypsyyden taso sekä lähestyminen vastuullisuuteen vaihtelee. Osalla vastuullisuus ohjaa vahvasti rahoittamista, ja joitain mittareita on jo kehitetty rahoituksen kohdistumisen osalta. Suuri osa toimijoista on jo valmistautunut tulevaan EU:n ESG-sääntelyyn ja näkee roolinsa pk-sektorin yritysten tukena tulevassa sääntelyssä.

Julkisilla rahoittajilla tärkeä rooli pk-yritysten rahoittamisessa

Julkisen pk-rahoituksen osalta eri maiden järjestelmät ovat pääpiirteissään melko samankaltaisia. Kaikissa verrokkimaissa on käytössä Suomen tavoin erilaisia julkisia rahoitusinstrumentteja sekä laina- että takaustarjonnassa. Eroja on kuitenkin niin instrumenteissa kuin rahoituksen volyymeissa. Osa organisaatioista tarjoaa laajemmin erilaisia vaihtoehtoja sisältäen pääomasijoitukset sekä rahastosijoitukset, mutta muutama organisaatioista, kuten Almi ja SBCI, keskittyvät pääasiassa laina- ja takausinstrumentteihin. Osalla verrokeista on myös pääoma- ja rahastosijoituksia, joita usein hoitaa tytäryhtiö ja aktiviteetit on eriytetty. Invest-NL ja EIFO ovat esimerkkejä siitä, miten sama organisaatio hallinnoi kaikkia erilaisia rahoitusmuotoja.

Selvityksessä tarkasteltiin erityisesti pk-rahoituksen näkökulmaa paikallisesti eri maissa ja verrokkiorganisaatioissa. Seuraaviin taulukoihin on koottu yhteenveto verrokkiorganisaatioiden keskeisistä tehtävistä, rahoituksesta sekä instrumenteista.

Taulukko 30. Verrokkimaiden keskeiset toimijat ja niiden käytännöt.

Maa	Keskeiset toimijat ja käytännöt
Ruotsi	Keskeinen toimija on vuonna 1994 perustettu Almi, joka täydentää pk-rahoitusmarkkinaa ja tekee myös Almi Invest tytäryhtiönsä kautta sijoituksia erilaisiin pk-sektorin hankkeisiin. Almin lisäksi Ruotsissa toimii alueellisia pienempiä toimijoita, jotka rahoittavat pk-yrityksiä alueellisesti.
Tanska	Tanskan vienti- ja investointirahasto EIFO perustettiin vuoden 2023 alussa yhdistämällä kolme valtion rahastoa – Vaeksfonden (Kasvurahasto), EKF Tanskan vientiluottovirasto ja Vihreä sijoitusrahasto. EIFO myöntää pk-yrityksille lainarahoitusta tavoitteenaan toimia yhtenä kontaktipisteenä pk-yrityksille Tanskassa.
Alankomaat	Alankomaissa keskeisin toimija on kansallinen kehitys pankki Invest-NL, joka rahoittaa innovatiivisia, vastuullisen kasvun hankkeita ja yrityksiä. Invest-NL:n tavoitteena on hyödyntää aktiivisesti ja tehokkaasti EU:n rahoitusinstrumentteja ja Invest-NL ja EIR tekevät tiivistä yhteistyötä, esimerkiksi Dutch Future Fund Rahaston osalta. Invest-NL:n lisäksi merkittävässä asemassa Alankomaissa ovat alueelliset pienemmät toimijat, kuten alueelliset kehitysvirastot, jotka rahoittavat pk-yrityksiä.
Itävalta	Itävallassa keskeinen toimija on Itävallan liittovaltion kehitys- ja rahoituspankki aws, joka tukee innovatiivisia startup-yrityksiä sekä itävaltalaisten yritysten kasvu- ja kansainvälistymisprojekteja. Lisäksi aws tukee uusien ideoiden kehittämistä yritysten perustamisvaiheessa sekä auttaa yrityksiä verkostoitumaan.
Saksa	Keskeisin toimija Saksassa on KfW, joka on saksalainen valtio-omisteinen pankkikonserni ja kehitys pankki sekä yksi maailman johtavista myyinnedistämispankeista. KfW erottautuu muista liikepankeista sillä, että toimija on vahvasti sitoutunut vastuullisuuteen ja tukee erityisesti sellaisia yksityishenkilöitä, yrityksiä ja instituutioita, jotka edistävät kestävästä tulevaisuudesta.
Irlanti	Irlannissa SBCI on keskeinen toimija, joka on perustettu edistämään kilpailua ja innovaatioita Irlannin rahoitusmarkkinoilla sekä parantamaan pk-yritysten rahoituksen saatavuutta. SBCI:n päätavoitteena on auttaa pk-yrityksiä kasvamaan, innovoimaan ja menestymään, mikä edistää koko yhteiskunnan taloustilannetta.

Maa	Keskeiset toimijat ja käytännöt
Ranska	Ranskassa keskeisin toimija on julkinen investointipankki Bpifrance, jonka kautta julkista rahoitusta kanavoidaan ensisijaisesti mikroyrityksille, pk-yrityksille ja keskisuurille yrityksille. Bpifrance palvelee myös suuria yrityksiä, joita pidetään strategisina kansantalouden, alueiden tai työllisyyden kannalta.
Yhdistynyt kuningaskunta	Keskeisin toimija Yhdistyneessä kuningaskunnassa on British Business Bank, jonka tavoitteena on edistää kestävää kasvua ja vaurautta kaikkialla Ilossa-Britanniassa sekä mahdollistaa siirtyminen nettonolla-talouteen tukemalla pienten yritysten rahoituksen saatavuutta.

Taulukko 31. Verrokkimaiden keskeiset toimijat ja niiden tunnusluvut.

	Finnvera	Almi, Ruotsi	EIFO, Tanska	Invest-NL, Alankomaat	aws, Itävalta	KfW, Saksa	SBCI, Irlanti	Bpifrance, Ranska	British Business Bank, UK
Työntekijät	380	94	500	120	200–400	7 984	36	3 519	546
Asiakkaat	Pk-yritykset ja suur-yritykset	Pk-yritykset	Pk-yritykset ja suuret yritykset, jotka tarvitsevat riskipääomaa	Pk-yritykset	Startup-yritykset ja pk-yritykset	Startup-yritykset ja pk-yritykset	Pk-yritykset	Ensisijaisesti mikro-, pk-yritykset	Pk-yritykset
Rahoitusvolyymi*	1 mrd. € (2022)	203 milj. € (2022)	4,36 mrd. € (2022) ⁹⁷	160 milj. € (2022)	1,04 mrd. € (2022)	136,1 mrd. € (2022)	633 milj. € (2022)	35,59 mrd. € (2022) ⁹⁸	14,1 mrd. € (2022)

97 EKF:n takaukset DKK 29 miljardia. Vihreän investointirahaston lainat ja takuut DKK 1,33 miljardia. Muu yritysrahoitus DKK 3,5 miljardia. Yhteensä DKK 32,5 miljardia, eli 4,36 miljardia euroa. Takausten osuus rahoituksesta (ilman vihreitä investointeja) 89 %.

98 Suora rahoitus 17,32 mrd. €, takaukset 8,2 mrd. €, valtion takaamat lainat 5,6 mrd. €, innovaatiolainat ja avustukset 4,47 mrd. €. Takausten osuus rahoituksesta (ilman innovaatorahoitusta) 59 %.

	Finnvera	Almi, Ruotsi	EIFO, Tanska	Invest-NL, Alankomaat	aws, Itävalta	KfW, Saksa	SBCI, Irlanti	Bpifrance, Ranska	British Business Bank, UK
Lainat	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Epäsuora
Takaukset	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Pääoma-sijoitukset	Ei	Ei	Kyllä	Kyllä	Kyllä (aws Equity)	Kyllä (KfW capital)	Ei	Kyllä	Kyllä
Rahasto-sijoitukset	Ei	Ei	Kyllä	Kyllä	Ei	Kyllä (KfW Capital)	Ei	Kyllä	Kyllä (British Patient Capital)
Vihreä laina/takaus	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä
EIF tuotteet	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	Kyllä	N/A
Portfolio-takaus	Ei	Ei	Ei	Ei	Ei	Ei	Ei	Ei	Kyllä (UK)

*Rahoitusvolyymi sisältää kotimaan rahoituksen osuuden niiden tietojen pohjalta, jotka organisaatioiden vuosiraporteissa oli saatavilla (sis. lainat, takaukset ja muut mahdolliset myönnetyt rahoitukset kuten apurahat). Huom. organisaatioiden erilaisen roolin ja tehtävän vuoksi luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia.

Huomionarvoista on, että verrokkiorganisaatioiden rooli rahoittajana sekä rahoituksen reunaehdot vaihtelevat suuresti. Rahoituksen osuusprosentit, riskinotto ja raja-arvot vaihtelevat, ja erityisesti enemmistörahoittajan rooli vaihtelee hyvin paljon organisaatiokohtaisesti. Kaikki vertailuun valitut organisaatiot eivät tarjoa suoraa rahoitusta lainkaan (kuten British Business Bank), kun taas toiset voivat toimia vain enemmistörahoittajana (kuten Invest-NL), ja joissain tapauksissa toimija voi toimia ainoana rahoittajana (kuten Almi). Minimirahoituksen määrä vaihtelee niin organisaatio- kuin instrumenttikohtaisesti.

Takausten ja suoran lainoituksen osuus portfolioista vaihtelee eri toimijoiden välillä, ja osan toiminta keskittyy selkeämmin takauksiin (kuten aws), kun taas esimerkiksi Invest-NL on todennut, että he voivat saada aikaan laaja-alaisempaa vaikuttavuutta suorilla lainoilla ja heidän tavoitteensa on jatkossa tarjota 70 prosenttia kaikesta pääomastaan suorina lainoina. Vertailusta käy siis ilmi, että rahoitusmuodot ja painotukset vaihtelevat, mutta huomionarvoista on myös se,

että monessa organisaatiossa saman konsernirakenteen sisällä tarjotaan sekä markkinaehtoista että asymmetrisiä ja/tai valtiontukea sisältävää rahoitusta. Erilaisten rahoitusmuotojen ja -ehtojen tarjoaminen saman organisaation kautta näyttää olevan yleistä.

Useimmissa maissa julkisen rahoitusmarkkinan kehittämiseen liittyvät kysymykset ovat hyvin samankaltaisia kuin Suomessa. Esimerkiksi vertailusta käy ilmi, että verrokkiorganisaatiot näkevät oman roolinsa nimenomaan rahoitusmarkkinoiden täydentäjänä, eikä tässä ole havaittavissa muutosta. Lisäksi toiminnassa halutaan korostaa läpinäkyvyyttä ja avoimuutta rahoitushankkeiden osalta sekä puhtaan siirtymän edistämistä.

Kuitenkin suhdannevaihtelut ja haastavammat markkinaolosuhteet ovat saaneet organisaatiot pohtimaan tulevaisuuden rooliaan rahoittajana sekä sitä, mihin suuntaan rahoitustoimintaa tulisi viedä, mitä rahoitusinstrumentteja tarvitaan, ja millä instrumenteilla luodaan suurinta vaikuttavuutta ja huomioidaan pk-yritysten tarpeet. Tuotekehitykseen on siis syytä kiinnittää huomiota tulevaisuudessa.

Rahoituksen saatavuus hyvällä tasolla

Verrokkiorganisaatiot ovat merkittävästi kasvattaneet ja laajentaneet osallistumistaan pk-yritysten tukemiseen eri tavoin. He eivät ainoastaan tarjoa perinteistä rahoitusta ja takauksia, vaan myös temaattista rahoitusta tukemaan yhteiskunnallisesti merkittäviä teemoja, kuten puhdasta siirtymää, sekä tukea muun muassa yrityksen perustamiseen, liiketoiminnan skaalaamiseen ja liiketoiminnan kehittämiseen. Kaikki organisaatiot, joita arvioitiin tarkemmin osana tätä vertailua (Almi, EIFO, Invest-NL), korostavat, että toimintaympäristö haastaa pk-yrityksiä, ja julkisten rahoittajien tarkoituksena on tukea pk-yrityksiä laajemmin, kuten liiketoiminnan kehittämisen ja kasvun tukemisessa, eikä vain rahoituksen tarjoamisessa.

Vertailussa havaittiin selvästi, että pk-yritysten rahoituksen saannin katsottiin olevan suhteellisen hyvällä tasolla jokaisessa maassa, mutta markkina haastaa myös pk-sektoria ja rahoituksen saatavuutta. Inflaatio ja korkojen nousu vaikuttavat rahoituksen saatavuuteen, ja korot koetaan joskus liian korkeiksi pk-yritysten rahoitustarpeisiin nähden. Valtion omistamat rahoittajat ovat yhtä mieltä siitä, että ne pystyvät tukemaan pk-yrityksiä, jos ne tarjoavat kohtuuhintaista rahoitusta ja pystyvät ottamaan tai jakamaan riskiä.

Rahoitusolojen eroista sekä pk-yritysten erityistarpeista johtuvat pk-yritysten kohtaamat, tunnistetut haasteet liittyvät käytettävissä olevan rahoituksen määrään ja kustannuksiin. Pk-yrityksillä on myös muita haasteita, kuten asiakkaiden saatavuus

ja se, että pääomamarkkinat ovat hajanaiset ja niitä säännellään eri tavoin eri puolilla EU:ta.⁹⁹ EIF:n vuosittaisesta selvityksestä käy myös ilmi, että niiden pk-yritysten osuus, jotka kokevat, ettei rahoituksen saannille ole ollut esteitä, on laskenut vuonna 2022 vuoteen 2021 verrattuna.¹⁰⁰

Vertailussa on havaittavissa, että pk-yritykset eivät välttämättä tiedä kaikista julkisista rahoitusmahdollisuuksista, tai ne eivät tunne eri toimijoiden toimintaa, rahoituksen kohdistumista tai rahoituksen hakijalle kohdistettuja kriteereitä. Kompleksisuuteen on kehitetty erilaisia ratkaisuja ja muun muassa British Business Bank pyrkii olemaan ”one stop shop” pk-yrityksille, mistä yritykset saavat kaikki mahdolliset palvelut ja tuen samasta yhteyspisteestä. EIFO, joka vuonna 2023 muodostui kolmen valtionomisteisen organisaation yhdistyessä (Vaeksfonden, EKF Denmark’s Export Credit Agency ja Green Investment Fund) tavoittelee tällä yhdistymisellä samaa.

Toimiva ja inklusiivinen rahoitusmarkkina tukee pk-yritysten kasvua ja kykyä uudistua huomioiden pk-yritysten rahoitustarpeet. Kaikissa verrokkimaissa pk-yritysten osuus on yli 90 prosenttia kaikista yrityksistä ja pk-yritysten kasvu on tärkeä osa elinkeino- ja innovaatiopolitiikkaa. Investoinnit digitalisaatioon ja puhtaan siirtymän tukemiseen vaativat rahoituksen allokointia myös haastavissa markkinaolosuhteissa ja talouden sykleissä. Tällä hetkellä raaka-aineiden hinnat ovat nousseet kaikkialla Euroopassa, ja korot ovat EU:ssa korkeimmat sitten vuoden 2008. Julkisen rahoituksen rooli pk-yritysten rahoittajana korostuu nykytilanteessa ja onkin hyvä miettiä, miten toimintaa voidaan kehittää markkinapuutteiden osalta. Selkeä kehityskohta on muun muassa julkisen puhtaan siirtymän rahoituksen ja oikeiden yritysten tai hankkeiden kohtaaminen.

EU-yhteistyö toivottua

Kansainvälisen vertailun mukaan Finnveran verrokeilla on laajasti käytössään EU:n instrumentteja, jotka on tarkoitettu turvaamaan pk-yritysten rahoitusta paikallisesti. Iso osa organisaatioista on hyödyntänyt InvestEU:n takauksia tarjoten pk-yrityksille erilaisia lainaehjoja ja muun muassa temaattisia lainoja. Iso osa organisaatioista hyödyntää EIR:n vastuullisuustakausta tai InvestEU:n takauksella tarjottavaa ilmasto- ja ympäristölainaa, kuten Finnverakin. Saksan ensimmäinen InvestEU:n

99 The European Economic and Social Committee (EESC) (2019) How State aid rules affect access to finance for SMEs and enterprises.

100 EIF (2023) The 2022 EIF SME Access to Finance Index. August 2023 update.; EIF (2022) The 2021 EIF SME Access to Finance Index. October 2022 update.

tarjoama takaus on toteutettu yhteistyössä KfW:n kanssa ja se tarjoaa vihreitä lainoja naisyrityksille. British Business Bank ei luonnollisesti kykene hyödyntämään EU:n takausinstrumentteja, mutta heillä on käytössään muun muassa portfoliotakaus (valtion takaama), jota muut verrokkiorganisaatiot eivät tarjoa.

Monet organisaatiot ajavatkin maiden vastuullisuustavoitteita, mikä näkyy kasvavissa määrin niiden tuotevalikoimassa. EU-rahoituksen hyödyntäminen nähdään positiivisena asiana, ja muun muassa InvestEU:n takaamaa vastuullisuustakausta ja ilmasto- sekä ympäristölainoja on hyödynnetty useassa verrokkiorganisaatiossa. Vertailusta käy kuitenkin ilmi, että EIR:n myöntävät takausvolyymit eivät välttämättä vastaa kysyntään esimerkiksi ympäristö- ja ilmastolainojen takauksen kohdalla.

Pariisin ilmastokokouksen mukaisen tavoitteen saavuttamiseen tarvitaan paljon enemmän pääomavolyymeja, ja valtio-omisteiset rahoittajat varmasti kykenisivät ottamaan siirtymässä paljon isomman ja näkyvämmän roolin. Lisäksi tietoisuutta vastuullisuudesta sekä tulevista ESG-liitännäisistä vaateista tai sääntelystä tulee kasvattaa, ja Finnveralla ja muilla verrokeilla on mahdollisesti kehitettävää siinä, että pk-yritykset ymmärtävän millaista rahoitusta ja millä ehdoilla rahoitusta on saatavissa. Haastatteluissa tuli ilmi, että ”vihreää” rahaa on saatavilla, mutta ymmärrys siitä kenelle, millaisiin hankkeisiin tai millä ehdoilla sitä on saatavilla, on vielä epäselvää isolle osalle. EIR:n instrumenttien hyödyntämisessä ja myöntämisessä olisi myös tehostamisen varaa ja näiden hyödyntämistä voisi miettiä kollektiivisemmin eri foorumeilla muun muassa Suomen osalta.

Vastuullisuus

Kaikki verrokkiorganisaatiot huomioivat vastuullisuuden ja ESG-seikat enenevässä määrin omassa toiminnassaan – osa muita enemmän myös rahoituspäätöksissään ja -toiminnassaan. Esimerkiksi Invest-NL:n koko rahoitustoiminta perustuu energiatransitioon ja puhtaan siirtymän tukemiseen. Monet ymmärtävät EU:n tulevien vastuullisuuteen liittyvien sääntelyvaateiden laajuuden (muun muassa CSRD ja EU-taksonomia) ja näihin on osittain jo varauduttu ja valmistauduttu organisaation omasta näkökulmasta. Organisaatiot kokevat, että uusi sääntely tulee olemaan suuri haaste pk-yritysten vastuullisuustyössä koko Euroopan tasolla. Valtio-omisteen rahoittajan rooli puhtaan siirtymän tukemisessa ja rahoittamisessa voi olla siis erittäin merkittävä pk-yritysten kannalta. British Business Bank on esimerkiksi luonut suuntaviivat pk-yrityksille siitä, miten pk-yritykset voivat huomioida ja tavoitella nettonolla-siirtymän.

Vaikka kaikissa verrokkiorganisaatioissa vastuullisuuden kiinnitetään huomiota yhä enenevässä määrin, kehitettävää on vielä runsaasti. Kypsyystaso vaihtelee ja muun muassa rahoitustoiminnan päästöjen tai ESG-riskien arvioiminen ja mittaaminen eivät ole vielä sillä tasolla, mitä esimerkiksi Pariisin ilmastopimuksen siirtymäsuunnitelma velvoittaa. Sisäistä raportointia voi olla, samoin kuin suunnitelmia, mutta suunnitelmat eivät käy ilmi ulkoisesta raportoinnista. Suurin osa toimijoista ei ole mitannut Scope 3 tai rahoitettuja päästöjä (julkisiin tietoihin pohjautuen) tai määritellyt päästötavoitteitaan. Osa on tunnistanut, että heidän toiminnallaan on vaikutuksia ilmastoon, ympäristöön sekä ihmisiin, ja ne pyrkivät hillitsemään omia ilmastonmuutosvaikutuksiaan pyrkien vähentämään ja välttämään päästöjä, mutta selkeitä tavoitteita tai mittareita ei ole laajasti asetettu. Osa on sitoutunut moniin aloitteisiin, mutta saatavilla olevia työkaluja tai viitekehyksiä ei välttämättä ole hyödynnetty tarvittavalla tasolla.

Julkisrahoittajat voivat omalla toiminnallaan näyttää suuntaa ESG-teemoissa ja kannustaa myös pk-yrityksiä kehittämään toimintaansa. Oman ESG-työn kehittäminen ja erityisesti rahoitushankkeiden mittaaminen ja monitorointi vaativat resursseja, joita ei välttämättä ole tällä hetkellä tarpeeksi. Pk-yritysten vastuullisuustyön tukemiseen tarvitaan yhteistyötä, ja onkin syytä miettiä, miten ja kenen toimesta tätä olisi syytä edistää julkisten toimijoiden osalta.

Nostot verrokeista

Almilla on hyvin laaja valikoima instrumentteja, ja heidän suosituin lainansa on "business loan", joka on arviolta 40 % koko rahoituskannasta. Almi hyödyntää laajasti EIF:n tuotteita, kuten Sustainability Guarantee ja Ilmasto- ja ympäristölaina, joiden kysyntä (volyymi) on ylittänyt lainan saatavuuden. Almi voi toimia enemmistörahoittaja, ja olla jopa ainoa rahoittaja joissain tapauksissa.

Invest-NL pyrkii hyvin selkeästi kohdentamaan rahoitusta puhtaan siirtymään. Invest-NL ei koskaan voi olla kuitenkaan enemmistörahoittaja ja toimijaa ohjaa selkeästi korkeamman riskiluokan hankkeet. Invest-NL on arvioinut, että he luovat suurempaa vaikuttavuutta suorilla lainoilla kuin takauksilla ja tulevat tulevaisuudessa korostamaan enemmän lainoja.

EIFO tavoittelee vahvempaa puhtaan siirtymän tukemista ja kasvua Tanskan pk-sektorille. EIFO:lla on tällä hetkellä kaikissa rahoitushankkeissaan maksimissaan 50 %:n osuus ja korkeampi korko (markkinakorkoihin verraten) olettaen, että hankkeet ovat yleensä riskisempiä.

aws:llä on portfoliossaan paljon temaattisia tuotteita ja osa instrumenteista on lainojen ja avustusten yhdistelmiä. aws ei aina toimi kumppanin kanssa, vaan heidän takaustaan voi hakea suoraan ja vasta sen jälkeen kilpailuttaa pankki (takauksen myönnön jälkeen). aws:llä on Green Frontrunner -ohjelma, joka on suunnattu pk-yrityksen kasvu-, innovaatio- ja ympäristöhankkeille.

KfW tukee laajasti kestävästä kehityksestä rahoitusohjelmillaan ja pyrkii erilaisilla tuotteillaan houkuttelemaan myös pk-yrityksiä investoimaan kestävässä kehityksessä, muun muassa Climate action -ohjelman avulla. KfW:n koko rahoitustoiminta oli vuonna 2022 lähes 167 miljardia euroa, josta 33 % käytettiin ilmasto- ja ympäristöhankkeisiin.

SBCI tarjoaa pk-yrityksille useita perinteisiä rahoitusjärjestelmiä, mutta myös leasing-, osamaksu- ja vuokrajärjestelmäratkaisuja. Vuonna 2022 Irlannin hallitus allekirjoitti 500 miljoonan euron "Growth and Sustainability Loan Scheme"-lainaohjelman, jonka tavoitteena on kannustaa pk-yrityksiä toteuttamaan myönteisiä toimia ilmastonmuutosohjelman tukemiseksi.

Bpifrance. Ranskassa ja UK:ssa (Bpifrance ja British Business Bank) volyymit ovat erityisen suuria takausten osalta (60 % takausosuus koko AECM jäsenten takauskannasta vuonna 2022). Bpifrance lanseerasi Plan Climat -ohjelman yhteistyössä La Banques des Territoires:in kanssa. Ohjelmalla pyritään edistämään Ranskan taloutta 40 miljardin euron edestä vuosina 2020–2024. Ohjelma kohdistuu yksityisten yritysten ja julkisten toimijoiden vihreisiin siirtymähankkeisiin.

British Business Bankin toiminta on hyvin markkinaehtoista ja mukailee markkinan kehitystä sekä pyrkii reagoimaan markkinan rahoitustarpeisiin, mutta ei rahoita pk-yrityksiä suoraan. BBB myöntää portfoliotakauksia, jotka takaa Yhdistynyt Kuningaskunta valtion takauksena. British Business Bank ylläpitää Finance Hub -palvelua, joka on kehitetty yhteistyössä rahoitusalan kumppaneiden kanssa, ja suunniteltu auttamaan yritystä löytämään ja tunnistamaan sopivat rahoitusvaihtoehdot itselleen.

4 Johtopäätökset ja suositukset

4.1 Johtopäätökset

Kokonaisarvio Finnveran toiminnasta on hyvin positiivinen. Finnvera on hoitanut perustehtäviään ammattimaisesti ja se on saavuttanut omistajaohjauksessa sille asetetut tavoitteet hyvin. Finnveran palveluprosessit ovat tehokkaita ja laadukkaita ja yhtiö saa säännöllisesti erinomaista asiakaspalautetta. Kaiken kaikkiaan Finnvera on merkittävä toimija suomalaisten pk-yrityksen rahoituskentässä. Suomalaisten pk-yritysten rahoitusmarkkina on kuitenkin yhä tiiviimmin osa yhteistä eurooppalaista rahoitusmarkkinaa, ja Finnveralla onkin tärkeä rooli myös sen tukemisessa, että pk-yritysten eurooppalaisia rahoitusmahdollisuuksia voidaan tehokkaasti hyödyntää Suomessa.

Seuraavissa johtopäätöksissä kiinnitetään huomiota erityisesti seikkoihin, joissa Finnveran toimintaa on mahdollista edelleen kehittää, jotta se nykyistäkin paremmin voi hoitaa erityistehtäväänsä pk-yritysten rahoitusmarkkinoilla.

Toimintaympäristön muutokset ovat korostaneet tarvetta Finnveran rahoitukselle

Pk-yritysten rahoituksen toimintaympäristö on muuttunut merkittävästi viimeisen vuosikymmenen aikana. Tilanteeseen ovat vaikuttaneet muun muassa talouden hidas elpyminen finanssikriisistä, pankkisääntelyssä tapahtuneet muutokset, koronakriisi, rahoittajia koskevat puhtaan siirtymän vaatimukset sekä lisääntynyt EU-rahoitus. Viimeisen vuoden aikana nopeasti muuttunut korkotaso on merkittävästi heikentänyt rahoituksen saatavuutta ja nostanut lainakustannuksia.

Yleisesti pk-yritysten lainarahoituksen saatavuus on pysynyt melko hyvällä tasolla Suomessa, mutta vuodesta 2022 alkaen voimakkaasti kasvaneet markkinakorot ovat vaikeuttaneet rahoituksen saamista. Noin joka kymmenes suomalainen pk-yritys kärsii rahoituksen saatavuuteen liittyvistä ongelmista. Muuhun Eurooppaan verrattuna selvästi suurempi osuus pk-yrityksistä Suomessa toteaa riittävien vakuuksien olevan este lainarahoituksen saamiselle. Oman haasteensa Suomessa muodostavat myös keskittynyt pankkisektori sekä vähäinen kilpailu pankkien välillä, mitkä vaikuttavat varsinkin harvemmin asutuilla alueilla pk-yritysten mahdollisuuden kilpailuttaa rahoitusta.

Vaikka lähtökohtaisesti pk-yritysten rahoituksen saatavuus on Suomessa hyvällä tasolla, on tunnistettavissa joitakin pysyväluonteisia ja/tai rakenteellisia markkinapuutteita. Yksi tällainen on alkuvaiheen yritysten rahoittaminen, johon yksityistä pankkirahoitusta on tarjolla vain vähän, etenkin syrjäseuduilla. Samoin esimerkiksi riskipitoisempien suurempien investointien (esim. puhtaan siirtymän laitosinvestoinnit) rahoituksessa on nähtävissä markkinapuutteita. Nopeasti kasvavat ja kansainvälistyvät yritykset puolestaan tarvitsevat monipuolisesti erilaisia rahoitusinstrumentteja kasvun rahoittamiseksi.

Finnveran rahoitus vastaa markkinoiden tarpeisiin ja sille asetettuihin elinkeinopoliittisiin tavoitteisiin tehokkaasti

Pääsääntöisesti Finnveran rahoitus vastaa markkinapuutteisiin hyvin ja tehokkaasti. Finnveran kotimaan pk-yritysrahoituksen liiketoiminta-alueet (LTA1, LTA2 ja LTA3) näyttävät arvioinnin perusteella relevanteilta ja markkinapuutteiden pohjalta perustelluilta. Luonteeltaan ja rahoitustarpeiltaan nämä kohderyhmät ovat keskenään hyvin erilaisia, mikä on huomioitu myös Finnveran rahoituksessa ja organisoinnissa (esim. LTA3-yritysten käsittely keskitetysti). Finnvera on myös pystynyt onnistuneesti ja joustavasti reagoimaan muun muassa koronapandemian aiheuttamiin äkillisiin muutoksiin.

Elinkeino- ja omistajapoliittiset tavoitteet ovat arvioinnin tarkastelujaksolla muuttuneet toimintaympäristön muutosten, hallitusohjelmien painotusten ja uusien instrumenttien käyttöönoton myötä. Suuremmat linjat ohjauksessa ovat kuitenkin pysyneet melko samankaltaisina, ja Finnveran toiminta on ollut linjassa elinkeino- ja omistajapoliittisten tavoitteiden kanssa. Esimerkiksi kasvuyrityksiä on painotettu lisää ja ohjaustavoitteiden mukaisesti Finnveran vuoden 2022 kotimaan rahoituksesta kohdistui runsas puolet kasvaville ja kansainvälistyville LTA3-yrityksille. Merkittävin muutos on ollut siirtyminen lainapainotuksesta takauksiin sekä EU-rahoituksen hyödyntäminen. Elokuussa 2023 Finnveran hallitus hyväksyi viimeisimmän strategiapäivityksensä, jossa perustehtävien ohella korostuu aiempaa enemmän investoinnit puhtaaseen siirtymään.

Finnveran toiminnan tehokkuus ja palvelukyky ovat erittäin hyvällä tasolla ja molemmat ovat kehittyneet positiivisesti viime vuosina. Finnvera on hyvin arvostettu ja ammattitaitoinen toimija sekä yritysten että pankkien keskuudessa. Yli 90 prosenttia kaikista yritysasiakasryhmistä pitää Finnveraa luotettavana. Ammattitaito ja osaaminen arvioidaan olevan erittäin hyvällä tasolla. Myös pankkien mielikuvat ovat erittäin positiivisia; Finnveran toimintaa pidetään luotettavana ja päätöksentekoa puolueettomana. Finnveran palvelujen tuottamaan hyötyyn ja laatuun ollaan erittäin tyytyväisiä. Finnveran yhteistyö pankkien kanssa on hyvin

toimivaa ja tehokasta. Tehokkuuden kehittämisessä on kuitenkin edelleen paljon mahdollisuuksia, esimerkiksi automatisaatioon ja tekoälyn hyödyntämiseen liittyen. Nämä mahdollisuudet on myös tunnistettu Finnverassa ja kehitystyö on käynnissä.

Painotus siirtynyt vahvasti takauksiin

Edellisen arvioinnin (2012) jälkeen Finnvera on määrätietoisesti siirtänyt painotustaan suorista lainoista takauksiin ja sitä myötä rahoituksen tarjontaan liikepankkien välityksellä. Taustalla on pyrkimys vähentää markkinahäiriöitä ja välttää kilpailua pankkien kanssa. Pankeista onkin tullut Finnveran keskeinen sidosryhmä pk-markkinassa.

Takausten käyttö ensisijaisena instrumenttina on perusteltu markkinavääristymien välttämiseksi ja rahoitusmarkkinan vahvistamiseksi. Julkinen toimija on silloin epäsuoremmin tukemassa markkinaa ja jakamassa markkinaehtoisesta rahoituksen riskejä, eikä rahan tarjonnassa synny kilpailuasetelmaa liikepankkien kanssa.

Toisaalta takausten vahvan painottamisen riskinä on, että Finnvera voi päätyä rahoittamaan pankkien ”normaalia lainatarjontaa”, mikäli julkiset takaukset eivät riittävästi vaikuta pankkien lainatarjonnan laajentamiseen sellaisiin hankkeisiin, jotka muuten jäisivät rahoitusmarkkinan ulkopuolelle. Siksi käytännössä Finnvera ja vastaavat ulkomaiset verrokkit hakevat sopivaa tasapainoa takausten ja suoran lainoituksen välillä. Kansainvälisessä vertailussa Finnvera on painottanut tavallista enemmän takauksia. Pankit ovat olleet ilmeisen halukkaita lisäämään Finnveran takausten hyödyntämistä samalla kun pankkien vakavaraisuussäätelyä on kiristetty. On selvää, että suuri osa pankkien lainoituksesta ei olisi toteutunut lainkaan ilman Finnveran takauksia.

Vastaavasti lainoilla voidaan vaikuttaa kohdennetummin erilaisiin elinkeinopoliittisiin tavoitteisiin sekä sellaisiin markkinapuutealueisiin, jonne yksityinen rahoitus ei ohjaudu (esim. puhdas siirtymä). Niillä voidaan ikään kuin laajentaa pk-yritysten rahoitusmarkkinaa. Tämän vuoksi osa Finnveran kansainvälisistä verrokeista painotetaan lainarahoitusta omassa toiminnassaan. On myös huomioitava, että yritysten rahoitusmarkkinoille on tullut yksityisiä takausvakuuttajia tarjoamaan kaupallisia vakuuksia pankkilainoille. Finnveran on tärkeä asemoitua myös ”takausmarkkinassa” siten, ettei se vääristä yksityistä tarjontaa.

Soveltuvien rahoitustuotteiden valintaan liittyy aina markkina- ja tapauskohtaisia erityiskysymyksiä, eikä tasapaino lainojen ja takausten välillä ole yksiselitteinen. Vaikuttaa kuitenkin siltä, että Finnveran nykyinen instrumenttien välinen painotus

ei riittävästi kannusta rahoitusmarkkinoiden kehittämiseen ja laajentamiseen. Jatkossa Finnveran onkin tärkeä seurata, perustella ja optimoida eri instrumenttien käyttöä kohderyhmissä huomioiden myös niiden vaikutukset rahoitusmarkkinaan.

Keväällä 2023 Finnvera otti käyttöön uusia lainatuotteita, ilmasto- ja ympäristölainan sekä digitalisaatio- ja innovaatiolainan. Näiden tuotteiden arviointi ei ole ollut tämän arvioinnin yhteydessä mahdollista, mutta lähtökohtaisesti tuotteet vaikuttaisivat täydentävän hyvin Finnveran rahoitusvalikoimaa.

Kohdennettua riskinottoa pk-rahoituksessa mahdollista lisätä

Arvioinnin yhteydessä nousi esiin kysymys siitä, jাকাako Finnvera valtion erityistehtävayhtiön luonteen mukaisesti riittävästi pk-yritysten riskiä. Käytännössä kyse on yhtäältä siitä, onko Finnveran riskiprofiili (riskin jakautuminen eri kohderyhmien kesken) liian samankaltainen kuin liikepankeilla, ja toisaalta siitä, onko Finnvera valmis ja kykenevä ottamaan riittävän rohkeasti riskiä yksittäisissä hankkeissa.

Finnveran suuntausta kotimaan rahoituksessa on seurattu rahoituksen vastuukanan kohdentumisella eri riskiluokkiin. Finnveran kotimaan asiakaskunta jakautuu luottoluokituksella tarkasteltuna hyvin samankaltaisesti kuin koko pk-yrityskanta Suomessa. Vaikka luottoluokitus on vain yksi tapa tarkastella Finnveran riskiprofiilia, eikä esimerkiksi vakuusriskiä ole ollut mahdollista kattavasti tarkastella tässä arvioinnissa, vaikuttaa Finnveran nykyinen riskitaso pk-rahoituksessa yleisellä tasolla pikemminkin konservatiiviselta kuin rohkealta. Kotimaan rahoituksen riskitason yleinen nostaminen vaikuttaa suoraan Finnveran kannattavuuteen sitä heikentävästi, eikä riskitason nostaminen siten välttämättä ole mahdollista. Yleisen riskitason sisällä on kuitenkin mahdollista täsmentää riskiprofiilia siten, että tarkemmissa kohderyhmissä voidaan riskitasoa nostaa. Näin erityisesti sellaisissa kohderyhmissä, joissa esimerkiksi rahoituksen arvioidut ulkoisvaikutukset ovat suurimmat. Käytännössä tämä tarkoittaa esimerkiksi työllisyyden ja viennin näkökulmasta keskeisten kasvavien ja kansainvälistyvien yritysten rahoitusta sekä puhtaan siirtymän tai muiden vastaavien yhteiskunnallisesti tärkeiden hankkeiden rahoitusta.

Edellä kuvatun mukaisesti Finnvera on ottanut vuonna 2022 käyttöön ns. kohdennetun riskinoton salkun, jonka tavoitteena on mahdollistaa aiempaa suurempi riskinotto kohdennetusti kansainvälisen ja puhtaan siirtymän vauhdittamiseksi. Tähän mennessä salkun kautta on rahoitettu noin 42 eri hanketta yhteensä noin 70 miljoonalla eurolla. Ensimmäiset kokemukset salkusta ovat myönteisiä, mutta toiminta ei ole vielä vakiintunutta. Näyttäisikin siltä, että Finnveran kykyä rahoittaa nopeasti kasvavia yrityksiä ja investointihankkeita yhdessä muiden julkisten rahoittajien kanssa olisi mahdollista ja perusteltua edelleen vahvistaa.

Osa Finnveran sidosryhmistä ilmaisi arvioinnin yhteydessä huolensa siitä, että valmistelussa oleva uudistus Finnveran rahoitusvalvonnan siirtämisestä työ- ja elinkeinoministeriöstä Finanssivalvontaan saattaisi vaikuttaa heikentävästi Finnveran riskinotto- ja tulevaisuudessa. Muutoksen vaikutuksia ei ole ollut mahdollista tarkastella tarkemmin tässä arvioinnissa, mutta näkökulma on hyvä huomioida osana valmistelua.

Finnvera viestii omille sidosryhmilleen ja asiakkailleen rahoituksensa suuntautumisesta oman riskiluokituksensa mukaisesti. Finnveran oma riskiluokitus poikkeaa kuitenkin olennaisesti yleisistä pk-yritysten luottokelpoisuusluokituksista, minkä vuoksi Finnveran omien riskiluokkien ilmoittaminen voi antaa harhaanjohtavan kuvan rahoituksen soveltuvuudesta pk-yrityksille. Koko TEM-konsernin käyttämien riskiluokituksen uudistaminen ja yhtenäistäminen on käynnissä. Vastaisuudessa onkin tärkeää, että pk-yrityksille tarjottavasta rahoituksesta viestittäessä viitataan yhdenmukaisesti yleisesti käytettyihin luottoluokituksiin.¹⁰¹

Yhteistyötä julkisten rahoittajien kesken on tarvetta tiivistää

Finnveran laina- ja takausinstrumentit ovat erittäin tärkeä osa kasvurahoituksen kokonaisuutta. Erityisen tärkeää on, että Finnvera pystyy rahoittamaan yritysten käyttöpääomaa. Isossa kuvassa Finnveran rooli osana julkista rahoitusta on selkeä, ja Finnvera tekee aktiivista yhteistyötä muiden Team Finland -toimijoiden kanssa.

Työnjaossa ja rahoitusinstrumenttien yhteensovittamisessa muiden julkisten rahoittajien kanssa on kuitenkin edelleen kehitettävää. Erityisesti on tarvetta hakea kattavia ratkaisuja yhdessä Business Finlandin ja uuden Tesi-konsernin kanssa niin puhtaan siirtymän investointien rahoituksessa kuin kansainvälistä kasvua tavoittelevien yritysten rahoittamisessa. Yhteistyötä on jo tehty, mutta sitä on tarvetta tiivistää entisestään. Tässä yhteydessä on myös tarvetta koordinoida yhdessä Business Finlandin ja Tesi-konsernin kanssa markkinakysyntään vastaavien, omasta pääomasta ja Finnveran mahdollistamasta lainarahoituksesta koostuvien rahoituspakettien kehittämistä. Käytännössä tämä tarkoittaisi todennäköisesti välirahoitusinstrumenttien nykyistä suurempaa käyttöä (kuten Finnveran Kasvulaina) ja

101 Esimerkiksi Finnveran johdon osavuotinen selvitys 1.1.-30.9.2023 ilmoittaa, että Finnveran kotimaan rahoituksesta 70 prosenttia sijoittuu luottoriskiltään keskimääräisiin riskiluokkiin B- – BB+. Nuo Finnveran riskiluokat vastaavat karkeasti yleisesti käytössä olevaa Suomen Asiakastieto Oy:n Rating Alban luottokelpoisuusluokkaa AA, minkä vuoksi sekaannuksen mahdollisuus on ilmeinen.

välirahoitusinstrumenttien ehtojen tarkastelua markkinakysyntään vastaamiseksi (esim. riskin kompensoinnissa korkean kuponkikoron ohella pohdittavaksi muutkin mekanismit, kuten warrantit).

EU:n rahoitusinstrumentteja mahdollista hyödyntää kattavammin

EU on tuonut lisääntyvässä määrin erilaisia yritysrahoitusinstrumentteja kansallisille markkinoille. Osaltaan ne täydentävät kansallista rahoitusta ja vähentävät valtion omaa rahoitusriskiä. Finnvera onkin aktiivisesti seurannut kehitystä ja ottanut instrumentteja käyttöön, ollen TEM-konsernin keskeinen Euroopan investointirahaston (EIR) instrumenttien hyödyntäjä.

Pilariarvioituna kansallisena toimijana Finnvera on avainasemassa pk-yrityksille tarjottavan EU-rahoituksen tehokkaassa ja järkevässä jalkauttamisessa Suomessa. EU-instrumenttien hyödyntämisessä on kuitenkin edetty harkiten ja varovaisesti (esim. pilariarvioinnin hyödyntäminen). Jatkossa Finnveran tuleekin pyrkiä hyödyntämään tätä mahdollisuutta aktiivisemmin.

On myös huomioitava, että EIR tarjoaa Finnveran kanssa rinnakkaista takausinstrumenttia suoraan pankeille. Toisin kuin Finnveran takauksen, EIR:n takaukset edellyttävät pankeilta korkomarginaalin alentamista 0,25 prosentilla. Lähtökohteisesti Finnveran omien rahoitustuotteiden ehdot rahoituslaitoksille tulisi asettaa samalle tasolle EIR:n vastaavien tuotteiden kanssa. EU-rahoituksen hyödyntämistä on mahdollista edelleen laajentaa ja samalla parantaa EU:n ja Finnveran rahoitusinstrumenttien keskinäistä koherenssia.

Rooli puhtaan siirtymän edistämässä korostuu jatkossa

Julkisilla rahoittajilla on erityinen tehtävä näyttää suuntaa ja edistää puhdasta siirtymää sekä "vivuttaa" rahoitusta siirtymän vauhdittamiseksi. Onkin ilmeistä, että Finnveran vaikuttamisvastuu kestävän talouden edistämässä laajenee tulevaisuudessa. Myös uusi pankkisääntely korostaa ESG-näkökulmia ja kestävän talouden laajoja vaikutuksia. EU:n ESG-sääntely tuo niin ikään lisävaateita niin Finnveralle kuin yhtiön rahoittamille yrityksille.

Finnverassa on viime vuosina tehty runsaasti työtä vastuullisuuden vahvistamiseksi. Edelleen on kuitenkin tunnistettavissa kehityskohteita muun muassa hankerahoituksen yleisissä vaatimuksissa, ohjeistuksissa ja suuntaamisessa, oman rahoitustoiminnan ESG-vaikuttavuuden (kädenjälki) arvioinnissa sekä pk-yritysten ja

rahoittajien osaamisen vahvistamisessa. Tällä hetkellä Finnveran rooli vastuullisuus- ja ESG-kysymyksissä ei juurikaan näy pankkien suuntaan. Finnveran rooli vastuullisuudessa on jossain määrin epäselvä myös asiakkaille.

Finnvera on ottanut vuonna 2023 käyttöön uusia puhtaaseen siirtymään kohdistuvia rahoitusinstrumentteja, joiden arviointi on tässä vaiheessa liian aikaista. Jatkossa Finnveran roolia puhtaan siirtymän rahoituksessa on tarvetta edelleen vahvistaa, johtuen kasvaneesta rahoitustarpeesta sekä muutoksista toimintaympäristössä (ESG-sääntely, Ilmastorahaston yhdistäminen Tesiin, EU-rahoituksen painotukset).

Yksityinen sektori panostaa tällä hetkellä voimakkaasti puhtaan siirtymän ratkaisuihin, ja on tärkeää, että Finnvera pystyy tarjoamaan sen tueksi soveltuvia ja riittäviä rahoitusratkaisuja. Puhtaan siirtymän rahoittamisessa kyse ei ole pelkästään tiettyjen EU-taksonomian mukaisten rahoituskriteerien täyttämisestä tai rahoituksen suuntaamisesta ilmasto- ja ympäristöhankkeisiin. Varsinkin pk-yritysten osalta kysymys on näihin hankkeisiin ja uusiin liiketoimintoihin liittyvästä ohjeistuksesta, neuvonnasta ja hankkeiden käsittelyssä tarvittavasta substanssiosaamisesta. Monet puhtaan siirtymän hankkeet ovat vaativia järjestelmämuutoshankkeita, joiden olennaisuuden, riskien ja toteutettavuuden arviointi poikkeaa usein perinteisistä rahoituspäätöksistä. Näihin kiinnitetään lisääntyvästi huomiota myös EU:n sääntelyssä. Puhtaan siirtymän hankkeissa myös ulkoisvaikutusten arviointi korostuu tavalista enemmän. Näiden myötä puhtaan siirtymän osaamisvaatimukset ja odotukset Finnveran suuntaan kasvavat.

Rahoituksella suuri merkitys yrityksille – vaikutuksia rahoituksen tarjontaan seurattava tarkemmin

Laadullisten havaintojen perusteella isolle osalle asiakasyrityksistä Finnveran rahoitus on ollut hyvin tärkeä, osalle jopa kriittinen osa yrityksen rahoituksen kokonaisuutta. Tyypillisesti Finnveran rahoitusta tarvitaan juuri kriittisiin muutostilanteisiin – kasvu- tai vienti-investointeihin sekä omistusjärjestelyihin. Suurin osa asiakkaista kokeekin, että ilman Finnveran rahoitusta nämä hankkeet/investoinnit olisivat pääsääntöisesti toteutuneet pienempinä, hitaammin tai eivät olisi toteutuneet lainkaan. Finnverasta on kuitenkin tullut samalla yhä keskeisempi toimija ja kriittinen osa pk-yritysten rahoitusmarkkinaa. Riskinä on, että Finnveran rahoitus muodostuu jopa liian tärkeäksi ja pysyväisluonteiseksi osaksi pk-yritysten rahoitusta, jolloin se ei enää vastaa julkisen erityistehtävyyhtiön tarkoitusta.

Finnveraan kohdistuu ajoittain kritiikkiä siitä, että se toimii profiililtaan ”liian lähellä” pankkeja. Pankkeissa Finnveran riskitaso ja profiili nähdään sopivana, ja lainatuotteiden lisäämiseen sekä temaattisiin tuotteisiin suhtaudutaan skeptisesti. Finnvera onkin ollut varovainen, ettei sen tuotteet kilpaile pankkien kanssa. Tässä suhteessa Finnveran rooli markkinoilla näyttäytykin selkeänä. Toisaalta jatkossa on tarvetta seurata ja selvittää tarkemmin Finnveran vaikutuksia rahoituksen tarjontaan ja pankkien riskinottoon, ja varmistaa, että Finnveran takausten hyödyt kanavoituvat mahdollisimman täysimääräisesti pk-yrityksille. Jatkossa rahoituksen tarjontaan ja rahoitusmarkkinoiden kehittymiseen liittyvissä kysymyksissä Finnveran ja työ- ja elinkeinoministeriön on tärkeää tehdä yhä tiiviimpää yhteistyötä laajasti rahoitusmarkkinoiden eri sidosryhmien, kuten valtiovarainministeriön, Finanssivalvonnan ja Suomen Pankin kanssa.

Ohjauksen tueksi tarvitaan monipuolisempaa vaikutusten seuranta ja arviointia

Finnveran kaltaisten organisaatioiden vaikuttavuuden arviointiin liittyy useita menetelmällisiä haasteita. Käytännössä vaikutusten arviointi ekonometrisilla menetelmillä edellyttää hyvin pitkälle jalostettuja menetelmiä ja aineistoja. Vaikuttavuuden arviointia pyritään kehittämään Finnverassa aktiivisesti ja kunnianhimoisesti.

Vaikuttavuuden arvioinnin painopiste on ollut Finnveran taloudellisissa vaikutuksissa esimerkiksi kohdistuen Finnveran asiakasyritysten luomiin uusiin työpaikkoihin. Tältä osin on jatkossa tarvetta analysoida vaikutuksia tarkemmin ekonometrisin menetelmin, huomioiden eri liiketoiminta-alueiden ja rahoitusinstrumenttien (lainat vs. takaukset) väliset erot ja erityispiirteet. Finnveralla on hyvät edellytykset tämän tyyppisten arviointien tuottamiseen vastaisuudessa, ja käynnissä oleva hanke aineistojen yhdistämiseksi tarjoaa uusia mahdollisuuksia kattavampien arviointien toteuttamiseen.

Rahoitusmarkkinoihin ja rahoituksen tarjontaan liittyvien vaikutusten arviointi ja seuranta on puolestaan ollut vähäistä. Aihe on Finnveran kannalta kuitenkin keskeinen ja siihen on tarvetta kiinnittää jatkossa selvästi enemmän huomiota. Erityisesti tulisi tarkemmin seurata ja arvioida sitä, lisääkö Finnveran takaukset rahoituksen tarjontaa ja millä tavoin takaukset vaikuttavat pankkien omaan riskinottoon. Kyse on haastavasta kokonaisuudesta, joka edellyttää menetelmien, aineistojen ja osaaamisen kehittämistä yhdessä eri sidosryhmien ja tutkijoiden kanssa.

Pidemmän aikavälin vaikuttavuuden arvioinnin ja tutkimuksen lisäksi on tarvetta kehittää Finnveran toiminnan seuranta- ja mittareita ohjauksen tueksi. Finnveran toiminnalle asetetut vaikuttavuuden seurantamittarit sekä Finnveran raportointi työ- ja elinkeinoministeriölle vastaavat vain jossain määrin ohjauskirjeiden tavoitteellisia sisältöjä ja ohjaustarpeita. Nykyiset seurantaindikaattorit kuvaavat lähinnä Finnveran rahoitustoimintaa (panoksia tai tuotoksia), eivätkä rahoituksen vaikutuksia. Vaikutuksia (esim. työpaikat) puolestaan tarkastellaan vain yleisellä tasolla. Jatkossa on tarvetta kytkeä mittarit ja raportointi selkeämmin osaksi Finnveran toiminnan vaikutuslogiikkaa (panos-, tuotos-, tulos- ja vaikutusmittareihin) sekä kuvata ja perustella tarkemmin rahoituksen kohdentumista ja vaikutuksia liiketoiminta-alueittain.

Seuraavassa kuviossa on hahmoteltu Finnveran vaikuttavuuslogiikkaa sekä sen mukaista seurannan ja arvioinnin kokonaisuutta.

Kuvio 16. Jäsentely Finnveran vaikuttavuuslogiikasta.



Lähde: Arvioinnin tekijät.

Taulukko 32. Yhteenvedo vastauksista arviointikysymyksiin. Taulukossa on esitetty tiivis yhteenvedo vastauksista arviointikysymyksiin.

Arviointikysymys	Johtopäätös
Onko Finnveran toiminta oikein kohdennettua ja mitoitettua ottaen huomioon markkinaputteen, jotka liittyvät Suomen yritysrahoituksen kehitykseen ja tulevaisuuden näkymään? Miten Finnveran pk-rahoitustoiminta vastaa markkinaputteen toiminnallaan?	Pääsääntöisesti Finnveran pk-rahoitus on oikein kohdennettua ja mitoitettua suhteessa yleisiin markkinaputteen ja yritysten tarpeisiin. Finnveran takaukset vahvistavat rahoitusmarkkinaa jakamalla lainariskiä yritysten kasvu- ja muutostilanteissa. Kohdennettua riskinottoa pk-rahoituksessa on mahdollista lisätä.
Onko nykyinen Finnveran toimintamalli (ml. painopiste, instrumentit, palveluiden laatu/saatavuus ja EU-rahoitustoiminnan hyödyntäminen) toimiva ratkaisu?	Finnveran instrumentit ovat pääsääntöisesti hyvin toimivia. Kasvurahoituksen osalta työnjakoa ja yhteistyötä erityisesti uuden Tesi-konsernin kanssa on kehitettävä. EU-instrumenttien hyödyntämistä on mahdollista laajentaa ja yhteensovittamista parantaa. Finnveran toiminta on organisoitu hyvin tehokkaasti ja laadukkaasti. Finnvera saa erinomaista palautetta asiakkailta ja sidosryhmiltä.
Aiheuttaako Finnveran toiminta vääristymiä elinkeino- ja/tai yrityskentässä tai vaikuttaako yhtiö rahoitusmarkkinoihin epätoivotulla tavalla?	Selkeää näyttöä vääristymistä ei ole havaittu, mutta Finnveran (positiivisia ja negatiivisia) vaikutuksia rahoitusmarkkinoihin on jatkossa seurattava tarkemmin.
Miten keskeisissä verrokkimaissa valtion julkinen pk-rahoitustoiminta toimii ja mitkä ovat keskeiset erot suhteessa Suomen malliin, ml. kuinka julkisen pk-rahoitustoiminnan kannattavuustavoitteet on asetettu verrokkimaissa?	Verrokkimaissa on hyvin paljon vaihtelua rahoitustoiminnassa sekä instrumenteissa. Osa verrokeista painottaa Finnveraa enemmän lainoja ja on kehittänyt rahoitusohjelmia ja instrumentteja puhtaasti siirtymän edistämiseen EIF:n takausten lisäksi.
Kuinka hyvin Finnveran tuottamat palvelut kohdistuvat vaikuttavuuden näkökulmasta ja miten Finnveran käyttämiä arviointimenetelmiä tulisi kehittää?	Finnveralla on hyvät edellytykset vaikutusten arviointiin. Jatkossa on tarvetta arvioida tarkemmin myös vaikutuksia rahoituksen tarjontaan sekä analysoida vaikutuksia liiketoiminta-alueittain. Rahoitusmarkkinoiden kehittämiseen sekä liiketoiminta-alueiden vaikuttavuuden arviointiin suositellaan erillisiä vaikuttavuus selvityksiä.

Arviointikysymys	Johtopäätös
Mikä on arvio Finnveran toiminnasta puhtaan siirtymän kontekstissa? Miten/millä toimilla Finnvera edistäisi parhaiten puhdasta siirtymää (ml. tehdyt ja suunnitellut toimenpiteet) ja mitkä ovat kehittämisehdotukset Finnveran puhtaan siirtymän toimintaan?	Finnvera roolia puhtaan siirtymän rahoituksessa on edelleen tarvetta vahvistaa, johtuen kasvaneesta rahoitustarpeesta sekä muutoksista toimintaympäristössä. Finnverassa on tehty runsaasti työtä viime vuosina Finnveran oman vastuullisuuden vahvistamiseksi. Edelleen on kuitenkin tunnistettavissa kehityskohteita muun muassa hankerahoituksen yleisissä vaatimuksissa, ohjeistuksissa ja suuntaamisessa, oman toiminnan ESG-vaikuttavuuden (kädenjälki) arvioinnissa sekä pk-yritysten ja rahoittajien osaamisen vahvistamisessa.
Kuinka hyvin Finnvera toteuttaa TEM:n omistajaohjauksen elinkeinopoliittisia tavoitteita ja miten yhtiön toimintaa voisi kehittää tältä osin?	Finnvera on vastannut TEM:n omistajaohjaustarpeisiin hyvin. Jatkossa elinkeinopoliittiset teemat on hyödyllistä linjata laajemmin esimerkiksi uuteen Teollisuuspoliittiseen strategiaan.
Millaisena työ- ja elinkeinoministeriön omistajaohjaus koetaan ja minkälaisia kehittämistarpeita sen osalta havaitaan?	Yhteistyö ja vuoropuhelu ministeriön kanssa toimii hyvin, mutta ohjauksen tueksi tarvitaan kattavampaa ja monipuolisempaa seurantaa ja raportointia.

4.2 Kehittämissuosituksat

Arviointiin pohjautuvat Finnveran toimintaa koskevat kehittämissuosituksat ovat:

Suositus 1: Aktiivisempi rooli pk-yritysten rahoituksen tarjonnassa esiintyvien puutteiden tunnistamisessa, analysoinnissa ja korjaamisessa. Finnveran yhtenä tehtävänä on korjata rahoituspalveluiden tarjonnassa esiintyviä puutteita. Finnvera onkin pyrkinyt osaltaan edistämään uusien toimijoiden tuloa markkinoille. Jatkossa tätä roolia tulisi vahvistaa. Käytännössä tämä voi tarkoittaa esimerkiksi markkinaka-peikkoanalyysien tuottamista ja viestimistä eri sidosryhmille, markkinatiedon tuottamista ja jakamista uusien rahoitusinstrumenttien kehittämiseksi ja EU-rahoituksen hyödyntämiseksi. Finnveran tulisi myös omalta osaltaan seurata ja varmistaa omien palvelujensa vaikutukset rahoituksen tarjontaan.

Suositus 2: Vaikutusten seurannan ja arvioinnin vahvistaminen ohjauksen tueksi. Finnveran ohjauksen tueksi tulee kehittää kattavampia ja monipuolisempia seurantamittareita sekä raportoinnin käytäntöjä. Seurantaindikaattoreita tulee tämentää vaikutuslogiikan mukaisesti (ks. johtopäätökset), sekä edellyttää Finnveralta kattavampaa analyysia ja perusteluita rahoituksen kohdentumisesta ja vaikutuksista liiketoiminta-alueittain ja rahoitusinstrumenteittain (lainat vs. takaukset) – huomioiden myös vaikutukset rahoituksen tarjontaan. Rahoitusmarkkinoiden kehittämiseen sekä liiketoiminta-alueiden vaikuttavuuden arviointiin on suositeltavaa toteuttaa erillisiä vaikuttavuusselvityksiä.

Suositus 3: Yhteistyön tiivistäminen muiden julkisten rahoittajien kanssa. Finnveran tulee edelleen tiivistää yhteistyötään TEM-konsernin muiden toimijoiden (erityisesti Tesi ja Business Finland) kanssa kasvu- ja puhtaan siirtymän rahoituksessa. Tämä edellyttää yhteisten tavoitteiden asettamista ja vahvempaa konserniohjausta esimerkiksi valmisteilla olevan Teollisuuspoliittisen strategian puitteissa.

Suositus 4: Kohdennetun riskinoton lisääminen pk-rahoituksessa. Finnveran tulisi mahdollisuuksien mukaan lisätä kohdennettua riskinottoa ulkoisvaikutuksiltaan merkittävimmissä kohteissa (LTA3 ja puhtaan siirtymän hankkeet). Kohdennetun riskinoton salkun opit ja kokemukset tulisi arvioida tarkemmin, ja sen pohjalta pyrkiä vakiinnuttamaan ja skaalaamaan toimintaa. Tämä tulisi lähtökohtaisesti pyrkiä toteuttamaan siten, ettei se merkittävästi vaikuta Finnveran kokonaisriskiin ja kannattavuustavoitteisiin.

Suositus 5: Vahvempi rooli puhtaan siirtymän rahoituksessa. Finnveran roolia puhtaan siirtymän rahoituksessa tulee vahvistaa, yhteistyössä uuden Tesi-konsernin kanssa. Puhtaan siirtymän hankkeet ja asiakkuudet tulee huomioida selkeästi omana liiketoiminta-alueenaan (vrt. LTA3) sekä osana kohdennetun riskinoton salkua. Finnveran omaa vastuullisuus- ja ESG-toimintaa tulee edelleen vahvistaa.

Suositus 6: EU-rahoituksen mahdollisuuksien aktiivisempi hyödyntäminen. EU:n yhteiset pk-yrityksille suunnatut erilaiset takaus- ja muut rahoitusmekanismit kehittyvät ja lisääntyvät nopeasti. Osaltaan ne täydentävät kansallista rahoitusta ja vähentävät myös valtion omaa rahoitusriskiä. Pilariarvioituna kansallisena toimijana Finnvera on avainasemassa pk-yrityksille tarjottavan EU-rahoituksen järkevässä jalakauttamisessa Suomeen. Finnveran tuleekin pyrkiä hyödyntämään tätä mahdollisuutta aktiivisemmin. Lähtökohtaisesti Finnveran omien rahoitustuotteiden ehdot (esimerkiksi korkomarginaalin alentaminen) rahoituslaitoksille tulisi asettaa samalle tasolle EIR:n vastaavien tuotteiden kanssa.

LÄHTEET

Huom. kansainvälisen vertailun (Liite 1) ja kirjallisuuskatsauksen (Liite 2) lähteet eivät mukana lähdeluettelossa (lähteet kuvattu ko. liitteissä).

- Ali-Yrkkö, J. ja Kuusi, T. (2018) Suurten vienninrahoitushankkeiden arvonlisä- ja työllisyysvaikutukset. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 53/2018.
- Anderson, N. (2017) Assessment of the Operation, Impact and Risks of the Officially Supported Export Financing System and State Guarantee Granted for the Fund Acquisition of Export Credits. Ministry of Economic Affairs and Employment.
- Anderson, N. ja Pakkanen, P. (2020) Direct Cross-Border Lending Scheme for Small-Size Export Contracts.
- Asdrubali, P., Signore, S. (2015) The Economic Impact of EU Guarantees on Credit to SMEs. European Economy Discussion Paper 002/2015.
- Bachas, N., Olivia S. Kim, O.S. ja Yannelis, Y. (2023) Loan guarantees and credit supply. *Journal of Financial Economics* 139, 872-894.
- Beck, T., Klapper, L.F. ja Mendoza, J.C. (2010) The typology of partial credit guarantee funds around the world. *Journal of Financial Stability* 6, 10-25.
- de Blasio, G., De Mitri, S., D'Ignazio, A., Finaldi Russo, P. ja Stoppani, L. (2018) Public guarantees to SME borrowing. A RDD evaluation, *Journal of Banking & Finance* 96, 73-86.
- Diamond D.W. ja Dybvig, P.H. (1983) Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy* 91, 401–41.
- EIF (2023) The 2022 EIF SME Access to Finance Index. August 2023 update.
- EIF (2022) The 2021 EIF SME Access to Finance Index. October 2022 update.
- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus N:o 575/2013 muuttamisesta luotto-riskiä, vastuun arvonlaskuriskiä, operatiivista riskiä, markkinariskiä ja kokonais-riskiä koskevien vaatimusten osalta, 27.10.2021, EU COM(2021) 664 final.
- EU:n luottolaitosdirektiivi (2013/36/EU) ja EU:n vakavaraisuusasetus (EU) N:o 575/2013.
- European Central Bank (2023) Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area October 2022 to March 2023. <https://www.ecb.europa.eu/stats/access-to-financesofenterprises/pdf/ecb.safe202306%7E58c0da48d6.en.pdf>
- European Commission (2020) European guarantee for Invest-NL to expand financing options to innovative SMEs. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/ro/ip_20_2286

- European Commission (2023) Annual Report on European SMEs 2022/2023. https://single-market-economy.ec.europa.eu/system/files/2023-08/Annual%20Report%20on%20European%20SMEs%202023_FINAL.pdf
- European Commission (n/a) Better Regulation Guidelines, Chapter VI: Guidelines on evaluation. <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/better-regulation-guidelines-evaluation-fitness-checks.pdf>
- European Investment Bank (2014) Credit Guarantee Schemes for SME lending in Central, Eastern and South-Eastern Europe, European Bank Coordination Initiative.
- European Investment Bank (2022) From the European Investment Bank to the European Parliament and the Council on 2020 EIB Group Financing and Investment Operations under EFSI.
- European Union (2022) The 2022 edition of the Flash Eurobarometer on small and medium enterprises (SMEs). <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2287>
- European Commission (2022) Survey on the access to finance of enterprises (SAFE): Analytical Report 2022. December 2022.
- Finanssiala (2023) Pankkibarometri. Finanssiala ry. <https://www.finanssiala.fi/uutiset/pankkibarometri-kiristynyt-rahapolitiikka-heikentaa-seka-kotitalouksien-eta-yritysten-luotonkysyntaa/>
- Finanssiala (2023b) Pankkivuosi-katsaus vuodelle 2022. Finanssiala ry. https://www.finanssiala.fi/wp-content/uploads/2023/05/fa_pankkivuosi_2022-2.pdf
- Finnvera (2022) Finnveran taloudellinen vaikuttavuus. Vuosiraportti 2022. Ei julkinen.
- Finnvera (2023a) Finnveran vuosi 2022. Finnvera. <https://www.Finnvera.fi/Finnvera/Finnveran-vuosi-2022>
- Finnvera (2023b) Johdon osavuotinen selvitys 1.1.–30.9.2023. <https://www.Finnvera.fi/Finnvera/uutishuone/tiedotteet/johdon-osavuotinen-selvitys-11-3092023>
- Hall, B.H. ja Lerner, J. (2010) The financing of R&D and innovation, teoksessa Hall, B.H. ja Rosenberg, N. (toim.) Handbook of the Economics of Innovation 1, Elsevier, Amsterdam: 609–639.
- Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi valtion erityisrahoitusyhtiöstä annetun lain muuttamisesta ja siihen liittyviksi laeiksi, HE 311/2022 vp.
- Heikkilä, P. ja Kotamäki, M. (2023) Graalin maljaa etsimässä: markkinapuutteet, vaikuttavuus ja Finnvera. Kansantaloudellisessa aikakauskirja 119, 185-197.
- Heinonen, J. et. al. (2012) Evaluation of Finnvera plc. Publications of the ministry of Employment and the Economy, 28/2012.
- Heinonen, J. ja Oikarinen, E. (2014): Finnveran viennin rahoituksen merkitys ja vaikuttavuus. Turun yliopiston kauppakorkeakoulu.

- Härmälä V., Roiha U., Salminen V., Halme K., Kettinen J., Ali-Yrkkö, J., Pajarinen, M., Ylhäinen, I. (2021) Kasvuyritysten rahoitus Suomessa – InvestEU -ohjelman hyödyntäminen ja mahdollisuudet. Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 2021:18.
- Kerr, W. R. ja Nanda, R. (2015) Financing innovation. Annual Review of Financial Economics 7, 445–462.
- Kosekova, K. et al (2023) Firm-Bank Relationships: a cross-country comparison. Working Paper No 2826. European Central Bank, 2023. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2826~cbbb571758.en.pdf>
- Lagacio et al. (2021) Public guarantees to SME lending: Do broader eligibility criteria pay off? Journal of Banking & Finance Volume 133, December 2021.
- Laki valtion erityisrahoitusyhtiön luotto-, takaus- ja pääomasijoitustoiminnasta, 18.6.1998/445. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1998/19980445>
- Laki valtion erityisrahoitusyhtiöstä, 18.6.1998/443. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1998/19980443>
- Laki valtioneuvoston asetuksella (1998/444).
- Luottolaitoslaki (610/2014) ja rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonnasta annettu laki (699/2004).
- Meyer & Nagarajan (1996) Evaluating credit guarantee programmes in developing countries. Economics and Sociology Occasional Paper No. 2322.
- Näess-Schmidt S. et al (2021) EU Implementation of the Final Basel III Standard. Impact on the European banking sector and the real economy. Copenhagen Economics.
- OECD (2017) Evaluating Publicly Supported Credit Guarantee Programmes for SMEs.
- OECD (2022) Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard, OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/e9073a0f-en>
- OECD (2022) 2022 Updated G20/OECD High-level Principles on SME Financing.
- OECD (2022) Financing SMEs for sustainability. Drivers, Constraints and Policies.
- OECD (2022) OECD Platform on Financing SMEs for Sustainability. <https://www.oecd.org/cfe/smes/financing-smes-sustainability.htm>
- OECD (2023) Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard.
- OECD (2023b) Financing SMEs and Entrepreneurs Scoreboard: 2023 Highlights.
- OECD. Evaluation Criteria <https://www.oecd.org/dac/evaluation/daccriteriaforevaluatingdevelopmentassistance.htm>
- OP (2023) Vihreä laina pk-yrityksille ja taloyhtiöille. <https://www.op.fi/yritykset/rahoitus/kestavat-rahoitusratkaisut/vihrea-laina>
- Roiha U., Halme K., Kettinen J., Salminen V. (2021) Suomen takausohjelma kasvuyritysten rahoituksen saatavuuden varmistamiseksi: Arvioinnin loppuraportti. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja, 2021:58.

- Saito & Tsuruta (2014) Information Asymmetry in SME Credit Guarantee Schemes: Evidence from Japan. Discussion papers 14042, Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI).
- Suomen Pankki (2022) Makrovakausraportti. https://publications.bof.fi/bitstream/handle/10024/52526/mvr_02_2022.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- TEM (2022) Finnvera Oyj:lle asetettavat elinkeino- ja omistajapoliittiset tavoitteet vuodelle 2023. Päätös, 19.12.2022.
- The European Economic and Social Committee (EESC) (2019) How State aid rules affect access to finance for SMEs and enterprises.
- Valtioneuvosto (2021) Vihreän siirtymän rahoitus kasvupolitiikan osana. https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/164262/TEM_2022_41.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Valtioneuvosto (2022) Vihreän siirtymän rahoituksen työryhmä: Loppuraportti.
- Varamäki E. et al. (2021) Valtakunnallinen omistajanvaihdosbarometri 2021. Omistajanvaihdosfoorumi.
- Wyman, Oliver (2023) The EU Banking Regulatory Framework and its Impact on Banks and the Economy. Referene Study. European Banking Federation.
- Zettinig, Peter et al. (2018) Finnvera: Insights on Impact; Vienninrahoituksen kehittämistyöryhmän loppuraportti (VIRAKE).

Liite 1. International benchmarking (in English)

As part of the evaluation, an international benchmark of public financing activities and a comparison of eight public funding organisations were carried out, of which three organisations were selected for further comparison. The aim was to identify how public SME sector financing has developed, how operations are organised in different organisations, and what kind of good and alternative practices can be identified for developing Finnvera's operations.

Based on the survey, eight public organisations were selected for comparison by the steering group, three of which: Almi (Sweden), EIFO (Denmark), Invest-NL (Netherlands) carried out a more extensive and detailed comparison, including interviews with the organisations. In addition, a lighter comparison was carried out in which five organisations were selected: KfW (Germany), British Business Bank (BBB) (UK), Bpifrance (France), and aws (Austria) and SBCI (Ireland). These peer organisations were considered to be the most suitable and interesting from Finnvera's point of view. The selection was made based on the criteria of the comparability of similar operating model, innovativeness in terms of financing green transition, instruments or other initiatives such as business development support, and schemes to support SMEs.

For all peer organisations, available public data was analysed, mainly based on the organisation's websites and annual reports, as well as country-specific reports. The following sections describe the key findings and main messages arising from the international review and comparison of organisations from the perspective of evaluation. More extensive analysis that were carried out of the three chosen organisation are described in the end of this appendix.

Overview

An overview of SME financing in European Union

SMEs make up over 99% of the businesses in the European Union (EU) and are therefore, the backbone of the EU¹⁰². Inflation rates have augmented drastically, especially during 2022, which has also provoked rises in interest rates, which in turn reduces access to finance. The increased energy costs as well as the increased raw material prices put extra pressure on enterprises.

The current market and economic landscapes have impacted on the accessibility and cost of debt finance for SMEs and foreshadow a slowdown in lending. Likewise, equity finance showed a significant decline in 2022. In this context, governments should continue to foster the diversification of SME financing instruments and channels in order to enable SMEs to build resilience and undertake important investments, such as investments in digitalization and supporting green transition.¹⁰³

Some of the recognised challenges faced by SMEs due to the differences in financing conditions and the specific needs of SMEs and challenges between different sectors are the amount and cost of available financing. SMEs also face other challenges such as access to customers and the fact that capital markets are fragmented and regulated differently across the EU. Also, the need for diverse and improved public and private funding options for SMEs also does not end after the start-up phase of the companies - it continues throughout their lifecycle.¹⁰⁴

Bank lending is still the most important source of financing for SMEs. However, the bank finance is not always the option as it may not be available for SMEs in all cases. Public financing is needed to complement the market and bridge the gaps. Complementing banks' financing is the core milestone also of the CMU Action

102 The European Economic and Social Committee (EESC). How State aid rules affect access to finance for SMEs and enterprises. Study. 2019. <https://www.eesc.europa.eu/sites/default/files/files/qe-01-19-783-en-n.pdf>

103 OECD. OECD Financing SMEs and Entrepreneurs Scoreboard: 2023 Highlights. https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-financing-smes-and-entrepreneurs-scoreboard-2023-highlights_a8d13e55-en

104 European Central Bank. Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area. October 2022 to March 2023. <https://www.ecb.europa.eu/stats/accesstofinancesofenterprises/pdf/ecb.safe202306~58c0da48d6.en.pdf>

Plan scheme of better connecting SMEs with a wide range of funding options with the objective to facilitate SMEs' access to a wider set of funding options, including alternative funding options.¹⁰⁵

Publicly owned and government-owned organizations supporting SME financing actively on regional or national level, have significantly grown and scaled their involvement in supporting SMEs in diverse ways. They have not only provided the traditional finance and guarantees, but they have also provided support in starting of a business, scaling the business and developing the business. All of the organizations that were more closely assessed as part of this benchmark study (Almi, EIFO, Invest-NL) highlighted that their purpose is to support SMEs in multiple ways in addition to financing. The support includes i.e., business development and growth support and trainings on which the organisations see vitally important to the SME market in the context they operate.

Based on the benchmark, it is clear that SMEs' access to finance is seen to be relatively good but challenges still remain. Common obstacles impacting the accessibility of finance are the inflation and increased interest rates; the interest rates are sometimes seen to be too high considering the SMEs' financing needs. Government-owned financiers agree that they are in a position to support the SMEs when they lack reasonably priced financing. However, the markets are still shattered and complex for SMEs and SMEs might still lack knowledge of alternative financing options in some cases.

Studied government-owned financing organizations see their own role clear: complementing the traditional (bank) SME financing markets and not competing with banks or other financiers. However, they also think that their role will probably have greater importance, especially when there's economic fluctuation, and financing might be more difficult to acquire from private financiers.

Capital gaps also exist for larger innovative and growth-oriented firms, for medium-sized enterprises that seek to invest and expand, and for SMEs seeking to undertake green investments. Furthermore, during economic downturns, financial sources tend to dry up more rapidly for small firms than they do for large companies,

105 The European Economic and Social Committee (EESC). How State aid rules affect access to finance for SMEs and enterprises. Study. 2019. <https://www.eesc.europa.eu/sites/default/files/files/qe-01-19-783-en-n.pdf>

making the economic and social consequences of crises more severe and long-lasting for SMEs.¹⁰⁶ Hence, securing finances and having different sources of finances are both highly important for SMEs.

An overview of public SME financiers in selected peer countries and organizations

SME financing landscape in Europe today is rather diverse and includes broad range of organizations with different focuses. The organizations' structure, governance, and overall scopes of operations vary with different emphasis on financing instruments such as loans, guarantees, equity investments and funds, mezzanine financing and risk sharing mechanisms. Also, grants schemes subsidized by public authorities are part of the service offering in many countries.

Among government-owned financiers there are significant variance of thematic financing instruments related to innovation, digitalization and climate and environment. Guarantees are seen to have impact to certain degree, but for instance Invest-NL have observed that direct loans create more impact and will aim to increase their lending volumes in the future. There is also large variance on the financing ticket sizes, some having more strict thresholds to their financing constraints, how much risk they can take and how large share they can finance as a co-financier. Some organizations also can act as a standalone financier (e.g., Almi) while others only channel financing and do not directly finance and take the risk (British Business Bank).

As observed, the market conditions challenge the SMEs and the financing conditions, but transition to clean energy and more sustainable economy provides new opportunities and requires funding. All peer organizations focus on green transition and considers sustainability in their operations. Invest-NL solely focus on supporting the transition to low carbon economy and financing the companies and projects that meet their mission and criteria. EIFO is also moving in Invest-NL's direction with for example merger with the Green Future Fund, and by doing that, enabling better financial tools for Danish SMEs to undergo their green transition and deliver green solutions. All peer organisations have sustainable financing instruments available.

106 OECD. 2022 Updated G20/OECD High-level Principles on SME Financing. July 2022.
<https://www.oecd.org/cfe/smes/2022-Update-OECD-G20-HLP-on-SME-Financing.pdf>

Overall, it seems that while some other organizations are focusing on providing multiple financing instruments for SMEs, others place significant efforts on supporting growth and business development and the sustainable transition of companies. Some of the organizations see that they have a significant role in providing guidance to SMEs in terms of Environmental, Social, Governance (ESG) matters.

Since the financing activities, instruments, and overall operations of the assessed organizations are different, the comparison only allows a certain level of comparison between each other, and it does not allow for an in-depth analysis at this stage. Therefore, comparisons should be conducted carefully. However, there are many similarities such as the broad use of the EU instruments, sustainability efforts and schemes with which the organizations and countries are widely leveraging in order to provide financing to SMEs.

Different European Investment Fund (EIF) enabled guarantees are widely used in all countries except in the UK. Also, thematic guarantees and financing enabled by InvestEU program (e.g., innovation and green loans) has been utilized in all EU countries covered in this benchmark study. The most used EU instrument is the Sustainability Guarantee granted by the EIF but also the InvestEU enabled green loans for SMEs are leveraged widely. British Business Bank does not finance companies directly but cooperates with other financiers to provide financing through partners and there are instruments available supporting energy and green transition.

Based on the research, only British Business Bank provides portfolio guarantees warranted by the United Kingdom's government. EIF provides portfolio guarantees, but that do not seem to be used by the organisations analysed in this study. Finvera has been considering developing such guarantee, however there has not been any decisions.

Although, there are similarities with the loans and guarantees the organisations offer, for instance aws provides options for SMEs in terms of their aws guarantee: SME can apply the guarantee also directly at aws in the form of a pre-guarantee. With a pre-guarantee the company can approach any bank and start negotiations on the loan.

Corporate governance

Regarding the ownership and governance structure of the organizations, they tend to be 100% publicly owned and have a reporting obligation to their shareholders, normally government ministries. However, the legal status or mandate of the

different organizations can vary and therefore their scope of activities differs. This overview only covers government-backed financiers, however, the more detailed assessment of Almi, EIFO and Invest-NL include some other market participants in the local market that were worth mentioning, them being interesting in the purpose of this benchmark. Most of the organizations have a nominated board that is responsible for reporting on a regular basis. Some of peers such as Invest-NL, they have the full mandate for making the operative and financing decisions and the shareholder to not intervene as Invest-NL acts as a private company. Furthermore, the area of focus and action of the entities is mainly national.

Although, there are multiple local options for SMEs in the assessed countries (and the organizations that all in the scope of this benchmark have particularly great initiatives in place for enhancing SME financing and the overall SME market), the design of public programs to enhance SME access to finance should be further studied. The banks position as financiers is strong and especially strong in some countries (e.g., in the Netherlands). However, the economic and political environment creates uncertainties for SMEs in which banks cannot perhaps support enough. In these cases public financiers are vitally important. The COVID-19 crisis highlighted the critical role that responsive public support can play in addressing the liquidity constraints of SMEs, in reducing the social and economic consequences of a crisis, and in ensuring that businesses that are viable but lack finances can survive.

Finland's guarantee scheme (2016–2020) supported the availability of SME financing by providing banks with guarantees for business loans. According to an evaluation commissioned by the Ministry of Economic Affairs and Employment, the guaranteed scheme achieved its economic policy objectives well. Based on this study similar initiatives were not carried out in the peer countries.

In addition to complement the SME financing market, Finnvera's role is to develop the overall financing markets in Finland among SMEs. Similar responsibilities can be observed from the other peer organisations as well especially towards energy and green transition i.e., as Invest-NL is responsible of.

Based on the annual report on European SMEs (2023)¹⁰⁷ and the observations made throughout this benchmark study, both suggest that challenges (such as supply chain disruptions), and the magnitude of the structural challenges, (such as the transitions towards a green and digital future), require decisive action from both SMEs and policymakers. Reforms to boost SME competitiveness, ensure fairness, and provide SMEs with relief after years of high uncertainty currently top the policy agenda. Therefore, making sure that small businesses remain productive, letting them work in a fair business environment, and relieving them from unproductive activities are all essential for their short-term and long-term performance.

To one respond these challenges EU has announced a SME Relief Package scheduled for adoption in September 2023. The relief package aims to address SMEs most critical challenges in four areas: bringing down regulatory obstacles, speeding up payments, providing access to finance and making skilled workforce easier to hire.¹⁰⁸

Sustainable finance

Another important development relates to the increasing priority that governments attach to sustainability concerns, including adapting to and mitigating climate change. Given the predominance of SMEs in the business economy and the opportunity that businesses have to reduce greenhouse gas emissions of their own operations as well as considering the value chain, as well as their important contributions to green solutions, these businesses will play a central role in meeting ambitious climate objectives. In this context, the role of sustainable finance for SMEs takes on greater importance, as the lack of financing is a key challenge that these enterprises face when trying to undertake green actions in the transition to a more sustainable economy (as described above). Furthermore, the challenges SMEs face in adapting to sustainable finance market practices and other emerging ESG disclosure requirements may limit their ability to tap into sustainable financing instruments.

107 European Commission. Annual Report on European SMEs 2022/2023 SME Performance Review 2022/2023. https://single-market-economy.ec.europa.eu/system/files/2023-08/Annual%20Report%20on%20European%20SMEs%202023_FINAL.pdf

108 European Commission. Annual Report on European SMEs 2022/2023 SME Performance Review 2022/2023. https://single-market-economy.ec.europa.eu/system/files/2023-08/Annual%20Report%20on%20European%20SMEs%202023_FINAL.pdf

In transitioning to a net zero economy, more capital is needed from public and private sectors to support new innovations (e.g., alternative energy or raw material sources, decreasing CO2 emissions, and support circular economy technologies). However, innovative financing instruments are also needed to ensure the access to finance for SMEs. When designing new financing instruments for SMEs and for supporting the transition, their unique needs and characteristics should be taken into consideration.

Link between public and private sector financing could be further enhanced i.e., with blended finance solutions and for example Invest-NL is seen to serve as important link between the public and private sectors when aiming to foster a sustainable and innovative business environment in the Netherlands with its financing.

In all countries part of this benchmark take the transition to net zero (in accordance with the Paris Climate Agreement) seriously and thematic instruments and sustainable financing options are available for SMEs. The issue of matching the “green” capital and SMEs although remains. Although, there are sustainable finance available, in many cases proper targets, KPIs, the measuring and monitoring of financed emissions, and the impact on financing are still lacking. Many of the government-owned financiers will be in the scope of, for example the CSRD and the EU taxonomy in the next few years. There is still a massive amount of improvements needed, especially with SME financing when ESG related data is not widely available. This will create a challenge in the next few years if SMEs are not prepared sufficiently or supported. In the EU the private financiers (i.e., banks, pension funds) will be required to report and disclose their sustainability efforts and data according to these regulations from 2025 (based on 2024 data). This means that they will need more data from the SMEs they finance as well.

EU instruments

An international comparison showed that Finnvera’s peers in different countries widely use EU instruments that are intended to secure SMEs’ access to financing locally in different countries. A large number of organisations have made use of InvestEU guarantees to offer SMEs different loan conditions, including thematic loans. A large number of organisations make use of the EIF’s sustainability guarantee or climate and environment loans offered with the InvestEU guarantee, such as Finnvera. Germany’s first guarantee provided by InvestEU has been implemented in cooperation with KfW and will provide green loans to women

entrepreneurs.¹⁰⁹ Naturally, British Business Bank is not able to benefit from EU guarantee instruments, but they use, among other things, a portfolio guarantee (UK government guaranteed) that is not offered by other peer organisations (although EIF provides portfolio guarantees).

Many organisations are pushing for the countries' sustainability goals, and this is increasingly reflected in the product range. The use of EU funding is seen as a positive thing, and sustainability guarantees, climate and environment loans guaranteed by InvestEU, for example, have been utilised by several peer organisations. However, the comparison shows that the guarantee volumes provided by the EIF do not necessarily meet the demand.

Achieving the Paris Climate Agreement target will require tremendous capital volumes, and state-owned financiers can certainly play more significant role leading the way and create more transparency to the markets towards the net zero transition. In addition, awareness around the sustainability topics must be increased, and the organisations in the scope of this study may have room for improvement in ensuring that SMEs understanding of what kind of financing is available to them and in what terms.

Sweden (Almi)

The SME market in Sweden

Sweden's economy overall has solid fundamentals but in 2022, the economy grew by 2.6% after real GDP growth of 5.4% in 2021. However, high inflation and the subsequent monetary tightening have exposed some structural vulnerabilities in the Swedish economy linked to high private debt and the housing market.¹¹⁰

109 EIF. InvestEU in Germany: EIF and KfW Capital support female Green Generation Fund for sustainable startups (2022). https://www.eif.org/what_we_do/guarantees/news/2022/investeu-in-germany-eif-and-kfw-capital-support-female-green-generation-fund-for-sustainable-startups.htm

110 European Commission. COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT. 2023 Country Report – Sweden. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2023-country-report-sweden_en

In Sweden, almost 99% of registered entities are SMEs, (approximately 177,938 entities in total) (2022).¹¹¹ In 2019, SMEs accounted for 60% of total employment and 47% of GDP. The stock of SME debts (long- and short- term) was SEK 1 514 billion in total in 2019, up by 7% from 2018. SME debt as a share of total outstanding debt was 40%.¹¹²

In Sweden, the growth and internationalization of SMEs is promoted above all by Team Sweden – through a network that includes various public service providers and ministries. The operating model is very similar to that of Finland’s Team Finland- network. Team Sweden is managed by Business Sweden (which is similar to Business Finland), a public network that gathers actors and companies together, the goal of which is to promote exports and investments to Sweden by offering international companies a coordinated and efficient support network for exports, answering questions related to internationalization. The network was established in 2015, when Sweden’s export strategy identified the need for better and more coordinated exports and for supporting internationalization. The network has 19 public and private member organizations.¹¹³

In addition to Team Sweden, Tillväxtverket promotes SMEs entrepreneurship and regional growth by providing information, and by strengthening networks and linkages with investors.¹¹⁴

In Sweden, there are no specific local tax incentives for SMEs. Sweden applies certain reductions to Swedish social security contributions in relation to R&D incentives. In short, it is applied as a reduction of social security fees in the employer’s PAYE return. To be eligible for the reduction of Swedish employer’s social security fees, the employees need to belong to the Swedish social security system and work directly in qualified R&D work (for a minimum of 50–75% of their time). A further increase of the reduction was made in July 2023.

111 Statista. Number of small and medium-sized enterprises (SMEs) in the non-financial business economy of Sweden in 2022, by sector (2023). <https://www.statista.com/statistics/1252925/smes-in-sweden-by-sector/>

112 OECD. Financing SMEs and Entrepreneurs 2022. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/646ea63b-en/index.html?itemId=/content/component/646ea63b-en>

113 Business Sweden. Team Sweden. <https://www.business-sweden.com/sv/om-oss/team-sweden/>

114 Tillväxverket. In English. <https://tillvaxtverket.se/tillvaxtverket/inenglish.2908.html>

Sustainability

The Swedish government has set ambitious goals for sustainability, aiming to be climate neutral, including going fossil-free by 2045 and using 100% renewable energy. Currently, around 60% of Sweden's national energy supply comes from renewables, and thorough legislation Sweden aims at further reducing greenhouse gas emissions.¹¹⁵

The green competitiveness of the Swedish economy has benefitted strongly from earlier investments in renewable energy like hydropower.¹¹⁶ During the period 2021–2027, cohesion policy funds in Sweden will invest EUR 1.1 billion in the green transition and EUR 194 million in digital transformation as part of the country's total allocation of EUR 4 billion. In particular, the European Regional Development Fund (ERDF) will lead to a more competitive and smarter Sweden, improving digitalization, research, and innovation for citizens, 23 500 businesses, organizations, and public authorities. The 2022 edition of the "Flash Eurobarometer on small and medium enterprises (SMEs), resource efficiency and green markets" reveals that Swedish SMEs have already undertaken substantive measures to transition their business operations towards environmental sustainability. Swedish SMEs perform above the EU average in terms of the actions undertaken to improve their resource efficiency (e.g., minimizing waste, saving energy, water, and materials).¹¹⁷

115 Sweden Sverige. Sweden and sustainability. Lowering emissions is key to saving the climate. Find out how Sweden does it. <https://sweden.se/climate/sustainability/sweden-and-sustainability>

116 European Commission. COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT. 2023 Country Report – Sweden. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2023-country-report-sweden_en

117 European Union. Eurobarometer. <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2287>

SME financing in Sweden

At the EU level, SMEs reported that banks' willingness to lend was broadly unchanged (-1%) compared with previous years. Few firms reported obstacles to obtaining a bank loan. Despite the tighter financing conditions, the overall indicator of financing obstacles remained unchanged (9% for SMEs).¹¹⁸

The EU's SME market seem to have high correlation with the Swedish SME market as well. Swedish SMEs access to finance conditions in Sweden remain good, however, it can be observed that banks' high interest rates can have an impact on SMEs willingness to proceed with financing in some cases. While in Sweden the EIF loan index was slightly below the EU average in 2021 and on a continuous declining trend compared with previous years, the equity index remains on an increasing trend and well above the EU average. In addition, the proportion of SMEs experiencing late payments from both private and public entities is below the EU average, it being 31.7% in Sweden against the EU average of 43%.¹¹⁹ In international comparisons, Sweden ranks well in terms of access to finance.¹²⁰

In the Swedish SME financing market, there are number of government owned financiers, such as Almi Företagspartner (which will be introduced in more detail later in this chapter), the Swedish Export Credit Corporation (SEK), the Swedish Export Credits Guarantee Board (EKN), regional state-owned financiers e.g., Norrlandsfonden, and Saminvest AB, SBAB Bank AB (publ), who offers loans and savings to private individuals, housing cooperative associations and property companies in Sweden.

The Swedish Export Credit Corporation

The Swedish Export Credit Corporation works primarily with providing financial solution to support Swedish industry and to strengthen the Swedish business sector's competitiveness when engaging in international businesses. Swedish Export Credit Corporation controls its own lending and works mostly with long-term loans, which enables competitive direct financing and retail financing.

118 European Central Bank. Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area October 2022 to March 2023. <https://www.ecb.europa.eu/stats/accesstofinancesofenterprises/pdf/ecb.safe202306~58c0da48d6.en.pdf>

119 European Commission. COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT. 2023 Country Report – Sweden. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2023-country-report-sweden_en

120 EIF. The 2022 EIF SME Access to Finance Index. August 2023 update. https://www.eif.org/news_centre/publications/eif_working_paper_2023_92.pdf

Thanks to its long experience, Swedish Export Credit Corporation has a deep understanding of different countries' cultures and traditions and knowledge about the international capital market. Swedish Export Credit Corporation has three offerings in sustainable finance: green, social and sustainability-linked loans.¹²¹

The Swedish Export Credits Guarantee Board

Established in 1933, Swedish Export Credits Guarantee Board (Swedish: Exportkreditnämnden, EKN) is both a business partner and an authority commissioned by the government to promote Swedish exports and the internationalization of Swedish companies. This is achieved through insuring export companies and banks against the risk of non-payment in export transactions, thereby enabling them to conduct more secure export transactions. EKN has a wide-ranging network, which includes banks, EKN's counterparts in other countries and other export-promoting organizations.¹²² EKN's guarantees are utilized by banks and exporting companies. Companies providing credits to their customers and banks providing loans to buyers of Swedish goods and services cover their risks of non-payment. For SMEs EKN provides guarantees for investment credits which makes it easier for SMEs to invest (e.g., in production facilities in Sweden). Sub-contractors of the companies can also use the guarantee.¹²³

Norrlandsfonden

Norrlandsfonden is a foundation tasked with promoting the development of companies with growth ambitions in the northern part of Sweden. Norrlandsfonden complement the financing on top of the company's own capital investment and bank financing. Every year they lend around SEK 300 million. Almi Invest act as a cover investor along Norrlandsfonden in some client cases.¹²⁴ EIF and the Swedish public investment agency Norrlandsfonden have a guaranteed agreement of over SEK 160 million to improve access to finance for SMEs and small Mid-Caps in Northern Sweden. The guaranteed targets to benefit over 120 SMEs and small Mid-Caps in Northern Sweden, with a focus on innovation and sustainability.¹²⁵

121 SEK. What we do. <https://www.sek.se/en/what-we-do/>

122 EKN. About EKN. <https://www.ekn.se/en/about-ekn/>

123 EKN. Guarantees for companies and banks. <https://www.ekn.se/en/guarantees/>

124 Norrlandsfonden. About Norrlandsfonden. <https://norrlandsfonden.se/en/about-us/>

125 EIF. Better access to finance for Northern Swedish businesses through EU guarantee. <https://www.eif.org/InvestEU/news/2023/better-access-to-finance-for-northern-swedish-businesses-through-eu-guarantee%20.htm>

Lisa&

Although Lisa& is not government-owned organization, it's interesting to mention in the SME financing market context as they have different business model, they collaborate with EIF and finance innovative SMEs who contribute to the green transition. In 2023 The European Investment Fund (EIF) and Swedish financing platform Lisa& have signed a guaranteed agreement set to make available over SEK 278 million (EUR 24,8 million) for SMEs that support the shift to a circular economy. The EIF transaction is supported by the InvestEU Sustainability Guarantee Product under the SME window of the InvestEU programme of the European Union.¹²⁶

For the EIF, the deal with Lisa& is the first portfolio guarantee transaction focusing on Product-as-a-Service ("PaaS") model. The collaboration, under which SMEs can get better financing terms, is expected to accelerate the green transition, and supports circular economy business models among SMEs in Sweden.¹²⁷

Almi Företagspartner

Almi Företagspartner is a Swedish state-owned corporation overseen by the Swedish Ministry of Finance with the mission of complementing the private market and ensuring that services are accessible nationwide. Almi was established in 1994 and currently employs 500 employees. In 2021 Almi was overseen by Ministry of Enterprise and Innovation but from 2022 the responsible ministry is the Ministry of Finance.¹²⁸

Almi is the parent company of a group consisting of 16 regional subsidiaries and the Almi Invest AB subgroup. The regional subsidiaries, which provide loans and business development, are 51% owned by the parent company and 49% owned by regional owners. Almi Invest is owned by the parent company and conducts VC activities. Almi's role is to complement the SME financing market and invest where the risk is high, and the availability of private capital is scarce. Almi Invest

126 EIF. InvestEU: EIF and Lisa& sign guarantee agreement to support Swedish SMEs with a circular economy business model. <https://www.eif.org/InvestEU/news/2023/investeu-eif-and-lisa-sign-guarantee-agreement-to-support-swedish-smes-with-a-circular-economy-business-model>

127 EIF. InvestEU: EIF and Lisa& sign guarantee agreement to support Swedish SMEs with a circular economy business model. <https://www.eif.org/InvestEU/news/2023/investeu-eif-and-lisa-sign-guarantee-agreement-to-support-swedish-smes-with-a-circular-economy-business-model>

128 Almi. Fakta om Almi. <https://www.almi.se/om-almi/Fakta-om-oss/>

invests in companies with scalable business concepts and prospects for long-term capital growth. The companies must have the ability to compete nationally and internationally and there must be a clear customer need. Management should consist of dedicated entrepreneurs or a team with the ability to build a successful company.¹²⁹

Almi offers loans to companies with growth potential and assists them in their business development. This applies to businesses in the start-up phase as well as established companies. Almi Invest provides venture capital for early-stage, emerging companies with high growth potential and a scalable business concept. Although Almi is not limited by strict eligibility requirements in favour of certain sectors or business phases, its focus is on SMEs with high growth potential. During the year 2022 3 145 loans totaling SEK 2 388m were granted compared to 2021 when 3410 loans worth of SEK 2199 were advanced. In business development 14 682 (2022) (12 683 in 2021) measures were carried out.¹³⁰ Almi's average loan ticket size in 2022 was SEK 800 000. For sums above SEK 12 million, the loan decision is made by the credit committee, and after SEK 20 million the decision is made by the Almi board. In 2022 there were two financing cases that crossed the SEK 20 million threshold.

Through Almi's operations with public policy assignments often generate economic benefit outside their own sector. Almi's operations support companies and entrepreneurs in various sectors in their expansion in Sweden and abroad. In so doing, Almi's contributing to greater competitiveness and higher employment to the benefit of society as a whole supporting the public policy assignments. In 2022, new public policy targets were adopted and new target levels and/or adjusted targets set for Almi by the Ministry of Finance.¹³¹

The purpose of Almi's activities is to strengthen the development of Swedish business and work for sustainable growth in SMEs. Through its financing and business development measures, Almi contributes to a sustainable transition in the business sector.¹³²

129 Almi. Fakta om Almi. <https://www.almi.se/om-almi/Fakta-om-oss/>

130 Government Offices of Sweden. Annual report for state-owned enterprises 2022. <https://www.government.se/contentassets/c598db6fe50d4d01abdeae3b6b1496ce/annual-report-for-state-owned-enterprises-2022.pdf>

131 Government Offices of Sweden. Annual report for state-owned enterprises 2022. <https://www.government.se/contentassets/c598db6fe50d4d01abdeae3b6b1496ce/annual-report-for-state-owned-enterprises-2022.pdf>

132 Ibid.

According to Almi's owner instruction its target is that total growth in terms of net sales, in the third year after the year of Almi's measures, is to have increased by more than 70% for loan customers and more than 100% for risk capital customers.¹³³

Almi's governance

Almi Företagspartner AB is 100 percent owned by the Swedish state. As there is therefore only one shareholder, the basis for there to be a nomination committee or election committee falls away. The nomination process takes place according to the principles set out in the State's ownership policy.¹³⁴ The purpose of the principles is to ensure an efficient supply of competence to the companies' boards. The Minister of Enterprise has been given special responsibility for board nominations in all state-owned companies. The nomination process is run and coordinated by the Unit for State Ownership within the Ministry of Enterprise.¹³⁵

Targets and tracking are important part of the corporate governance between state and Almi. Almi's development is measured, and their performance is tracked regularly against the targets. If Almi does not meet its targets, the owner can request an action plan from the enterprise. Financial targets and public policy targets are adopted by a general meeting. Financial targets make it possible to measure and track the profitability, efficiency and level of risk. In order to clearly integrate sustainable business into the business strategy and business development, the owner has instructed enterprise boards to establish strategic targets for sustainable value creation. All targets are tracked within the framework of the owner dialogue.¹³⁶

The responsibility for governance, leadership and controls is divided between the owners, board of directors and CEO. As the company is a group, corporate governance also includes the subsidiaries. The board of directors must consist of a minimum of six members and a maximum of 10. The board is responsible for setting the company's goal, strategy, and business plan. In addition, they are responsible for evaluating an adequate level of internal controls, risk management and sustainability requirements.

133 Government Offices of Sweden. Annual report for state-owned enterprises 2022.

134 Ibid.

135 Almi. Bolagsstyrning. <https://www.almi.se/om-almi/Fakta-om-oss/bolagsstyrning/>

136 Government Offices of Sweden. Annual report for state-owned enterprises 2022.

Almi's board and the political leadership of the Ministry of Finance meet regularly and management of their state-owned enterprises at what are called 'owner dialogues'. Public policy targets and financial targets are tracked at the owner dialogue. Outcomes in relation to the targets are discussed, as is any action planned to meet the targets. The strategic targets for sustainable value creation set by the board are also tracked. Current issues of significance for the operations of the enterprise are also discussed at the owner dialogue.¹³⁷

Almi has certain public policy and financial targets in the areas of profitability, growth, business benefits, sustainability and diversity. In 2022, Almi's profitability (return on equity) was SEK -80.1 (223.8) (Profit/loss after financial items, outcome in SEK m.) the target being >0. The main reasons for the deviation are a decrease in net financial items caused by a decline in value of the Group's capital investment portfolio and a credit reserve on account of the weaker macroeconomic outlook. Almi's sustainability targets are related to strategic targets: 1) Sustainable growth in small and medium-sized enterprises and 2) Sustainable Almi.¹³⁸

Almi's risk management is based on the model of the following three lines of defense and the responsibilities are:

- Compliance: A Compliance Officer, reports to the risk committee and the board
- Risk: A Chief Risk Officer, reports to the risk committee and the board
- Internal Control: A Chief Risk Officer, reports to the risk committee and the board

Internal control is based on the COSO:n framework and it is validated and reported yearly. Internal controls are responsible for ensuring that the groups operational strategies and goals are followed and that KPI's are met. The CEO manages the business based on the Companies Act, the Swedish Code of Corporate Governance and other laws/regulations. The board's order of work dictates the responsibilities within the board.¹³⁹

137 Government Offices of Sweden. Annual report for state-owned enterprises 2022.

138 Ibid.

139 Government Offices of Sweden. Annual report for state-owned enterprises 2022.

The State's ownership policy requires Almi to report their annual report, interim reports, corporate governance report, sustainability report and remuneration report – these has to be as transparent as in public limited companies whose shares are admitted to trading on a regulated market in Sweden.¹⁴⁰

Almi's position in the market

Almi has a strong position in the Swedish market and has good cooperation with banks. Overall, banks are very pleased to work with Almi and appreciate the existing role of Almi which complements financing and bridge the market shortages. Almi's sole purpose is to complement the market and not compete with the banks and that role is very clear to all market participants. However, sometimes there is a dialog questioning the role of Almi in the future and how they should position or develop themselves. The political environment, as well as the monetary market, has a significant impact on this.

Among Swedish SMEs Almi is a known financier however, Almi has acknowledge that not all SMEs are aware of Almi's services and overall financing opportunities. Almi has taken actions to increase the awareness in order to achieve higher financial inclusion among SMEs in Sweden. EU support (e.g., InvestEU) guarantees increase the impact of and access to finance for SMEs as Almi is able to offer more loans and innovative instruments (e.g., green loans). Collaborative initiatives are also seen as important support in terms of SMEs' access to finance. For instance Almi collaborates with Team Sweden to support SMEs in business development, growth and access to finance. However, there could be more collaboration in order to create a more positive impact among the SMEs in Sweden. Almi's uniqueness lies in the combination of financing and business development offerings in which they offer to their SME clients.

Priorities and focus areas

Almi only serves Swedish SMEs and does not offer services for export guarantees or for large corporates. Almi offers loans to companies with growth potential and assists in their business development. This applies to businesses in the start-up phase as well as to established companies. Additionally, Almi offices offer consultancy and advisory services for starting up a company, making new innovations, growth, and internationalization guidance, as well as services for mentorship and trainings.

140 Government Offices of Sweden. Annual report for state-owned enterprises 2022.

Almi offers to SMEs loans in those cases where other actors in the market are not willing to take the risk, intending to support a company's potential rather than merely looking at its assets. To compensate for the higher risk taken, and to ensure that Almi does not compete with private sector players, the company charges an interest rate that is higher than the average interest rate offered by banks.¹⁴¹

Almi's can also provide loans to companies run by foreign citizens who are registered in Sweden and who have a permanent residence permit or are EU/EEA citizens and have the right of residence or Nordic citizens from other Nordic countries. Almi's objective is to help companies to grow and develop by offering financing in the following situations:

- When a company wants to develop its new service/product
- When a company wants to establish itself in new markets in Sweden or abroad
- When a new company offers a completely new investment opportunity in the market
- When a company wants to become a more sustainable business
- When a company needs a temporary loan

Financing products

Almi offers multiple loans and guarantees for SMEs and microloans for micro companies who usually cannot receive a loan from the banks. In 2022 the largest part of Almi's new lending continued to consist of business loan, which amounted to 40% of the amount paid and 29.3% of the number of new loans. In 2022 Almi provided 3145 direct loans to SMEs and the number of guarantees issued was together 87. The demand for guarantees compared to direct loans from Almi's customers is currently negligible.¹⁴²

Almi financing portfolio consists of three different guarantee products, (guarantee for bank guarantee, guarantee for loan or guarantee for overdraft facility) which all are granted for the SMEs by their bank and not by Almi (or other party) directly.

141 Eurofund. ALMI Företagspartner business enterprise. https://static.eurofound.europa.eu/covid19db/cases/SE-1994-1_2553.html

142 Government Offices of Sweden. Annual report for state-owned enterprises 2022. <https://www.government.se/contentassets/c598db6fe50d4d01abdeae3b6b1496ce/annual-report-for-state-owned-enterprises-2022.pdf>

Almi's financing options for SMEs are the following:

- A business loan which is suitable for most loan applicants
- A green loan which provides finance for green transition
- A micro loan for startup and micro-entities
- A growth loan
- An innovation loan
- An export loan which is meant for companies with exporting activities
- Guarantees – Almi guarantees the bank loan applied for by SMEs (as described above)

In addition, Almi offers microloans (up to EUR 25 000) to enterprises with fewer than 10 employees. These loans, which have favorable terms in terms of interest and payback conditions, are open to all entrepreneurs but monitoring data indicate that these microloans are disproportionately used by women, youth and immigrants. These microloans were supported by the Progress MicroFinance Facility up until 2016 and continue to be supported by the EU's Program for Employment and Social Innovation (EaSI).¹⁴³

Interest income

Based on the latest annual report (2022)¹⁴⁴ Almi's interest income from loan operations amounted to SEK 268 million, which is explained by higher interest rates. The weighted average interest on outstanding loans at the end of the period increased to 8.98 percent compared to 6.14 percent at the corresponding time in the previous financial year.

Credit losses

Credit losses increased to SEK -199 million. Almi's model for assessing the credit risk in outstanding loan receivables means determining the counterparty's probable repayment capacity based on critical review of a several factors linked to the loan customer, such as business idea, profitability, forecasted cash flows, etc. Credit risks are continuously reassessed in the event of indications or events that is deemed to influence the risk. Uncertainty about the economy as well geopolitical and

143 Almi. Års- och hållbarhetsredovisning 2022. <https://www.almi.se/globalassets/almi/om-almi/bolagsstyrning/arsstamma/2023/almis-ars--och-hallbarhetsredovisning-2022-publicerad.pdf>

144 Ibid.

financial situation means that Almi assessed that the model does not fully capture all potential in time deteriorations in the credit quality of the loan portfolio why an additional reservation outside the regular model has been reported from the third quarter of 2022 of SEK 70 million.¹⁴⁵

In the loan business, Almi aims to deliver a result of between 2–4% risk threshold. This is thus a simplified model of Almi's risk appetite. The risk process for each financing decision is the same and there are no differences regardless of whether or not it's a thematic loan. In general, Almi is willing to take more risk and there is no fixed threshold (%) hence the usual aim threshold described above.

Almi can be the only and majority financier, but often a bank takes the majority stake of the financing and applies their terms and conditions. However, in microloans, Almi is always the direct financier and there are flexibility and assessment made in each case whether Almi is willing to be the majority financier. As of August 2023, Almi's average financing share was 29% out of the cases they finance.

EU Instruments

Almi has 12 guarantee agreements with the EIF altogether. Almi signed two InvestEU fund guarantee protection agreements with EIF on 16 December 2022. The purpose of the fund is to participate in financing that increases investments, innovations and job creation in Europe and in Almi's case in Sweden.¹⁴⁶

In February 2023, it was announced that Almi and the EIF have signed an agreement to guarantee EUR 211 million in new loans for Swedish small businesses. Almi is overall the first financial institution in Sweden to have signed an InvestEU guarantee agreement with the EIB banking group, the purpose of which is to support innovation, sustainability, and microfinance projects. The cooperation is expected to speed up the green transition for many Swedish companies.¹⁴⁷

145 Almi. Års- och hållbarhetsredovisning 2022.

146 Almi. Fakta om Almi. <https://www.almi.se/om-almi/Fakta-om-oss/>

147 EIF. InvestEU: EIF and Almi sign agreement to guarantee €211 million in new loans for small companies in Sweden. <https://www.eif.org/InvestEU/news/2023/investeu-eif-almi-sign-211-million-agreement-new-loans-small-companies.htm>

Regarding the EIF guarantee program, the InvestEU Sustainability Guarantee will support EUR 58 million in new loans to SME's and small mid-caps in Sweden. A further EUR 51 million in loans will be made available under the InvestEU Innovation and Digitalisation Guarantee to support businesses that develop and introduce new products, services, and processes. In addition, in the IEU Sustainability Portfolio, Almi's maximum guarantee volume is SEK 440 000 000 during 2023–2025 and in the IEU Innovation and Digitalisation Portfolio, Almi's maximum guarantee volume is SEK 386 000 000 during 2023–2025.¹⁴⁸ Previous guarantee agreements with the EIF were micro progress, EaSI, InnovFin, InnovFin EfSI and EGF.

Almi's sustainability

Almi supports the UN Global Compact's ten human rights, labor rights, environment and anti-corruption principles. They have mapped out how the goals of Agenda 2030 relate to their activities and where they can promote the achievement of these goals.

Almi's activities shall contribute to more equal entrepreneurship, and should be available all over the country, however the availability of their services may vary based on regional conditions. The company's mission is also to finance companies led by women or by people with foreign backgrounds.

A special focus inside the company is on working environments, working conditions, equality, diversity, human rights, climate-related financial risks, and opportunities. Furthermore, as a state-owned company they focus on good business etiquette, active work on anti-corruption, responsible actions related to taxing, and preventing abuse of position.¹⁴⁹

Almi's percentages of men and women in the company were 47% and 53% and five board members are women. One of the company's KPI's are to make sure that the proportion of men and women that the company aims to achieve each year

148 EIF. InvestEU: EIF and Almi sign agreement to guarantee €211 million in new loans for small companies in Sweden. <https://www.eif.org/InvestEU/news/2023/investeu-eif-almi-sign-211-million-agreement-new-loans-small-companies.htm>

149 Almi. UN Global Compact och Agenda 2030. <https://www.almi.se/om-almi/hallbarhet/un-global-compact/>

develops in a direction until 40–60% of both genders are reached. The long-term goal is to achieve a ratio as close as possible to 50/50 and this is measured based on unique customers and the gender of their highest ranked business managers.¹⁵⁰

Almi has identified sustainability related risks that they are exposed to. These risks stem from the company's operations, directly or indirectly, and have a negative impact on business ethics, corruption, the environment and climate, human rights, or working conditions.

The CEO has responsibility for Almi's sustainability aspects, and reports to the board. This includes minimizing the company's own environmental impact, make relevant environmental demands for key suppliers.

Almi ensures that it focuses on the most material sustainability issues, in regard to how their operations impact on the economy, the environment, and the people in their value chain. When purchasing products or services, environmental aspects are in focus.

In cooperation with Agenda 2030, Almi is committed to acting in accordance with the goals that are set out in the agenda:

- Goal number.5: Equality
- Goal number 7: Sustainable energy for everyone
- Goal number 8: Decent working conditions and economic growth
- Goal number 13: Combating environmental change
- Goal number 16: Peaceful and including societies¹⁵¹

Almi is obligated to report and disclose information according to the CSRD and EU taxonomy from 2025. Almi foresees that the CSRD and the ESRS standard will have a significant impact on Swedish SMEs, and Almi's role is also to prepare the companies and encourage them to assess their sustainable impacts, risks and opportunities. All the ESG related regulations from the European Commission will have an impact on Swedish law, as they will be incorporated into the law in the future.

150 Almi. UN Global Compact och Agenda 2030. <https://www.almi.se/om-almi/hallbarhet/un-global-compact/>

151 Ibid.

Currently, Almi is reporting their sustainability efforts and corporate governance in accordance with the Global Reporting Initiative (GRI) framework. Almi's board of directors are responsible for sustainable work and the policies. The CEO is also responsible on the sustainability. However, the responsibility of setting targets and making strategy decisions lies in the responsibility of the board of directors. Almi's obligation to the Ministry of Enterprise and Innovation is to report their corporate responsibility annually and provide quarterly updates.

Sustainable financing

Almi believes that having sustainable business reduces costs and minimize risks. In addition, it creates a competitive advantage, strengthens the brand, and brings added value from the perspective of customers and suppliers. Companies that do not make significant efforts towards developing their sustainability and integrating it to their strategy and operations will have difficulties with meeting the expectations put upon them. Investors want to invest in companies that have an advanced level of sustainability incorporated into their operations, companies will require sustainability efforts from their suppliers and regulators will require to disclosed reliable data.

Almi's strategy is to finance companies that have a clear positive impact on the environment, or to finance cases where the investment would drastically minimize a negative impact on the environment. Accumulated from the GreenTech fund's started in 2017, SEK 549 million has been invested up to and including June 2023.

Almi has two sustainable instruments, the green loan (EIF guaranteed) that they launched beginning of 2023 and a sustainability guarantee (EIF InvestEU guarantee). The demand for the new green loan has exceeded Almi's expectations. Sustainability Guarantee will support about EUR 58 million in new loans for SMEs and small mid-caps to contribute to Europe's green transition. With the guarantee, Almi is able to support the transition to a green and sustainable economy by backing green and inclusive investments.

Because of the sustainable guarantee and green loan are granted from EIF, Almi needs to comply with the European Commission's regulations and, for instance some customers that Almi perceives as truly green are still not eligible for the sustainability guarantee as the criteria are rather tight. As many countries applied for EIF's sustainable guarantee, Almi (among others) applied for more capital than they received for. Hence, the market demand for sustainable instruments are high.

Almi has certain ESG criteria in place that they apply to each financing case, however, each financing product has its own policy. Almi requires each company to have a business development plan that includes their long-term plan to create positive impact to the environment and/or people. All clients should understand their material impact, sustainability matters and the targets, risks, and opportunities that support their sustainability journey. Almi also has an exclusion policy for sectors such as the alcohol, tobacco, and fossil fuel. Almi excludes products and services if there is any risk during the production and/or use that it would significantly hurt people physically, or economically. The products and services may not hurt people's health, the environment, or the climate. Furthermore, the products and services must not violate human rights, be illegal or aim to circumvent current laws or legislations.¹⁵²

To increase the internal knowledge among Almi and reflect that onto the SMEs, Almi created a taskforce of 12 experts who focus on the green loans and sustainable guarantee.

Every year, Almi meets more than 20,000 SMEs, which they have the opportunity to influence in regard to how the client company takes into account and manage the opportunities and risks related to sustainable development.¹⁵³

Almi's role and impact in the future

One trend observed in the Swedish SME financing market is that the market is changing, and small niche digital banks are starting to have more and more market share. These digital banks often do not require as much as information, although, the KYC requirements within the EU must be applied. "Easy credit" obtained from a mobile app or online only can be attractive when the financing need is urgent or there is not enough knowledge among SME on where to apply financing in the first place.

Almi sees that sustainability, energy transition and sustainability regulation will have huge impact in the upcoming years as there will be more requirements for SMEs. There will also be more opportunities.

152 Almi. Almi & hållbart företagande. <https://www.almi.se/om-almi/hallbarhet/hallbarhet-hos-almi/>

153 Ibid.

Almi is taking actions to increase the awareness among SMEs on Almi's services and role in the market. Almi sees that, in some cases, they are the only option for SMEs especially in regard to microloans, and that could create gaps in the SME financing markets. With a tightened monetary policy, inflation, and increasing interest rates in Sweden, Almi's role as an alternative and complementary financier will become more important in terms of SME financing.

Summary and conclusions

Almi has a strong position in the Swedish SME financing market. Among banks, Almi is a well known and preferred partner and collaboration works without issues. Almi recognizes that more work needs to be done in terms of creating more awareness among SMEs and to support SMEs in understanding their wide range financing options and business development support.

Almi's purpose in the market is complement to the traditional financing and Almi increases the accessibility and inclusiveness of SME finance. Almi collaborates widely with Team Sweden and the organisations part of the team as well as other regional government-owned financiers. Regarding Almi's role in the future, due to the political and economic environment changes, Almi's role might become even more important ensuring the growth and inclusive finance of SMEs.

Almi's objective is to support SMEs more comprehensively and not only as a financier. Business development support is an important part of Almi's operations as a whole. The market is evolving and during different economic trends, companies are pushed to reform. Almi recognizes their opportunity especially regarding how they can support SMEs in terms of transitioning to a more sustainable business.

In terms of sustainable financing, Almi heavily utilizes the InvestEU's thematic instruments and train their employees on ESG matters. However, the sustainability journey of Almi is still in its early stages and for example climate targets and Scope 2 and 3 emission (financed emissions) and related KPIs are not yet developed nor measured. Almi encourages the SMEs to increase their focus on their individual sustainability journeys, but as a financier, tracking and monitoring the progress of SMEs is at times difficult and should be developed in collaboration with the SMEs or other parties.

The Netherlands (Invest-NL)

The SME market in the Netherlands

SMEs comprised 99.8% of all Dutch enterprises and employed 64.9% of the labor force in 2020.¹⁵⁴ The Dutch economy has proven to be resilient in recent years and continued to perform well in the first half of 2022. Businesses have invested more; the labor market is strong and there is solid growth in exports. Dutch GDP regained its pre-pandemic growth-trendline in Q2-2022. The post-pandemic recovery in the Netherlands has therefore been faster and more complete than in most other EU countries.¹⁵⁵

However, in the Netherlands challenges for SMEs remain, and it has been recognized that increased and better access to finance and public procurement can support SMEs to grow and operate. The top concerns for SMEs are related to staff shortages and energy prices especially for SMEs who operate in energy intensive sectors. SMEs could take better advantage, of the huge public procurement market in the Netherlands, including if competition is opened in sectors such as social housing.¹⁵⁶

In the Netherlands, there is a tax credit for R&D called WBSO but is not solely for SMEs. WBSO is available for all enterprises who have a development project focusing on technically new physical products, physical production processes or software (or parts thereof) or enterprises that are conducting technical-scientific research.¹⁵⁷

Sustainability

By 2050, the Dutch central government wants to reduce the Netherlands' greenhouse gas emissions to zero. It plans to make 16% of all energy used in the Netherlands sustainable by 2023. This is outlined in the Energy Agreement

154 OECD (2022). Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/d339ecf2-en/index.html?itemId=/content/component/d339ecf2-en#chapter-d1e185168>

155 European Commission. 2023 Country Report – Netherlands. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2023-country-report-netherlands_en

156 Ibid.

157 RVO. WBSO: Tax Credit for Research and Development. <https://english.rvo.nl/subsidies-financing/wbso>

for Sustainable Growth that the government made with 40 groups, including employers, trade unions and environmental organizations. The Energy Agenda sets targets for the years up to 2050.¹⁵⁸

During 2021–2027, in the Netherlands, cohesion policy funds will invest EUR 873 million in the green transition and EUR 54 million in the digital transformation as part of the country's total allocation of EUR 3.5 billion. In particular, the European Regional Development Fund (ERDF) will support innovation in SMEs and cooperation between SMEs and research organizations in line with regional smart specialization strategies. Over 6 000 firms will be supported, of which 900 will cooperate with research institutions, raising an estimated EUR 390 million in private investment. Thirty percent of ERDF resources will be invested in the energy and circular economy transition, including investing in demonstration and pilot projects.¹⁵⁹

Two tax reduction schemes have been implemented to promote the purchase of new environmental technologies: the Arbitrary Depreciation of Environmental Investments allows accelerated depreciation of newly purchased environmental technologies listed by the government, and the Environmental Investment Allowance allows a partial write-off of an investment in environmental technology against tax. In France, the government uses accelerated depreciation and reduced property and professional taxes to stimulate purchases of renewable energy and energy efficient equipment. As an example, since 2013, the Research Tax Credit which aims at incentivizing businesses to spend money on innovative research has been extended to cover certain innovation investments by SMEs.¹⁶⁰

There is also energy cost contribution scheme for energy-intensive SMEs (TEK) if the SME consumes a lot of energy. The Energy Cost Contribution scheme (Tegemoetkoming Energiekosten-regeling, TEK) is meant as support for the period 1 November 2022 until 31 December 2023. This gives entrepreneurs space to make their business more sustainable and future-proof.¹⁶¹

158 Government of the Netherlands. Central government encourages sustainable energy. <https://www.government.nl/topics/renewable-energy/central-government-encourages-sustainable-energy>

159 European Commission. 2023 Country Report – Netherlands. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2023-country-report-netherlands_en

160 OECD. Financing SMEs for sustainability. https://www.oecd-ilibrary.org/economics/financing-smes-for-sustainability_a5e94d92-en

161 RVO. Energy cost contribution scheme for energy-intensive SMEs (TEK). <https://business.gov.nl/subsidy/energy-cost-contribution-scheme/>

SME financing in the Netherlands

In 2020, EUR 18.1 billion in new loans were granted to SMEs in the Netherlands, which was an increase compared with EUR 17.1 billion of the previous year. Bank loans have been the most important source of external financing for SMEs, although in 2019, according to the Economic Policy Analysis Bureau, Dutch SMEs had used bank financing less often than other similar European companies.¹⁶² It seems that Dutch SMEs apply for bank loans less often than elsewhere in the eurozone and that the banks approve fewer loans than elsewhere in the eurozone. Hence, based on the EU Commission's 2023 country report on the Netherlands¹⁶³ SMEs are increasingly vulnerable to market and monetary policy changes due to their reliance on bank lending.

The EIF composite index on access to finance signals that SMEs in the Netherlands face more difficulties in accessing loans than SMEs in other EU countries. This is confirmed by the 2022 EIBIS, where the number of Dutch companies reporting using bank loans (around 60%, the second lowest share in the EU) is well below the EU average (82%). The same study shows that Dutch companies' external finance had the lowest share of total financing (11%) in EU and their internal financing had the highest share, which suggests that their dependence on bank loans is limited.

¹⁶⁴

In the Netherlands, there are several programs and organisations in place focusing to support access to financing for SMEs, such as the guarantee system BMKB or the national promotional Institution called Invest-NL. In addition to Invest-NL the main organizations financing SMEs and owned by the government are Invest-NL (the biggest financier), the Netherlands Enterprise Agency (RVO) and regional development Agencies (RDAs) operating locally in certain regions of the Netherlands.

Netherlands Enterprise Agency (RVO)

The Netherlands Enterprise Agency (RVO) is an implementing service of the Dutch Ministry of Economic Affairs and Climate, and it is charged with encouraging entrepreneurs in the area of sustainable, agricultural, innovative and international

¹⁶² OECD. Financing SMEs and Entrepreneurs 2022: An OECD Scoreboard. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/d339ecf2-en/index.html?itemId=/content/component/d339ecf2-en>

¹⁶³ European Commission. 2023 Country Report – Netherlands. https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2023-country-report-netherlands_en

¹⁶⁴ Ibid.

enterprise. RVO carries out this duty by providing European (and other) grant and financing arrangements to companies, projects or investment funds. The grant and financing arrangements are intended for a variety of TRL levels, and they often have a blended character. The Netherlands Enterprise Agency (RVO) helps entrepreneurs and organizations to invest, develop and expand their businesses and projects both in the Netherlands and abroad.

RVO provides different financing for SMEs such as innovation credit (a soft loan) supported by the Ministry of Economic Affairs and Climate Policy and with the aim to the government to fulfil a need on the capital market, in which innovative projects cannot be financed entirely from private funds or the market. Proof-of-concept Funding (a grant) is also available for SMEs and can be applied directly from the Netherlands Enterprise Agency's office. Corporate Financing Guarantee (GO) is supported by the government, shall be applied through a collaboration bank (several options) and depending on the type of financing the bank gives a state guarantee of 50% on medium-sized loans. Also, the guarantee reduces the risk for the bank.¹⁶⁵ Invest-NL and RVO closely cooperate on different levels, such as working closely together in the development of projects to improve the financial landscape for a diverse range of sectors.

Regional development agencies (RDAs/ROMs)

Regional Development Agencies (RDAs) (Dutch: Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen ROMs) in Dutch, is owned by public shareholders and strengthen a region's economy and bolster employment.¹⁶⁶ There are 9 Regional Development Agencies in specific regions in the Netherlands, responsible for providing capital for SMEs and helping them to develop their business models. The Agencies also provide valuable information, trainings, and workshops for SMEs to grow. The Agencies receive funding from local and national government. They often provide funding for early-stage SMEs with high-risk capital e.g., startups and scaleups, in collaboration with other parties (e.g., Invest-NL). For instance, Horizon which is one of the ROM's operating in the province of Flevoland provides capital for SMEs and it finances growth in enterprises, via direct participation or loans, as well as through

165 Netherlands Enterprise Agency. About the Netherlands Enterprise Agency. <https://english.rvo.nl/topics/about-us>

166 Business.gov.nl. Regional Development Agencies (ROMs). <https://business.gov.nl/running-your-business/business-location/establishing-or-relocating-a-business/regional-development-agencies-roms/>

a broad subsidy program for training and personal development.¹⁶⁷ Invest-NL can collaborate with the Agencies by bridging the financing gap between EUR 3 and 5 million as Invest-NL's own financing ask is minimum EUR 5 million. Furthermore, Invest-NL works also closely together with the RDAs to improve the startup and scaleup ecosystem in the Netherlands by e.g. development of national programs to boost the development and growth of startups and scaleups.¹⁶⁸

Regional development agencies provide the following types of financing:

- Companies:
 - Financing <EUR 5 million
 - Most forms of financing (equity and loans in various lifecycle phases of companies) are possible, depending on the risk profile.
- Projects:
 - Financing <EUR 5 million
 - Equity and loans in various life-cycle phases of projects are possible, depending on the risk profile.

SME credit guarantee scheme (BMKB)

In case having a business in the Netherlands and it employs up to 250 workers, the company is eligible for a guarantee for part of a loan through the SME credit guarantee scheme (BMKB). The Ministry of Economic Affairs and Climate Policy stands as guarantor. Entrepreneurs do not need to apply for the SME Credit Guarantee themselves. They simply apply for a loan from one of the participating banks or other funders (in Dutch e.g. banks ING bank, ABN AMRO, Deutsche Bank AG and other non-bank financiers such as AltFin, National Green Fund,

167 Horizon. What is Horizon? <https://www.horizonflevoland.com/what-is-horizon>

168 Business Innovation Program Food. <https://www.businessinnovationprogramfood.nl/142988>

Voordegroei)¹⁶⁹, which in turn submits an application for the SME credit guarantee from the Netherlands Enterprise Agency (RVO). The scheme also offers extra opportunities for innovative companies and startups (in the Netherlands).¹⁷⁰

Qredits SME credit

The SME loan (MKB-krediet, in Dutch) is a commercial loan of between EUR 50 000 and EUR 250 000 and the term of the loan is 1 to 10 years. The SME loan is applied through Qredits and the requirements for the SME loan differ per situation. Qredits is supported by European Union through EaSi and COSME guarantee programs. Qredits is a non-profit organization and collaborates with Ministry of Economic Affairs, European Investment Bank and with several private banks.¹⁷¹

The National Growth Fund

Through the National Growth Fund, the government will invest 20 billion euros in projects that ensure long-term economic growth from 2021 to 2025. Among other things, the National Growth Fund invests in research, development and innovation projects. In a number of these projects, NWO is involved as one of the implementing organizations, including for organizing grant programs for scientific research or scientific talent.

The government invests in three areas: 1) Knowledge development, 2) Research, development and innovation and 3) Infrastructure. Ministries submit investment proposals in these areas, in cooperation with (SME) companies, knowledge institutions and other public and private parties. This is done through the so-called departmental route of the National Growth Fund. An independent committee evaluates the proposals and advises the cabinet on the investments.

As part of the new subsidy scheme starting from 2023, it will also be possible for field parties (such as companies and knowledge institutions) to submit investment proposals directly to the National Growth Fund. This is possible on the basis of

169 RVO. Borgstelling MKB-kredieten (BMKB). <https://www.rvo.nl/subsidies-financiering/bmkb>

170 Business.gov.nl. SME credit guarantee scheme (BMKB). <https://business.gov.nl/subsidy/bmkb/>

171 European Investment Bank. Qredits Loan for SMEs I. <https://www.eib.org/en/projects/pipelines/all/20140577>

the National Growth Fund Subsidy Scheme (also known as the “subsidy route”). In addition, it remains possible for departments to submit investment proposals (also called the “departmental route”).¹⁷²

SME financing gap

In the past, the SME financing market in the Netherlands used to be more competitive, but nowadays it is more of a collaborative effort between different parties. It was also more regionally organized, and SMEs lacked the knowledge of which provider to choose from the competitive market.

However, today some of the complexity remains, and SMEs lack knowledge of where to find capital suitable for their financing needs. Especially for smaller enterprises the application requirements can be burdensome and as there are many loan providers in the market, comparability remains a challenge.

Another challenge is the financing gap for SMEs. SMEs in the Netherlands have the largest banking financing gap in Europe, receiving fewer bank loans than the SMEs in the other countries of the EU. A similar trend can be observed when looking at government owned financing. SMEs can acquire capital up to EUR 250 000 from RVO and/or ROMs however, above EUR 250 000 SMEs can only receive the innovation credit from RVO, which has a success chance of around 30%. The drawback for this loan is that RVO expect SME to have co-financiers when you applying, however high technological risk is required. Therefore, there is a contradiction, since the co-financiers are not often willing to invest in something with such a high risk. In practice it is difficult for companies to receive the innovation credit loan. In some cases the lack of finance in the Netherlands market means it is difficult for SMEs to grow.

There are further initiatives in place for bridging the financing gap (e.g., for deep tech and health sector companies) but they do not serve the majority of sectors where SMEs operate.

172 Rijksoverheid. The National Growth Fund. <https://www.nationaalgroeifonds.nl/english/the-national-growth-fund>

Invest-NL

Invest-NL is a private company financed by public funds with a team of more than 80 professionals. Invest-NL was established 2020 by law and they inherited investment capital from the Ministry of Finance that provided funds to establish and start the financing activities. Invest-NL provides finance, supports sustainable development and innovation, and cooperates with financiers, institutions, and other experts in the field.

Invest-NL has a broad legal mandate. The Invest-NL Foundation Act, which was adopted by the Upper and Lower Houses of the Dutch government in 2019, states: "Invest-NL's object is to contribute to the financing and realization of societal transition tasks by businesses and the provision of access to corporate finance, if this is not sufficiently provided by the market".¹⁷³

Invest-NL was established because it was observed that in the Netherlands the market participants find it difficult to finance major social transitions. It is difficult to deal with the major uncertainties in the fields of policy and technology, the multitude of stakeholders, and the fragmentation of initiatives with relatively high learning and transaction costs. Financing large societal transitions therefore requires a party that is willing to run a relatively large amount of risk, can operate with relatively long lead times and works with public capital, which ensures that the government also has an interest in its success.¹⁷⁴

Invest-NL possesses assets of approximately EUR 1.7 billion to invest in the energy transition and innovation of the Netherlands and only invests if other funders contribute as well (see also section priority and focus area) since Invest-NL needs to be additional to the market. There are no return of investment targets. During the year 2023 there will be discussions about if there should be a certain return of investment and what the return should be. The target should be below market returns so that Invest-NL can continue taking higher risks.

For its development branch, Invest-NL receives an annual grant from the national government. With this grant, Invest-NL supports starting and growing innovative companies in the financing of their investments. Invest-NL also works to resolve problems that restrict other funders in the financing of investments.¹⁷⁵

173 Invest-NL. Background. Why Invest-NL? <https://www.invest-nl.nl/over-ons/achtergrond?lang=en>

174 Ibid.

175 Ibid.

Invest-NL's governance

Invest-NL is a private business financed by public funds. Its sole shareholder is the Ministry of Finance (subsiding by the Ministry of Economic Affairs and Climate Policy), which has appointed a Supervisory Board to supervise the administration of the Management Board of Invest-NL. The supervisory Board's responsibility is to report Invest-NL's activities and progress to the ministries on a regular basis. The Supervisory Board annually evaluates the performance both of the Management Board as a group and its individual members without the Management Board being in attendance. The Ministry of Finance provides the capital for Invest-NL's financing activities. However, there are no political guidance.

An externally conducted 3-yearly evaluation of Invest-NL was performed on behalf of the Ministry of Economic Affairs and Climate Policy. One of the findings of this constructive review was that Invest-NL needs to achieve improvements in the areas of data documentation and accessibility. The Management Board acknowledges this challenge and is investing capacity and funds to ensure these improvements are actually initiated. The evaluation also reveals that the government is increasingly asking Invest-NL to utilise its mandate to enable financing for what appears to be impossible to finance e.g., high risk cases with sustainability and impact potential.

The Management Board consists of the CEO and the directors of the strategy, capital, business development and finance & risk. The Management Board provides the daily management, having responsibility for strategy, the realization of targets, the development of the result, compliance with relevant legislation and regulations and risk management. The Management Board prepares a strategic plan for a period of at least three years that is approved by the Supervisory Board after it is put before the Annual General Meeting for comments.

In the exercise of its supervisory role, the Supervisory Board takes advice from two committees, the Audit & Risk Committee and the Remuneration and Nomination Committee, whose powers and responsibilities are established in committee regulations.¹⁷⁶

176 Invest-NL (2023). Annual report 2022.

Invest-NL´s position in the market

Invest-NL's purpose in the Dutch SME financing market is to complement the financing markets and focus on supporting the transition to a more sustainable and low carbon economy. Invest-NL should not compete with other market participants in the market (e.g., banks) but should unlock the impact potential of enterprises by being the co-financier in cases where the enterprise either needs more capital or when the other financier cannot bear the full risk.

Invest-NL has two objectives:

Financing and achieving the necessary social transitions and offering access to business finance by financing innovative projects and companies for which sufficient risk capital cannot yet be raised in the market.

Exploring together with the ministries how public grants can be used as effectively as possible; for instance, by developing public-private finance structures, as well as by providing the market with good incentives and keeping the net public cost of meeting the transition challenges as low as possible.¹⁷⁷

The Dutch government sees that the state-owned companies e.g., Invest-NL play an important role in the energy transition. As a shareholder, they recognize that finance contributes to making the activities of these companies even more sustainable. For example, the cabinet has provided capital to Invest-NL and Invest-NL aims to invest two-thirds of the available capital of EUR 1.7 billion in the carbon-neutral and circular economy.¹⁷⁸

The capital injections for Invest-NL are not yet legally required. Only after approval of specific applications for capital injections by Invest-NL will the obligation be legally recorded. However, the government has stated the objective of making the budgeted capital injections available. Spread over several years, Invest-NL will receive a capital injection of EUR 1.7 billion from the State. Of this, EUR 330 million is expected to fall in 2023.¹⁷⁹

177 Invest-NL (2023). Annual report 2022.

178 Ministerie van Financiën. Beleidsprioriteiten. <https://www.rijksfinancien.nl/memorie-van-toelichting/2023/OWB/L/onderdeel/1471358>

179 Ministerie van Financiën. Beleidsprioriteiten. <https://www.rijksfinancien.nl/memorie-van-toelichting/2023/OWB/L/onderdeel/1471358>

In terms of market risk, Invest-NL is fully financed by the Dutch State, which means that Invest-NL is not exposed to short-term interest risks in respect of the funding. However, the long-term interest rate will be taken into account as one of the factors in determining and periodically reviewing the benchmark return for Invest-NL.¹⁸⁰

Invest-NL's sustainability

Invest-NL's financing activities focus on making the Netherlands more sustainable. They focus financing the energy transition, a circular economy, deep tech innovation and accessible healthcare, with a further focus as investors on impact and ESG issues. Invest-NL has certain investment criteria to support the positive impact through financing (e.g, it has an exclusion policy and ESG investing policy by integrating extensive ESG and impact due diligence processes in Invest-NL's investment process). End of 2022, the investment approach was evaluated, and it showed that Invest-NL's employees are deeply committed to their impact investing agenda.¹⁸¹

With the same evaluation conducted, several processes were found to be time-consuming and not always easy to implement in tandem with other tasks. The outcomes of the evaluation resulted in a number of recommendations aimed at making the process clearer and easier for the investment teams concerned. For example, in 2023 Invest-NL opted to centralize the process of requesting impact data from funds and companies in the Invest-NL portfolio, enabling investment teams to intensify their focus on the findings and on engaging in dialogue with the companies.¹⁸²

Invest-NL has a dedicated ESG officer and team of ESG specialists. In 2022, Invest-NL took several new steps that help the firm with continuing to achieve their ambitions related to sustainability (e.g., EcoVadis Assessment, Impact & ESG Champions, sustainable procurement, a working group for Diversity, Equality and Inclusion, and reducing their own carbon emissions in various ways).

It was also recognised that Invest-NL has been operating relatively short period of time, and there are still measures to be taken in terms of ESG and sustainability and especially collecting the right, meaningful and reliable data from the companies

180 Invest-NL (2023). Annual report 2022.

181 Ibid.

182 Ibid.

they finance and invest in. Hence, since the end of 2021 Invest-NL has systematically pursued the development of a plan providing direction for their operating processes for 2023.¹⁸³

Priorities and focus areas

Invest-NL focuses especially on innovative extensions that are part of the transition to a carbon-neutral circular economy. Invest-NL does not offer direct financing to companies in the seed stage, and the financing is only focused on supporting new economic activities. Invest-NL's financing can be provided in the form of a participating interest or as a (subordinated) loan. Invest-NL supports companies according to the following principles:

- Invest-NL provides up to 50% of the venture capital, with an investment from Invest-NL between EUR 5 million – EUR 50 million
- The total financing request, including other financiers, is more than 10 million euros in total
- Business operations are in line with Invest NL's focus areas: bio-based and circular economy, carbon-neutral economy, AgriFood, Deep Tech, life sciences and health
- At least one professional private co-investor must always participate in financing
- The total financing is not otherwise possible to achieve without participation of Invest-NL
- Funding of less than 5 million is possible in some cases in cooperation with RDAs and a through multiple financing schemes of the Ministry of Economic Affairs (e.g., innovation credit) when the application shall be submitted through the relevant RDA.¹⁸⁴

Financing products

Most of the financing that Invest-NL provides takes the form of equity and loans in various lifecycle phases of companies. Invest-NL provides loans, guarantees and risk capital to projects or companies. The minimum requirements are a financing need of at least EUR 5 million, a viable business case and demonstrable evidence that other funders are unable or not allowed to provide financing due to risk and/or return criteria.

183 Invest-NL (2023). Annual report 2022.

184 Ibid.

Invest-NL made a conscious choice in first two years to focus more on investing in funds. This meant they were able to apply the expertise and the network of existing funds in the market to make impactful investments from the start, while at the same time building the organization and financing expertise.

At the end of 2021, around two thirds of Invest-NL´s commitments were to funds. In this respect, it was stated that Invest-NL´s ambition was to steadily increase the proportion of direct financing. In 2022, EUR 80 million of the total commitment of EUR 160 million still comprised of commitments made to funds, resulting in a reduced total percentage of 62% of commitments to funds at year-end 2022.¹⁸⁵ Invest-NL sees that they achieve the greatest impact as a direct financier and they have therefore set a target to commit a maximum of 30% of the current total investment mandate to funds, and thus a minimum of 70% is direct financing towards impactful and innovative companies.¹⁸⁶

In 2022, Invest-NL received 151 loan applications, and commitments were made to 25 of the applications. Almost all of the investment applications come from SMEs or from funds that focus on financing SMEs. The reasons for not processing, or not completing the processing of, some investment applications include the need for Invest-NL to play a supplementary role in the market and the existence of the regional development agencies. From total financing cases Invest-NL finances two-thirds as direct financing and one-third through funding. In 2022, Invest-NL provided 3,537 guarantee agreements according to their annual report.¹⁸⁷

Sustainable financing

The majority of Invest-NL's financing can be considered sustainable as the mission is to create a positive impact on society and the world, and all the financing activities support that goal. Invest-NL invests with the aim of restricting global warming to two degrees, or preferably 1.5 degrees in accordance with the Paris Climate Agreement and aims to invest 65–70% of its total share capital in line with the EU Green Taxonomy, and the remaining 30–35% primarily in the other Invest-NL focus areas, such as life sciences & health, deep tech and the SME sector in general.¹⁸⁸

185 Invest-NL (2023). Annual report 2022.

186 Ibid.

187 Ibid.

188 Ibid.

To be eligible for sustainable investment by Invest-NL, companies must be able to make a significant contribution to the Sustainable Development Goals (SDGs). In addition, for each investment, Invest-NL together with the company concerned, considers whether additional SDGs might be relevant for a correct and complete depiction of the social impact. This impact is then also taken into account in the investment decision, in determining the impact goal, in the monitoring and in the reporting of the company concerned. One example of the SDG contribution in the financing strategy is by enabling the financing of the transition to a carbon-neutral and circular economy as the highest priority. In Invest-NL's strategy and impact policy, they link the activities relating to the realization of a carbon-neutral economy to the goal of contributing to SDG 13.¹⁸⁹

Invest-NL is committed to its ESG investing policy and due diligence process as described earlier. Further to sustainable financing Invest-NL collaborates with EIF in terms of guarantees and other initiatives. In the national level there are also other instruments available supporting the green transition e.g., green grants and tax incentives to companies to develop sustainable initiatives, and to become more energy efficient.

EU instruments

The EIF is the most important investment partner of Invest-NL, with its various investment mandates and guarantees. The EIF subsequently decides whether to guarantee capital applied for under InvestEU to Invest-NL for financing Dutch innovative companies and, if so, how much of it will be made available. Invest-NL is also the designated cooperative partner (NPI) for entities including EIB and EFSI in the utilization of European resources for Dutch companies and it has multiple collaborations and guarantee agreements with EIB.¹⁹⁰

189 Invest-NL (2023). Annual report 2022.

190 European Investment Bank. From the European Investment Bank to the European Parliament and the Council on 2020 EIB Group Financing and Investment Operations under EFSI. 2020 EFSI Report. <https://www.eib.org/attachments/strategies/efsi-2020-report-ep-council-en.pdf>

The Dutch Future Fund is an investment fund that was jointly launched by the EIR and Invest-NL to provide new financing to innovative Dutch SMEs (energy transition, agrifood, innovative technology and medical innovations SMEs). Invest-NL and the EIF have each committed EUR 150 million of financing.¹⁹¹

Another collaboration between the EIR and Invest-NL is the Dutch Alternative Credit Instrument (DACI). Invest-NL and the Ministry of Economic Affairs and Climate Policy launched the Dutch Alternative Credit Instrument (DACI) in cooperation with the European Investment Fund in 2021. Invest-NL has committed EUR 100 million to the DACI mandate and the Ministry has made an offsetting commitment of EUR 50 million to Invest-NL. Invest-NL and the ministry thus each invested EUR 50 million, with a further EUR 100 million coming from the EIF. With EUR 200 million of capital available, DACI will provide funding to non-bank credit providers, which will in turn provide additional financing to SMEs in the Netherlands.¹⁹²

Invest-NL and European Investment Fund (EIF) has signed an agreement in 2020 under “InnovFin SME Guarantee Facility” to unlock up to EUR 66 million in SME-lending supporting innovative SMEs in the Netherlands.¹⁹³ In September 2023, Invest-NL has signed a guarantee agreement with InvestEU, which will result in reduced investment risk, and facilitating access to European financial guarantees for Dutch sustainable and innovative projects. This agreement aimed to provide EUR 350 million in guarantees, potentially leading to EUR 750 million in investments in the Netherlands. Invest-NL is the first implementing partner of InvestEU in the Netherlands.¹⁹⁴

There are negotiations between Invest-NL and the EU on the development of three financing instruments under InvestEU.

191 EIF. Dutch Future Fund (DFF). https://www.eif.org/what_we_do/resources/dutch-future-fund/index.htm

192 EIF. Dutch Alternative Credit Instrument (DACI). https://www.eif.org/what_we_do/resources/daci/index.htm

193 European Commission. European guarantee for Invest-NL to expand financing options to innovative SMEs. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/ro/ip_20_2286

194 Invest-NL. Enhanced access to EU Guarantees for sustainable and innovative projects. <https://www.invest-nl.nl/actueel/betere-toegang-tot-EU-garanties-voor-duurzame-en-innovatieve-projecten?lang=en>

Invest-NL 's role and impact in the future

As described, Invest-NL is allowed to take higher risk. However, Invest-NL cannot be the leading investor who is willing to take the all risk – someone else must be the leading financier. In the future, Invest-NL might slightly change its position and to be allowed being the leading investor in order to support the SMEs more. Invest-NL 's Supervisory Board expects that Invest-NL is prepared to commit to risky projects that could make the difference for the future of the Netherlands.

Invest-NL and the shareholders have explored the possibilities for offering finance to businesses and projects together with the National Growth Fund and possibly also with the Climate Fund, enabling to offer an intelligent combination of risk-bearing and 'soft' financing.¹⁹⁵ Invest-NL is increasingly able to give better direction to its complex mandate in the public-private sphere. Invest-NL being the national financing and development institution, it aims for a broad role in this regard. This is reflected, for example, in the developments concerning the cooperation with the National Growth Fund, and other developments in the field e.g., DeepTech Fund which was launched in 2022 and through which five investments have been made already.¹⁹⁶

Invest-NL invested EUR 160 million in new investments in 2022. At year-end 2022, Invest-NL had thus committed a total of over EUR 617 million in 65 investments. There is no other high-risk investor in the Netherlands making so many deals in large transitions and with a focus on upscaling and therefore, the position and role of Invest-NL is highly important (even increasingly important) in the Dutch SME financing market. The ratio between indirect fund investments and direct financing in companies and projects will move towards 30%/70% in the coming years.¹⁹⁷ Invest-NL recognizes that they achieve the greatest impact as a direct financier in companies and as an addition to the existing availability of finance. With the 30/70 share it means that with Invest-NL 's current financing mandate they will commit a further amount of approximately EUR 200 million funds in the coming years in order to strengthen the direct financing strategy.

In terms of sustainability and transitioning to a low carbon economy, Invest-NL has received various requests from companies to give advice on setting priorities in developing sustainability policy and sustainability programs. Invest-NL sees that

195 Invest-NL (2023). Annual report 2022.

196 Ibid.

197 Ibid.

they have an important role in guiding and supporting SMEs in the Dutch market in terms of sustainability matters. Invest-NL engages and has regular dialog with their stakeholders in regard to sustainability issues and is also a member of various ESG and sustainability committees, within which it has an advisory role in developing sustainability policy and sustainability reports and creating more impact.

Summary and conclusions

The SME financing market in the Netherlands have some existing challenges, although there are multiple market participants and financing options for SMEs. The financing gap seems to still be an issue in relation to which the government and other parties are further assessing and making initiatives to support the SMEs. The challenge is related the volumes of financing in case where the enterprise stands in the middle of the financing gap. In the Netherlands, SMEs are not applying for bank loans as much as SMEs in the other EU countries. There are no data available about whether they are applying for bank loans more from public financiers, which could partially explain the situation if that is the case.

As a government-owned financier and focusing on supporting SMEs transition to a more sustainable and low carbon economy, Invest-NL understands their unique position as a financier, and they consider themselves as being closer to Finnish Climate Fund rather than Finnvera. Their close and broad collaboration with the EIB and EIF is also a differentiating factor as they not only provide EIF guarantee schemes but collaborate on many fronts to support SMEs.

Invest-NL is driving multiple initiatives to support SMEs access to finance, one recent being the guarantee agreement between InvestEU and Invest-NL, financing projects in sectors such as sustainable energy, deep tech, and demonstration facilities. This agreement enables Invest-NL to reduce investment risk, ultimately stimulating more investments in sustainable and innovative projects.

In terms of sustainability, Invest-NL's ambitions are high and as described, they have multiple initiatives to further advance their sustainability and also the sustainability of the projects they finance or invest in. The EU's regulatory landscape is tightening and Invest-NL is already looking to apply EU Green Taxonomy in its economically green activities and operations, which will also prepare them for, for instance, the CSRD and Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Invest-NL is measuring their carbon footprint and Scope 1–3 emissions of their own operations and their portfolio companies.

Invest-EU is aligning its climate goals with the Dutch government, according to which the Dutch economy should be completely climate-neutral and circular by 2050, and climate change should be contained within the 1.5-degree scenario worldwide.

Denmark (EIFO)

SME Market in Denmark

In 2019, the share of small and medium-sized companies (SMEs) of all Danish companies was circa 99%. Thus, the roughly 300 000 SMEs in Denmark are the backbone of the economy and decisive for the country's growth. The high-growth SMEs contributed over 100 billion DK in 2018 which represented an amount that previously was created by all SMEs during 2013 through 2016. Denmark, thus, has an interest in supporting their SMEs flourish especially on their green transition journey, especially because 37% of the large high-growth companies in 2016, were an up and coming SME three years before that. Ensuring these promising SMEs are future-fit for the challenges of the green transition has become a priority for Denmark.¹⁹⁸

Denmark's economy was on a prolonged growth path, with an average GDP of 2.5% between 2015 and 2019, when COVID-19 hit and impacted the economy significantly, but much less than in many other European countries. Already by 2021 GDP rebounded with a rate of 4.7%.¹⁹⁹ While Denmark overall is on a strong recovery path, external factors such as the Ukraine invasion pose a downside risk to the economic situation. Overall Denmark's exposure to those Russia-related trade risks is below EU average. The main fields of risks are maritime services and energy dependency which is set to be recovering significantly throughout 2022 and 2023.²⁰⁰

198 Dansk Industri. <https://www.danskindustri.dk>

199 European Commission. Commission Staff Working Document. 2022 Country Report – Denmark. https://commission.europa.eu/system/files/2022-05/2022-european-semester-country-report-denmark_en.pdf

200 Ibid.

While the Danish economy is on an advanced path in terms of smart, sustainable and inclusive growth compared to other European countries, it is especially SMEs that are facing challenges. Denmark displays a big number of newly created startups and smaller sized companies, but they struggle to scale up and grow. They need further support in their digitalization efforts as well as their R&D.

One way of lowering the burden on Danish SMEs are a couple of targeted tax incentives. Denmark has a tax incentive for companies in form of an increased deduction for R&D costs if certain criteria are fulfilled.²⁰¹ Generally, the costs have to be incurred in connection with applying scientific or technical knowledge in order to create new or significantly improved materials, mechanisms and products, processes, systems and services. In practice this means that, if the costs would qualify under this incentive scheme, the company can extraordinarily depreciate its qualifying R&D costs with 108% for the income years 2023–2025 and with 110% from the income year 2026 and onwards. For the income years 2020–2022 it was possible to extraordinarily depreciate qualifying R&D costs with 130%. The depreciation can be conducted over a 5 years period on a straight line basis or be accelerated depreciated in the year the costs have been held. There is a political agreement to make the extraordinary deduction rate of 130% permanent, however there are no draft legislative proposals presented yet.²⁰²

Furthermore, if a company that has had qualifying R&D costs is in a tax loss position for the income year, the company can apply to get the tax value of the tax losses occurring from 100% of the qualifying R&D costs depreciated paid out in connection with the submission of the annual tax return. The additional 8% deducted in FY23-FY25 and 10% in FY26 and onwards should be recognized as tax losses and carried forward for utilization against future positive taxable income. However, payout of any "R&D losses" are limited to the tax value of DKK 25 million, with correspondence to a payout of DKK 5,5 million. If a company applies for a payout, its tax losses carried forward will be reduced by the value of the tax losses applied for to be paid out. The Danish tax authorities have had a lot of focus on these rules in recent year and currently there are many ongoing cases regarding the interpretation of the rules.

201 Ministry of Foreign Affairs of Denmark. Invest in Denmark. Taxation in Denmark. <https://investindk.com/our-services/taxation-in-denmark>

202 Innotax. Enhanced Tax allowance on R&D capital. <https://stip-pp.oecd.org/innotax/incentives/DNK3>

Sustainability in Denmark

Denmark has been a frontrunner in the global transition to net zero and has thus implemented many policies and initiatives. The overarching initiative is the “Global Climate Action Strategy” which aims to create “A Green and Sustainable World”.²⁰³ Under this strategy the Danish government has passed the “Climate Act” (2019) which sets out ambitious targets to reach the net-zero goals of the country: The government aims to reduce 70% of emissions by 2030 and to be climate neutral by 2050. They aim to achieve the goal by leading the green transition, further global ambitions on climate, environment and nature, and actively promote and support the Paris Agreement and sustainable development aligned with the SDGs.²⁰⁴

The government’s plan is to shift global financial flows from fossil fuels to green, climate friendly investments and support greening of financial markets and the energy markets and systems designed to foster investments in renewables. To achieve that several steps to phase out fossil fuel use have been taken, such as the ban of new fossil fuel cars by 2030.²⁰⁵

On its net-zero and green transition journey, Denmark recognizes the crucial role of SMEs which, as the backbone of Denmark’s economy, will carry that transition. Therefore, several initiatives and tools measures, e.g. from the Confederation of Danish Industry²⁰⁶ the Danish Chamber of Commerce and the Danish Export and Investment Fund (EIFO) that address the “Global Climate Action Strategy” goals, have been taken such as the creation of Green Investment Funds, that specifically target SMEs involved with green projects.

SME Financing in Denmark

In April 2021 the Danish “Recovery and Resilience Plan” (RRP) was published. It aims to address the identified major challenges of SMEs – the digital and green transition – with a total of 34 measures (29 investments & 5 reforms)²⁰⁷ which are based on

203 A Green and Sustainable world. The Danish Government’s long-term strategy for global climate action. https://www.regeringen.dk/media/10084/a_green_and_sustainable_world.pdf

204 The Ministry of Foreign Affairs of Denmark (2023). Global Climate Action Strategy. <https://um.dk/en/foreign-policy/new-climate-action-strategy>

205 Euractiv. <https://www.euractiv.com>

206 Dansk Industri. <https://www.danskindustri.dk>

207 European Commission (2022). 2022 Country Report – Denmark. Commission Staff Working Document. https://commission.europa.eu/system/files/2022-05/2022-european-semester-country-report-denmark_en.pdf

three major pillars: advancing the green transition, expanding digital reforms and social research and development. A green tax reform is one of the RRP's landmark measures and will lead to an accelerated decarbonization of the Danish economy. Tax reforms are supposed to help SMEs to frontload their R&D investments in the green and digital transition. Topics that are incentivized are especially biodiversity, sustainable agriculture, carbon capture and storage and green fuels.

On a general level, loans from financial institutions to SMEs decreased from DKK 68 billion to DKK 56 billion in 2019 and 2020. In addition, new SME loans accounted for 11.03 percent of all new loans in 2020. However, according to research, in Denmark, the credit terms for loans granted by banks to SMEs tightened in 2018–2021. Interest rates for SMEs were on a steady declining path since 2008, with an exception of 2020 when interest increased slightly, which led to a widening interest rate spread.²⁰⁸

In 2020, government loan guarantees increased from DKK 512 million to 1 948 million, and government guaranteed loans increased from DKK 1 246 million to 2 934 million.²⁰⁹

Other sources of SME financing and especially startup financing are venture and growth capital firms from Danish private equity firms. After a sharp decrease in 2020 that financing type is recovering steadily, after having its highest record in 2018 with EUR 699 million (about DKK 5 billion).²¹⁰

EIFO

The Danish Export and Investment Fund - EIFO – (Danish: Eksport- og Investeringsfond) has emerged beginning of 2023 as the result of a merger between three state funds – the Vaeksfonden (The Growth Fund), EKF Denmark's Export Credit Agency and the Green Investment Fund. All three have in this process become subsidiaries under EIFO. Vaekstfonden invested directly in startups and private funds as well as provided loans and guarantees to SME businesses. EKF Denmark's Export Credit Agency helped Danish exports to raise financing and

208 OECD. Financing SMEs and Entrepreneurs 2022. https://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-smes-and-entrepreneurs-2022_866dae42-en

209 Ibid.

210 Ibid.

insured companies and banks against the potential financial and political risks of trading with other countries. Denmark's Green Investment Fund cofinanced investments that promoted the green transition of Danish society.²¹¹

The purpose of the merger and birth of EIFO is to provide a single point of contact for Danish companies in need of risk-tolerant capital. EIFO's has expressed its mission to "help grow the Danish economy and green the globe as they believe that the green transition and good business performance go hand in hand". This highlights the strong focus on the economies and the Danish SME's green transition. EIFO's strategy and processes evolve around the essential topic of green investment. EIFO offers financing to both entrepreneurs and SMEs that need capital to exploit their full potential. In addition, EIFO helps export companies that want to move to new or uncertain markets, as global competition between countries and companies has increased the need for state support for Danish growth and export companies.²¹²

EIFO offers three different financing solutions for companies in different situations: capital with direct loan financing, financing for export companies to facilitate the increase of foreign customers and guarantees for international business operations.

213

EIFO has a unique role in the sense that it sometimes acts as an intermediary between a company and a bank and sometimes, depending on the investment and funding scheme it lends money out directly to the beneficiaries. In that sense it acts as a bank while sometimes being the facilitator.²¹⁴

EIFO's Governance

EIFO is owned by the Danish State through the Ministry for Industry, Business and Financial Affairs (Danish: Erhvervsministeren), it is thus established as an independent public company (Danish: Selvstændig offentlig virksomhed). Its work, operational model and principles are determined through the Act (2022-06-21 no. 871) on Denmark's Export and Investment Fund.²¹⁵

211 EIFO. Half-Year report. First Half of 2023. https://www.eifo.dk/media/hg0kt0yp/eifo-half-year-report-2023_291023.pdf

212 EIFO. <https://www.eifo.dk>

213 Ibid.

214 EIFO. <https://www.eifo.dk>

215 Ibid.

Minister for Industry, Business and Financial Affairs has the status of a sole shareholder. EIFO in respect to its three subsidiaries is supposed to exercise its powers vested in the annual general meeting of a public limited company under the Danish Companies Act, whereby Denmark's EIFO has the status of a sole shareholder (EIFO Act).²¹⁶

As a public self-governed company, EIFO is supposed to be profitable and function like a financially sustainable business. EIFO is managed by a board that consist of 12 members of Directors and Chief Executive Officer holding their positions for a term of up to 2 years with the possibility for reappointment (EIFO Act). Up to 3 members from the board are elected members (elected by EIFO employees). The board of Directors holds the responsibility for the overall strategic management which includes the daily management of the roughly 500 employees, but also the definition and enforcement of the rules of procedure. The board is also responsible to "report" to the Ministry and Minister about any significant matter. To be able to do that, the board has the complete oversight of EIFO's operations and investments. As a principle however, EIFO as an organization has relative freedom to act and carry out its operations. Still, it has to respect a long list of standards and regulations especially regarding the risk due diligence. The government, as it bares the risk, is relatively willing to invest also in high risk projects.²¹⁷

Operations of EIFO are regulated (e.g. how low interests on loans can be) and investments and other funding methods can only be released to companies unless clearly defined financial and sustainability criteria are respected.

EIFO's Position in the Market

To banks and other financiers EIFO is a well-known actor despite the merger just having taken place this year. As EIFO resulted from two investment funds, with its core focus on the green transition, it acts as a trusted partner and intermediary in many financing schemes and transactions.

Due to EIFO's relatively new setup and still ongoing merger, possibly all SMEs are not fully aware of the merger, how EIFO works in general and what it means to SMEs and their financing opportunities in the future.

216 EIFO. <https://www.eifo.dk>

217 Ibid.

As EIFO is a player among other financiers, such as banks and private equity firms and as a principle, EIFO's role is to complement the market and to offer high risk capital but not to compete with the other financiers.

Financing Instruments

EIFO can choose from a variety of instruments to support its clients. They can be categorized in instruments that finance foreign customers (export credit), insuring international transactions or capital for Danish companies.

Export credit instruments:

- Buyer Credit Guarantee
- SME Guarantee
- Supplier Credit Guarantee
- Project financing Guarantee
- Export Loan

With these instruments EIFO aims to support Danish companies to get successfully on the export markets by offering competitive financing solutions to foreign customers so that Danish companies win over easier their orders. In the year 2021 EIFO granted export credit guarantees worth more than DKK 15 billion.

Instruments to insure international transactions:

- Contract Guarantee
- Bond Guarantee
- Investment Guarantee
- L/C Guarantee

With these instruments EIFO helps Danish companies to lower their risk from international transactions. International transactions do not always proceed as planned due to customer's bankruptcy, cancelled orders, wars, import bans, currency restrictions and many more reasons. In such cases the above listed guarantees help Danish companies to lower their negative impacts from such risks occurring. The guarantees can cover up to 100 percent of the risks of the bank's

foreign customers. The guarantee therefore gives small and medium-sized export companies better opportunities to offer a foreign customer long-term credit for an export order of up to DKK 25 million.²¹⁸

Capital for Danish companies:

- Loan Financing
- Equity Investment

EIFO aims to be the single point of access to risk-tolerant capital for Danish companies seeking financing solutions. It offers direct loans to Danish SMEs to fast-growing start-ups and larger companies in cooperation with Danish banks, financial institutions, leasing companies and investors. EIFO offers companies financing for their development plans either in the form of loans or equity investments. Small and medium-sized companies can get a loan in most sectors and growth stages, but the loan must be part of a total financing solution that includes other financing partners, and where EIFO can finance up to 50% of the total financing. EIFO's direct loan is based on a higher interest rate than, for example, a bank loan, and it covers a higher risk, partly because the collateral package is subordinated to the financial institution.²¹⁹

EIFO offers other direct loan financing, such as capital loans to make it easier to get financing from other financial institutions or to strengthen the company's equity with a solvency loan in cooperation with financial institutions and thus make it easier to get additional financing. EIFO also provides loan guarantees to SMEs in most sectors and at different stages. The price of the guarantee depends on the company's creditworthiness and is charged in addition to the bank's interest and loan costs. Requirements that a Danish company must meet in order to receive financing:

1. The company must be creditworthy.
2. The company must help create economic growth in Denmark.
3. At least EA's start-ups must have made their first sales to customers.
4. Business activities must be conducted in an environmentally and socially responsible manner.

218 EIFO. <https://www.eifo.dk>

219 Ibid.

5. The company must not have more than 250 employees, the turnover must not exceed DKK 372 million and the balance sheet total must not exceed DKK 320 million (annually), and the company must be independent of larger companies.
6. EIFO always participates in financing solutions together with other financiers.

In the first half of 2023, EIFO has been involved in a high level of financing activity, realised a surplus of DKK 473 million and further developed the business following the merger of the three funds. Lending in the first half of 2023 resulted in a profit of DKK 446 million. EIFO's lending consists mainly of export loans (Amount issued in DKK 3912 million) and loans to domestic SMEs (Payments in DKK 699 million).²²⁰

Sustainable Financing

A decisive step for the EIFO merger was to bring on board the Green Future Fund, and by that enable better financial tools for Danish SMEs to undergo their green transition. But also to fund new companies that deliver green solutions. EIFO wants to help companies at every stage of their green transition, be their long-term investment partner to help accelerate the foundation for green technologies.²²¹

ESG criteria thus play a very significant role when making a finance decision. EIFO works very closely with EU guidelines and regulations such as the EU Taxonomy, not necessarily to exclude an SME candidate from financing, but to have a very good risk assessment. All potential transaction undergo an initial screening which determines the extent of the required ESG assessment. This also depends on the size of the transaction and whether it is handled by EIFO directly or one of its partners. Criteria such as environment, social and governance issues, but also tax and co-owners and co-investors are subject to risk screening assessment.²²²

Operations

Being owned by a ministry means the risk is carried by the state and EIFO absorbs it. But before, the risk gets very closely assessed in a thorough due diligence process. EIFO is much more willing to bare high risk than banks, but still the risk must be

220 EIFO. Half-Year report. First Half of 2023. https://www.eifo.dk/media/hg0kt0yp/eifo-half-year-report-2023_291023.pdf

221 EIFO. EIFO's approach to ESG. <https://www.eifo.dk/en/ambition/eifo-s-approach-to-esg-environment-social-and-governance/>

222 Ibid.

completely known of and assessed because EIFO functions as a private company thus tries to be financially sustainable and profitable – so losses are paid out of its own pocket.

Companies that want to get financial help from EIFO go directly to EIFO and then throughout a process the suitable instrument is chosen – either a guarantee, loan or direct investment. Sometimes EIFO has a partner such as a bank, but it is also capable of generating its own funds. When it partners up with a bank, then the bank is treated as a client and thus is compensated for its participation.

EIFO pursuing the goal of “greening the globe” is supportive of the EU green deal and other regulatory instruments such as for example the EU Taxonomy, as it helps to shift investments to directions that are favorable for the climate and environmental goals that the EU and Denmark have set.

International Collaboration and EU Instruments

In an effort to enable more investments into Danish SMEs and their green transition the European Investment Fund (EIF) and EIFO have joint forces in March 2023. EIF guarantees will back up funding to preferential terms for Danish SMEs on their green transition. These conditions and the new loans are reserved for projects in the field of renewable energy, energy efficiency and resource efficiency. The sustainability guarantee, which will support new financing for SME enterprises and thus contribute to Europe’s green transition, enables EIFO to issue loans worth up to DKK 575 million to Danish companies.²²³

The European Investment Fund (EIF) and Denmark’s Export and Investment Fund have signed a guarantee agreement to support over DKK 318 million (EUR 42.7 million) in new loans to Danish businesses investing in digitalisation and innovation, such as research and development activities, as well as the adoption of new technologies.²²⁴

223 EIFO. Half-Year report. First Half of 2023. https://www.eifo.dk/media/hg0kt0yp/eifo-half-year-report-2023_291023.pdf

224 EIF. InvestEU: EIF guarantees Denmark’s Export and Investment Fund to accelerate digitalisation of Danish SMEs and small mid-caps with DKK 318 million in new financing. https://www.eif.org/what_we_do/guarantees/news/2023/investeu-eif-guarantees-denmark-export-and-investment-fund-to-accelerate-digitalisation-of-danish-smes.htm

Regular international collaboration with other Exchange Credit Agencies takes place, especially in the Nordics. The Finnish export credit agency – Finnvera – and Danish counterpart EIFO meet twice a year to explore collaboration opportunities and exchange knowledge and expertise.

Generally, international regulations and standards, such as the OECD Arrangement and sector specific understanding on officially supported export credits (OECD), apply and are taken into consideration by EIFO and most other international ECAs.

Summary and conclusion

In summary, EIFO is a key actor in the Danish SME financing market, as it enables high risk financing and supports the causes that are mostly responsible for SME growth stagnation – the challenges of the digital and green transition. As a result of a merger of the biggest Danish investment instruments, EIFO brings together significant financial weight and expertise to support SMEs on that challenging journey. Being owned by the Ministry of Industry, Business and Financial Affairs brings the advantage of being backed for high-risk transactions, however it also comes with the duty of being extremely precise and aware of the risk that is being taken. Guarantees play a significant role as they are considered to be an effective tool in financing growth.

Generally, various Danish policy and regulatory measures such as the RRP and the Global Climate Action Strategy aim to accelerate the Danish SME sector's readiness for their digital and green transition because upon their stability depends the stability of the Danish Economy. That is why SME financing is something that is heavily supported.

EIFO is among the more advanced ECAs worldwide. They are already working very closely and support the build out of EU regulation. Currently, they are working on their CSRD preparedness and on finding suitable response and support mechanisms for Danish SMEs.

It is worth to note, that EIFO is currently going through the merger and all information on the new organizational structure, governance or SME financing activities are yet to be fully available or disclosed. A decisive step for the EIFO merger was to bring on board the Green Future Fund, and by that enable better financial tools for Danish SMEs to undergo their green transition. It is recommended to further assess the EIFO's aims for the merger to support SMEs in Denmark even more in their growth and transition to clean economy once the merger is complete and EIFO has been fully operative for a while with the new setup.

Liite 2. Finnveran rooli pk-yritysten rahoituksessa

Kirjoittanut: Tuomas Takalo²²⁵

Seuraavassa arvioidaan taloustieteellisen tutkimuksen pohjalta Finnveran kaltaisen julkisten erityisluottoyhtiön roolia pienten ja keskisuurien yritysten rahoituksessa. Julkisten erityisluottoyhtiöiden toiminnalla rahoitusmarkkinapuutteiden täydentäjinä on vankat perusteet, mutta toiminta tapahtuu haastavassa rajapinnassa. Julkisen rahoittajan tulisi pystyä tunnistamaan hankkeet, jotka ovat kannattavia, mutta eivät tästä huolimatta saa riittävästi rahoitusta yksityisiltä markkinoilta. Osin samasta syystä julkisen erityisluottoyhtiön toiminnan vaikutusten arviointi on vaikeaa; esimerkiksi rahoituksen positiiviset vaikutukset asiakasyrityksen taloudelliseen toimeliaisuuteen ovat vain välttämätön, mutta ei riittävä ehto sille, että julkinen rahoitus kasvattaa hyvinvointia. Seuraavassa esitetään myös johtopäätöksiä siitä, miten Finnveran toimintaa ja sen arviointia voitaisiin kehittää.

1. Johdanto

Laajan taloustieteellisen tutkimuksen perusteella julkisella sektorilla voi olla rooli yritysten rahoittamisessa markkinapuutteiden takia. Tärkeimmät yritysten rahoittamista puoltavat markkinapuutteet kumpuavat erilaisista *ulkoisvaikutuksista* ja *rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksistä*. Karkeasti ottaen voidaankin ajatella, että Suomessa Business Finland ja Ilmastorahasto ovat korjanneet ulkoisvaikutuksista johtuvia markkinapuutteita ja Suomen Teollisuussijoitus (Tesi) ja Finnvera ovat täydentäneet rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksiä Tesin toimiessa pääomajoittajana ja Finnveran toimiessa lainarahoitusmarkkinoilla.²²⁶ Tässä kirjoituksessa

225 VTT Tuomas Takalo on vanhempi tutkimusneuvonantaja Suomen Pankin rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla. Kirjoituksessa esitetyt näkemykset ovat kirjoittajan omia, eivätkä välttämättä vastaa Suomen Pankin kantaa. Kiitän Ari Hyytistä, Mauri Kotamäkeä, Markku Maulaa, Saara Tuulia, Jukka Vauhkosta, 4FRONT Oy:n asiantuntijoita ja Finnveran arviointihankkeen ohjausryhmää hyödyllisistä kommentteista ja keskusteluista.

226 Petteri Orpon hallitus on siirtämässä Ilmastorahastoa Tesin alaisuuteen.

keskitytään Finnveran rooliin pienten ja keskisuurten (pk) yritysten rahoituksessa.²²⁷ Arvioin taloustieteellisen tutkimuksen pohjalta, missä määrin tämä rooli on perusteltu, mitä haasteita siinä on, miten Finnveran toiminnan vaikuttavuutta on arvioitu, ja miten Finnveran toimintaa ja sen arviointia voisi kehittää.

Seuraavassa jaksossa esitän taloustieteen tutkimuksessa osoitetut markkinapuutteet, jotka perustelevat julkisen sektorin toimintaa yksityisten yritysten rahoittamisessa. Sen jälkeen käyn läpi sitä, minkälaisia haasteita Finnvera toiminnassaan kohtaa talousteorian perusteella. Seuraavaksi teen katsauksen siihen, mitä taloustieteellisen tutkimuskirjallisuuden perusteella tiedetään Finnveran kaltaisten pk-yritysten julkisten rahoitusyhtiöiden vaikutuksista. Lopuksi pohdin, miten Finnveran toimintaa ja toiminnan arviointia voisi kehittää.

2. Markkinapuutteet pk-yritysten rahoituksessa

Taloustieteen tutkimustulosten valossa voidaan tunnistaa kaksi markkinapuutetta, joiden takia julkisen sektorin voi olla perusteltua osallistua yksityisten yritysten rahoitukseen.

2.1 Rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyydet

2.1.1 Epätäydellinen informaatio

Julkisen sektorin tarjoamaa rahoitusta yksityisille yrityksille voidaan perustella yritysrahoitusmarkkinoilla olevan *epätäydellisen informaation* vuoksi. Epätäydellinen informaatio tarkoittaa sitä, että yksityinen rahoituksen tarjoaja (esimeriksi pankki tai pääomasijoittaja) ei havaitse kaikkia rahoitusta tarvitsevan yrityksen tai projektin olennaisia ominaisuuksia tai toimia. Epätäydellinen informaatio rahoituksen kohteen ominaisuuksista (eli epäsymmetrinen informaatio) saattaa johtaa *haitalliseen valikoitumiseen* eli siihen, että rahoituksen hakijoiden ja saajien joukossa on taloudellisesti kannattamattomia hankkeita (Stiglitz ja Weiss 1981; De Meza ja Webb 1987). Epätäydellinen informaatio rahoituksen kohteen toimista saattaa johtaa *moraalikatoon* eli siihen, että rahoitusta saanut yritys ei pyri toimimaan tavalla, joka

²²⁷ Finnvera toimii myös vientiluotto-organisaationa. Tätä vientiluottotoimintaa ei käsitellä tässä kirjoituksessa, koska sen perustelut ja vaikutukset ovat osin erilaiset kuin pk-yritysten rahoitustoiminnan. Siltä osin kuin rahoitusrajoitteet hidastavat yritysten osallistumista kansainväliseen kauppaan, kirjoituksessa esitetyt näkemykset soveltuvat myös vientiluottotoimintaan.

maksimoisi yrityksen tai rahoitettavan projektin menestymisen (Holmström ja Tirole 1997). Haitallisen valikoitumisen ja moraalikadon pelossa rahoittaja ei välttämättä uskalla antaa rahoitusta, ja yritys voi kohdata rahoitusrajoitteita.

Haitallisen valikoitumisen ja moraalikadon ongelma voidaan poistaa, jos yrittäjällä tai yrityksellä on riittävästi omaa varallisuutta tai sillä on antaa riittävät vakuudet rahoituksen tueksi. Kaikilla yrityksillä, erityisesti pienillä henkiseen pääomaan nojauvilla yrityksillä ei kuitenkaan ole riittävästi omaisuutta tai vakuuksia. Epätäydellinen informaatio on puolestaan tyypillisesti suurimmillaan aloittavien yritysten kohdalla; aikaa myöten yrityksen ominaisuudet ja toiminta tulevat läpinäkyvämmäksi. Siksi erityisesti uudet, pienet, henkiseen pääomaan nojaavat yritykset voivat kohdata rahoitusrajoitteita, minkä voi myös havaita tutkimuksista suomalaisilla aineistoilla (Hyytinen ja Väänänen 2006; Hyytinen ja Pajarinen 2008). Euroopan keskuspankin kyselytutkimusten perusteella pk-yritysten rahoituksen saatavuus ei kuitenkaan vaikuttanut olevan erityisten suuri ongelma Suomessa euroalueen velkakriisin aikana (Hyytinen 2013).

Julkisen sektorin toiminta tällaisten yritysten rahoituksessa on perusteltua (Mankiw 1986; Gale 1990). Onkin paljon näyttöä siitä, että rahoitusrajoitteiden lieveneminen johtaa pk-yritysten taloudellisten toimeliaisuuden kasvuun (Beck, ym. 2005; Hyytinen ja Toivanen 2005; Kerr ja Nanda 2011; Nicolas 2022).

Jos yritykset kohtaavat rahoitusrajoitteita, niin julkista rahoitusta voidaan tarjota markkinaehtoisen pääoman tai velkarahoituksen muodossa vastikkeettomien tukien sijaan; tarkoitus on rahoittaa kannattavia hankkeita, jotka voivat sitten maksaa rahoituksen takaisin. Finnveran pk-yritysten rahoitukseen sisältyy korkeintaan pieni tukielementti (Heikkilä ja Kotamäki 2023). Pääomarahoituksessa ja velkarahoituksessa tarvittava asiantuntemus on hieman erilaista, koska pääomasijoituksessa ollaan kiinnostuneita yrityksen projektien tuotoista, kun taas velkarahoituksessa yrityksen projektien onnistumistodennäköisyydestä. Siksi saattaa olla perusteltua eriyttää julkinen pääomasijoitus- ja velkarahoitustoiminta erillisiin organisaatioihin kuten Suomessa on tehty.

2.1.2 Pankkikriisit ja -sääntely

Pankit ovat erikoistuneet epätäydellisen informaation ongelmien ratkaisemiseen muun muassa lainanhakijoiden ja -saajien luottokelpoisuuden arvioinnin, seulonnan ja valvonnan avulla. Pankeilla onkin keskeinen asema pk-yritysten ulkoisessa rahoituksessa. Mutta pankkien toimintamalli tekee ne alttiiksi kriiseille (Diamond ja Dybvig 1983). Pankkikriisit aiheuttavat vakavia häiriöitä yrityksiä ulkoisen rahoituksen saatavuudelle. Yksittäisenkin pankin ongelmat saattavat aiheuttaa paikallisia

häiriötä; esimerkiksi yrityksen päärahoittajapankki on luottosuhteen aikana tyypillisesti onnistunut ratkaisemaan epätäydellisen informaation ongelmia. Jos tämän päärahoittajapankin toiminta häiriintyy ja luottosuhde katkeaa, muut rahoittajat eivät välttämättä pysty tarjoamaan korvaavaa rahoitusta yritykselle ja tällöin myös yrityksen toiminta häiriintyy.²²⁸

Onkin vahvaa teoreettista ja empiiristä näyttöä *rahoituskiihdyttimestä* (financial accelerator), jonka mukaan rahoitusrajoitteet ja pankkisektorin toiminta voimistavat ulkoisten sokkien vaikutusta talouteen (Bernanke ja Gertler 1989; Holmström ja Tirole 1997; Kioytaki ja Moore 1997; Bernanke, ym. 1999). Esimerkiksi talouskriisi tyypillisesti aiheuttaa pankeille ongelmia, jotka voimistavat yritysten rahoitusrajoitteita, mikä puolestaan syventää pankkien ongelmia ja talouskriisiä entisestään. Pankkikriisien oloissa jopa suurimmat yritykset saattavat kohdata rahoitusrajoitteita. Rahoituskiihdyttimen aiheuttamaa negatiivista kierrettä on pyritty katkaisemaan pankeja tukemalla, mutta toisinaan myös yrityksiä on tuettu suoraan (ks. esim. Haavio, ym. 2022). Pankkien tukeminen perustuu tyypillisesti niiden pääomien kasvattamiseen tai pankin velkojen takaamiseen, mutta kirjallisuudessa on vasta hiljattain alettu pohtia, minkälainen rooli voisi olla Finnveran kaltaisella toiminnalla, jossa pankin saamiset taataan. Esimerkiksi Haavio, ym. (2022) osoittavat, että syvässä talouskriisissä julkisen sektorin kannattaa pankkien rahoittamisen sijasta rahoittaa ennemmin pankkien asiakasyrityksiä ja sitä kautta taata pankin saamiset, koska tämä heikentää vähemmän pankkien valvontakannustimia kuin suora pankkien pääomittaminen. Carletti, ym. (2023) osoittavat, että pankkien lainojen takaukset toisaalta vähentävät talletuspakojen mahdollisuutta, mutta toisaalta heikentävät pankkien valvontakannustimia.

Vaikka pankkikriisejä ei voida kokonaan poistaa, niitä pyritään ehkäisemään ja niiden vaikutuksia lieventämään sääntelyn avulla. Yksi sääntelyn tarkoitus on luoda pankeille kannustimia vähentää riskipitoista luototusta. Pankkien vakavaraisuussääntelyä onkin uudistettu 2000-luvulla siten, että riskipitoisemmat luotot tulevat kalliimmiksi pankeille. Riskiperusteisen vakavaraisuussääntelyn käänköpuolena voi olla riskipitoisen yritysrahoituksen väheneminen erityisesti taantumissa; riskiperusteisen vakavaraisuussääntelyn on pelätty voimistavan rahoituskiihdytintä ja taloussuhdanteita (ks. esimerkiksi Kashyap ja Stein 2014; Behn, ym. 2016; Ly, ym. 2021). Riskiperusteinen Basel II-vakavaraisuussääntely otettiin käyttöön Suomessa

228 Luottosuhteeseen perustuvasta luotonannosta (relationship lending) ja sen loppumisen vaikutuksista on laaja kirjallisuus. Katsausartikkeleita ovat mm. Boot (2000) ja Elyasiani ja Goldberg (2004). Cohen, ym. (2021) on esimerkki tuoreemmasta empiiristä tutkimuksesta ja Niskanen ja Niskanen (2000) tutkivat luottosuhteeseen perustuvaa luotonantoa suomalaisella aineistolla.

vaiheittain vuodesta 2007 alkaen. Tuuli (2019) löytää näyttöä sille, että Basel II:n käyttöönotto Suomessa heikensi yritysten ulkoisen rahoituksen saatavuutta erityisesti nostamalla pankkien myöntämien yritysluottojen hintaa. Samansuuntaista näyttöä Basel II:n vaikutuksista on muista Euroopan maista (ks. esimerkiksi Behn, ym. 2016; Fraisse, ym. 2021; Blattner, ym. 2023). Globaalin finanssikriisin jälkeen vakavaraisuussäätelyä kiristettiin entisestään (Basel III), mutta tämän vaikutuksista yritysluotonantoon ei ole tutkimuksia ainakaan Suomen aineistoilla.

Riskiperusteinen vakavaraisuussäätely saattaa kannustaa pankkeja hankkimaan Finnveran lainatakauksia asiakkailleen, koska tällöin luoton riskipaino pienenee ja luotonanto tulee pankille halvemmaksi. Kyselyjen perusteella Finnveralla on nykyään merkittävä rooli pk-yritysten pankkirahoitusten saannissa. Esimerkiksi hiljattain julkaistun Suomen Yrittäjien Pk-yritysbarometrin (Suomen Yrittäjät 2023) mukaan pankkirahoitusta hakeneista kolmasosa kertoi, että rahoituksen saatavuus edellytti Finnveran takausta. Pienten, 10–19 hengen yritysten kohdalla osuus oli jopa 44 prosenttia.

On epäselvää, onko Finnveran järkevää kompensoida vakavaraisuussäätelyn aiheuttamaa pankkien yritysluotonannon kallistumista. Kuten Heikkilä ja Kotamäki (2023) toteavat, on suorastaan tragikoomista, että julkinen valta toisaalta sääntelyn kautta pyrkii vähentämään pankkien riskipitoista luotonantoa ja toisaalta antaa lainatakauksia lisätäkseen ko. luotonantoa. Teoreettisesti on kuitenkin mahdollista, että kahdella erillisellä instrumentilla, vakavaraisuussäätelyllä ja julkisilla takauksilla, saavutetaan parempi lopputulos kuin pelkästään yhdellä instrumentilla. Carletti, ym. (2023) osoittavat, että pankkien riittävän korkea vakavaraisuus on edellytys sille, että pankkien luotonannon laatu ei heikkene, jos pankkien lainoja taataan.

2.2 Ulkoisvaikutukset

Julkisen vallan roolia yritysten rahoittamisessa voidaan myös perustella ulkoisvaikutuksilla. Erityisesti innovaatiotoiminnasta syntyy positiivisia ulkoisvaikutuksia, jotka ovat sellaisia innovaatiotoiminnan hyötyjä, joista innovaatiotoimintaan investoiva taho (yksityinen keksijä, yritys, tai muu organisaatio) ei saa korvausta eikä siksi ota huomioon näitä hyötyjä investointipäätöstä tehdessään. Innovaatiotoiminnan ulkoisvaikutuksia ovat esimerkiksi kuluttajan ylijäämä, tai tiedon ja osaamisen siirtyminen yksityisten henkilöiden, yritysten, ja muiden organisaatioiden välillä. Ulkoisvaikutusten takia innovaatiotoimintaan investoitaisiin vähemmän ja eri tavalla kuin olisi yhteiskunnan kannalta toivottavaa (Nelson 1959; Arrow 1962). Siksi yritysten tutkimus- ja tuotekehitysinvestointien (t&k-investointien) rahallinen tukeminen esimerkiksi suorien tukien tai verohelpotusten muodossa markkinaehtoisen

rahoituksen sijaan on perusteltua. Suomessa Business Finland myöntää suoria tukia ja tuettuja lainoja yritysten innovaatiotoimintaan. Innovaatiotoiminnan ulkoisvaikutukset perustelevat julkiset tuet myös suurille yrityksille; kirjallisuudessa ei ole yksimielisyyttä ulkoisvaikutusten ja yrityksen koon suhteesta. Esimerkiksi Takalo, ym. (2022) löytävät Suomen aineistolla, että ulkoisvaikutukset ovat lievästi kasvavat yrityksen koon suhteen.

Ihmisten ja yritysten toiminnasta syntyy myös haitallisia ympäristöulkoisvaikutuksia, jotka esimerkiksi aiheuttavat ilmaston muuttumista, luontokatoa ja saastumista. Toimintaa, joka aiheuttaa tällaista haitallisia ulkoisvaikutuksia, ei pitäisi kuitenkaan rahoittaa vaan verottaa. Toisaalta on toimintaa, joka vähentävää muun toiminnan haitallisia ympäristöulkoisvaikutuksia, kuten esimerkiksi investoinnit *puhtaaseen siirtymään* tai uusien teknologioiden kehittämiseen ilmastomuutoksen hillitsemiseksi. Tällaiset vihreät investoinnit tuottavat positiivisia ulkoisvaikutuksia, ja ovat siis tuettavan toiminnan piirissä. Ympäristöinnovaatiosta saattaakin syntyä poikkeuksellisen suuria ulkoisvaikutuksia, koska tyypillisesti innovaatiotoiminnan ulkoisvaikutukset ovat suurimmat tällaisilla aloilla, joilla markkinamekanismi toimii huonosti (Dechezleprêtre, ym. 2022). Ympäristöinnovaatioihin liittyvät ulkoisvaikutukset eivät myöskään perustele erityistä painotusta pk-yritysten tukemiseen.

3. Finnveran haasteet markkinapuutteiden täydentämisessä

Tässä luvussa analysoidaan Finnveran kohtaamia haasteita markkinapuutteiden täydentämisessä.

3.1 Rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksien täydentäminen

Vaikka julkisen vallan toiminnalle pk-yritysten rahoitusrajoitteiden lieventämiseksi on vankat teoreettiset ja empiiriset perusteet, on tämä vaikea tehtävä useasta syystä.

Ensiksi, epätäydellisestä informaatiosta seuraavat rahoitusmarkkinoiden puutteet voivat johtaa paitsi rahoitusrajoitteisiin, niin myös päinvastaiseen tilanteeseen eli liialliseen rahoitukseen (De Meza ja Webb 1987; Boadway ja Keen 2006; Takalo ja Toivanen 2012). Tämä liiallinen rahoitus on usein varallisuuskuplien takana ja voi johtaa vakaviin taloudellisiin häiriöihin, kuten tapahtui esimerkiksi 1990-luvun alun lamassa Suomessa, viime vuosikymmenen lopun IT-kuplassa, ja tämän

vuosituhannen globaalissa finanssikriisissä.²²⁹ Liiallisella rahoituksella voi olla myös pidemmän aikavälin haitallisia vaikutuksia. Esimerkiksi Liu, Mian ja Sufi (2022) selittävät Yhdysvaltain heikentynyttä tuottavuuskasvua liian halvalla ja runsaalla rahoituksella. Tällaisessa tilanteessa julkisen sektorin rooli on hidastaa yksityisen sektorin rahoituksen kasvua eikä antaa lisää rahoitusta. Finnveran kaltainen toiminta on perusteltua vain, jos epätäydellinen informaatio johtaa rahoitusrajoitteisiin. Rahoituskiihdyttimen lisäksi liikarahoituksen uhka saattaa puoltaa vastasyklisiä julkista rahoitusta. Finnveran rahoituksessa on joitakin vastasyklisiä elementtejä (Heikkilä ja Kotamäki 2023).

Toiseksi, rahoitusrajoitteidenkaan olemassaolo ei sinällään ole riittävä peruste julkisen sektorin toiminnalle, koska huonojen ideoiden ja yritysten ei tulisikaan saada rahoitusta. Rahoitusrajoitteet voivatkin olla *hyödyllisiä*; se että jotkut yritykset eivät saa rahoitusta toivomillaan ehdoilla voi olla vain merkki toimivista rahoitusmarkkinoista. Finnveran toiminnan pitäisikin kohdistua *haitallisiin* rahoitusrajoitteisiin eli investointeihin, jotka ovat taloudellisesti kannattavia, mutta jotka silti epätäydellisen informaation takia jäävät ilman yksityistä rahoitusta. Mutta jos yksityinen rahoittaja ei pysty tunnistamaan kannattavaa rahoituskohdetta, niin on vaikea uskoa, että julkinen rahoittaja onnistuisi yhtään paremmin; yksityisellä rahoittajalla pitäisi olla paremmat kannustimet kannattavien rahoituskohteiden seulomiseksi kuin julkisella rahoittajalla. Rahoitusmarkkinakriiseissä yritysten rahoituksen häiriintyminen voi kuitenkin olla niin voimakasta, että Finnveran rahoitus on perusteltua, vaikka kannattavia kohteita ei pystyttäisi edes seulomaan. Teoreettisesti on myös mahdollista, että Finnveralla on joitakin etuja yksityiseen sektoriin nähden esimerkiksi informaation aggregoinnissa; yksittäinen luottotaja tuntee vain omat asiakkaansa kun taas Finnvera voi verrata monien eri luottotajien asiakkaita keskenään. Niinimäen ja Takalon (2007) mukaan tällainen luotonhakijoiden vertailu ja informaation aggregointi aiheuttavat merkittäviä tehokkuusetuja luotonannossa.

Kolmanneksi, Finnveran toiminta saattaa aiheuttaa haitallisia vaikutuksia yksityisellä rahoitussektorilla. Yksi vaara on, että julkinen rahoitus syrjäyttää yksityistä rahoitusta. Tätä vaaraa Finnvera pyrkii estämään toimimalla yhteistyössä pankkien kanssa. Toisaalta yhteistyö voi heikentää pankin kannustimia seuloa ja valvoa luotonhakijoita (Haavio, ym. 2022; Carletti, ym. 2023). Tätä ongelmaa Finnvera pyrkii lieventämään sillä, että se ei takaa luottoja kokonaan, vaan jättää pankin katettavaksi osan. Tämä ei kuitenkaan kokonaan poista ongelmaa. Vaarana myös on, että

229 Liikarahoituksen merkityksestä Suomen 1990-luvun alun lamassa ks. esim. Vihriälä (1997) ja Honkapohja ja Koskela (1999), ja 2000-luvun globaalissa rahoituskriisissä ks. esim. Thakor (2015) ja Bernanke, ym. (2019).

Finnveran asiakkaiksi saattaa päätyä yrityksiä, jotka olisivat saaneet rahoitusta ilman Finnveraakin. Jos tällaisia yrityksiä päätyy Finnveran asiakkaiksi, näiden yritysten investoinnit saattavat myös vääristyä Finnveran rahoituksen vuoksi. Ne saattavat olla esimerkiksi suurempia kuin olisi yhteiskunnan kannalta toivottavaa, tai ne voivat olla esimerkiksi tarpeettoman riskipitoisia Finnveran takauksen aiheuttaman pankin puutteellisen valvonnan vuoksi.

Yhteenvetona rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksien vuoksi Finnveran potentiaaliset asiakkaat jakautuvat kolmeen luokkaan: 1) Yritykset, jotka tosiasiaa eivät kohtaa rahoitusrajoitteita, vaan saivat hankkeisiinsa yksityistä rahoitusta ilman Finnveraakin. Tällaisten hankkeiden rahoittamista Finnveran pitäisi yrittää välttää. Jos Finnvera rahoittaa tällaisia yrityksiä, niin sen rahoitus voi syrjäyttää yksityistä rahoitusta, vääristää yrityksen investointipäätöksiä tai siirtää riskinkatoa yksityiseltä sektorilta julkiselle sektorille tarpeettomasti. 2) Yrityksiä, jotka kohtaavat hyödyllisiä rahoitusrajoitteita eli yrityksiä, jotka eivät saa yksityistä rahoitusta ilman Finnveraa, koska yritysten projektit ovat odotusarvioollisesti tappiollisia. Tällaisten yritysten ei kuulukaan saada rahoitusta ja tällaisten yritysten rahoittamista Finnveran pitää myös yrittää välttää. 3) Yrityksiä, jotka kohtaavat haitallisia rahoitusrajoitteita eli hankkeita, jotka ovat odotusarvioollisesti kannattavia, mutta jotka eivät saa epätäydellisestä informaatiosta johtuen rahoitusta yksityiseltä sektorilta ilman Finnveraa. Nämä yritykset ovat niitä, joita Finnveran pitäisi rahoittaa. Näitä yrityksiä voi kuitenkin olla hankalaa erottaa yrityksistä, jotka eivät kohtaa rahoitusrajoitteita tai kohtaavat hyödyllisiä rahoitusrajoitteita. Luvun 4 taulukossa 1 on kuvattu vaikutuksia, joita on odotettavissa Finnveran rahoituksesta kussakin asiakasyritysluokassa.

3.2 Ulkoisvaikutusten huomioon ottaminen

Vaikka Suomessa Business Finland on keskeisessä asemassa innovaatiotoiminnan ulkoisvaikutusten huomioon ottamisessa, niin tietyissä tilanteissa Finnveran kaltaisella erityisluottoyhtiöllä voi olla rooli. T&k-toiminta on luonnostaan läpinäkyvätöntä, se vaatii inhimillistä pääomaa ja sitä vastaan on vaikea tarjota muita vakuuksia kuin aineettomia oikeuksia. Tämän seurauksena erityisesti uusilla innovatiivisilla yrityksillä voi olla vaikeuksia saada ulkopuolista rahoitusta (Hall ja Lerner 2010; Kerr ja Nanda 2015). Rahoitusrajoitteet voivat olla tällaisissa tapauksessa niin vaikeita, että tuki (joka kattaa vain osan investoinnista) ei riitä niitä poistamaan. Tällöin saattaa olla teoreettisesti perusteltua antaa vielä tuettua lainaa tai lainatakaus. Lisäksi Neeman ym. (2021) optimaalisen julkisen t&k-rahoituksen mekanismin mukaan epätäydellisen informaation tilanteessa olisi parasta antaa lainaa tukien sijasta. Toisin sanoen, optimaalinen innovaatiotoiminnan rahoitusmekanismi muisuttua enemmän Finnveran kuin Business Finlandin kaltaista rahoitusta.

Sama pätee myös ympäristöinnovaatioiden ja puhtaan siirtymän rahoittamisessa. Uusien, henkiseen pääomaan nojaavien ympäristöinnovaatioiden tapauksessa ulkoisvaikutukset ja rahoitusrajoitteet voivat olla niin suuria, että pelkästään Ilmastorahaston rahoituksella niitä ei kyetä poistamaan.

Ulkoisvaikutukset saattavat puoltaa rahoituksen antamista kaikenlaisille ja kokoisille hankkeille ja yrityksille. Esimerkiksi vaikka yrityksen hanke olisi kaupallisesti odotusarvoisesti tappiollinen, sen rahoittaminen voi olla yhteiskunnalle kannattavaa ulkoisvaikutusten vuoksi. Samoin, vaikka yritys ei kärsisi rahoitusrajoitteista, sen investointien koon kasvattaminen investoinnin rajakustannusta alentamalla voi olla perusteltua ulkoisvaikutusten vuoksi (Takalo, ym. 2013a,b). Kuitenkin on epäselvää, mikä on Finnveran suhteellinen etu ulkoisvaikutusten korjaamisessa verrattuna esimerkiksi Business Finlandiin tai Ilmastorahastoon, ja on myös epäselvää, kannattaako ulkoisvaikutusten korjaamiseen tähtäävää toimintaa hajauttaa moneen organisaatioon.

4. Finnveran ja sen kaltaisten julkisten erityisluotto-yhtiöiden toiminnan vaikuttavuus

Julkisen sektorin yritykselle myöntämien pääomasijoitusten, ja suorien t&k-tukien ja -verohelpotuksien vaikutuksista on runsaasti taloustieteellistä kirjallisuutta, myös Suomen aineistoilla tehtyjä.²³⁰ Finnveran kaltaisia erityisluotto-organisaatioita tai erillisiä julkisia lainatakausohjelmia löytyy monesta muustakin maasta (ks. esim. Beck, ym. 2010), ja näiden vaikutuksista on myös jonkin verran tutkimuskirjallisuutta viimeisen 15 vuoden ajalta. Finnveran vaikutuksista pk-yritysten rahoituksessa suomalaisella aineistoilla ei kuitenkaan ole taloustieteellistä kirjallisuutta, joka olisi julkaistu vertaisarvioituissa lehdissä.

Yksi syy kirjallisuuden vähäisyydelle saattaa olla se, että Finnveran toimintaa on vaikea tutkia samoista syistä kuin Finnveran on vaikea tunnistaa haitallisista rahoitusrajoitteista kärsiviä yrityksiä. Erilaisten rahoitusrajoitteiden mittaamisesta on iso

²³⁰ Esimerkiksi Cerulli (2010) ja Zúñica-Vicente, ym. (2014) ovat kirjallisuuskatsauksia suorien t&k-tukien vaikutuksista ja Mohnen ja Lokshin (2010), Euroopan komissio (2014) ja Hall (2020b) t&k-verohelpotuksien vaikutuksista. Einiö (2014) on korkealaatuinen tutkimus suomalaisella aineistolla, ja Ylhäinen, Rouvinen ja Kuusi (2016) on Suomen näkökulmaa painottava katsaus t&k-tukien vaikuttavuuteen. Kirjallisuutta julkisen pääomasijoitustoiminnan vaikutuksista löytyy mm. Lernerin (2009) kirjasta ja Bai, ym. (2021) tutkimuksesta.

kirjallisuus, mutta luotettavia mittareita ei ole (Farre-Mensa ja Ljungvist 2016). Toinen haaste Finnveran toiminnan syy-seuraussuhteiden selvittämisessä on *valikoitumisongelma*: Finnveran asiakkaaksi saattaakin valikoitua keskimääräistä parempia tai heikompilaatuisia yrityksiä. Kolmas haaste on, että teoreettisesti Finnveran rahoituksen pitäisi kasvattaa kohdeyrityksen taloudellista toimeliaisuutta (esimerkiksi investointeja ja työllisyyttä) myös silloin kuin ko. lisäys ei olisi hyvinvoinnin kannalta toivottavaa (Takalo ja Toivanen 2012; Takalo, ym. 2013b).

Taulukossa 1 kuvataan Finnveran kaltaisten julkisten erityisluottoyhtiöiden rahoituksen vaikutuksia, jotka ovat odotettavissa taloustieteen teorian perusteella. Taulukossa on kuvattu tilannetta, jossa julkisen rahoituksen tarve perustuu rahoitusmarkkinoiden epätäydellisyyksiin (ei ulkoisvaikutuksia). Taulukko on tyylielty ja johtopäätökset kumpuavat taloustieteen perusteoriasta. Teoreettisessa tutkimuksessa tehdään monenlaisia oletuksia yrityksen rahoitustilanteesta ja markkinapuutteista, ja ne vaikuttavat siihen, mikä on julkisen yritysrahoituksen oletettava vaikutus.

Sarakkeessa (1) on asiakasyrityksen rahoitustilanne ja sarakkeessa (2) on tästä rahoitustilanteesta seuraava julkisen rahoituksen todellinen tarve. Yritykset on jaettu luvun 3.1 yhteenvedon mukaisesti kolmeen luokkaan: rivillä (2) on yritys, joka ei tosiasiaassa tarvitse julkista rahoitusta (yritys ei kohtaa rahoitusrajoitteita), rivillä (3) on yritys, jonka ei pitäisi saada rahoitusta (yritys kohtaa hyödyllisiä rahoitusrajoitteita) ja rivillä (4) on yritys, johon julkisen rahoituksen tulisi kohdistua (yritys kohtaa haitallisia rahoitusrajoitteita).

Sarakkeissa (3)-(5) kuvataan julkisen erityisluottoyhtiön rahoituksen todennäköisiä vaikutuksia asiakasyrityksen investointeihin (tai työllisyyteen), kannattavuuteen ja tuottavuuteen. Vaikutusten arvioinnissa oletetaan, että julkinen rahoitus parantaa ulkoisen rahoituksen saatavuutta ja laskee sen kustannuksia verrattuna tilanteeseen, jossa julkista rahoitusta ei olisi tarjolla. Tällöin kaikissa tapauksissa yrityksen investointien tai työllisyyden pitäisi kasvaa, koska yritys voi investoida enemmän kuin se muuten tekisi. Jos yritys kohtaa hyödyllisiä rahoitusrajoitteita, yrityksen kannattavuuden ei pitäisi parantua, koska julkisen rahoituksen avulla yritys investoi hankkeisiin, jotka yksityiset rahoittajat olivat oikein arvioineet kannattamattomiksi. Muissa tapauksissa kannattavuuden pitäisi parantua. Tuottavuusvaikutuksia tutkimmalla pystytään parhaiten erottamaan, onko julkinen rahoitus kohdentunut oikein.

Jos erityisluottoyhtiö tarjoaa täysin markkinaehtoista rahoitusta, rivin (2) kohdalla julkinen rahoitus vain syrjäyttää yksityistä rahoitusta ilman muita vaikutuksia. Markkinaehtoisen rahoituksen tapauksessa on luultavaa, että yritykset, jotka eivät koh-
taa rahoitusrajoitteita, eivät lainkaan hae julkista rahoitusta, ja valikoitumisongelma
tältä osin poistuu.

Liite 2. Taulukko 1. Julkisen sektorin rahoituksen tarve ja vaikutukset.

Rahoitus- rajoitteen laatu	Rahoituksen tarve	Investoinnit, työllisyys	Kannattavuus	Tuottavuus
Ei rajoitetta	Ei	+	+	-
Hyödyllinen	Ei	+	-	-
Haitallinen	Kyllä	+	+	+

Taulukon selitys: Sarakkeessa (1) kuvataan yrityksen kohtaaman rahoitusrajoitteen laatua, sarakkeessa (2) rahoitusrajoitteen laadusta seuraavaa julkisen rahoituksen tarvetta, ja sarakkeissa (3)-(5) julkisen rahoituksen odotettavissa olevia vaikutuksia yrityksen investointeihin tai työllisyyteen, kannattavuuteen ja tuottavuuteen. "+" merkki tarkoittaa positiivista vaikutusta ja ("-") negatiivista vaikutusta. Arvioinnissa oletetaan, että julkisen sektorin rahoitus parantaa ulkoisen rahoituksen saatavuutta ja laskee sen rajakustannuksia. Jos julkinen rahoitus on täysin markkinaehtoista, rivin (2) kohdalla julkinen rahoitus ainoastaan syrjäyttää yksityistä rahoitusta ilman vaikutuksia investointeihin, kannattavuuteen tai tuottavuuteen.

Luotettavin tapa tutkia Finnveran toiminnan vaikutuksia olisi satunnaistettu kenttä-
koe, jossa Finnveran päätöksiä tai muuta toimintaa satunnaistettiin (Einiö ja Hyyti-
nen 2019). Tällaista satunnaistamista ei ole Finnveran kohdalla tehty, vaikka muiden
julkisen sektorin toimijoiden kohdalla niitä yhä enenevässä määrin tehdään (Hyy-
tinen, ym. 2022; Verho, ym. 2022). Satunnaistettujen kokeiden puutteessa voidaan
hyödyntää luonnollisia koeasetelmia. Tällöin tulosten luotettavuus riippuu koease-
telman ja käytettyjen empiiristen menetelmien luotettavuudesta.

Ylhäinen (2013) tutki väitöskirjassaan Finnveran vaikutuksia havaintoaineistolla. Hän
käyttää instrumenttimuuttujamenetelmää, joka hyödyntää julkisen yritysrahoituk-
sen alueellisessa tarjonnassa esiintyviä eroja; aluepoliittisilla tukialueilla sijaitsevat
yritykset näet saavat tuettua lainarahoitusta suuremmalla todennäköisyydellä kuin
muut. Hän myös vertaa aluepoliittisen tukialuerajan vastakkaisilla puolilla sijait-
sevia vierekkäisiä yrityksiä keskenään, mikä edelleen mahdollistaa havaitsematto-
mien alueellisten tekijöiden kontrolloimisen. Tutkimuksen tulokset osoittavat, että
tuettua lainarahoitusta saaneet yritykset tekivät enemmän investointeja, kasvoivat

nopeammin ja palkkasivat enemmän työntekijöitä kuin muut yritykset. Toisaalta julkisen rahoituksen vaikutus työn tuottavuuteen osoittautui negatiiviseksi tai tilastollisesti ei-merkitseväksi.

Ylhäinen (2013) myös havaitsee, että Finnveran rahoitusta käyttävien yritysten joukossa on ns. kanta-asiakkaita, jotka käyttävät Finnveran lainoja tai takauksia toistuvasti vuodesta toiseen. Tämän on vastoin sitä ajatusta, että Finnveran toiminnan pitäisi kohdistua erityisesti informaation epätäydellisyyksistä kumpuavien markkinapuutteiden täydentämiseen; informaation epätäydellisyyksien pitäisi vähentyä aikaa myöten (Diamond 1989). Teoriassa on mahdollista, että joidenkin yritysten toiminta muuttuu merkittävästi vuodesta toiseen niin, että epätäydellinen informaatio ei poistu.

Kotamäki (2023) hyödyntää myös instrumenttimuuttujamenetelmää selvittääkseen Finnveran toiminnan syy-seuraussuhteet kyselytutkimusaineistolla. Kotamäki (2023) löytää, että Finnveran rahoitus kasvattaa yrityksen liikevaihtoa, investointeja ja työllisyyttä.

Finnveran kaltaisten erityisluotto-organisaatioiden ja Finnveran käyttämien rahoitusinstrumenttien, kuten lainatakausten, vaikutuksista muista maista on laajempi kirjallisuus, ja tuoreita julkaisua löytyy myös laadukkaista vertaisarvioituissa lehdissä.²³¹ Gazanion, ym. (2022) tutkivat ranskalaisen Finnveran kaltaisen julkisen rahoitusyhtiön, BPIFrancen, pk-yritysten rahoitustoiminnan vaikutuksia. He hyödyntävät luonnollista koeasetelmaa, jossa vuonna 2015 nostettiin ”automaattisen hakuprosessin” piiriin päätyvien hankehakemusten kokoa. Automaattinen hakuprosessi on nopeampi, sen takausosuus korkeampi ja hinta alhaisempi. Tulosten mukaan automaattiseen prosessiin pääsy kasvatti hankkeiden kokoa uudistuksen jälkeen. Kannattavuus, velkojen laiminlyönnit tai konkurssien määrä ei muuttunut uudistuksen takia, mutta yrityksiä perustettiin aiempaa enemmän ja työllisyys kasvoi. Lelarge, ym. (2010) tutkivat BPIFrancen yhden edeltäjän, ”Sofaris”-ohjelman vaikutuksia. He hyödyntävät luonnollisena koeasetelmana toimialamuutoksia ohjelman laajuudessa, ja löytävät positiivisia vaikutuksia olemassa olevien yritysten kokoon, mutta myös niiden konkurssitodennäköisyyteen. Yrityksiä ei myöskään perustettu aiempaa enemmän. Bertoni, ym. (2023) tutkivat Euroopan investointirahaston lainatakauksien vaikutuksia ranskalaisissa yrityksissä. Ideaalin koeasetelman puuttuessa Bertoni, ym. (2023) hyödyntävät lukuisia erilaisia menetelmiä syy-seuraussuhteiden

231 Koronaviruspandemian aiheuttamat poikkeustoimet ja niihin liittyvät pankkien lainatakaukset ovat poikineet runsaasti tutkimusta (ks. esimerkiksi Altavilla, ym. 2021; Cascarino, ym. 2022; Granja, ym. 2022; Jiménez, ym. 2022, Nicolas, ym. 2022; Core ja Marco 2023).

selvittämiseksi, ja he löytävät positiivisia vaikutuksia yritysten liikevaihtoon ja niiden kasvuun. Lainataukset myös pienentävät konkurssitodennäköisyyttä, mutta vaikutukset tuottavuuteen ovat epäselvemmät. Oh, ym. (2008) raportoivat samansuuntaisia tuloksia korealaisella aineistolla.

Bachas, ym. (2021) tutkivat Yhdysvaltain Small Business Administration:in lainataukausien vaikutuksia pankkien yritysluotonantoon. He hyödyntävät kynnyksiä Small Business Administration:in lainatakausprosentteissa ja osoittavat, että pankkilainojen tarjonta reagoi voimakkaasti lainatakausprosentin kasvuun. Tulokset Italian lainatakausohjelman vaikutuksista pankkilainojen tarjontaan ovat samansuuntaiset (Zeccheni ja Ventura 2009; Boschi, ja ym. 2014; de Blasio, ym. 2018).

Yhteenvedona voidaan todeta, että Finnveran vaikuttavuuden tutkimuksen haasteena on löytää luotettava koeasetelma. Lisäksi vaikka koeasetelma olisi luotettava, positiiviset vaikutukset taloudelliseen toimeliaisuuteen muodostavat vain välttämättömän, muttei riittävän ehdon sille, että Finnveran toiminta lisäisi yhteiskunnan hyvinvointia: Finnveran toiminta saattaa lisätä yritysten taloudellista toimeliaisuutta, vaikka se ei olisi yhteiskunnan kannalta toivottavaa. Osin tätä ongelmaa voidaan koettaa ratkaista arvioimalla myös vaikutuksia yritysten tuottavuuteen, kuten esimerkiksi Ylhäinen (2013) ja Bertoni, ym. (2023) ovat tehneet. Lisäksi saavutettuja vaikutuksia on hyvä verrata toiminnan kustannuksiin. Esimerkiksi lainatakauksesta syntyy monenlaisia suoria ja epäsuoria kustannuksia, vaikka laina maksetaan takaisin ja takaus ei realisoidu.

Yksi mahdollisuus Finnveran toiminnan yhteiskunnallisten vaikutusten arvioimiseksi on yhdistää kausaali-vaikutusten estimointi rakenteelliseen mallintamiseen, kuten esimerkiksi Takalo, ym. (2013a, 2022) ovat tehneet Business Finlandin kohdalla. Rakenteellinen mallintaminen mahdollistaa myös *vastafaktuaalien* tekemisen: mallin ja estimaattien avulla voidaan arvioida etukäteen minkälaisia vaikutuksia toiminnan muutoksilla (esimerkiksi takausprosentin muutoksella) olisi.

5. Johtopäätökset

Finnveran kaltaisen erityisluottoyhtiön toiminnalla pk-yritysten rahoituksessa on vankat teoreettiset ja empiiriset perusteet. Toiminta tapahtuu kuitenkin haastavassa rajapinnassa; Finnveran pitäisi rahoittaa yhtiöitä, jotka kärsivät haitallisista rahoitusrajoitteista eli yrityksistä, joilla on kannattavia projekteja, mutta jotka eivät silti saa rahoitusta yksityiseltä sektorilta. Nämä yritykset pitäisi pystyä erottamaan yrityksistä, jotka kohtaavat hyödyllisiä rahoitusrajoitteita (eli yrityksistä, joiden ei kuulukaan saada rahoitusta). Määritelmän mukaan tällaisten yritysten tunnistaminen on niin

vaikeaa, että yksityiset rahoittajat eivät siihen pysty. Lisäksi Finnveran pitäisi pystyä erottamaan rahoituksen hakijoista yritykset, jotka eivät tosiasiallisesti kohtaa rahoitusrajoitteita vaan saisivat rahoitusta yksityiseltä sektorilta ilman Finnveraakin. Näistä samoista syistä Finnveran toiminnan vaikuttavuuden arviointi on vaikeaa.

Taloustieteellistä tutkimuskirjallisuutta Finnveran ja sen kaltaisten julkisten erityisrahoitusorganisaatioiden vaikutuksista on verrattain vähän. Tutkimuksissa löydetään usein positiivisia vaikutuksia esimerkiksi koskien investointeja ja työllisyyttä. Vaikka tutkimuksen koeasetelma ja käytetyt menetelmät olisivat uskottavat, tällaiset löydökset ovat kuitenkin vain välttämätön, muttei riittävä ehto sille, että julkinen pk-yritysten rahoitustoiminta lisää hyvinvointia.

Yritysten rahallinen tukeminen julkisen sektorin toimesta on myös perusteltua ulkoisvaikutusten (esimerkiksi innovaatiotoiminta ja puhdas siirtymä) takia. On kuitenkin epäselvää, missä määrin tätä toimintaa kannattaa jyvittää rahoitusrajoitteiden analysointiin keskittyneen erityisluotto-organisaation tehtäväksi. Tietyissä tilanteissa kuten esimerkiksi aloittavien, henkiseen pääomaan nojaavien innovatiivisten yritysten kohdalla sekä ulkoisvaikutukset että rahoitusrajoitteet voivat olla niin suuret, että suorien tukien lisäksi saatetaan tarvita Finnveran myöntämiä takauksia. Epätäydellisen informaation vallitessa optimaalinen innovaatiotoiminnan rahoitusmekanismi saattaa myös muistuttaa enemmän Finnveran kaltaista rahoitusta kuin suoraa tukia.

Jatkotutkimuksissa olisi hyvä pyrkiä hyödyntämään satunnaistettuja kenttäkokeita, luonnollisia koeasetelmia ja arvioida vaikutuksia tuottavuuteen ja kannattavuuteen. Finnveran kokonaishyvinvointitarkastelussa pitäisi myös huomioida toiminnan suorat ja epäsuorat kustannukset. Tarvittaisiin myös lisää teoreettista tutkimusta Finnveran toiminnan mahdollisista vaikutuksista ja optimaalisen rahoitusmekanismin suunnittelusta. Lisäksi olisi tutkittava, onko riskiperusteinen pankkien vakavaraisuussäätely lisännyt haitallisia rahoitusrajoitteita ja tarvetta Finnveran takauksille, ja sitä, mikä on optimaalinen politiikka koskien pankkien vakavaraisuussäätelyä ja Finnveran myöntämiä lainatakauksia.

Kirjallisuutta

- Altavilla, C., Ellul, A., Pagano, M., Polo, A., ja Vlassopoulos, T. (2021), "Loan guarantees, bank lending and credit risk reallocation", CEPR Discussion Paper No. DP16727.
- Arrow, K.J. (1962), "Economic welfare and the allocation of resources for invention", teoksessa Nelson, R.R. (toim.), *The Rate and Direction of Inventive Activity: Economic and Social Factors*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey: 609–625.
- Bachas, N., Olivia S. Kim, O.S. ja Yannelis, Y. (2023), "Loan guarantees and credit supply", *Journal of Financial Economics* 139, 872-894.
- Bai, J., Bernstein, S., Dev, A. ja Lerner, J. (2021), "The dance between government and private investors: Public entrepreneurial finance around the globe". NBER Working Paper Series No. 28744.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. ja Maksimovic, V. (2005), "Financial and legal constraints to growth: Does firm size matter?", *Journal of Finance* 60, 137-177.
- Beck, T., Klapper, L.F. ja Mendoza, J.C. (2010), "The typology of partial credit guarantee funds around the world", *Journal of Financial Stability* 6, 10-25.
- Behn, M., Haselmann, R. ja Wachtel, P. (2016), "Procyclical capital regulation and lending", *Journal of Finance* 71, 919-956.
- Bernanke, B.S., Geithner, T.F. ja Paulson, H.M. (2019), *Firefighting: The Financial Crisis and Its Lessons*, Penguin Books, New York, New York.
- Bernanke, B. ja Gertler, M. (1989), "Agency costs, net worth, and business fluctuations", *American Economic Review* 79, 14–31.
- Bernanke, B., Gertler, M. ja Gilchrist, S. (1999), "The financial accelerator in a quantitative business cycle framework", teoksessa Taylor, J.B. ja Woodford, M. (toim.), *Handbook of Macroeconomics*, Elsevier, Amsterdam: 1342-1393.
- Bertoni, F., Colombo, M.G. ja Quas, A. (2023), "The long-term effects of loan guarantees on SME performance", *Journal of Corporate Finance* 80, 102408.
- de Blasio, G., De Mitri, S., D'Ignazio, A., Finaldi Russo, P. ja Stoppani, L. (2018), "Public guarantees to SME borrowing. A RDD evaluation", *Journal of Banking & Finance* 96, 73-86.
- Blattner, L., Farinha, L. ja Rebelo, F. (2023), "When losses turn into loans: The cost of weak banks", *American Economic Review* 113, 1600-1641.
- Boadway, R. ja Keen, M. (2006), "Financing and taxing new firms under asymmetric information", *FinanzArchiv* 62: 471–502.
- Boot, A.W.A. (2000), "Relationship banking: What do we know?", *Journal of Financial Intermediation* 9, 7-25.
- Boschi, M., Girardi, A. ja Ventura, M. (2014), "Partial credit guarantees and SMEs financing", *Journal of Financial Stability* 15, 182-194.
- Carletti, E., Leonello, A. ja Marquez, R. (2023), "Loan guarantees, bank underwriting policies and financial stability", *Journal of Financial Economics* 149, 260-295.

- Cascarino, G., Gallo, R., Palazzo, F. ja Sette, E. (2022), "Public guarantees and credit additionality during the Covid-19 pandemic", Bank of Italy Working Papers No. 1369.
- Cerulli, G. (2010), "Modelling and measuring the effect of public subsidies on business R&D: A critical review of the economic literature", *Economic Record* 86, 421–449.
- Cohen, J., Hachem, K. ja Richardson, G. (2021), "Relationship lending and the Great Depression", *Review of Economics and Statistics* 103, 505–520.
- Core, F. ja De Marco, F. (2023), "Information technology and credit: Evidence from public guarantees", *Management Science*, hyväksytty julkaistavaksi.
- Cowan, K., Drexler, A., Yanez, A.: The effect of credit guarantees on credit availability and delinquency rates. *Journal of Banking and Finance*, 2015
- De Meza, D. ja Webb, D. (1987), "Too much investment: A problem of asymmetric information", *Quarterly Journal of Economics* 102, 281–292.
- Dechezleprêtre, A., Martin, R. ja Mohnen, M. (2022), "Knowledge spillovers from clean and dirty technologies", julkaisematon kirjoitus.
- Diamond, D.W. (1989), "Reputation acquisition in debt markets", *Journal of Political Economy* 97, 828-862.
- Diamond D.W. ja Dybvig, P.H. (1983), "Bank runs, deposit insurance, and liquidity", *Journal of Political Economy* 91, 401–41
- Einiö, E. (2014), "R&D subsidies and company performance: Evidence from geographic variation in government funding based on the ERDF population-density rule", *Review of Economics and Statistics* 96: 710–728.
- Einiö, E. ja Hyytinen, A. (2019) "Yritystukien vaikuttavuuden arviointi satunnaistettujen vertailukokeiden avulla", Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja no. 2019:45.
- Elyasiani, E. ja Goldberg, L. G. (2004), "Relationship lending: A survey of the literature", *Journal of Economics and Business* 56, 315-330.
- Euroopan komissio (2014), "A study on R&D tax incentives. Final report", Taxation Papers, Working Paper No. 52-2014.
- Farre-Mensa, J. ja Ljungqvist, A. (2016), "Do measures of financial constraints measure financial constraints?", *Review of Financial Studies* 29, 271–308.
- Fraisse, H., Lé, M. ja Thesmar, D. (2020), "Real effects of bank capital requirements", *Management Science* 66, 5-23,
- Gale, W. G. (1990), "Federal lending and the market for credit", *Journal of Public Economics* 42, 177-193.
- Gazaniol, A., Hombert, J. ja Vinas, F. (2022), "Evaluation of BPIFrance loan guarantee program: Evidence from a natural experiment", julkaisematon kirjoitus.
- Granja, J., Makridis, C., Constantine, Y. ja Zwick, E. (2022), "Did the paycheck protection program hit the target?", *Journal of Financial Economics* 145, 725-761.

- Haavio, M., Ripatti, A. ja Takalo, T. (2022), "Public funding of banks and firms in a time of crisis", Bank of Finland Research Discussion Papers No. 8./2022.
- Hall, B.H. (2020b), "Tax policy for innovation", teoksessa Goldsbee, A. ja Jones, B. (toim.) *Innovation and Public Policy*, University of Chicago Press, Chicago, Il.
- Hall, B.H. ja Lerner, J. (2010), "The financing of R&D and innovation", teoksessa Hall, B.H. ja Rosenberg, N. (toim.), *Handbook of the Economics of Innovation 1*, Elsevier, Amsterdam: 609–639.
- Heikkilä, P. ja Kotamäki, M. (2023), "Graalin maljaa etsimässä: markkinapuutteet, vaikuttavuus ja Finnvera", *Kansantaloudellisessa aikakauskirja* 119, 185-197.
- Holmström, B. ja Tirole, J. (1997), "Financial intermediation, loanable funds and the real sector", *Quarterly Journal of Economics* 112, 663–691.
- Honkapohja, S. ja Koskela, E. (1999), "The economic crisis of the 1990s in Finland", *Economic Policy* 29, 399–424.
- Hyytinen, A. (2013), "Pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuus", *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 109, 484-489.
- Hyytinen, A. ja Pajarinen, M. (2009), "Opacity of young businesses: Evidence from rating disagreements", *Journal of Banking & Finance* 32, 1234-1241.
- Hyytinen, A. ja Toivanen, O. (2005), "Do financial constraints hold back innovation and growth? Evidence on the role of public policy", *Research Policy* 34, 1385–1403.
- Hyytinen, A., Tuimala, J. ja Hammar, M. (2022), "Enhancing the adoption of digital public services: Evidence from a large-scale field experiment", *Government Information Quarterly* 39, 101687.
- Hyytinen, A. ja Väänänen, L. (2006), "Where do financial constraints originate from? An empirical analysis of adverse selection and moral hazard in capital markets", *Small Business Economics* 27, 323–348.
- Jiménez, G., Laeven, L., Martínez-Miera, D., ja Peydró, J.-L. (2022), "Public guarantees, relationship lending and bank credit: Evidence from the COVID-19 crisis", CEPR Discussion Paper No. DP17110.
- Kashyap, A. K. ja Stein, J.C. (2004), "Cyclical implications of the Basel II capital standards", *Economic Perspectives* 1Q/2004, Federal Reserve Board of Chicago.
- Kerr, W. R. ja Nanda, R. (2011), "Financing constraints and entrepreneurship", teoksessa Audretsch, D. Falck, O. ja Heblich, S. (toim.) *Handbook of Research on Innovation and Entrepreneurship*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, U.K.: 88-103.
- Kerr, W. R. ja Nanda, R. (2015), "Financing innovation", *Annual Review of Financial Economics* 7, 445–462.
- Kiyotaki, N. ja Moore, J. (1997), "Credit cycles", *Journal of Political Economy* 105, 211–248.
- Kotamäki, M. (2023), "Financing, SMEs and economic outcomes: An impact analysis of a national development bank", julkaisematon kirjoitus.

- Lach, S. Neeman, Z. ja Schankerman, M. (2021), "Government financing of R&D: A mechanism design approach", *American Economic Journal: Microeconomics* 13, 238-272.
- Lelarge, C., Sraer, D. ja Thesmar, D. (2010), "Entrepreneurship and credit constraints: Evidence from a French loan guarantee program", teoksessa Lerner, J. ja Schoar, A. (toim.), *International Differences in Entrepreneurship*, University of Chicago Press, Chicago: 243-273.
- Lerner, J. (2009), *Boulevard of Broken Dreams. Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed – and What to Do about It?*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- Liu, E., Mian, A. ja Sufi, A. (2022), "Low interest rates, market power, and productivity growth", *Econometrica* 90, 193–221.
- Ly, K.C. ja Shimizu, K. (2021), "Did Basel regulation cause a significant procyclicality?", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 73, 101365.
- Mankiw, G. N. (1986), "The allocation of credit and financial collapse", *Quarterly Journal of Economics* 101, 455–470.
- Mohnen, P. ja Lokshin, B. (2010), "What does it take for an R&D tax incentive policy to be effective?", teoksessa Ghosal, V. (toim.), *Reforming Rules and Regulations*, MIT Press, Cambridge: 33–58.
- Nelson, R.R. (1959), "The simple economics of basic scientific research", *Journal of Political Economy* 49, 297–306.
- Nicolas, T. (2022), "Short-term financial constraints and SMEs' investment decision: Evidence from the working capital channel", *Small Business Economics* 58, 1885–1914.
- Nicolas, T., Ungaro, S. ja Vansteenberghe, E. (2022), "Public guarantees and bank risk-taking", julkaisematon tutkimus.
- Niinimäki, J.-P. ja Takalo, T. (2007), "Benchmarking and comparing entrepreneurs with incomplete information", *Finnish Economic Papers* 20, 91-107.
- Niskanen, J. ja Niskanen, M. (2000), "Does relationship banking have value for small firms?", *Liiketaloudellinen aikakauskirja* 2/2000, 245-262.
- Oh, I., Lee, J.-D. ja Heshmati, A. ja Choi, G.-G. (2009), "Evaluation of credit guarantee policy using propensity score matching", *Small Business Economics* 33, 335–351.
- Public Guarantees for Small Businesses in Italy During COVID-19 (February 2021). CEPR Discussion Paper No. DP15799,
- Stiglitz, J. H., ja Weiss A., (1981), "Credit rationing in markets with imperfect information", *American Economic Review* 71, 393-410.
- Suomen Yrittäjät (2023), "PK-yrittysbarometri--Syksy 2023", https://www.yrittajat.fi/wp-content/uploads/2023/09/sy_pk_barometri_syksy2023_web.pdf, viitattu 3.11.2023.
- Takalo, T., Tanayama, T. ja Toivanen, O. (2013a), "Estimating the benefits of targeted R&D subsidies", *Review of Economics and Statistics* 95, 55-272.

- Takalo, T., Tanayama, T. ja Toivanen, O. (2013b), "Market failures and the additional effects of public support to private R&D: Theory and empirical implications", *International Journal of Industrial Organization* 31, 634-642.
- Takalo, T., Tanayama, T. ja Toivanen, O. (2022), "Welfare effects of R&D support policies", Bank of Finland Research Discussion Papers No. 2/2022.
- Takalo, T. ja Toivanen, O. (2012), "Entrepreneurship, financiership, and selection", *Scandinavian Journal of Economics* 114, 601-628.
- Thakor, A.V. (2015), "The financial crisis of 2007-2009: Why did it happen and what did we learn?", *Review of Corporate Finance Studies* 4, 155-205.
- Tuuli, S. (2019), "Model-based regulation and firms' access to finance", Bank of Finland Research Discussion Paper No. 4/2019.
- Ylhäinen, I. (2013), *Essays on the Economics of Small Business Finance*, Jyväskylä Studies in Business No. 127, University of Jyväskylä.
- Ylhäinen, I., Rouvinen, P. ja Kuusi, T. (2016), "Katsaus yksityisen t&k-toiminnan ja sen julkisen rahoituksen vaikuttavuuteen", Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 57/2016, Helsinki.
- Verho, J., Hämäläinen, K. ja Kanninen, O. (2022), "Removing welfare traps: Employment responses in the Finnish basic income experiment", *American Economic Journal: Economic Policy* 14, 501-22.
- Vihriälä, V. (1997), *Banks and the Finnish Credit Cycle 1986-1995*, Bank of Finland Studies E:7.
- Zecchini, S. ja Ventura, M. (2009), "The impact of public guarantees on credit to SMEs", *Small Business Economics* 32, 191-206.
- Zúñiga-Vicente, J., Alonso-Borrego, C., Forcadell, F. ja Galan, J. (2014), "Assessing the effect of public subsidies on firm R&D investment: A survey", *Journal of Economic Surveys* 18, 36-67.

Liite 3. Finnveran rahoitusinstrumentit pk-yrityksille

Takaukset

Alkutakaus on Finnveran aloittaville²³² pk-yrityksille suunnattu takaus investointien, tuotekehityksen ja käyttöpääoman rahoittamiseen. Takauksen saajana on aina pankki. Yrityksen omistajien tulee olla luonnollisia henkilöitä, ja vastavakutena ovat yrittäjän omavelkaiset erityistakaukset. Alkutakauksen vähimmäismäärä on 10 000 euroa, ja Finnveran takausosuus voi olla enintään 80 prosenttia. Yhdelle yritykselle yhteen hankkeeseen kerralla myönnettävän yksittäisen alkutakauksen enimmäismäärä on 80 000 euroa ja yhdelle yritykselle erillisiin hankkeisiin myönnettujen alkutakausten enimmäismäärä on 160 000 euroa.

Finnvera-takaus on tarkoitettu suomalaisille pk-yrityksille²³³ investointien ja käyttöpääoman rahoittamiseen. Se soveltuu pankin, rahoitus- tai vakuutusyhtiön antamien lainojen ja pankkitakausten vakuudeksi. Taattava instrumentti voi olla luotto, luotollinen tili, luottolimiitti, factoring, pankkitakaus tai pankkitakauslimiitti. Takauksen vähimmäismäärä on 10 000 euroa. Takausmäärä ja -aika sovitaan aina tapauskohtaisesti. Takauksen osuus luotosta tai muusta rahoitussitoumuksesta on yleensä 50 prosenttia.

Pk-takaus soveltuu investointien ja käyttöpääoman rahoituksen lisäksi tuotekehityksen rahoittamiseen. Pk-takaus on tarkoitettu yritykselle, joka on merkitty kaupparekisteriin yli kolme vuotta sitten ja joka tavoittelee kasvua tai voimakasta kasvua. Kohdeyrityksellä voi olla henkilöomistajien lisäksi yritysomistajia, mutta henkilöomistuksen osuus tulee olla yli 50 prosenttia. Taattavan luoton määrä voi pk-takauksessa olla 12 500 – 150 000 euroa, mistä Finnveran takausosuus on 80 prosenttia. Yhdelle yritykselle myönnettyjen pk-takausten määrä voi enintään olla yhteensä 240 000 euroa, ja luottoaika kymmenen vuotta. Finnveran pk-takaus on yritykselle vakuudeton.

232 Kaupparekisteriin merkinnästä on kulunut enintään kolme vuotta.

233 Tietyin ehdoin myös suurille yrityksille.

Kansainvälistymislaina ja -takaus on tarkoitettu Suomessa toimivan pk-yrityksen²³⁴ ulkomaisten toimintojen rahoittamiseen. Ulkomaiset toiminnot voivat olla investointeja ja/tai käyttöpääoman hankintaa, omistusosuuden hankintaa tai lisäystä. Rahoitustarve voi kohdistua ulkomailla sijaitsevan toimipaikan lisäksi tytäryritykseen tai osakkuusyritykseen. Rahoitus ei kuitenkaan voi kohdistua vientitoimintoihin. Rahoitusta myönnettäessä otetaan huomioon kohdemaan maaluokitus ja toimintaympäristö. Takauksella taattavat instrumentit ovat luotto, luottolimiitti, luotollinen tili sekä pankkitakauksen vastatakaus. Lainassa on viitekorkoon sidottu korko ja takauksessa takausprovisio, joiden määrään vaikuttavat yrityksen kannattavuus ja taloudellinen asema, toiminnallinen riski, maariski sekä vakuus.

Liite 3. Taulukko 1. Finnveran rahoituspalvelut suhteutettuna pankkien tarjoamiin rahoituspalveluihin.

Pankin tuote	Finnveran tuote		
	Finnvera-takaus	Alkutakaus	Pk-takaus
Velkakirjaluotto	X	X	X
Luotollinen tili	X		
Luottolimiitti	X		
Pankkitakaus (toimitusvakuus, muu vastuusitoumus)	X		
Pankkitakauslimiitti (toimitustakauslimiitti)	X		
Factoring rahoitus	X		
Finnveran rahoitusosuus	Yleensä 50 %	Enintään 80 %	Kiinteä 80 %

Lainat

Finnveran ensisijainen rahoitusmuoto on takaus, mutta yritys voi hakea myös lainaa suoraan Finnverasta. Finnvera myöntää lainan aina osana kokonaisrahoitusta, jossa on mukana myös pankin tarjoamaa rahoitusta. Finnveran lainat on suunnattu, kuten takauksetkin, yrityksen eri vaiheisiin ja tarpeisiin.

234 Tietyin ehdoin myös suurelle yrityksille.

Aloittavalle yritykselle on tarjolla **yrittäjälaina**, joka on yrittäjän henkilökohtainen laina. Yrittäjälainaa voidaan käyttää osakeyhtiön osakkeiden ostamiseen tai osakeyhtiön osakepääomaan tai sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon tapahtuvaan sijoitukseen. Lainansaajan tulee omistaa kohdeyhtiöstä vähintään viisi prosenttia ja hänen tulee myös työskennellä yhtiössä tai toimia sen hallituksen jäsenenä tai toimitusjohtajana. Lisäksi lainansaajan henkilökohtainen talous tulee olla kunnossa ja hänellä tulee olla riittävät edellytykset lainan takaisinmaksuun. Yrittäjälaina soveltuu hyvin paitsi uuden yritystoiminnan aloittamiseen myös omistajanvaihdoistilanteisiin.

Yrittäjän henkilökohtaisen talouden lisäksi yrityksen liiketoiminnan tulee olla kunnossa ja kannattavaa.²³⁵ Lainan määrä harkitaan tapauskohtaisesti vähimmäismäärän ollessa 200 000 euroa ja laina-ajan enintään kaksi vuotta. Omarahoitusosuutta ei edellytetä.

Finnvera-laina on käyttöpääoma ja investointilaina, joka on suunnattu pk-yrityksille (suurille yrityksille tietyin ehdoin) kotimaisten rakennus-, kone- ja laiteinvestointien, energia- ja ympäristöhankkeiden, niihin liittyvien käyttöpääomatarpeiden sekä erilaisten omistusjärjestelyjen rahoittamiseen. Käyttöpääomalainaa voidaan käyttää myös siltarahoituksena paikkaamaan yrityksen käyttöpääoman tarvetta Business Finlandin myönteisen avustuspäätöksen ja avustuksen maksatuksen välisenä aikana.

Kasvulaina on vieraan pääoman ehtoinen välirahoitustuote, jota yli kolme vuotta toiminnassa olleet pk-yritykset (tietyin perustein myös suuryritykset) voivat hyödyntää merkittävien kasvu- tai kansainvälistymishankkeiden sekä yritysjärjestelyjen rahoitukseen. Kasvulainassa Finnvera voi toimia ainoana välirahoittajana, mikäli muita välirahoittajia ei ole saatavissa mukaan hankkeeseen, tai Finnvera voi toimia myös välirahoittajana yhdessä toisen välirahoittajan kanssa yhtäläisin ehdoin (pari passu). Kasvulaina voi olla vakuudeton ja sen osuus voi olla enintään 30 prosenttia hankkeen kokonaisrahoituksesta. Kasvulainan vähimmäismäärä on pääsääntöisesti 500 000 euroa, ja rahoitettavan hankkeen koko tyypillisesti yli 1,5 miljoonaa euroa. Kasvulaina on yleensä ns. bullet-laina.²³⁶

²³⁵ Aloittavalla yrityksellä tulee olla edellytykset kannattavaan liiketoimintaan.

²³⁶ Bullet-laina on kertalyhenteinen laina, joka maksetaan kuukausittaisten lyhennysten sijasta takaisin yhdellä kertaa sovittuna ajankohtana.

Kansainvälistymislaina on tarkoitettu edistämään suomalaisten pk-yritysten kansainvälistymishankkeita. Sitä voidaan hyödyntää pk-yrityksen ulkomaille perustettavan tai siellä toimivan tytä- tai osakkuusyrityksen tai toimipaikan investointeihin, sekä muuhun kansainvälisen kehityksen tai kasvun rahoittamiseen.

Finnveran joukkovelkakirjamerkintä eli **JVK-merkintä** soveltuu yritysten yleisiin rahoitustarpeisiin, kuten investointeihin, toiminnan laajentamiseen ja kehittämiseen tai rahoitusrakenteen järjestelyyn liittyviin tarpeisiin. JVK-merkintä soveltuu parhaiten suurin rahoitustarpeisiin, koska liikkeeseen laskettavan lainan suuruus on tyypillisesti useita miljoonia euroja. Näin ollen JVK-merkintä soveltuu pk-yritysten lisäksi suurille yrityksille. Joukkovelkakirjan liikkeeseen laskevalta yritykseltä ei vaadita omarahoitusosuutta. Finnveran osuus merkinnästä on enintään 50 prosenttia. Finnvera ei toimi järjestäjänä, vaan liikellelaskentaan tarvitaan järjestäjä. Merkintäoikeus ei koske jälkimarkkinoilta ostettavia joukkovelkakirjalainoja eikä rahastoihin tehtäviä sijoituksia. Finnveran merkinnän perusteena hankekäsittelyn yhteydessä on tehtävä yritystutkimus. Hankkeet käsitellään keskitetysti pk-yritykset-yksikön KKV-tiimissä tai suuryritykset-yksikössä. Merkintä toteutetaan markkinahintaan. Finnvera suosittaa EK-mallisopimusehtoja käytettäväksi joukkovelkakirjalainan ehtoina.

EU-instrumentit

Finnvera lanseerasi 1.6.2023 ilmasto- ja ympäristölainan sekä digitalisaatio- ja innovaatiolainan. **Ilmasto- ja ympäristölaina** on tarkoitettu suomalaisten pk-yritysten puhtaan ja kestäväen siirtymän investointeihin. Se soveltuu pk-yrityksille, jotka edistävät esimerkiksi uusiutuvien energialähteiden käyttöä, energiatehokkuutta, ympäristön kannalta kestävien materiaalien käyttöä, sekä siirtymistä kiertotalouteen tai vähäpäästöiseen talouteen. **Digitalisaatio- ja innovaatiolaina** on puolestaan rakennettu innovaatio- ja digitalisaatiovetoisille pk-yrityksille tukemaan niiden investointeja ja kilpailukyvyn paranemista. Laina sopii pk-yrityksille, joiden rahoitustarve liittyy esimerkiksi tuote-, prosessi- tai palvelukehittämiseen, liiketoimintamallien digitalisointiin, toimitusketjun digitaaliseen hallintaan tai digitaalisen liiketoiminnan kehittämiseen.

Ilmasto- ja ympäristölainan sekä digitalisaatio- ja innovaatiolainan edulliset ehdot ovat mahdollisia Euroopan investointirahaston (EIR) **InvestEU-takauksella**. Rahoitettavien hankkeiden täyttää sekä Finnveran että EIR:n asettamat erityskriteerit. Finnvera ei ensisijaisesti tavoittele tuotteella päärahoittajan roolia. Lainan määrä on 150 000–2 000 000 euroa per hanke ja laina-aika on 12 kk–10 vuotta. Vakuutena on

60 prosentin takaus EIR:ltä ja muutoin laina on vakuudeton. Laina kerryttää ensisijaisesti de minimis -muotoista valtiontukea. Näiden lainojen tarjonta-aika on kaksi vuotta lanseerauspäivästään (1.6.2023) eteenpäin.

Aikaisemmin Finnveralla oli käytössään **Pan-European Guarantee Fund -takausohjelman** puitteissa 650 miljoonaa euroa pääasiassa suurten yritysten rahoitustarpeisiin. Rahoitus oli käyttöpääoma- ja investointilainoja, ja rahoituksella oli Euroopan investointipankin (EIP) 75 prosentin takaus. Rahoituksen tarkoituksena oli tukea yrityksiä **koronapandemian aikana** turvaamalla niiden rahoituksen saantia. Lisäksi rahoituksen avulla laajennettiin Finnveran mahdollisuuksia toimia kaupallista markkinaa täydentävänä rahoittajana, jolloin myös suuret yritykset pystyivät hyödyntämään EU:n laajuista takausohjelmaa. Takausohjelma oli voimassa vuoden 2021 loppuun saakka.

Verkkajulkaisu
ISSN 1797-3562
ISBN 978-952-327-751-9

Sähköinen versio: julkaisut.valtioneuvosto.fi