



POLICY BRIEF 01/2019

Suomalaisen maatalouden ja ruokaketjun kilpailukyvyyn vahvistamiseen tarvitaan uusia rahoitusratkaisuja. Perinteinen osuuskuntamuoto ei tarjoa riittäviä kannustimia jäsenille eikä mahdollista ulkopuolisten sijoittajien mukaantuloa.

Mahdollisia uusia malleja on 2:

* Sijoittajaosuus-osuuskuntamallissa esimerkiksi maataloutta lähellä olevat sijoittajat voisivat tarjota osuuskunnille kasvupääomaa.

* Jäsensijoittaja-osuuskuntamallissa omistusoikeus olisi yhä rajattu jäsenille. Mahdollisuus hyötyä arvonnoususta ja osuuden siirrettävyys kannustaisivat tekemään vapaaehtoisia lisäsijoituksia.

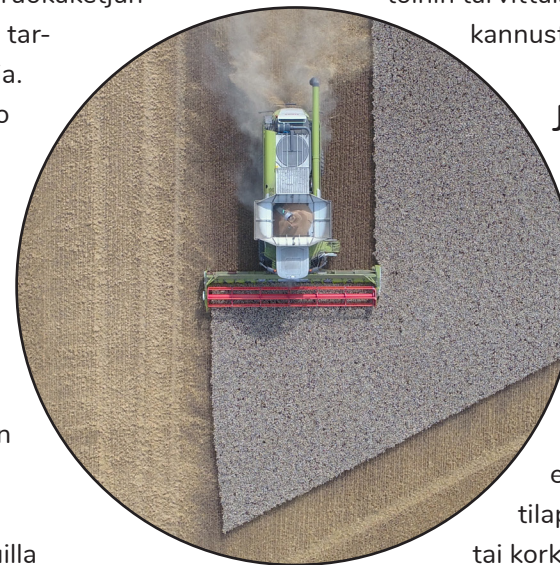
Maatalouden kilpailukyky vaatii uusia rahoitusmuotoja osuuskunnille

Perinteinen osuuskunta ei tarjoa tarpeeksi kannustimia

Suomalaisen maatalouden ja ruokaketjun kilpailukyvyyn vahvistamiseen tarvitaan uusia rahoitusratkaisuja. Perinteinen osuuskuntamuoto ei tarjoa riittäviä kannustimia jäsenille pääoman sijoittamiselle osuuskunnan pitkäjänteiseen kehittämiseen. Se ei myöskään mahdollista jäsenistön ulkopuolisten sijoittajien mukaantuloa kasvun ja kansainvälistymisen rahoittamiseen.

Tuotannosta luopuvilla tai muilla maataloustuotantoa lähellä olevilla henkilöillä saattaisi olla kiinnostusta osallistua alueen elinkeinojen tukemiseen sijoituspääomalla, jos kannustimet ja välineet suunnitellaan sen mahdollistamiseksi.

Vuonna 2014 uudistunut osuuskuntalaki tarjoaa puitteet uudenlaisten rahoitusratkaisujen käyttöönotolle. Osuuskunnan pääomalajeihin ja sääntöihin tarvittaisiin muutoksia, jotka luovat kannusteita potentiaalisille sijoittajille.



Jäsenillä halu kehittää, mutta riskejä kartetaan

Osuuskuntien ensisijainen keino investointien rahoittamiseen on jättää tilikauden aikana syntynyttä ylijäämää osuuskuntaan. Se tarkoittaa, että jäsenille pitää maksaa tilapäisesti vähemmän jälkitilää tai korkoja. Pitkän ajan kilpailukykyä parantaviin investointeihin varautumisessa ja välittömien rahallisten hyötyjen välillä on jäsenen kannalta ristiriita.

Tutkimuksessa havaittiin, että maidontuottajat oli-

vat keskimäärin halukkaita luopumaan osittain jälkitalityksistä ja pääomakoroista mahdollistaakseen osuuskunnan investoinnin kertyneillä voittovaroilla. Tärkeimpänä hyötynä osuuskunnan vahvistuvasta kilpailukyvyistä jäsenet odottavat eritoten hyvää tuottajahintaa.

Investointeihin liittyy aina epävarmuutta ja tulevien hyötöjen tasoa ei voi pitää varmana. Tutkimuksessa havaittiin jäsenen karttavan tappioita. Tämän tunnistaminen auttaa ymmärtämään jäsenten näkökulmaa osuuskunnan investointeihin ja niiden rahoittamiseen.

Jäsenet näyttävät vihreää valoa uusille rahoitusmuodoille

Toisessa osatutkimuksessa selvitettiin maidontuottajien kiinnostusta uudenlaisia osuuskunnan rahoitusvälineitä kohtaan. Vastaanotto oli kyselyn perusteella positiivinen: kaksi kolmasosaa vastaajista suosi uusia sijoitusinstrumentteja perinteisen osuuspääomamuotoisen sijoituksen sijasta.

Tulosten perusteella uudet jäsenille suunnatut rahoitusvälineet voisivat koostua seuraavista ominaisuuksista: jäsensijoittaja saisi tuottoa sijoittamansa pääoman perusteella, hän voisi hyötyä hankkimansa osuuskunnan osakkeiden arvonnoususta ja

näille vapaaehtoisesti hankittaville osuuskunnan osakkeille olisi olemassa jälkimarkkina, mikä mahdollistaisi sijoituksen myymisen joustavasti. Jäsenten keskuudessa oli merkittäviä näkemuseroja siitä, millaiset sijoituksen ominaisuuksia pidettiin

kiinnostavina ja vapaaehtoisiin lisäsijoituksiin kannustavina. Osuuskunta voisi siis suunnitella eriehtoisia jäsenrahoituksen instrumentteja tyydyttämään erilaisia jäsenintressejä ja tukemaan pääomanhankinnan onnistumista.

Näkemykset olivat jakautuneita sen suhteen, sallittaisiinko ulkopuolisten sijoittajien mukaantulo osuuskunnan omistajiksi. Ulkopuolisen pääoman tarve tunnistettiin, mutta äänioikeutta ei oltu halukkaita antamaan jäsenkunnan ulkopuolelle. Kannatusta saattaisi saada rahoitusmalli, jossa ulkopuolisten sijoittajat tarjoaisivat pääomaa investointeihin tuottoetuoikeudella, mutta eivät saisi äänioikeutta. Sijoittajien kiinnostusta tähän tutkittiin rahoitusalan ammattilaiselle suunnatulla kyselyllä.

Ulkopuoliset sijoittajat haluavat joko tuottoa tai äänioikeutta

Ulkopuolisten sijoittajien mukaantulo monipuolistaisi osuuskuntien rahoituslähteitä. Erilaisten motiivien tunnistaminen on tärkeää, jotta voidaan suunnitella rahoitusvälineille sellaiset ehdot, että

niille olisi kysyntää. Sijoittajat suhtautuivat myönteisesti maatalouteen sijoituskohteena ja uudenlaisiin tuottajaosuuskuntien rahoitusvälineisiin. Testatuista ominaisuuksista eniten arvostettiin pääoman palauttamista nimellisarvoisena eli sijoitetun pääoman turvaa, mutta myös mahdollisuutta hyötyä yrityksen arvonnoususta, kiinteää korkotuottoa ja äänioikeutta. Tietyille sijoittajaryhmälle myös korkea tuotto-odotus on tärkeä kannustin.

Vastaajien joukosta tunnistettiin kolme erityyppistä sijoittajaluokkaa: 1) tuottohakuiset, 2) omistajuussuuntautuneet ja 3) riskinkarttajat. Kahteen ensimmäiseen luokkaan lukeutuvat sijoittajat olisivat analyysin perusteella halukkaita sijoittamaan maatalouden tuottajaosuuskuntiin. Tuottohakuisia sijoittajia ei kiinnostanut äänioikeus osuuskunnan päätöksenteossa. Sen sijaan luokan 2 omistajuussuuntautuneet sijoittajat suosivat äänioikeutta yrityksessä.

Kotimaisen ruoan arvostus vahvistaa sijoitushalukkuutta

Osuustoimintaan on tapana liittää sosiaalisen pääoman käsite. Tutkimuksen tulosten perusteella osuuskuntien sosiaalinen pääoma näyttäytyy ulkopuolisille myönteisenä ominaisuutena, jota voi hyödyntää rahoittajien houkuttelemisessa. Lisäksi henkilön sosiaaliset siteet maaseutuun, asuinalueen maatalousvaltaisuus sekä kotimaisen ruoantuotannon arvostaminen vaikuttivat positiivisesti

halukkuuteen sijoittaa maatalouteen. Sijoituspäätöksiin vaikuttavien tekijöiden ymmärtäminen tuo ainakin kahdenlaisia hyötyjä. Ensiksi maatalouden osuuskunnat voivat houkuttaa kasvupääomaa paikallisilta ja maaseutua lähellä olevilta henkilöiltä, jotka kokevat oman alueen yritysten tukemisen tärkeäksi. Toiseksi se seikka, että investointeja rahoittamaan tulevat sijoittajat ajattelevat maaseutumyönteisesti, voi vähentää intressiristiriitoja tuottajien ja ulkopuolisten sijoittajien välillä.

Kaksi ehdotusta uusiksi tuottaja-osuuskuntien rahoitusvälineiksi

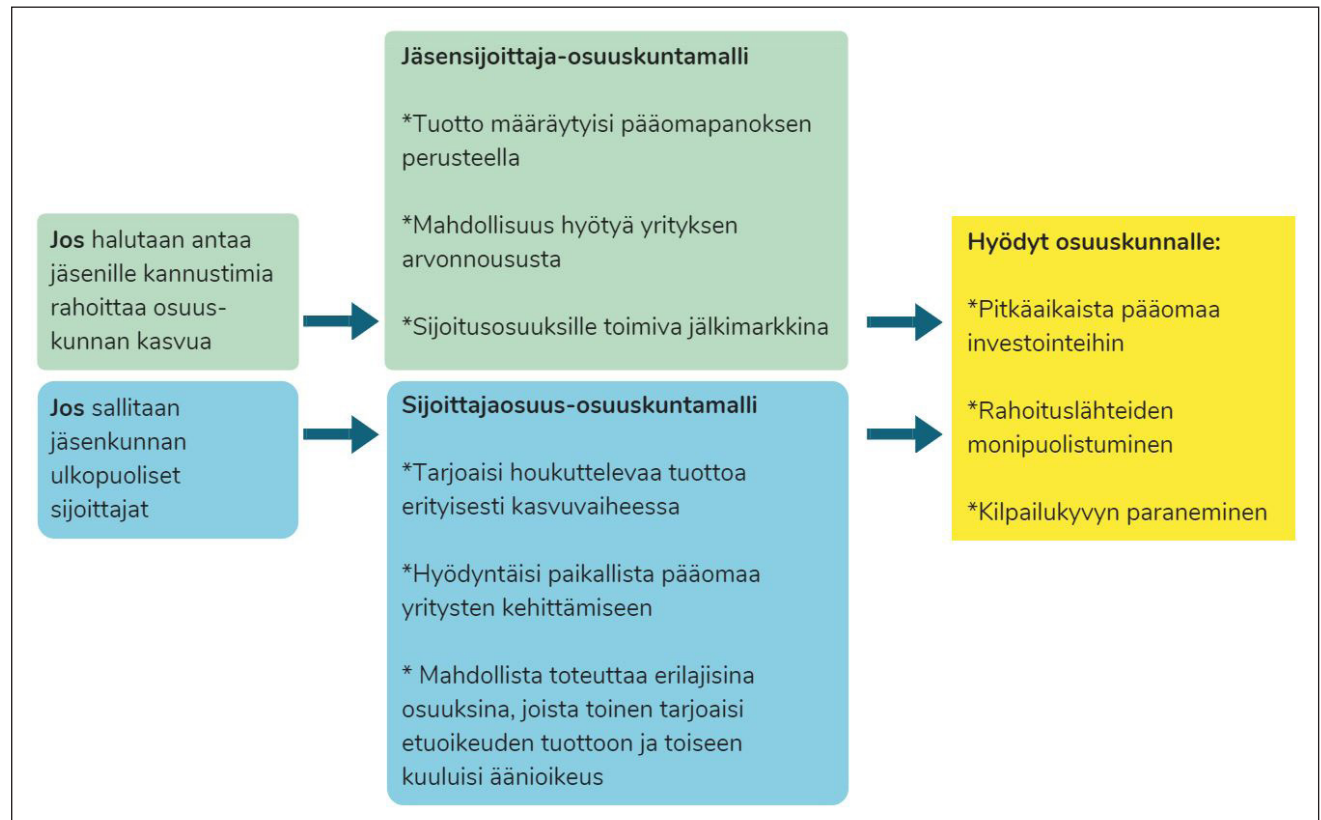
Edellytykset tuottajaosuuskuntien investointien rahoituksen kehittämiseksi näyttävät tutkimuksen perusteella lupaavilta. Ratkaisematta on kysymys jäsenkunnan ulkopuolisten sijoittajien mukaantulosta. Osa jäsenistä sallisi osuuskunnan avaamisen ulkopuolisille sijoittajille, muttei myöntäisi heille äänioikeutta. Vastaavasti osa sijoittajista olisi valmis luopumaan äänioikeudesta, kunhan odotettu tuotto olisi houkutteleva.

Malli, jolla osuuskunnan ulkopuoliset sijoittajat voisivat osallistua osuuskuntien kasvun rahoitukseen tutkimuksen tulosten perusteella, voitaisiin toteuttaa **sijoittajaosuus-osuuskuntamallilla**. Mallissa omistusoikeutta ei ole rajattu vain jäsenille, mutta osuuskunnan osuuksia ei muunneta pörssinoteeratuiksi osakkeiksi.

Toinen mahdollinen malli on **jäsensijoittaja-osuuskuntamalli**, jossa jäsenet yhtäläisesti voisivat hyötyä samoista sijoittajille määritellyistä kannustimista, kuten osuuksien arvonnousun mahdollisuudesta ja tuottojen määräytymisestä sijoitetun pääoman perusteella. Tällöin jäsenten olisi helpompi hyväksyä ulkopuolisten sijoittajien tulo, kun he yhtäläisesti hyötyisivät yrityksen arvoa kasvattavista toimista. Osuuskunnan sijoitusosuuksille pitäisi perustaa jokin kauppapaikka, mistä olisi kaksi hyötyä: 1) jäsenet voivat luopua ja mukaut-

taa portfoliotaan ja 2) osuuskunta saisi käyttöönsä pitkäaikaista omaa pääomaa, jota ei tarvitsisi lunastaa takaisin.

Ratkaisevaa jälkimarkkinan toimivuudelle on riittävä likviditeetti ja läpinäkyvä arvostuskäytäntö. Vaikka joitakin yleisiä malleja voidaan esittää, jokaisen osuuskunnan on kuitenkin ratkaistava omaan tilanteeseensa, jäsenistöönsä ja sijoittajavoitteisiinsa sopivat rahoitusvälineet.





POLICY BRIEF 01/2019

Maatalouden kilpailukyky vaatii uusia rahoitusmuotoja osuuskunnille

Tutkimuksen aineisto

Väitöskirja "Essays on investment behavior in agricultural producer cooperatives" koostuu neljästä esseestä, jotka käsittelevät sijoituskäyttäytymistä maatalouden tuottajaosuuskunnissa. Analyysi perustuu kahteen kyselyaineistoon, joista ensimmäisen otoksessa oli 406 suomalaisia maidontuottajaa ja toisen otoksessa 845 rahoitusalan ammattilaista edustaen potentiaalisia sijoittajia. Kyselyt toteutettiin vuonna 2014.

Lisätietoja:



Eeva Alho
ptt@ptt.fi

Yhteenveto

- Tutkimuksessa selvitettiin tuottajaosuuskuntien jäsenten ja muiden sijoittajien kiinnostusta osallistua osuuskunnan kasvun rahoittamiseen, sijoittamisen kannustimia sekä sijoituspäätöksiin vaikuttavia tekijöitä. Tutkimuksen otoksessa oli suomalaisten maidontuottajaosuuskuntien jäseniä sekä rahoitusalan ammattilaisia.
- Kasvua tavoittelevat maatalouden osuuskunnat voivat hyödyntää tuloksia investointeja ja rahoitusta suunnitellessaan. Sijoittajien käyttäytymisen ymmärtäminen luo edellytykset uudenlaisten rahoitusvälineiden kehittämiseksi osuuskuntien käyttöön.
- Muissa maissa on hyödynnetty monipuolisesti osuuskuntien pääomanhankinnan välineitä. Suomessakin on tärkeää tunnistaa, että yhtiömuodosta voi tulla osuuskunnille kilpailuhaitta, kun maatalojen rakennemuutos etenee ilman rahoitusmahdollisuuksien kehittämistä.

Kirjallisuutta

- Alho, E. 2019. *Essays on investment behavior in agricultural producer cooperatives, Doctoral dissertation, University of Helsinki*. <https://helda.helsinki.fi/handle/10138/299965>
- Alho, E. 2019. Revealing loss aversion and horizon in farmer preferences: The case of Finnish dairy cooperatives. *Julkaisematon käsikirjoitus*.
- Alho, E. 2019. Farmers' willingness to invest in new cooperative instruments: A choice experiment. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 90(1), 161–186.
- Alho, E. 2017. Assessing the willingness of non-members to invest in new financial products in agricultural producer cooperatives: A choice experiment. *Agricultural of Food Science*, Vol 26(4), pp. 207–222. Julkaistu myös sarjassa PTT työpapereita 194, jossa mukana suomenkielinen tiivistelmä.
- Alho, E. 2015. The effect of social bonding and identity on the decision to invest in food production. *Journal of Behavioral and Experimental Economics* 59: 47–55.

1. sivun kuva: Shaun Coward / Unsplash