



Korkojen nousun vaikutus yritysten rahoitukseen

Joonas Tiisala

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Opinnäytetyö

2023

Tiivistelmä

Tekijä Joonas Tiisala
Tutkinto Tradenomi
Opinnäytetyön nimi Korkojen nousun vaikutus yritysten rahoitukseen
Sivu- ja liitesivumäärä 37 + 5
<p>Tämän opinnäytetyön tavoitteena on tutkia, miten korkojen nousu on vaikuttanut yritysten rahoitukseen. Tätä selvitetään erilaisten talouden tunnuslukujen avulla, jotka auttavat analysoimaan yrityksen taloudellista suorituskykyä. Tunnusluvut lasketaan 7 teollisuusyrityksen tilinpäätöksistä ja osavuosikatsauksien luvuista. Yritykset on valikoitu OMX Helsinki 25 osakeindeksistä.</p> <p>Opinnäytetyön tietoperusta koostuu kahdesta eri osasta. Ensimmäinen osa käsittelee yritysrahoitusta, joka avaa aiheen taustaa ja tunnuslukujen kaavat. Toinen osa koostuu koroista, jossa selviää miten ja miksi korot vaihtelevat ja miksi korot ovat juuri nyt nousseet korkealle. Tietoperustan pohjalta ymmärtää miksi korkojen nousu tapahtuu ja miten se vaikuttaa yritysrahoitukseen. Tietoperusta avaa myös sen, miten näiden ilmiöiden vaikutusta voi mitata eri tunnuslukujen avulla.</p> <p>Opinnäytetyö toteutettiin kvantitatiivisena tutkimuksena eli määrällisenä tutkimuksena, mutta apuna käytettiin myös kvalitatiivisen tutkimuksen menetelmiä. Tutkimukseen kerättiin aineistoa yritysten tilinpäätöksistä ja osavuosikatsauksista. Näiden numeeristen datojen avulla koottiin taulukot, joiden pohjalta rakentuivat kaaviot. Kaavioiden avulla pystyttiin tarkastamaan korrelaatio yritysten tunnuslukujen muutoksen ja euribor 12 kuukauden välillä. Kvalitatiivinen osuus tuki tutkimusta, kun vuosikertomuksista etsittiin tietoa. Tutkimuksen läpikulku on käyty neljännessä luvussa, joka käsittelee empiiristä tutkimusta.</p> <p>Tutkimuksen otoskoko on suhteellisen pieni, kun sitä verrataan koko teollisuustoimialaan. Tuloksista voi kuitenkin saada viitteitä siitä, että korkojen nousulla on ollut vaikutuksia yritysten velkaantuneisuuteen vähentämällä sitä. Tutkimusaihe on erittäin ajankohtainen ja kiinnostava, jonka vuoksi pohdinta kappaleessa esitellään jatkotutkimusehdotuksia. Tutkimus on hyvä toteuttaa laajemmalla datalla tulevaisuudessa, kun tilastotietoa on kertynyt usealta eri vuodelta korkojen nousun jälkeen. Tutkimuksen pohjalta voidaan kuitenkin todeta, että korkojen nousu on vaikuttanut yritysten rahoitukseen.</p>
Asiasanat Yritysrahoitus, korko, pääoma, investointi

Sisällys

1	Johdanto.....	1
1.1	Opinnäytetyön tavoitteet ja tutkimusongelmat	1
1.2	Tutkimuksen rakenne ja rajaukset.....	2
2	Yritysrahoitus.....	4
2.1	Oma pääoma	5
2.2	Vieras pääoma.....	5
2.3	Investointi.....	6
2.4	Rahoituksen riskit.....	8
2.4.1	Maksuvalmius	8
2.4.2	Luottoriski.....	9
2.4.3	Markkinariski	9
2.5	Yrityksen talouden analyysi.....	10
2.5.1	Vakavaraisuuden tunnusluvut.....	11
2.5.2	Likviditeetin tunnusluvut.....	13
3	Korko	15
3.1	EKP:n ohjauskorko	15
3.2	Euriborkorko.....	17
3.3	Pankkien prime-korko	20
3.4	Koron vaikutus yritysrahoitukseen.....	20
4	Empiirinen tutkimus.....	22
4.1	Kvantitatiivinen tutkimus	22
4.2	Tutkimusmenetelmät	23
4.3	Tutkimuksen eteneminen	23
5	Tutkimustulokset	26
5.1	Koron nousun vaikutukset pääomarakenteeseen.....	26
5.2	Velanmaksukyvyyn muutokset.....	28
5.3	Investointihalukkuus	29
6	Pohdinta	31
6.1	Johtopäätökset.....	31
6.2	Tutkimuksen pätevyys ja luotettavuus.....	32
6.3	Jatkotutkimusehdotukset	33
6.4	Oman oppimisen arviointi	33
	Lähteet.....	36
	Liitteet.....	38
	Liite 1. Metsäteollisuus yritysten nettovelkaantumisaste.....	38

Liite 2. Metalliteollisuus yritysten nettovelkaantumistasite	39
Liite 3. Korolliset nettovelat/käyttökate (12kk)	40
Liite 4. Investoinnit.....	41
Liite 5. Yritysten omavaraisuustasite	42

1 Johdanto

Korot ovat nousseet korkeammalla kuin vuosikymmeneen nopean inflaation seurauksena vuoden 2022 aikana. Energian hinta nousi Euroopassa Venäjän hyökkäyssodan seurauksena ja koronapandemia aiheutti kansainväliseen talouteen häiriöitä, joiden seurauksena raaka-aineiden kustannukset nousivat ja aiheuttivat inflaation nopeutumisen (Suomen pankki 2023). Nopeaa inflaatiota on pyritty hallitsemaan Euroopan keskuspankkien toimesta nostamalla ohjauskorkoa. Markkinakorot, kuten euribor 1, 3 ja 12 kuukautta seuraavat ohjauskorkoa, jonka vuoksi ne ovat nousseet ennätystahtia. Markkinakorkojen nousulla on monenlaisia seurauksia, kuten yritysten yrityslainat ovat kalliimpia ja tavallisilla kansalaisilla asuntolainojen korot ovat nousussa. Jopa opintolainojen korot ovat nousseet siinä määrin, että puheet opintolainan ”ilmaisesta rahasta” on debatoitavissa. Alhaisten korkojen aikana on koettu lainan ottamisen olevan huoletonta, mutta kustannusten äkillinen nousu tuo näkyviin riskit, jotka lainan ottamiseen matalilla koroilla liittyy (Suomen Pankki 2023). Aihe on siis erittäin ajankohtainen ja se koskee lähes jokaista opiskelijasta yritysjohtajaan.

1.1 Opinnäytetyön tavoitteet ja tutkimusongelmat

Opinnäytetyön tavoitteena on löytää vastauksia pääongelmaan eli selvittää, millä tavoin koron nousu on vaikuttanut yritysten rahoitukseen. Korkojen nousu on kuitenkin niin ajankohtainen aihe, etteivät kaikki muutokset ole vielä havaittavissa. Aihetta lähestyessä, on pääongelma jaettava alaongelmiin. Alaongelmilla saadaan vastauksia pääongelmaan ja alaongelmia miettiessä täytyy huomioida, mitä dataa yrityksiltä on saatavilla.

Kaikki alaongelmat auttavat tutkimaan miten korkojen nousu on vaikuttanut eri osa-alueilla yrityksen rahoituksessa, jolloin pääongelmaan saadaan erilaisia vastauksia. Pääomarakenteen muutoksia lähdetään tutkimaan ensimmäisessä alaongelmassa tunnuslukujen omavaraisuusaste ja nettovelkaantumisaste avulla, toisessa alaongelmassa velanmaksukyvyyn muutoksia tutkiaan korollisten nettovelkojen suhteella käyttökatteeseen ja yritysten investointi halukkuuden muutoksia tutkitaan analysoimalla investointien muutoksia. Kaikki alaongelmat antavat erilaisen näkökulman, millä tavoin korkojen nousu on vaikuttanut yritysten rahoitukseen.

Opinnäytetyön pääongelma:

1. Korkojen nousun vaikutus yritysten rahoitukseen?

Opinnäytetyön alaongelmat:

1. Miten korkojen nousu on vaikuttanut yritysten pääomarakenteeseen?
2. Miten korkojen nousu on vaikuttanut yritysten velanmaksu kykyyn?

3. Miten korkojen nousu on vaikuttanut yritysten investointi halukkuuteen?

Peittomatriisi yhdistää opinnäytetyön alaongelmat teoreettiseen viitekehukseen, tutkimukseen ja tutkimustuloksiin. Peittomatriisi soveltuu loistavasti haastatteluun perustuvaan opinnäytetyöhön, mutta sitä voi hyödyntää myös tämältyyppisessä tutkimuksessa, jossa haastatteluosuutta ja kyselyä korvaa valmiina oleva aineisto.

Taulukko 1. Peittomatriisi

Opinnäytetyön alaongelmat	Teoreettinen viitekehys	Tutkimus	Tulokset
Alaongelma 1: Miten korkojen nousu on vaikuttanut yritysten pääoma rakenteeseen?	2.1, 2.2, 2.4.1, 2.5.1	4.3, 4.4, 5.1	5.1
Alaongelma 2: Miten korkojen nousu on vaikuttanut yritysten velanmaksu kykyyn?	2.2, 2.5.1	4.3, 4.4, 5.2	5.2
Alaongelma 3: Miten korkojen nousu on vaikuttanut yritysten investointi halukkuuteen?	2.3, 2.4.3	4.3, 4.4, 5.3	5.3

1.2 Tutkimuksen rakenne ja rajaukset

Opinnäytetyön tietoperusta muodostuu yritysrahoituskappaleesta, jossa lukijalle avataan yritysrahoitusta, ja korkokappaleesta, jonka avulla lukijalle selvennetään korkojen nousun taustoja. Yrityksien osavuosikatsauksia ja vuosikertomuksia tutkitaan kvantitatiivisella tutkimusotteella, jotta saadaan numeerista dataa analysointia varten. Tutkimuksessa käytetään apuna kvalitatiivista tutkimusotetta, kun halutaan löytää syy esimerkiksi siihen, miksi UPM:n nettovelkaantumisaste nousee äkillisesti vuoden 2022 aikana. Tutkimus rajautuu suuriin suomalaisiin teollisuusyrityksiin, koska näiden data on helpommin saatavissa. Yritykset ovat valittu OMX Helsinki 25

osakeindeksistä, joka on Helsingin pörssin osakeindeksi. Se koostuu 25 Helsingin pörssin vaihdetuimmasta osakkeesta. Tutkimukseen valikoituneet yritykset ovat suomesta eli omaavat saman maantieteellisen sijainnin ja ne ovat saman toimialan sisältä eli ovat teollisuusyrityksiä. Yritykset ovat myös samaa kokoluokkaa, minkä takia yrityksillä on samat skaalaedut operaatioissa ja ne ovat verrannollisia rahoituskustannuksissa. Tutkimuksen yritykset ovat metalliteollisuuden yritykset Kone, Cargotec, Konecranes ja Outokumpu sekä metsäteollisuuden yritykset Metsä Board, Stora Enso ja UPM.

2 Yritysrahoitus

Yrityksillä on tavoitteena tuottaa omistajien sijoituksille voittoa. Yrityksessä toimiva rahoitusjohto on suuressa roolissa tässä tavoitteessa, koska he ovat päättämässä investointi ja rahoituspäätöksissä. (Niskanen & Niskanen 2016, 8). Tästä on määrätty myös osakeyhtiölaissa, sillä ensimmäisen luvun 5 §:n mukaan yhtiön toiminnan tarkoituksena on tuottaa voittoa osakkeenomistajille, jollei yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin (Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624).

Aloittava yritys kohtaa kaksi suurta päätöstä aloittaessaan toiminnan. Ensimmäisenä on investointipäätös, jossa päätetään pitkäaikaisen kiinteän käyttöomaisuuden hankinnasta. Investointipäätös on suuri ja tärkeä kuluerä, joten toisena tärkeänä päätöksenä on niiden rahoitus. Rahoituspäätöksessä päätetään oman ja vieraan pääoman suhde rahoituksessa. Yrityksien pääoma koostuu näistä molemmista pääoman lähteistä, sillä harvalla yrityksellä on niin suurta alkupääomaa, ettei heidän tarvitsisi hankkia rahoitusta vieraan pääoman kautta. (Niskanen & Niskanen 2016, 9.)

Molemmilla pääoman lähteillä on omat hyvät ja huonot puolensa, eikä kumpikaan ole ylivertainen verrattuna toiseen pääoman muotoon. Jos näin olisi, ei olisi yrityksiä, joissa investoinnit on tehty molempia pääoman muotoja käyttäen. (Knüpfer & Puttonen 2014, 33.) Vieraan pääoman tarpeen määrä kasvaa, kun yritys tekee investointeja eli myös yrityksen velka kasvaa. Suuri velka ei tee yrityksestä kuitenkaan huonoa, vaan liiketoiminta on luonteeltaan pääomaintensiivistä. (Niskavaara 2017, 22.)

Suuri velka mahdollistaa suuret investoinnit, mutta liika velkakaan ei ole hyväksi. Investoinnit ovat kuitenkin osa yrityksen kasvua ja kehitystä, joten velkaa ei pidä pelätä ottaa. Pääoma on saatava mahdollisimman tehokkaaseen käyttöön ja liiketoiminnan kassavirta positiiviseksi. Pitkäaikaisesti rakennettu terve rahoitusrakenne ja hyvä likviditeetti on yksi yritystoiminnan taloudellisista toimintaedellytyksistä. Kun yritys toimii kannattavasti, on sillä kyky kasvaa ja kehittyä. (Niskavaara 2017, 15.)

Päätökset pääomarakenteesta, osingoista ja osakkaiden takaisinostoista on oltava olennainen osa yleistä käteisvarojen käyttöä. Tämä vastaa investointitarpeita eri yrityksissä, joilla on rahoitusmahdollisuuksia ja maksuja osakkeenomistajille, jotta ne tukevat parhaiten yrityksen strategiaa ja riskimieltymyksiä. Kaikki päätökset pitäisi priorisoida niiden mahdollisuuksien mukaan luoda arvoa. Käteisen käyttö pitäisi olla alhaisemmalla prioriteetilla, kuin riittävän rahoituksen varmistaminen houkutteleviin investointimahdollisuuksiin ja kassavajeen kestämiseen. (Mckinsey & Company 2020, 634.) Vipuvaikutuksen tulisi olla suurempi yrityksissä, joilla on korkeampi tuotto, pienempi kasvu ja riski tai suurempia ja korvattavissa olevia varoja. Pienempi vipuvaikutus tulisi

olla alhaisemman tuoton ja suuremman kasvu potentiaalin ja riskin omaavilla yrityksillä tai yrityksillä, jotka omaavat erityisiä varoja ja kykyjä. (Mckinsey & Company 2020, 643–644.)

2.1 Oma pääoma

Yrityksen pääoma koostuu omasta ja vieraasta pääomasta. Omapääoma pitää sisällään ulkoisen ja sisäisen oman pääoman. Ulkoinen oma pääoma koostuu osakeanneista eli pääomasta, joka on kertynyt osakkeiden myynnistä ja sisäinen oma pääoma tarkoittaa liiketoiminnasta syntynyttä voittoa. (Knüpfer & Puttonen 2014, 31.)

Omaa pääomaa ei ole velvoitettu maksamaan takaisin, mutta reilusti voitollinen tilikausi voi tuoda osakkeenomistajille merkittävät osingot. Lainatussa pääomassa on maksettava pääoma korkojen kanssa takaisin riippumatta yrityksen menestyksestä. Oma pääoma on yritykselle kalliimpaa, koska oman pääoman ehtoinen rahoitus sisältää suuremmat riskit, jolloin sijoittajien tuottovaatimuksetkin ovat suuremmat. Hyvänä vuonna osingot saattavat olla kallis menoerä yritykselle, mutta omasta pääomasta tekee vieraaseen pääomaan nähden joustavampaa se, ettei huonona vuonna osinkoja ole välttämättä maksettava ollenkaan. (Knüpfer & Puttonen 2014, 33–34.)

Sisäinen oma pääoma on liiketoiminnasta syntynyttä voittoa eli tulorahoitusta. Tulorahoituksesta puhutaan usein ilmaisena pääomana, mutta tulorahoituksellakin on vaihtoehtois kustannus. Tulorahoitusta voitaisiin käyttää osinkojen maksamiseen osakkeenomistajille, mutta yritys voi käyttää tulorahoituksena saatua pääomaa myös esimerkiksi velkojen maksuun tai investointeihin. (Knüpfer & Puttonen 2014, 35.) Tulorahoitus ei aiheuta yritykselle lisäkuluja kuten liikkeeseenlaskukustannuksia eikä sen käyttöä ole tarpeellista perustella tarkasti rahoitusmarkkinoille (Knüpfer & Puttonen 2014, 39). Tulorahoitus on yritykselle halvempaa pääomaa ja osalle pienemmistä yrityksistä se voi olla ainoa keino lisätä yrityksen pääomaa.

2.2 Vieras pääoma

Vieras pääoma on velkaa, joka täytyy maksaa takaisin. Vieras pääomaa on tilimuotoisia lainoja, joita ovat esimerkiksi pankkilainat ja markkinaperusteisia, kuten joukkovelkakirjalainat, joilla voidaan käydä kauppaa. Vieras pääoma kerryttää yritykselle korkomenoja, jotka täytyy maksaa velan lisäksi lainanantajalle. (Suomi.fi 2021)

Vieras pääoma jaetaan pitkäaikaiseen ja lyhytaikaiseen velkaan. Pitkäaikaiseksi velaksi lasketaan velat, jotka erääntyvät yli vuodessa ja lyhytaikaiseksi huomioidaan velat, jotka erääntyvät tasan tai alle vuoden kuluttua tilikauden päätöksestä. Pitkäaikaisia velkoja ovat esimerkiksi rahoituslaitos

lainat, eläkelainat ja erilaiset joukko- ja vaihtovelkakirjalainat. Lyhytaikaisiin velkoihin kuuluu muun muassa pitkäaikaisten lainojen lyhennykset seuraavalta vuodelta, muut rahoituslaitos lainat, saadut ennakot sekä osto-, vero-, ja siirtovelat. (Niskavaara 2017, 48.)

Vieras pääoma on oman pääoman ehtoiseen rahaan verrattuna halvempaa sijoittajien tuottovaatimuksien vuoksi. Vieras pääoma on yritykselle myös silloin parempi vaihtoehto, kun yritys ei halua luopua edes pientä osaa äänivallasta. (Knüpfer & Puttonen 2014, 40) Vieraalla pääomalla on omat etunsa, mutta se on aina maksettava takaisin korkojen kera.

Pankit ovat olleet perinteisesti keskeinen osa Suomen pääomamarkkinoita ja ulkoisen rahoituksen tarpeista suurimman osan ovat täyttäneet juuri pankkilainat (Niskanen & Niskanen 2016, 23). Pankkilainat ovat turvallinen ja yksityinen vaihtoehto vieraalle pääomalle. Yrityksen ja pankin välinen suhteen laatu ja pituus ovat suuressa roolissa yksityisissä neuvotteluissa pankkilainan saatavuuteen ja lainehtoihin. Lainanmyöntäjänä Suomen yrityksille on näyttänyt merkittävää asemaa myös vakuutusyhtiöt, jotka ovat lainanneet työeläkemaksuja takaisin yrityksille. Vakuutusyhtiöt ovat mukana myös joukkovelkakirjalainojen merkinnöissä. Valtion ja kuntien erityisrahoituslaitokset, kuten Finnvera Oyj ja TEKES ovat luoton myöntämisessä mukana pankkien ja vakuutuslaitosten lisäksi. Erityisrahoituslaitokset ovat suuressa roolissa pienten ja aloittavien yrityksen rahoituksen keräämisessä. (Niskanen & Niskanen 2016, 28.)

2.3 Investointi

Yritykset investoivat, jotta yritystoiminta pysyisi relevanttina ja saadakseen tuloa ja kasvua yritykselle. Tuottojen saaminen vaatii kuitenkin yritykseltä suuria hankinta- ja käyttökustannuksia. Investoinnit ovat usein pitkäkestoisia hankkeita ja ovat iso osa yrityksen pitkän aikavälin strategista suunnittelua. Aineelliset tuotantohyödykkeet, kuten rakennukset, koneet ja laitteet näkyvät yrityksen kirjanpidossa, mutta aineettomat investoinnit, kuten tutkimukset ja tuotekehitykset näkyvät harvemmin. Siitä huolimatta aineettomien investointien merkitys on kasvanut yhä enemmän nykypäivänä. Investointeja toteuttaessa on tärkeä suunnitella rahoitus huolella eli missä suhteessa tulorahoitusta, omaa pääomaa ja vierasta pääomaa käytetään. (Niskanen & Niskanen 2016, 294–295.)

Jokaisella yrityksellä on omanlaisensa investointiprosessi, riippuen yrityksestä ja sen suunnittelukulttuurista. Investoinneissa on todettu olevan yhteisiä piirteitä yritysten välillä, joka on johtanut tutkijoiden kuvauksiin investointiprojektien etenemisestä yritysten organisaatioissa. Seuraavassa taulukossa on kuvailtu kuusivaiheinen prosessikuvaus. (Niskanen & Niskanen 2016, 299.)

Taulukko 2. Kuusivaiheinen investointiprosessi

Investointiprosessin vaihe	Kuvaus
1) Tunnistamisvaihe	Välttämättömien investointiprojektien määrittäminen yrityksen päämäärien saavuttamiseksi.
2) Etsintävaihe	Yrityksen strategiaan sopivien investointikohteiden etsiminen ja niiden kehittäminen konkreettisiksi investointiehdotuksiksi.
3) Tiedonhankintavaihe	Investointivaihtoehtojen määrällisen ja laadullisen tiedon hankinta ja käsittely. Tiedot tulevista tuotoista, kustannuksista ja näiden epävarmuustekijöistä.
4) Valintavaihe	Investointiprojektien paremmuusjärjestykseen asetelu investointilaskelmien ja laadullisten tekijöiden, kuten ympäristövaikutusten avulla.
5) Rahoitusvaihe	Projektin rahoitustavan päättäminen. Tulorahoituksen, uuden oman ja vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen suhteen selvittäminen hankintamenoon.
6) Investointiprojektin toteutus ja valvonta	Investoinnin toimeenpaneminen päätöksentekojen jälkeen ja sen valvominen. Investoinnin tuottaessaan tuloa, toteutuvat kassavirrat otetaan seurantaan ja niitä verrataan budjetoituihin kassavirtoihin.

Investointeja rahoittaessa pankit ovat merkittävä vieraan pääoman lähde. Oman pääoman lähteet eivät useimmiten riitä yrityksellä kattamaan investointien kuluja, tai vieraan pääoman käyttö on yksinkertaisesti halvempaa yritykselle. (Niskanen & Niskanen 2016, 28.) Kun yritys ottaa pankista lainaa, vaikuttavat korot sen kustannuksiin merkittävästi. Investointeja on pakko tehdä kasvun ja kehityksen kannalta, jotka toimivat kannattavuuden ja yrityksen kassavirran kanssa rinnakkain.

Investointien avulla yritystoiminta pysyy kannattavana ja se tukee yrityksen likviditeettiä pitkällä aikavälillä. Yrityksen likviditeetti, rahoitusrakenne ja kannattavuus tukee myös kasvua ja kehitystä. Kannattavuus, kasvu ja kassavirta ovatkin yritystoiminnan ”kolme kovaa K:ta”. (Niskavaara 2017, 15.)

2.4 Rahoituksen riskit

Yritystoiminta pitää sisällään monia riskejä, kuten taloudelliset riskit, johon kuuluu rahoitusriskit ja perusliiketoiminnan riskit. Rahoitusriskit voidaan jakaa monella eri tavalla, mutta yksi tapa on jakaa ne maksuvalmiusriskeihin, luottoriskeihin ja markkinoiden hintariskeihin. (Knüpfer & Puttonen 2014, 219.) Yrityksen on usein hankittava rahoitusta, jotta toiminta on kannattavaa. Rahoituksen riskejä on siis lähes mahdotonta välttää, joten paras tapa pyrkiä välttämään riskien tuomat ongelmat, on hallita riskejä mahdollisimman hyvin.

Rahoitusteorian näkökulmasta riskeiltä suojaaminen ei ole aina kannattavaa, koska esimerkiksi suojautunut yritys ottaa kantaa markkinahintojen kehitykseen, jota sijoittajat eivät katso välttämättä hyvällä. Riskeiltä suojaaminen myös tulee aina maksamaan yritykselle, mutta aina siitä ei ole varmaa hyötyä. Yritykselle riskeiltä suojautuminen tuo kuitenkin mukanaan myös hyviä puolia, koska se pienentää mahdollisia konkurssikustannuksia, jos yritys kaatuu riskien realisoitumisen takia. Yrityksen johto voi myös huomioida asiat, joihin he voivat puuttua tarpeeksi ajoissa riskeihin varautumisen ansiosta. (Knüpfer & Puttonen 2014, 218.)

2.4.1 Maksuvalmius

Maksuvalmius- eli likviditeettiriski tarkoittaa yrityksen riskiä joutua tilanteeseen, jossa yrityksen varoja ei saada muutettua rahaksi tai rahoitusmahdollisuudet eivät riitä kattamaan laskuja ja muita kuluja kuten lainan lyhennyksiä (Niskanen & Niskanen 2016, 235). Tasapainoisen talouden omaava kannattava yritys voi tehdä voittoa ja altistua maksuvalmiusriskille samaan aikaan. Esimerkiksi asiakkaiden maksujen myöhästymisen takia. Vakavaraisuus ja nopea lainanotto voi pelastaa maksuvalmiuskriisiltä. (Niskavaara 2017, 89) Yrityksen toiminta voi päättyä, jos likviditeettivaikeudet johtavat likviditeetin puutteen johdosta maksukyvyttömyyteen (Niskanen & Niskanen 2016, 235).

Erilaisten tunnuslukujen avulla pyritään mittaamaan yrityksen kannattavuutta, vakavaraisuutta ja maksuvalmiutta, jolloin maksuvalmiuden seuraaminen on helpompaa. Vakavarainen yritys selviää velkaantunutta yritystä helpommin suhdannevaihtelusta. Yrityksen omavaraisuusaste voi ennustaa yrityksen konkurssia. Alempi omavaraisuusaste tutkitusti korreloi konkurssin kanssa. Korkean omavaraisuusasteen omaava yritys voi olla liikekumppanina ehkäisevä tekijä konkurssille, kun taas maksuhäiriöt ja myöhästyneet maksut ajavat omaakin yritystä alaspäin. Omavaraisuusaste lukuna

kertoo, kuinka paljon oman pääoman suhteellinen prosentti on koko pääomasta. Toisena hyvänä vakavaraisuuden mittarina pidetään velkaantumisasetta, joka kertoo kokonaisvelkojen ja oman pääoman suhteen. (Juvonen 2014, 32.)

Maksuvalmiustilannetta voidaan tarkastella tilikauden viimeisenä päivänä quick ratio - tunnusluvulla, joka tarkoittaa suomen kielellä maksuvalmiussuhdetta. Quick ration avulla saadaan tietää miten yrityksen rahavarat, ja asiakkailta tulossa olevat maksut riittävät lyhytaikaisten velkojen kuittamiseen. Quick ratio -tunnusluku saadaan jakamalla rahoitusomaisuus eli rahat, pankki- ja myyntisaamiset lyhytaikaisella velalla, vähentäen saadut ennakot niistä, koska ennakot ovat kytköksissä yrityksen keskeneräisiin töihin. Yritystutkimusneuvottelukunta on antanut ohjeavot quick ratiolle, joiden mukaan yli 1 on hyvä, 0,5–1 tyydyttävä ja alle 0,5 heikko. Yritykset eivät seuraa kuitenkaan sokeasti näitä ohjearvoja, koska vakavaraisen yrityksen vahva tase antaa lyhytaikaiselle lisärahoitukselle aina mahdollisuuden. Taseen vakavaraisuuden seuraaminen on siis hyvä keino varmistaa yrityksen likviditeetti ja maksuvalmius riskin ehkäisyyn. (Niskavaara 2017, 97.)

2.4.2 Luottoriski

Yritykset altistuvat luottoriskille myydessään tuotteita tai palveluitaan asiakkailleen luotolla. Luottoriski liittyy useimmiten myyntisaamisiin, mutta sijoittaessa muiden yritysten velkainstrumentteihin tai käyttäessään johdannaisinstrumentteja, yritys altistuu myös luottoriskille. (Niskanen & Niskanen 2016, 33.) Myyntisaamisiin kohdistuva luottoriski kuuluu yrityksen normaaliin toimintaa, mutta sitä on mahdollista pyrkiä hallitsemaan. Tarkalla asiakasvalinnalla ja heidän maksukäyttäytymisensä ja talouden seurannalla voi karsia riskialttiita asiakkaita pois. Tehokas perintätoiminta auttaa saamaan perittävät varat helpommin yritykselle, ja riskialttiimmilta asiakkailta voi viedä pois luotolla maksaminen. Luotolla maksamisen voi myös jättää kokonaan pois tai ulkoistaa saatavien myyminen luottolaitokselle, mutta nämä ja muut hallintakeinot voivat syödä pois osan asiakaskunnasta. Luottoriskien ennakoiva hallitseminen on kuitenkin edullisempaa kuin altistua luottoriskeille. (Juvonen 2014, 33.)

2.4.3 Markkinariski

Rahoitusmarkkinat pitävät sisällään erilaisia riskejä, kuten yrityksen rahavirtoihin liittyvät valuutta- ja korkoriskit ja osakesijoitusten hinta- ja hyödykehintariskit. Rahoitus pitää sisällään riskin myös korkotasosta, joka on ollut lähes koko 2000-luvun ennätyksellisen alhainen ja vakaa. Yrityksien on lainattava rahaa investointeihin, joten yrityksen on tärkeää pitää velanottaminen sen verran maltillisena, että he kykenevät kuittaamaan velat korkoineen myös korkealla korkotasolla.

(Juvonen 2014, 34.) Vuoden 2022 korkojen nousu on hyvä esimerkki siitä, että pitkään jatkunut alhainen ja vakaa korkotaso voi nousta äkillisesti yllättävänkin korkealle.

Markkinoiden hintariskeihin on mahdollista varautua erilaisilla instrumenteilla. Markkinariskeihin varautumalla varaudutaan samalla muihin rahoituksen riskeihin, koska kaikki rahoituksen riskit ovat kytköksissä toisiinsa. Korkotason muutokset voi aiheuttaa yritykselle ongelmia likviditeettiriskin muodossa. Muutokset korkotasossa voivat vaikuttaa myös valuuttakursseihin ja osakkeiden hintoihin. Yritykset voivat madaltaa riskiä altistua markkinoiden hintariskeille kolmella eri tavalla, jotka ovat suojautuminen, vakuuttaminen ja hajauttaminen. Suojautuminen on toimintatapa, joka vähentää tappion vaaraa, mutta myös voittomahdollisuuksia. Suojautumiskeinona yritykset voivat käyttää instrumentteja, kuten termiineitä ja futuureja. Toisessa riskienehkäisy keinossa voidaan vakuuttaa maksamalla tietty summa eli preemio, jolloin toinen osapuoli ottaa vastuun suurenkin tappion tullessa. Vakuutuksenomaisissa instrumenteissa, kuten optioissa mahdollisuus tuleviin voittoihin säilyy myös itsellä. Kolmantena keinona on hajauttaminen eli hajautetaan käytettävissä olevat sijoitusvarat eri kohteisiin, jotta riski pieneneisi. (Niskanen & Niskanen 2016, 230.)

2.5 Yrityksen talouden analyysi

Yrityksen taloudelliset analyysit perustuvat yrityksen virallisiin tilinpäätöksiin. Virallisten tilinpäätöksien avulla lasketut tunnusluvut auttavat analysoimaan yrityksen taloudellista suorituskykyä. (Niskanen & Niskanen 2016, 44.) Tilinpäätös syntyy tilikauden kirjanpidon pohjalta eli se on kattava kuvaus yrityksen rahaprosessista, ja näin sillä on vahva yhteys yritysrahoitukseen. Tilinpäätöstä laatiessa täytyy ottaa huomioon sitä säätelevät kirjanpitolaki ja kirjanpitoasetus. Kirjanpitolain soveltamiseen apua saa kirjanpitolautakunnasta. Tilinpäätöksen laadintaan vaikuttavat myös verolait, kuten tuloverolaki. Myös osakeyhtiölaissa on tilinpäätökseen liittyviä säädöksiä ja arvopaperimarkkinalaissa on säädökset, jotka ohjaavat osakkeiden kaupankäyntiä tilinpäätöksessä. (Niskanen & Niskanen 2016, 45.) Tilinpäätösanalyysin menetelmiä on prosenttilukuihin perustuvat analyysit, trendianalyysi ja tunnuslukuanalyysit (Niskanen & Niskanen 2016, 49). Tunnuslukuanalyysijä käytetään tässä opinnäytetyössä, joten näihin perehdytään syvemmin.

Tunnuslukuanalyyseistä saadut tunnusluvut ovat tilinpäätöksen pohjalta saatuja tuloksia ja mittareita, joiden avulla voidaan mitata yritysten taloudellista suorituskykyä. Taloudellinen suorituskyky syntyy monesta eri tekijästä, mutta sen voi jakaa yksinkertaisesti kannattavuuteen, vakavaraisuuteen ja maksuvalmiuteen eli likviditeettiin. Tunnuslukuanalyysissä tulokset ovat yleensä suhdelukumuotoisia eli luku x jaetaan luvulla y , joka kerrotaan useimmiten sadalla, jolloin tulos saadaan prosenttilukuna. (Niskanen & Niskanen 2016, 55.) Esimerkiksi kannattavuutta yrityksen näkökulmasta voidaan analysoida koko pääoman tuottoosaston avulla, joka lasketaan

seuraavalla kaavalla: Operatiivisen liiketoiminnan tulos eli tilikauden voitto, rahoituskulut ja verot, jaettuna koko pääomalla, jonka jälkeen tulos kerrotaan sadalla. Näin saadaan absoluuttista kannattavuutta kuvaava koko pääoman tuotto prosentti. (Niskanen & Niskanen 2016, 57.)

2.5.1 Vakavaraisuuden tunnusluvut

Vakavaraiset tunnusluvut lasketaan useimmiten taseesta ja ne kuvaavat pääomarakennetta eli oman ja vieraan pääoman suhdetta. Yritystä voidaan kutsua vakavaraiseksi, jos sillä on omaa pääomaa niin paljon, ettei vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen kustannukset ole ongelmana edes alhaisen liiketoiminnan tuloksen aikoina. Rahoitusrakennetta kuvaavia mittarityyppisiä on esimerkiksi omavaraisuusaste, suhteellinen velkaantuneisuus ja gearing. Omavaraisuusaste kertoo, kuinka paljon yrityksen varallisuudesta on rahoitettu omalla pääomalla. Omavaraisuusaste saadaan, kun oikaistu pääoma jaetaan oikaistulla taseen loppusummalla. Taseen loppusummasta poistetaan saadut ennakot, joihin liittyy keskeneräiset työt tai projektit ovat osa yrityksen vaihtomaisuutta. Tästä laskusta saatu arvo kerrotaan sadalla, jolloin saadaan omavaraisuusaste prosenttilukuna. Mitä suurempi tunnusluku saadaan, sitä korkeampi on omavaraisuusaste. (Niskanen & Niskanen 2016, 59.)

$$\text{Omavaraisuusaste} = \frac{\text{Oma pääoma}}{\text{Taseen loppusumma - saadut ennakot}} \times 100$$

Kaava 1. Omavaraisuusaste (Niskanen & Niskanen 2016, 59).

Yksi vakavaraisuuden tunnusluku saadaan, kun korolliset nettovelat jaetaan käyttökateella. Kyseinen tunnusluku kertoo, kuinka nopeasti yritys saisi maksettua nykyhetken tulostahdilla velkansa pois, jos koko käyttökate kuluisi velkoihin. Englanniksi tunnusluku tunnetaan nimityksellä ”net debt to ebitda”, mutta suomennettu versio on korolliset nettovelat / käyttökate. (Almatalent s.a.) Yrityksen korolliset nettovelat suhteessa käyttökateeseen osoittaa selkeästi sen kykyä lyhytaikaisiin velanhoitovelvoitteisiin (McKinsey & Company 2010, 500).

$$\frac{\text{Korolliset nettovelat}}{\text{Käyttökate (12 kk)}}$$

Kaava 2. Korolliset nettovelat / käyttökate (12 kk)

Suhteellisen velkaantuneisuuden tunnusluku saadaan, kun yrityksen velat, joista on poistettu saadut ennakot, suhteutetaan liikevaihtoon. Tästä laskusta saatu arvo kerrotaan sadalla, jolloin saadaan suhteellisen velkaantuneisuuden tunnusluku prosenttilukuna. Tunnusluku voidaan laskea

oikaisematta tilinpäätöstä, mutta sen vertailukelpoisuus rajoittuu saman toimialan yritysten välille. Mitä suurempi suhteellisen velkaantuneisuuden tunnusluku on, sitä velkaantuneempi yritys on. (Niskanen & Niskanen 2016, 59.)

$$\text{Suhteellinen velkaantuneisuus} = \frac{\text{Taseen velat - saadut ennakot}}{\text{Liikevaihto (12 kk)}} \times 100$$

Kaava 3. Suhteellinen velkaantuneisuus (Niskanen & Niskanen 2016, 59).

Gearing-prosentti eli nettovelkaantumisaste kertoo, kuinka velkaantunut yritys on. Gearing-prosentti saadaan, kun korollisesta vieras pääomasta vähennetään rahat ja rahoitusarvopaperit, jonka jälkeen tämä erotus jaetaan omalla pääomalla. Tästä laskusta saatu arvo kerrotaan sadalla, jolloin saadaan gearing-prosentti. Gearing-prosentti perustuu tilanteeseen, jossa yrityksen likvidi omaisuus käytettäisiin ensimmäisenä korollisten velkojen lyhentämiseen. Tästä syystä korollisesta vieras pääomasta vähennetään yrityksen likvidit rahavarat. Suurempi gearing-prosentti eli nettovelkaantumisaste kertoo velkaantuneemmasta yrityksestä (Niskanen & Niskanen 2016, 59).

$$\text{Gearing-\%} = \frac{\text{Korollinen vieras pääoma - rahat ja rahoitusarvopaperit}}{\text{Oma pääoma}} \times 100$$

Kaava 4. Gearing-% (Niskanen & Niskanen 2016, 59).

Pitkällä aikavälillä on olemassa riski, ettei yritys onnistu suoriutumaan pitkäaikaisista veloistaan. Kolme edellä esitettyä rahoitusrakennemittaria on tarkoitettu nimenomaan pitkälle aikavälille. Lyhyellä aikavälillä veloista syntyvä riski on niiden korot, eli saako yritys hoidettua tulorahoituksellaan pitkä- ja lyhytaikaisten velkojen korkokulut. Tätä voidaan mitata korkojen hoitokate tunnusluvulla, jossa tulos ennen korkoja ja veroja jaetaan korkokuluilla sekä muilla rahoituskuluilla. (Niskanen & Niskaen 2016, 60.)

$$\text{Korkojen hoitokate} = \frac{\text{Liikevoitto (tulos ennen korkoja ja veroja)}}{\text{Korkokulut ja muut rahoituskulut}}$$

Kaava 5. Korkojen hoitokate (Niskanen & Niskanen 2016, 60).

2.5.2 Likviditeetin tunnusluvut

Yrityksen taloutta on myös mahdollista analysoida maksuvalmiuden eli likviditeetin tunnuslukujen avulla. Maksuvalmius tarkoittaa yrityksen kykyä suoriutua juoksevista kuluistaan päivittäin. Maksuvalmiutta voidaan analysoida erilaisten kiertonopeusmittareiden, kuten myyntisaatavien kiertonopeuden mittareilla, mutta tässä kappaleessa avataan tärkeimmät maksuvalmiustunnusluvut eli taseesta laskettavat quick ratio ja current ratio. Current ratio on suhdelukumuodossa ilmaistu nettokäyttöpääoma, joka saadaan jakamalla käyttöpääoma lyhytaikaisilla veloilla. (Niskanen & Niskanen 2016, 61.) Heikkoutena näissä kahdessa tärkeässä maksuvalmiustunnusluvussa on niiden staattisuus, koska ne antavat kuvan maksuvalmiudesta taseen laatimispäivänä. Ne eivät siis kerro maksuvalmiuden vaihtelusta tilikauden aikana ja toisena haasteena on tahallinen tai tahaton tilinpäätösmittareiden manipulointi yritysjohdon toimesta. (Niskanen & Niskanen 2016, 62.)

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Käyttöpääoma (Rahoitusomaisuus + vaihto-omaisuus)}}{\text{Lyhytaikaiset velat}}$$

Kaava 6. Current ratio (Niskanen & Niskanen 2016, 61).

(Brutto) Käyttöpääoma on yhtä kuin yrityksen investoinnit lyhytaikaiseen omaisuuteen, johon kuuluvat kassa, myyntisaatavat, jälkimarkkinakelpoiset arvopaperit ja varastot. Nettokäyttöpääoma saadaan poistamalla käyttöpääomasta lyhytaikaiset velat. Tunnusluku quick ratio on current ratiota ankarampi, sillä osoittajasta poistetaan varastot. Lopullinen tunnusluku saadaan siis jakamalla rahoitusomaisuus lyhytaikaisilla veloilla. (Niskanen & Niskanen 2016, 61.)

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Käyttöpääoma - varastot (Rahoitusomaisuus)}}{\text{Lyhytaikaiset velat}}$$

Kaava 7. Quick ratio (Niskanen & Niskanen 2016, 61).

Nettokäyttöpääoma-% on tunnusluku, joka kuvaa yrityksen likviditeetin kehitystä liikevaihdon kehitykseen suhteutettuna. Tämä tarkoittaa yrityksen likviditeetin suhteuttamista yrityksen toiminnan volyyymiin. Nettokäyttöpääoma-% saadaan jakamalla nettokäyttöpääoma liikevaihdolla ja kertomalla tästä saatu luku sadalla. (Niskanen & Niskanen 2016, 62.)

$$\text{Nettokäyttöpääoma-\%} = \frac{\text{Nettokäyttöpääoma}}{\text{Liikevaihto}} \times 100$$

Kaava 8. Nettokäyttöpääoma-% (Niskanen & Niskanen 2016, 62).

Yrityksen taloutta on mahdollista analysoida monella eri tavalla, mutta tällaiset numeeriset tilinpäätöksen pohjalta tehdyt tunnuslukuanalyysit ovat helposti ymmärrettäviä ja antavat hyvän kuvan taloudellisesta suorituskyvystä. Prosentteina saadut tunnusluvut ovat helposti verrattavissa yritysten välillä, joka helpottaa itse yritysten vertailua. Tässä opinnäytetyössä on käytetty hyödyksi osaa vakavaraisuuden tunnuslukumittareista, mutta on tärkeää avata lukijalle muitakin mahdollisia tunnuslukuja, ettei lukijalle tule liian suppea käsitys yritysten analysoinnista.

3 Korke

Korolla tarkoitetaan korvausta, joka maksetaan lainattavalle pääomalle. Rahoituksessa puhutaan, että rahalla on aika-arvo, jonka keskeisen viestin mukaan euro on enemmän juuri nyt kuin myöhemmin. Tästä syystä puhutaan myös koron olevan ajan kulumisesta maksettava hinta. Mitä enemmän aikaa kuluu, sitä enemmän hintaa lainalla kerääntyy. Lainan hintaan vaikuttaa myös ajan lisäksi korkokanta ja pääoman sekä koron suuruus. (Niskanen & Niskanen 2016, 82.)

2010-luvulla on eletty matalan korkotason aikaa, mutta vuonna 2022 siihen tuli muutos. Inflaatio ja tapahtumat maailmalla on pakottaneet korot korkeammalle kuin kertaakaan 2010-luvulla. Korkotason nousu vaikuttaa moneen asiaan, kuten yritysrahoitukseen, yrityslainojen kustannuksien kautta. Yrityslainojen ollessa korkealla, on lainojen ottaminen varovaisempaa, joka taas vaikuttaa investointeihin. Tutkimuksessa keskitytään suomen yrityksiin ja niiden rahoitukseen, joten selitettäväksi tekijäksi on järkevää ja luontevaa valita euriborkorko. Tässä luvussa syvennyttään siihen, miten euriborkorot ovat kehittyneet ja miten korkojen nousu vaikuttaa yritysrahoitukseen.

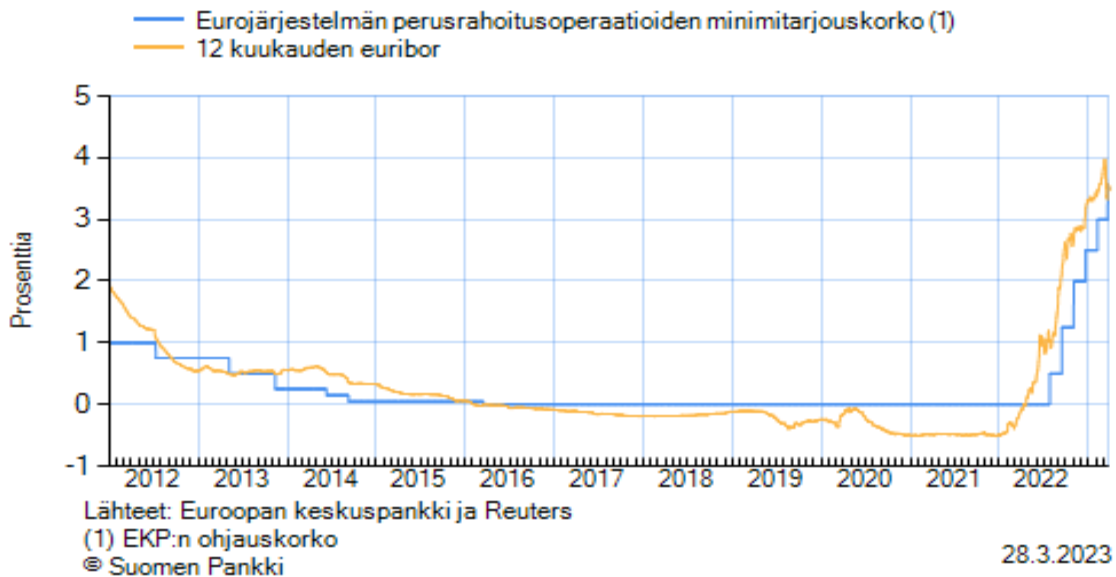
Inflaatio on syy Euroopan keskuspankin ohjauskorkojen nousuun, joka vaikuttaa euriborkorkojen nousuun. Korkojen nousu ei kuitenkaan rajoitu vain ohjauskorkoon ja euriborkorkoon. Esimerkiksi euroalueella Saksan kaksivuotisen lainan korko on korkeammalla kuin kertaakaan vuoden 2008 jälkeen (Arvopaperi 2022).

3.1 EKP:n ohjauskorko

EKP:n eli Euroopan keskuspankin kaksi päätehtävää on huolehtia, että hintavakaumus säilyy ja rahoitusmarkkinat pysyvät vakaana. Hintataso on tärkeää pitää vakaana, joka vaikuttaa myönteisesti talouskasvuun ja parantaa työllisyyttä. Rahapolitiikan avulla pyritään inflaatiouauhti pitämään 2 prosentissa keskipitkällä aikavälillä. (Euroopan keskuspankki 2023)

Yhtenä Euroopan keskuspankin rahapolitiikan välineistä on ohjauskorko. Ohjauskorko on korko, jolla keskuspankki lainaa rahaa pankeille, jonka vuoksi sen nostaminen nostaa ja laskeminen laskee euriborkorkoja. Seuraavassa taulukossa näkyy kuinka EKP:n ohjauskoron nousu korreloi 12 kuukauden euriborin kanssa. Euribor nousee etuajassa ohjauskorkoon nähden, koska korkotaso varautuu EKP:n tiedossa olevaan nostoon.

Euroopan keskuspankin ohjauskorko ja 12 kuukauden euribor



Kuvio 1. Euroopan keskuspankin ohjauskoron ja 12 kuukauden euriborin kehitys vuodesta 2012 (Suomen pankki 2023)

EKP:n eli Euroopan keskuspankin päätavoitteena on huolehtia, että euro säilyttää arvonsa. Hintataso on tärkeää pitää vakaana, joka vaikuttaa myönteisesti talouskasvuun ja parantaa työllisyyttä. Rahapolitiikan avulla pyritään inflaatiovauhti pitämään 2 prosentissa keskipitkällä aikavälillä. (Euroopan keskuspankki 2023.)

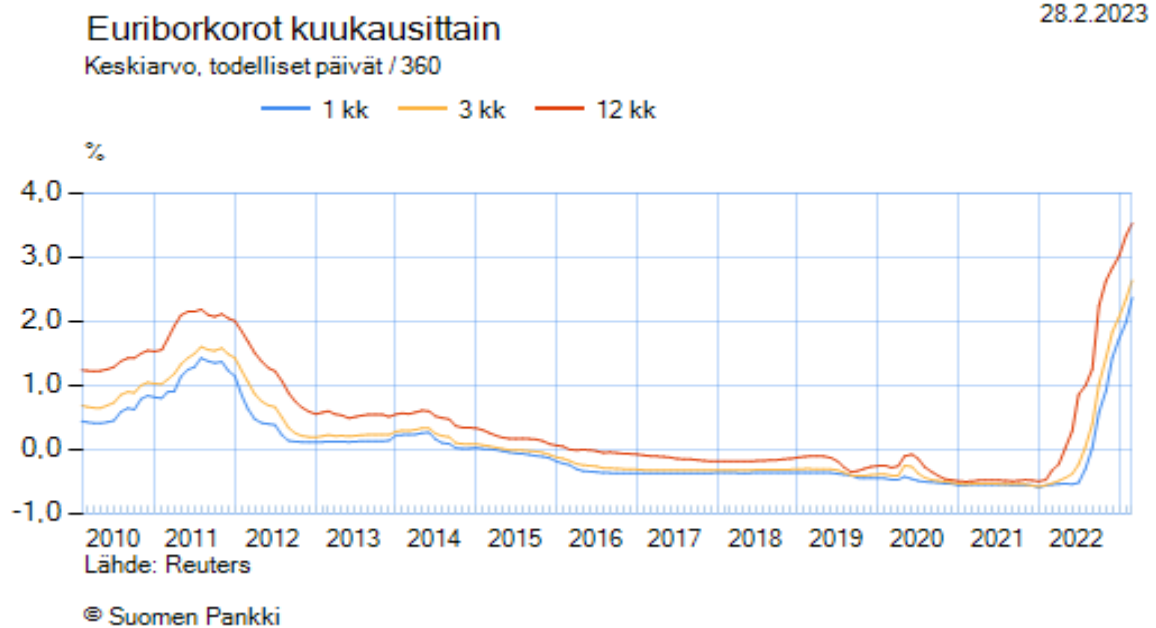
Liian nopea inflaatio pudottaa rahan arvoa liian nopeasti, mutta liian hidas inflaatio on myös ongelma, koska se voi kääntyä deflaatioksi, jolloin hinnat ja palkat laskevat eli rahan arvo kasvaa. Yhtenä välineenä rahapolitiikassa on ohjauskorot, jolla pyritään pitämään inflaatiovauhti tavoitteessa. EKP nosti ohjauskorkoja reagoidessaan liian nopeaan inflaatioon. Ohjauskorkojen nostaminen tekee pankkien lainaamisesta kalliimpaa, jolloin säästäminen on kannattavaa ja pankkilainat ovat kalliimpia niin kotitalouksille kuin yrityksillekin. Tällöin kysyntä heikkenee ja inflaatio hidastuu. Toinen reitti inflaation hidastumiseen on ohjauskorkojen nousun vaikutus inflaatio-odotuksiin. Odotukset vaimenevat ja palkankorotukset sekä hintojen nostot voi jättää tekemättä, jolloin hintojen ja palkkojen nousukierre pystytään väistämään. Ohjauskorkojen nostolla ei siis pyritä vaikuttamaan suoraan euriborkorkoihin, vaan euriborkorot seuraavat ohjauskorkoja. (Euroopan keskuspankki 2023.)

3.2 Euriborkorko

Euriborkorot ovat lyhyitä markkinakorkoja ja ne ovat suomen rahoitusmarkkinoilla ehkä merkittävimmät. Euriborkoja noteerataan 1 viikon – 12 kuukauden pituisille jaksoille. Euriborkorot määräytyvät jokaisena päivänä noin 40 hyvän luottokelpoisuuden omaavan pankin korkotarjouksien keskiarvosta. Euroalueella euriborkorot ovat luoneet perustan korkotasolle ja niitä käytetäänkin niin yrityslainoissa kuin yksityishenkilöiden lainoissa viitekorkoina. Esimerkiksi pankilla ja asiakkaalla voi olla sopimus, jossa on 12 kuukauden euribor. Korko syntyy viitekoron ja asiakkaasta riippuvan marginaalin summasta, joka 12 kuukauden euriborissa tarkistetaan 12 kuukauden välein. (Niskanen & Niskanen 2016, 31.)

Euriborkorkoon vaikuttaa vahvasti Euroopan keskuspankin ohjauskorko, mutta myös sijoittajien toiminta ja odotukset lähitulevaisuuden tapahtumista. Myös inflaatio-odotukset ovat korkealla, jolloin pitkäaikaiset sijoittajat pelkäävät inflaation vievän osan tuotosta, joka johtaa sijoittajien vaatimuksiin korkeammista tuotoista. Inflaatio vaikuttaa lyhyihin markkinakorkoihin, kuten euriboriin sen takia, koska nopean inflaation aikana on helposti odotettavissa ohjauskoron nostaminen keskuspankin toimesta. (Lindholm & Kettunen 2016, 146.)

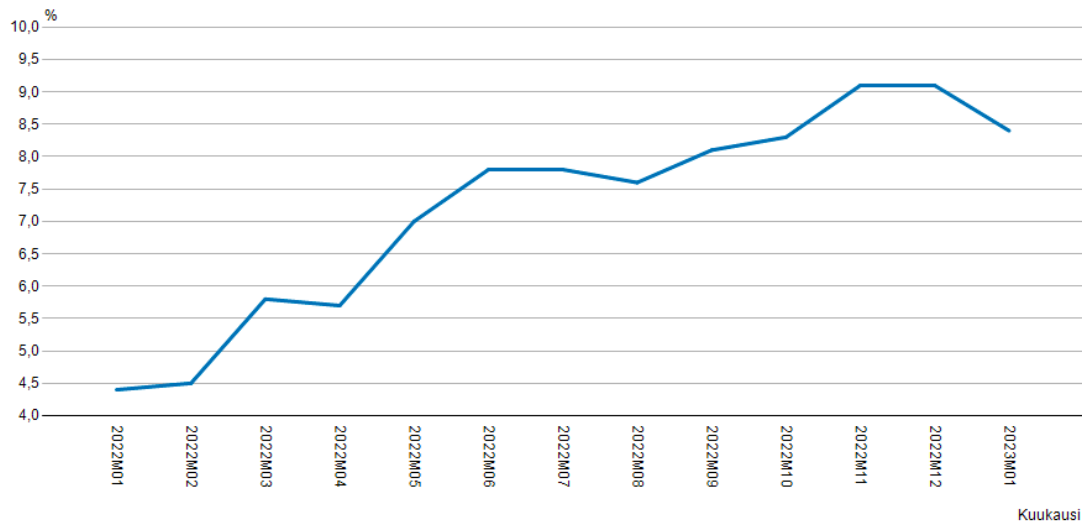
Euriborkorot ovat olleet 2015 vuodesta lähtien alle 0, jolloin on puhuttu nollakorko jaksosta. Inflaatio ja Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan ovat nostaneet korot korkeammalle kuin kertaakaan 2010-luvulla. Kuviossa kaksi näkyy 1, 3 ja 12 kuukauden euriborkorkojen kehitystä vuodesta 2010 lähtien. Taulukosta on helposti tulkittavissa nollakorko jakso ja vuonna 2022 tapahtunut korkojen nousu, joka on jatkunut vielä vuoden 2023 alussakin.



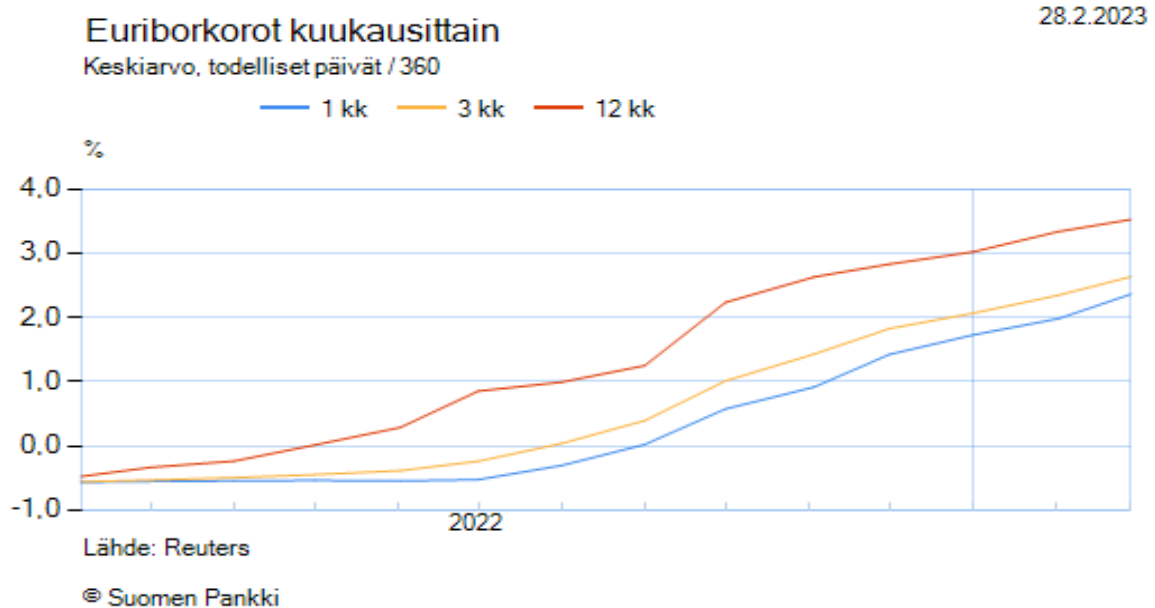
Kuvio 2. Euriborkorkojen kehitys kuukausittain vuodesta 2010 (Suomen pankki 2023)

Vuoden 2022 korkojen nousu on historiallisen nopeaa. Vielä vuoden 2022 alussa jokainen euriborkorko oli puolen prosentin verran miinuksella, mutta nousi huhtikuussa jo positiiviseksi. Nopea inflaatio pakotti Euroopan keskuspankin toimiin, jossa jyrkkä korkojen nostaminen auttaisi inflaation hidastumista (Lindholm & Kettunen 2016,147). Tästä syystä euriborkorkojen kehittymistä kuvaava taulukko voi näyttää erittäin radikaaliselta vuoden 2022 kohdalta. Täytyy kuitenkin huomioida inflaation olleen nopeampaa kuin moneen vuoteen. Kuviossa 3 näkyy kuluttajahintaindeksin muutos vuoden 2022 alusta ja kuviossa 4 euriborkoron muutos samalta ajalta. Niin kuin taulukoista on tulkittavissa, nämä korreloivat toisiaan ja molempien kehitys on oikealle ylös eli kasvamaan päin.

Kuluttajahintaindeksin vuosimuutos muuttujina Kuukausi. Vuosimuutos (%).



Kuvio 3. Kuluttajahintaindeksin vuosimuutos kuukausittain vuodesta 2022 (Tilastokeskus 2023)



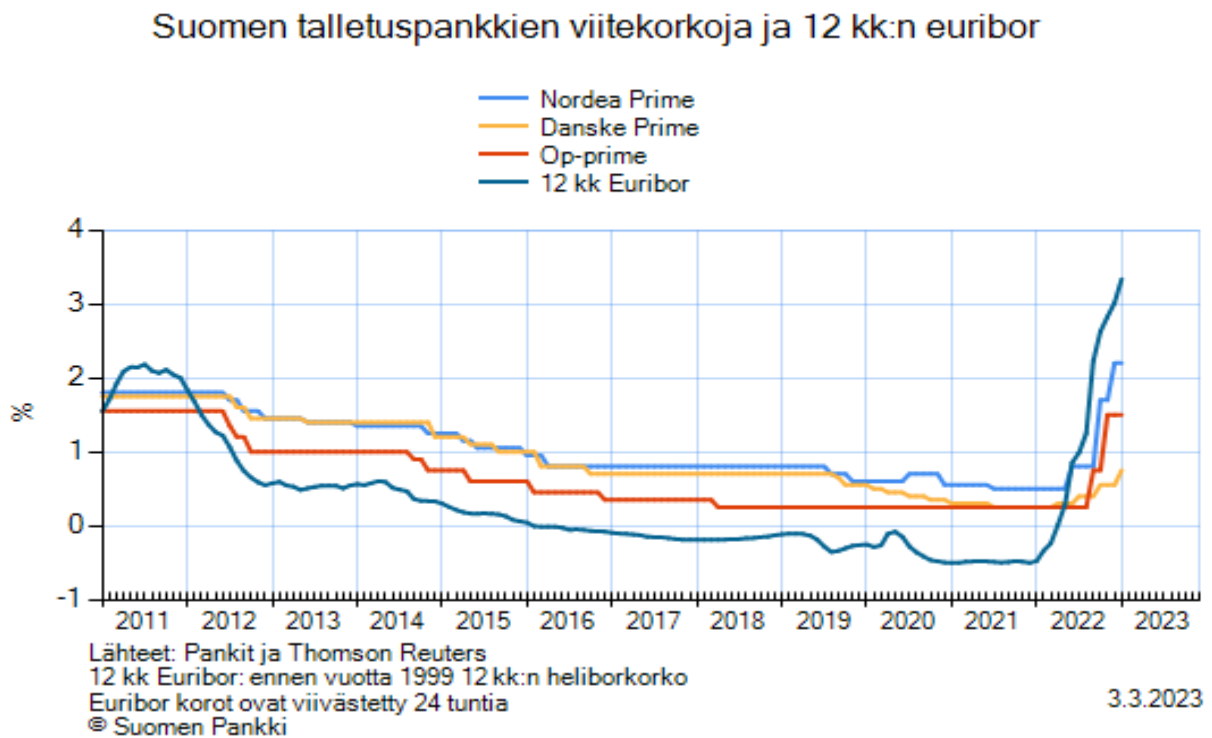
Kuvio 4. Euriborkorkojen kehitys kuukausittain vuodesta 2022 (Suomen pankki 2023)

Kuvioiden 3 ja 4 perusteella on helppo huomata inflaation olevan euriborkorkojen nousun takana. Kuviosta 1 myös huomaa ohjauskorkojen kulkevan samaa linjaa näiden kanssa. Kun inflaatio on nopeaa, odotukset ohjauskoron noususta on tiedossa, jolloin euriborkorot nousevat pienesti etukäteen ohjauskorkoihin nähden.

3.3 Pankkien prime-korko

Pankit voivat käyttää euriborkorkojen sijaan viitekorkona pankin omaa primekorkoa. Vaikka primekorot määritellään itse pankkien toimesta, seuraavat ne samaa korkokehitystä kuin euriborkorot ja muut pidempiaikaiset markkinakorot. (Niskanen & Niskanen 2016, 31.) Esimerkiksi POP pankeilla on oma primekorkonsa, jonka taso riippuu POP pankkikeskuksen hallituksen määritelmästä. POP primekorkoa määriteltessä pankkikeskuksen hallitus ottaa huomioon yleisen korkotason, taloudellisen tilanteen ja inflaation. Primekorkojen kehitys on maltillisempaa, jonka vuoksi sen kehitys on rauhallisempaa ja vakaampaa. (POP pankki s.a.)

Kuviosta 5 voi huomata Suomen talletuspankkien viitekorkojen olevan yleensä vähän korkeammalla kuin euribor. Vuonna 2022 tapahtunut jyrkkä nousu euriborkoroissa on kuitenkin johtanut tilanteeseen, jossa Nordean, Danske ja Op:n primekorot ovat matalammat kuin 12 kuukauden euribor.



Kuvio 5. Suomen talletuspankkien viitekorkojen ja 12 kk:n euriborin kehitys vuodesta 2011 (Suomen pankki 2023)

3.4 Koron vaikutus yritysrahoitukseen

Korkeilla koroilla on vaikutuksia yritysrahoitukseen. Kun korot ovat nousseet näin korkealla, on tuottovaatimus investoinneille paljon korkeampi kuin aikaisempina vuosina. Pankkilainat ovat suuri

vieraan pääoman lähde Suomalaisilla yrityksillä, jolloin lainojen korkeat kulut voivat vähentää niiden ottamista ja sitä kautta myös mahdollisesti investointien määrään. Arvioitu tuotto jää liian matalaksi, koska kulut ovat niin korkealla, jolloin investointien tekeminen ei ole välttämättä yritykselle kannattavaa. Osalle yrityksistä se voi olla jopa mahdotonta, varsinkin kun tarkkaillaan pienempiä yrityksiä. Korkojen nousu ei välttämättä näy heti yritysten investointien määrässä, sillä investoinnit ovat usein pitkäaikaisia hankkeita. Pitkään jatkunut korkojen nousu voi kuitenkin vähentää suurienkin yritysten investointeja, vaikka yrityslainat olisikin korkosuojattu. Liian hidaskin inflaatio on haitaksi yhteiskunnalle, mutta Euroopan keskuspankin 2 prosentin keskipitkän aikavälin inflaatio tavoitteessa pysyessä talouskasvua voi odottaa, kunhan korotkin pysyvät matalalla. Korkoja on siis nostettava, jotta inflaatio pysyy keskipitkän aikavälin tavoitteessa. (Lindholm & Kettunen 2016, 147.)

Matalan koron ympäristössä lainojen hoitokate on parempi mittari yrityksen pitkän aikavälin kyvystä maksaa velkaa. Joidenkin yritysten korkojen hoitokate saattaa näyttää tänään matalan koron ympäristössä vahvalta, koska ne ovat saaneet velkaa alhaisilla koroilla muutamien viime vuosien aikana, mutta velan maksaminen korkeammilla koroilla tulevaisuudessa romahduttaa heidän kykynsä hoitamaan korot nykyisellä liike tuloksellaan. (McKinsey & Company 2020, 648.) Koroilla on siis suuria vaikutuksia yritysrahoitukseen ja niiden äkillinen nousu voi aiheuttaa suuria ongelmia yrityksille.

4 Empiirinen tutkimus

Kun tutkimusta tehdään, voi sanoa olevansa keskellä ongelmanratkaisua, jossa pyritään saamaan selvillä tutkimuskohteen eri lainalaisuudet ja toimintaperiaatteet. Empiirinen eli havainnoiva tutkimus on tutkimuksen tekoa, jossa on valmiina oleva tietomateriaali. Teoreettisen tutkimuksen perusteella kehitettyjen menetelmien avulla koitetaan, toteutuuko jokin teorian avulla pohdittu hypoteesi eli oletamus käytännössä. Tutkimusongelmana voi olla myös selvittää miksi jokin ilmiö tapahtuu tai löytää ratkaisu, miten jokin asia tulisi toteuttaa. (Heikkilä 2014, 12.)

Empiiristä tutkimusta tehdessä tutkimusote voi olla kvantitatiivinen eli määrällinen tai kvalitatiivinen eli laadullinen. Tutkimusotteen valinta riippuu täysin tutkimusongelmasta ja tarkoituksesta. Kvalitatiivisen eli laadullisen tutkimuksen avulla pyritään ymmärtämään tutkimuskohdetta ja selittämään esimerkiksi yrityksen käyttäytymisen ja päätösten syitä. (Heikkilä 2014, 15.) Kvalitatiivista tutkimusotetta voi käyttää itsenäisesti tai sitä voi käyttää kvantitatiivisen tutkimusotteen kanssa samanaikaisesti (Tilastokeskus s.a). Laadullisessa tutkimuksessa rajoitetaan pieneen määrään tapauksia ja pyritään suorittaa analysointi mahdollisen laadukkaasti ja tarkasti. Tutkittavat tapaukset valitaan harkinnanvaraisesti ja kvalitatiivisessa tutkimuksessa hyödynnetään psykologian sekä muiden käyttäytymistieteiden oppeja. Markkinointiin ja tuotekehittelyyn saadaan luotua hyvä pohja, kun kohderyhmän arvot, asenteet, tarpeet ja odotukset ovat selvillä. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa aineisto on usein tekstimuotoista ja aineiston keruu tapahtuu vähemmän strukturoidusti kuin kvantitatiivisessa eli määrällisessä tutkimuksessa, jossa ilmiötä kuvataan numeerisen tiedon pohjalta. (Heikkilä 2014, 15.)

4.1 Kvantitatiivinen tutkimus

Kvantitatiivisen tutkimuksen eli määrällisen tutkimuksen avulla selvitetään kysymyksiä, jotka liittyvät lukumääriin ja prosenttiosuuksiin. Tähän vaaditaan usein riittävän suuri ja edustava otos. Asioita ja tutkimuskohdetta kuvataan numeeristen suureiden avulla ja tuloksien havainnollistaminen tapahtuu usein taulukkojen ja kuvioiden kautta. Kvantitatiivisen tutkimuksen avulla voidaan selvittää korrelaatiota eli asioiden välisiä riippuvuuksia ja muutoksia, kuten miten korkojen nousun vaikutukset vaikuttavat yritysrahoitukseen. Tilastollisen päättelyn avulla pyritään yleistämään tutkittuja havaintoyksiköjä laajempaan joukkoon. Kvantitatiivinen tutkimus on hyvä työkalu kartoittamaan olemassa oleva tilanne, mutta asioiden syy jää usein selvittämättä. (Heikkilä 2014, 15.) Tilastanalyysissä tulee aina tulos, oli se hypoteesia myötäilevä tai ei. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa laskelmista näkee, miten saadut tulokset on laskettu, joka mahdollistaa tutkimuksen toistamisen tulevaisuudessa helposti tuoreilla luvuilla.

Tässä tutkimuksessa selvitetään korkojen nousun vaikutusta yritysten rahoitukseen ja apuna tähän toimii kvantitatiivinen tutkimusote. Kysymykset liittyvät nimenomaan lukumääriin ja prosenttiosuuksiin, joihin kerätään tarvittavat tiedot yritysten osavuosikatsauksista ja vuosikertomuksista. Tutkimuskohdetta tulkitaan ja analysoidaan erilaisten taulukkojen avulla ja pyritään löytämään riippuvuuksia ja niiden muutoksia korkojen nousun ja yritysten rahoituksen välillä. Vuosikertomuksista ja osavuosikatsauksista saatu data ei ole sellaisenaan riittävää, vaan tilastoista on itse tehtävä vertailukelpoisia kuvioita, jolloin tilastoja voidaan peilata selitettävään muuttujaan, joka on tässä tutkimuksessa 12 kuukauden euriborkorko. Vuosikertomuksista ja osavuosikatsauksista kerättävä data on numeerista ja tekstimuotoista, joten otteet vuosikertomuksista ja osavuosikatsauksista tuovat tutkimukseen kvalitatiivisen osuuden. Ei ole tavatonta, että näillä tutkimusotteilla täydennetään toisia tutkimuksissa, kuten tässä tutkimuksessa kvalitatiivinen tutkimusote on tukemassa kvantitatiivista tutkimusta.

4.2 Tutkimusmenetelmät

Kun aineistot kerätään itse, päätetään tutkimusongelman avulla parhaiten sopiva kohderyhmä ja tiedonkeruumenetelmä. Erilaisia tiedonkeruumenetelmiä on esimerkiksi postikysely, puhelin- ja käyntihaastattelu tai informoitu kysely, joka on välimuoto kirjekyselystä ja henkilökohtaisesta haastattelusta. Informoidussa kyselyssä haastattelija vie tai noutaa kyselylomakkeet, jonka lomassa hän voi keksiä lisäkysymyksiä tai esittää tarkettavia kysymyksiä aikaisempien kysymyksiin vastauksiin. Kyselyt ovat yleistyneet internetin takia, mutta oikealle kohderyhmälle kyselyn kohdentaminen on ollut hankalaa. Otokseen kuulumattomien henkilöiden vastaaminen ei ole aina helppoa estää, jonka takia internetkyselyt eivät aina onnistu kovin helposti. (Heikkilä 2014, 17.)

Kaikki tiedonkeruumenetelmät omaavat hyvät ja huonot puolet. Oikean tiedonkeruumenetelmän valintaan vaikuttaa tutkittavan asian luonne, tutkimustavoite, aikataulu ja budjetti. (Heikkilä 2014, 17.) Kyseisessä kvantitatiivisessa tutkimuksessa tiedot ovat olleet valmiina ja ne on kerätty yritysten tilinpäätöksistä, vuosikertomuksista, osavuosikatsauksista ja korkojen kehityskäyristä. Tässä tutkimuksessa tiedot kerätään ulkopuolisena tutkijana eri yritysten osavuosikatsauksista ja vuosikertomuksista.

4.3 Tutkimuksen eteneminen

Opinnäytetyöprosessi alkoi tutkimussuunnitelman laatimisesta helmikuussa 2023.

Tutkimussuunnitelma sisältää tutkimuksen toteuttamiseen liittyvät oleelliset asiat, kuten tietojen ja aineistojen lähteet, tutkimuskohteen, tutkimusongelman sekä tiedonkäsittely ja tutkimustuloksien raportointi tavat (Heikkilä 2014, 20). Opinnäytetyö käynnistyi tutkimussuunnitelmassa päätetyn

tutkimusongelman ”miten korkojen nousu vaikuttaa yritysten rahoitukseen” rajaamisella. Tutkimusongelmaan saadaan vastauksia, kun lähdetään tutkimaan yrityksen pääomarakenteen muutoksia, velanmaksukykyä, sekä yritysten investointihalukkuutta korkojen nousun aikana. Edellä mainitut tutkimusongelmaa tukevat tutkimuskohteet antavat vastauksen tutkimuksen alaongelmiin.

Ennen kuin tutkimusongelmaa lähestytään alaongelmien avulla, täytyy kirjoittaa tietoperusta, jotta lukija ymmärtää tutkimusongelman ja alaongelmat. Tietoperusta avaa myös ennen tutkimuksen tekoa aihetta syvemmin, jolloin kohdeilmiö on selkeämpi tutkimusta tehdessä. Tietoperustan valmistuttua käynnistyi varsinainen tutkimus.

Tutkimus käynnistyi valitsemalla yritykset, joiden kautta tutkimusongelmaa lähdetään ratkaisemaan. Tutkimus kohdistuu teollisuusyrityksiin, jotka on valittu OMX Helsinki 25 osakeindeksistä, joka on Helsingin pörssin osakeindeksi. Se koostuu 25 Helsingin pörssin vaihdetuimmasta osakkeesta, jotka tarkistetaan kaksi kertaa vuodessa. Tutkimukseen valikoituneet yritykset omaavat saman maantieteellisen sijainnin eli kaikki yritykset ovat Suomesta ja saman toimialan sisältä eli ovat teollisuusyrityksiä. Yritykset ovat myös samaa kokoluokkaa, minkä takia yrityksillä on samat skaalaedut operaatioissa ja ne ovat verrannollisia rahoituskustannuksissa. Tutkimuksen yritykset ovat metalliteollisuuden yritykset Kone, Cargotec, Konecranes ja Outokumpu sekä metsäteollisuuden yritykset Metsä Board, Stora Enso ja UPM.

Yrityksien valikoinnin jälkeen käynnistyi yritysten vuosikertomuksien, osavuositarkastuksien ja tilinpäätöskertomuksien tutkiminen. Kvantitatiivista tutkimusotetta käytettiin hyödyksi, kun taulukot, joiden pohjalta kaaviot rakentuivat yritysten osavuositarkastuksien ja tilinpäätöskertomuksien luvuista, mutta tekstipitoisia vuosikertomuksia tulkittaessa tulee kvalitatiivinen tutkimusote tukemaan kvantitatiivista tutkimusotetta. Taulukoita laatiessa apuna toimi taulukkolaskentaohjelma Microsoft Excel.

Yrityksen talouden analysointiin on monia eri tunnuslukuja, mutta osa tunnusluvuista on vaikeasti saavutettavissa kaikista yrityksistä tai lähes mahdotonta, kun tietoja etsitään kvartaaleittain ensimmäisestä kvartaalista lähtien vuodelta 2020 vuoteen 2023. Tunnuksien valikointi tapahtui alaongelmien mukaisesti. Yrityksien pääomarakenteen muutoksia tulkitaan gearing-prosentin eli nettovelkaantumisasteen ja omavaraisuusasteen avulla. Nettovelka suhteessa ebitdaan kertoo monta vuotta nettovelkojen maksaminen kestää yrityksillä, kun investoinnit ja osinkojen jaot ei tapahtuisi. Investointien avulla pyritään tulkitsemaan, onko korkojen nousu vaikuttanut investointeihin millään tavalla, mutta investointien pitkäaikaisuuden takia tätä voi olla vaikeaa tulkita pelkästään investointien määrän kautta. Numeeristen tietojen etsiminen osavuositarkastuksista on alkanut 10 maaliskuuta ja taulukot olivat valmiita yhdeksäntenä päivänä toukokuuta, kun Outokumpu julkaisi ensimmäisen osavuositarkastuksensa vuodelta 2023.

Taulukkojen täytyttyä tunnusluvuista, alkoi viivadiagrammien tekeminen Excel-taulukkolaskentaohjelmassa, jolloin tunnuslukujen korrelaatio on havaittavissa euribor 12 kuukauden kanssa. Kaavioiden perusteella tulkitaan millä tavalla korkojen nousu on vaikuttanut yritysten rahoitukseen, jolloin saadaan vastaukset tutkimusongelmiin. Tukemassa on kvalitatiivisen tutkimusotteen avulla poimitut täydentävät tekstimuotoiset tiedot osavuosikatsauksista ja vuosikertomuksista. Näin saadaan viitteitä, miten korkojen nousu on vaikuttanut yritysten rahoitukseen ja pyritään tarkastelemaan tuloksia mahdollisimman objektiivisesti ja kriittisesti. Tämä tukee tutkimuksen pätevyyttä ja luotettavuutta.

5 Tutkimustulokset

Tutkimuksen läpikäynti jakautuu alalukuihin, jotka ovat otsikoitu alaongelmien mukaan. Tutkimus on suoritettu tunnuslukuanalyysien perusteella eli vastaukset alaongelmiin on saatu tunnuslukuanalyysien ja niiden analysoinnin pohjalta.

5.1 Koron nousun vaikutukset pääomarakenteeseen

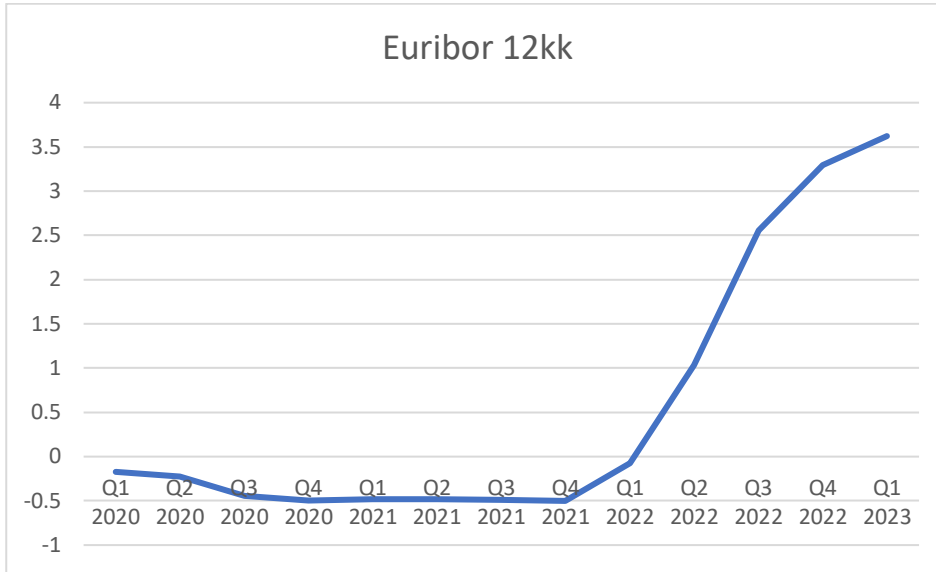
Omavaraisuusaste on tunnuslukuna hyvä kuvaamaan yrityksen pääomarakennetta, sillä sen avulla saa selville, kuinka suuri osuus yrityksen varallisuudesta on omaa pääomaa. Taulukosta on helposti huomattavissa, ettei omavaraisuusaste ole juurikaan muuttunut, kun tarkkaillaan kaikkia metsä- ja metalliteollisuuden yrityksiä yhdessä. Koko tarkasteluvälin ajalta omavaraisuusasteiden muutokset kvartaaleittain löytyy liitteestä 5. Suuria muutoksia ei ole tapahtunut kuin yrityksillä Outokumpu (metalliteollisuus) ja Stora Enso (metsäteollisuus). Omavaraisuusasteen muutoksissa ei ole painanut kumpaa teollisuusalaa yritykset edustavat. Omavaraisuusaste ei myöskään korreloi selkeästi euribor 12 kuukauden kanssa, mutta omavaraisuusaste on ollut lähes kaikilla yrityksillä nosteessa tai pysynyt samana. Ainoastaan nettovelaton Kone ja 500 miljoonan joukkovelkakirjalainan 16.5.2022 liikkeelle laittanut UPM on kokenut omavaraisuusasteen pienen laskun tarkkailuvälillä 2020–2023. Näiden yritysten omavaraisuusasteissa ei näy suuria muutoksia, jotka johtuisivat korkojen noususta.

Taulukko 3. Yritysten omavaraisuusasteet ensimmäisessä kvartaalissa vuonna 2020 ja 2023 (Liite 5)

Omavaraisuusaste	Q1 2020	Q1 2023
Kone	39,4 %	32,50 %
Cargotec	37,20 %	37,70 %
Konecranes	34,20 %	37,50 %
Outokumpu	42 %	60,00 %
Metsä Board	59 %	62 %
Stora enso	48,5 %	57,5 %
UPM	64,80 %	64,40 %

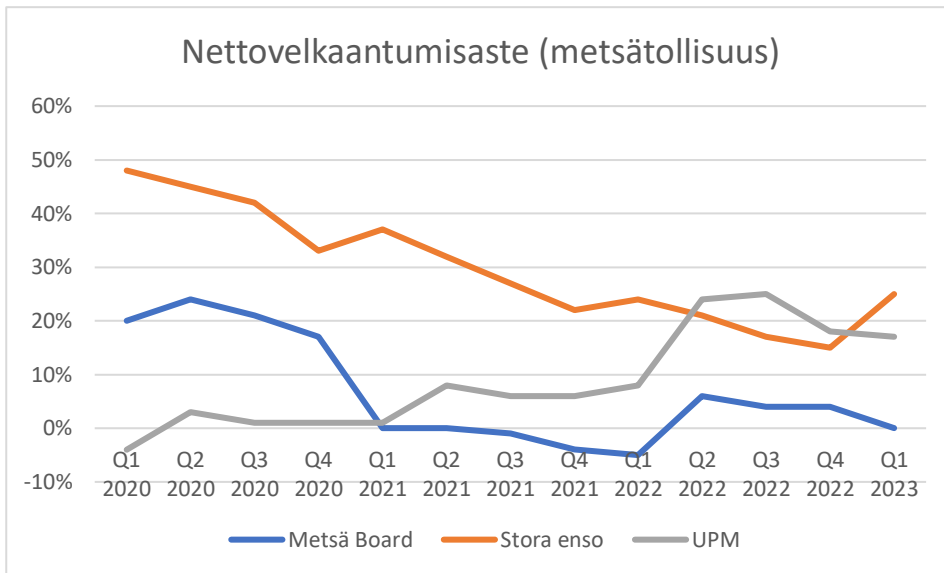
Pääomarakenteen muutoksia tulkittiin myös yritysten nettovelkaantumisasteen avulla.

Nettovelkaantumisasteen avulla saadaan selville, kuinka paljon yrityksellä on velkaa, jota ei ole mahdollista maksaa kassavirroilla pois. Nettovelkaantumisasteen muutoksia lähdettiin tulkitsemaan selittävän tekijän eli euribor 12 kuukauden avulla.

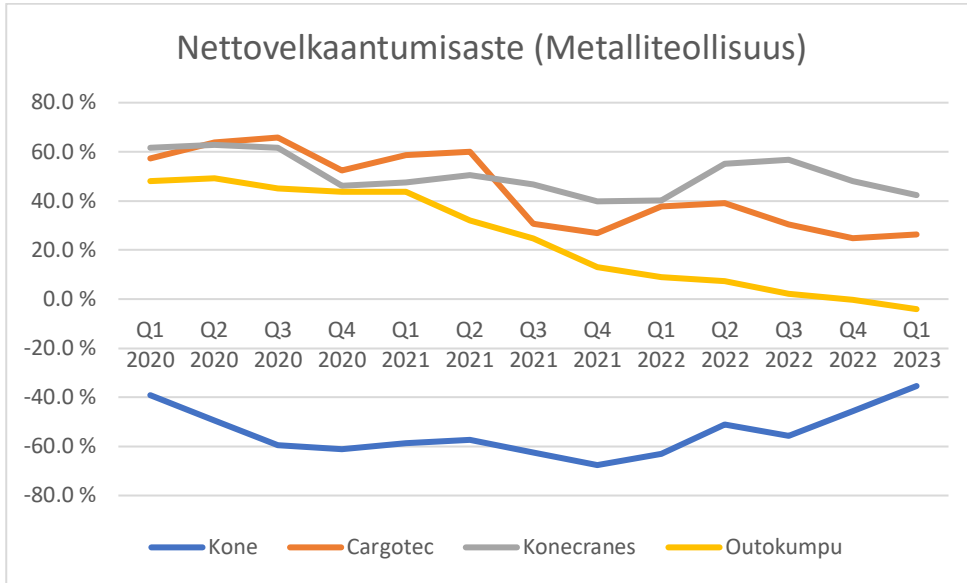


Kuvio 6. Euribor 12 kuukauden kehitys vuodesta 2020 vuoteen 2023 (Suomen pankki 2023)

Euribor 12 kuukauden kehitys on ollut todella tasaista vuoteen 2022 mennessä. Eturinnassa inflaatio ja sota aiheuttivat massiivisen jyrkän nousun koroissa, joka näkyy kuviossa kuusi. Vuodesta 2020 vuoteen 2022 korot ovat olleet alle 0 prosenttia, mutta kuvioista näkee, että vuonna 2023 korko on jo yli 3,5 prosenttia.



Kuvio 7. Metsäteollisuus yritysten nettovelkaantumisasteen kehitys vuodesta 2020 vuoteen 2023 (Liite 1)



Kuvio. 8. Metalliteollisuus yritysten nettovelkaantumisasteen kehitys vuodesta 2020 vuoteen 2023 (Liite 2)

Yritysten nettovelkaantumisasteet ovat olleet laskussa, ilman muutamaa poikkeusta. Kone on nettovelaton yritys, joten heidän nettovelkaantumisasteensa liikkuu muihin verrattuna eri tavalla miinuksien puolella. UPM ilmoitti uuden 500 miljoonan euron vihreän joukkovelkakirjalainan liikkeelle laskusta 16.5.2022, eli kuviossa 7 ajassa Q2 2022, jonka vuoksi heidän nettovelkaantumisasteensa nousi 24 prosenttiyksikköön, kun vuonna 2022 ensimmäisessä kvartaalissa se oli vain 8 prosenttiyksikköä. Suurimmalla osalla yrityksiä nettovelkaantumisaste on taittunut alaspäin, kun korot ovat nousseet. Tätä ei voida pitää ainoana selittävänä tekijänä, mutta voidaan tulkita, että korkojen nousu on vaikuttanut yritysten nettovelkaantumisasteeseen laskevasti.

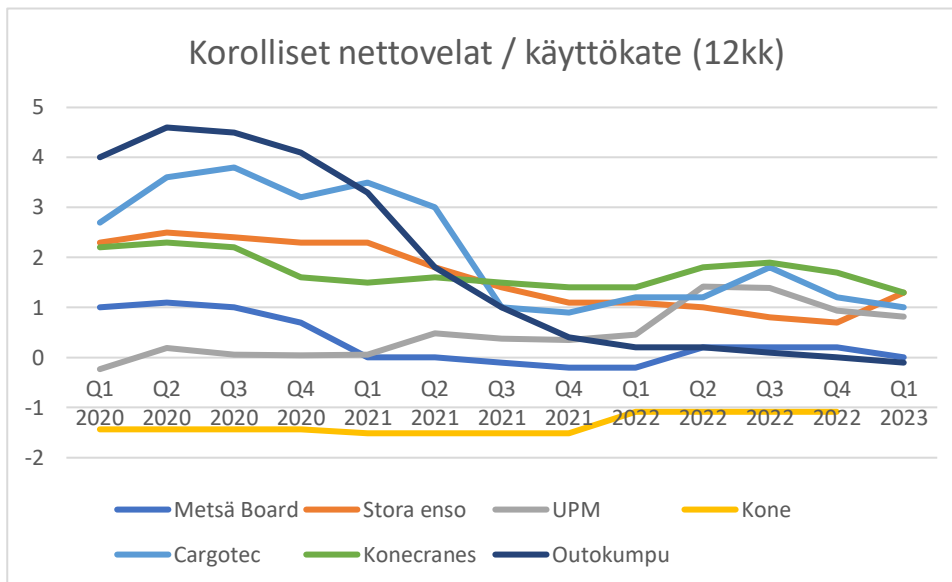
Omavaraisuusasteet ovat pysyneet aika samana koron noususta riippumatta. Stora Enso ja Outokumpu ovat laskeneet selkeimmin velkaantuneisuutta, joka näkyy nousevana omavaraisuusasteena. Nettovelkaantumisasteet ovat laskeneet, joka kertoisi yrityksillä olevan vähemmän lainaa, jota he eivät voi kassavirroilla maksaa pois. Nettovelkaantumisasteiden laskun yhtenä syynä voi olla korkojen nousu eli lainat ovat kalliimpia, jolloin yritykset lähtevät laskemaan velkaantuneisuuttaan.

5.2 Velanmaksukyvyyn muutokset

Velanmaksukykyä tutkittiin tunnusluvulla korolliset nettovelat jaettuna käyttökatteella. Tunnusluku kertoo, kuinka monessa vuodessa yritys saa maksettua pois korolliset velat, kun oletuksena on, ettei yritys investoi tai jaa osinkoa. Pystysuunnassa näkyvät numerot kertovat, monta vuotta

korollisten velkojen maksuun kuluu. Valikoitujen yritysten välillä ei ollut teollisuusalaista riippuvia eroja, joten yritysten tunnusluvut ovat samassa kaaviossa, jolloin niitä on helpompi tulkita ja verrata euribor 12 kuukauteen.

Kuviosta 6 näkee euribor 12 kuukauden kehityksen, joka on lähes täysin päinvastainen yritysten tunnusluvun kanssa, joka kertoo korollisten nettovelkojen maksuajan vuosina. Tämän perusteella voidaan tulkita, että korolliset nettovelat suhteessa käyttökatteeseen on laskussa, kun korot ovat korkealla. Ainoastaan koneen kehitys nettovelattomana yrityksenä on tasaista suoraa ja UPM:n kehitys on kääntynyt toukokuussa 2022 selvään nousuun joukkovelkakirjalainan takia. Lähes jokaisella yrityksellä velanmaksuun käytettävät vuodet ovat laskeneet, joka tarkoittaa käytännössä tämänhetkisen velan maksukyvyyn parantumista.

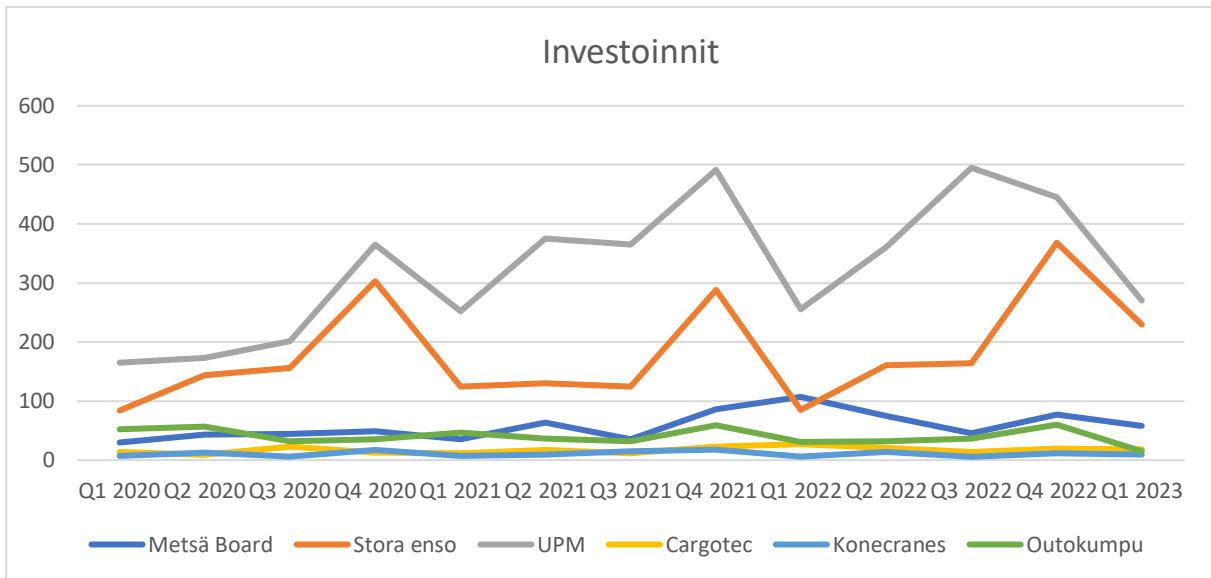


Kuvio 9. Yritysten tunnusluvun ”korolliset nettovelat / käyttökate (12 kk)” kehitys vuodesta 2020 vuoteen 2023 (Liite 3)

5.3 Investointihalukkuus

Investoinnit ovat pitkäaikaisia hankkeita, jonka vuoksi korkojen nousu ei vaikuta niin radikaalisti niiden kehitykseen. Kuviosta 10 huomaa, ettei korkojen nousu ole vaikuttanut investointien määrään valikoituneissa yrityksissä vielä, mutta korkojen vielä noustessa tai pysyessä pitkään korkealla, voi tämä muuttua. Investointien kehitys on esitetty kuvaajassa 100 miljoonan välein. Jotta yritys pysyy kannattavana, kasvavana ja kehittyvänä, on yrityksen jatkuvasti investoitava ja pysyä kehityksessä mukana. Vanhat projektit on ajettava loppuun tai yritys tekee muuten vieläkin suurempia menetyksiä jättäessään investointihankkeet kesken. Yhdelläkään yrityksellä ei näkynyt koroista johtuvia muutoksia investoinneissa. Edes nettovelattomalla Koneella, jonka tiedonsaanti

investoinneista oli puutteellista, ei ollut koronnoususta johtuvia muutoksia investoinneissa. Vuonna 2020 investoinnit ja yritysostot olivat 230 miljoonaa euroa, vuonna 2021 267,3 miljoonaa euroa ja vuonna 2022 luku oli 237,4 miljoonaa euroa.



Kuvio 10. Yritysten investointien kehitys vuodesta 2020 vuoteen 2023 (Liite 4)

6 Pohdinta

Tässä kappaleessa esitellään johtopäätökset, pohditaan tutkimuksen pätevyyttä ja luotettavuutta, luodaan kehitys- ja jatkotutkimusehdotuksia tutkimusaiheelle sekä arvioidaan omaa oppimista opinnäytetyöprojektin aikana.

6.1 Johtopäätökset

Työn tavoitteena oli selvittää, miten korkojen nousu on vaikuttanut yritysten rahoitukseen ja tutkimustulokset antoivat viitteellisiä vastauksia tähän kysymykseen. Vaikka tutkimuksessa oli vain suuria yrityksiä OMX Helsinki 25 osakeindeksistä, saatiin vastauksia tutkimuskysymyksiin.

Korkojen nousun vaikutusta yritysten pääomarakenteeseen aloitettiin tutkimalla omavaraisuusasteiden muutoksia. Tutkimuksesta selvisi, ettei tutkimuskohteiksi valituilla yrityksillä omavaraisuusaste ole kovin paljoa muuttunut, mutta Outokummun omavaraisuusaste on noussut vuodesta 2020 vuoteen 2023 18 prosenttiyksikköä ja Stora Enson kohdalla nousua on ollut 9 prosenttiyksikköä. Omavaraisuusasteiden muutoksista on vaikea vetää suurempia johtopäätöksiä, mutta kun katso Outokummun ja Stora Enson nettovelkaantumisasteen laskua, voidaan todeta omavaraisuusasteen nousun tapahtuneen velanottamisen vähentymisen seurauksena, jonka taustalla ovat mahdollisesti vaikuttaneet korkeat korot. Nettovelkaantumisasteet ovat olleet korkojen nousun aikana kaikilla laskussa, paitsi Koneella, joka on nettovelaton yhtiö ja UPM:llä. UPM:n nettovelkaantumisasteen nousun taustalla on kuitenkin päätös uuden 500 miljoonan euron vihreän joukkovelkakirjalainan liikkeelle laskusta 16.5.2022. Vaikka otanta on ollut tutkimuksessa suhteellisen pientä, voidaan tehdä johtopäätös, että korkojen nousulla on ollut vaikutuksia yritysten pääomarakenteisiin. Tulosten perusteella ei voida kuitenkaan yleistää tätä kaikkiin yrityksiin tai koko toimialaan.

Yritysten velanmaksukykyä tutkittiin ottamalla selvää, monta vuotta yrityksillä menee maksaa korolliset velat pois, jos he eivät investoi tai jaa osinkoa ja tähän apuna oli tunnusluku ”korolliset nettovelat suhteessa käyttökatteeseen (12 kk)”. Kuviossa 6 esitetään euribor 12 kuukauden kehitystä ja kuviossa 9 esitetään korolliset nettovelat suhteessa käyttökatteeseen. Koron nousulla on ollut selkeä vaikutus kyseiseen tunnuslukuun, sillä euribor 12 kuukautta korreloi negatiivisesti tunnusluvun ”korollisten nettovelkojen suhde käyttökatteeseen” kanssa. Kuviosta 9 on helposti nähtävissä, että velanmaksuun käytettävät vuodet ovat laskeneet samaan aikaan, kun korot ovat kääntyneet nousuun. Korollisen nettovelan ottaminen on vähäisempää korkeiden kustannuksien vuoksi. Johtopäätöksenä voidaan todeta, että yritykset ovat laskeneet velkaantuneisuutta, joka voidaan nähdä alhaisempana nettovelan suhteena käyttökatteeseen. Velkaantuneisuus on laskenut, mutta maltillisen otoksen vuoksi tätäkään ei voida yleistää koko toimialaan.

Investointi halukkuutta tutkittiin investointien määrän seuraamisella, mutta korkojen nousun aikana investointi käyttäytyminen ei ole muuttunut. Ainoana johtopäätöksenä investointi tuloksista voidaan todeta, että investoinnit ovat niin pitkäaikaisia hankkeita, ettei näin lyhyessä ajassa investointien määrään kerkeä tulla muutoksia. Investoinnit ovat projekteja, jotka on ajettava loppuun asti, ellei halua kärsiä suurempia tappioita. Työn tavoitteena oli selvittää, miten korkojen nousu on vaikuttanut yritysten rahoitukseen ja tähän saatiin vastauksia. Tutkimuskysymykseen olisi mahdollista löytää lisää vastauksia, mutta tätä pohditaan enemmän jatkotutkimusehdotuksia käsittelevässä alaluvussa.

6.2 Tutkimuksen pätevyys ja luotettavuus

Onnistunut tutkimus tuottaa luotettavia vastauksia tutkimuskysymyksiin. Validiteetti eli pätevyys kertoo, onko tutkimuksessa mitattu sitä, mitä oli tarkoituksenakin selvittää. Tutkimuksen pätevyys varmistetaan valideilla mittareilla, huolellisella suunnittelulla sekä tarkalla tiedonkeruulla. Kaikki luvut tutkimukseen on poimittu yrityksiä omista osavuositarkastuksista ja vuosikertomuksista, joka takaa numeroiden luotettavuuden. Kun luvut on haettu tarkasti, on tutkimustuloksetkin valideja. Edustavan otoksen saaminen on osa validin tutkimuksen toteuttamista. (Heikkilä 2014, 28.) Kyseisessä tutkimuksessa edustava otos saatiin OMX Helsinki 25 osakeindeksistä, valitsemalla 7 teollisuusalan yritystä metsä- ja metalliteollisuudesta. Näin saadaan samat skaalaedut operaatioissa, verrannolliset rahoituskustannukset, sama toimiala ja sama maantiede.

Reliabiliteetti eli luotettavuus tarkoittaa, että tulokset ovat tarkkoja ja tutkimus on toistettavissa samoilla tuloksilla. Kyseisessä kvantitatiivisessa tutkimuksessa tulokset ovat tarkkoja ja tarkistettavissa sekä toistettavissa, koska jokainen voi hakea numeraaliset tiedot yrityksiä sivuilta ja toistaa tutkimuksen. Virheet voivat tulla tietoja kerätessä ja käsiteltäessä, mutta tarkkuudella ja kriittisyydellä virheet saa minimoitua. Tuloksien tulkinnassa on oltava myös tarkka ja kriittinen, koska muuten tuloksien tulkinta voi tuoda virheellisiä arvioita. (Heikkilä 2014, 29.)

Vaikka otoskoko on suhteellisen pieni, 7 suurta teollisuusalan yritystä, on tutkimustulokset luotettavia. Suuremmalla otoksella voisi saada luotettavampia vastauksia tutkimuskysymyksiin, mutta näiden 7 yrityksen avulla voidaan viitteellisesti vastata, onko korkojen nousulla ollut vaikutusta yritysten rahoitukseen. On kuitenkin tärkeää katsoa myös kriittisesti omaa tutkimusta, koska näin voidaan oppia ja saada kehitysideoita. Tämän kaltainen avoimuus antaa myös tutkimuksella uskottavuutta. Alkuperäinen tarkoitus oli etsiä suuremmalta aikaväliltä tilastokeskuksen tietokannasta teollisuus toimialan muutoksia, mutta tilastokeskuksen data oli muuttunut ennen kuin varsinainen tutkimus käynnistyi, joka johti erilaiseen lähestymistapaan tutkimuskysymystä kohtaan. Tämä oli tutkimuksen ensimmäinen suuri ongelma, joka ratkaistiin löytämällä perusteltavissa oleva otos. Tunnuslukujen laskeminen vie aikaa, kun kaikki luvut on

etsittävä yritysten osavuositarkastuksista, jonka vuoksi piti priorisoida, mitkä tunnusluvut ovat tärkeimpiä ja mitkä numeraaliset tiedot ovat tavoitettavissa kaikilta yrityksiltä. Otoksen ja tutkimuksen oli tarkoitus alun perin olla laajempi, mutta pätevän ja luotettavan lopputuloksen omaava tutkimus vaatii joskus paljon muutoksia tutkimusprosessin aikana.

Kyseistä tutkimusta voidaan sanoa luotettavaksi ja päteväksi. Tutkimustuloksia voidaan pitää uskottavana avoimuuden ja läpinäkyvyyden perusteella. Myös kriittisyys tutkimusta läpikäydessä tukee tätä. Tietoperusta on linjassa tutkittavan aiheen kanssa ja se on kasattu luotettavista lähteistä, jotka tukevat toisiaan. Tutkimus on myös ensimmäisiä tutkimuksia, joka tutkii korkojen nousun vaikutusta yritysten rahoitukseen, joten se on helposti kehitettävissä ja jatkotutkimusmahdollisuudet ovat laajat. Tulevaisuudessa tietoa ja dataa on enemmän tarjolla, miten korkojen nousu on vaikuttanut yritysten rahoitukseen.

6.3 Jatkotutkimusehdotukset

Korkojen nousu on niin tuore aihe, joten ei ole vielä niin paljon tietoa siitä, miten se vaikuttaa yritysten rahoitukseen. Monet yritysten luvut, joita tarvittiin tunnuslukujen laskemiseen, oli erittäin vaikea löytää käsiin. Tutkimus olisi hyvä toistaa tulevaisuudessa, kun korkojen noususta olisi muutamia vuosia, jolloin tunnusluvut voidaan laskea vuosittaisten tilinpäätöstietojen pohjalta, koska kaikilta yrityksiltä ei saa tarvittavia lukuja osavuositarkastuksista. Tulevaisuudessa tutkimuksesta on helpompi tehdä laajempi, jolloin se antaa laadukkaampia vastauksia tutkimusongelmaan, mutta tutkimuksen voi myös tehdä täysin samanlailla nykyisillä luvuilla tai ottaa siihen mukaan esimerkiksi 10 vuoden kehitys. Tutkimuksen voi suorittaa myös esimerkiksi 5 vuoden päästä käyttämällä hyväksi tilastokeskuksen lukuja, jolloin otos olisi kaikki yritykset tai sen voisi jakaa pieniin tai isoihin yrityksiin. Tällöin tutkimustulokset olisivat erittäin valideja, kun dataa on kaikista yrityksistä samalta toimialalta. Esimerkiksi kyseinen tutkimus olisi mahdollista toteuttaa kaikilla teollisuuden eri toimialoilla ja verrata näitä keskenään. Tilastokeskuksen avulla tutkimuksessa olisi käytössä myös kaikki toimialan yritykset, jolloin tulokset olisivat erittäin luotettavia ja päteviä.

6.4 Oman oppimisen arviointi

Korkojen nousu on erittäin ajankohtainen aihe, joten halusin lähteä tutkimaan sen vaikutusta yritysrahoitukseen. Opinnäytetyön alussa korot ja yritysrahoitus olivat kiinnostavia ja tuttuja aiheita, mutta silti syvempää osaamista näistä ei ollut. Mitä pidemmälle opinnäytetyö eteni, sitä enemmän asioista ymmärsin ja aloin ymmärtämään niiden yhtäläisyyksiä ja oppia soveltamaan eri tietoa toisen kanssa.

Tutkimusta tehdessä mieleeni tuli vuosien 2007–2009 finanssi kriisi, kun pankit ja sijoittajat unohtivat arvon säilyttämisen periaatteet. Tällöin lainojen kanssa oli ongelmia, mutta se johtui

yksityishenkilöiden asuntojen ostamisesta. Epälikvidit omaisuudet, kuten asunnot, vievät aikaa myydä. Yksityishenkilöt saivat asuntolainoja, joissa korkoja oli keinotekoisena alhaalla, vaikka lainanantaja sekä ostaja tiesi, ettei asuntolainan maksuja ollut varaa maksaa loppujen lopuksi. (McKinsey & Company 2010, 7.) Vaikka kyseessä on käytännössä täysin eri asia, muistutti se itseäni siitä, että on oltava kriittinen mataliin korkoihin, esimerkiksi omakohtaisesti opintolainassa. Vuoden 2022 korkojen nousu ja 2007 finanssi kriisi yhdessä toi mieleen tämän ja muistutti, ettei ikinä kannata pitää matalia korkoja itsestään selvänä ja jatkuvana taloudessa.

Teoreettista viitekehystä kirjoittaessa aihe oli vielä vähän tuntematon, mutta moneen eri oppikirjaan tutustuessa alkoi yritysrahoitus käydä tutuksi. Lähteinä käytin eri oppikirjoja, joiden ansiosta sain eri aihealueisiin erilaisia näkökulmia, jotka auttoivat tutustumaan laajemmin yritysrahoitukseen. Monipuolisten lähteiden ansiosta teoreettinen viitekehys oli aikaa vievä operaatio, mutta tämän vuoksi myös erityisen opettava ja viitekehys auttaa lukijankin paremmin kiinni aiheeseen. Korkoja käsitteleviin kappaleisiin oli löydettävä oppikirjojen lisäksi paljon nettilähteitä, koska sieltä reaaliaikaista tietoa löytyi laajemmin ja se oli itselle helpoin tapa tutustua aiheeseen. Myös kaaviot oli pakko hakea netistä. Visuaalinen esitys korkojen kehityksestä auttoi itseäni ja auttaa varmasti myös lukijaa ymmärtämään, kuinka rajusti korot ovat nousseet. Teoreettisen viitekehysten tekeminen auttoi siis minua ymmärtämään aiheen paremmin kuin olisin uskonut.

Ennen varsinaista tutkimusvaihetta minua epäilytti, kuinka hyvin saan tutkimuksen tehtyä, koska kaikilla yrityksillä tietojen saatavuus ei ollut kovin helppoa. Sitkeän uurastamisen jälkeen numerot alkoivat kasaantumaan, mutta todella paljon piti jättää myös tekemättä, koska monen yrityksen luvut olivat mahdotonta tavoittaa. Olen silti ylpeä tutkimuksesta ja siitä, kuinka paljon se opetti minua kokoamaan kokonaisuuksia erilaisista luvuista. Tunnuslukujen laskeminen ja kaikki kaavat olivat tuntemattomia ennen opinnäytetyötä, joten oli hienoa päästä kokoamaan tutkimuskokonaisuus teoreettista viitekehystä myöten, jossa pääsen itse käyttämään kaavoja ja luomaan tutkimuksen ja saada vastaukset tutkimuskysymyksiin. Opinnäytetyöstä on myös varmasti apua opiskelijoille, jotka tekevät kyseiseen aiheeseen liittyviä koulutehtäviä. Tilastokeskuksen luvuilla tulevaisuudessa tutkimuksen voi tehdä laajemmin, jolloin siitä voi olla enemmän hyötyä tutkijoille ja tieteellisessä käytössä.

Opinnäytetyö auttoi ymmärtämään asiat kokonaisuuksina. Normaalisti kurssien aikana asioista on ymmärtänyt osan ja eri aihealueita, mutta opinnäytetyön teko auttoi ymmärtämään yritysrahoitusta laajemmin ja millä eri tavoilla korot vaikuttavat yritysrahoitukseen. Opinnäytetyö opetti minua myös keskittymään yhteen vaiheeseen kerrallaan, jonka vuoksi opinnäytetyö ei tuntunut mahdottomalta isolta kokonaisuudelta, vaan monelta eri vaiheelta, jotka kokoavat yhden ison kokonaisuuden.

Työni antaa myös näytteen raportointitaidostani, joka on kouluvuosieni aikana syntynyt ja kehittynyt. Ajankäyttöni oli myös viisasta opinnäytetyön aikana ja olen erittäin tyytyväinen lopputulokseen ja siihen, kuinka hyvin pystyin hallita koko opinnäytetyön ajan näin suurta kokonaisuutta.

Lähteet

- Alma talent s.a. Korolliset nettovelat / käyttökate %. Luettavissa: <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/vakavaraisuus/korolliset-nettovelat-kayttokate-prosentti/>. Luettu: 1.4.2023.
- Arvopaperi 2022. Valtiolainojen korot nousussa- Saksan kaksivuotinen korko korkeimmillaan sitten vuoden 2008. Luettavissa: <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/valtionlainojen-korot-nousussa-saksan-kaksivuotinen-korko-korkeimmillaan-sitten-vuoden-2008/e317191d-851f-4071-8422-00f47e6b64a8>. Luettu: 21.3.2023.
- Cargotec 2023. Sijoittajat. Luettavissa: <https://www.cargotec.com/fi/sijoittajat/>. Luettu: 2.5.2023.
- Euroopan keskuspankki 2023. Rahapolitiikka. Luettavissa: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monpol/html/index.fi.html>. Luettu: 20.3.2023.
- Euroopan keskuspankki 2023. Oheistietoa. Luettavissa: https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/interest_rates.fi.html. Luettu: 20.3.2023.
- Heikkilä, T. 2014. Tilastollinen tutkimus. 9. uudistettu painos. Edita. Helsinki. Luettu: 17.4.2023.
- Juvonen, M., Koskensyrjä, M., Kuhanen, L., Ojala, V., Pentti, A., Porvari, P. & Talala, T. 2014. Yrityksen riskinhallinta. Finanssi ja vakuutuskustannus FINVA. Helsinki. Luettu: 28.3.2023.
- Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2014. Moderni rahoitus. 7. uudistettu painos. Alma Talent. Helsinki. Luettu: 28.3.2023.
- Kone 2023. Raportit ja esitykset. Luettavissa: <https://www.kone.com/fi/sijoittajat/raportit-ja-esitykset/?year=2022>. Luettu: 19.5.2022.
- Konecranes 2023. Sijoittajat. Luettavissa: https://investors.konecranes.com/fi/vuosikertomus_2022. Luettu: 29.4.2023.
- Lindholm, T. & Kettunen J. 2016. Globaali kansantalous 1.painos. Edita. Helsinki. Luettu: 1.4.2023.
- McKinsey & Company 2010. Valuation measuring and managing value of companies. 5th edition. John Wiley & Sons, INC. New Jersey. Luettu: 20.07.2023.
- McKinsey & Company 2020. Valuation measuring and managing value of companies. 7th edition. John Wiley & Sons, INC. New Jersey. Luettu: 28.08.2023.
- Metsä Group 2023. Metsä Boardin raportit ja julkaisut. Luettavissa: <https://www.metsagroup.com/fi/metsaboard/uutiset-ja-julkaisut/?ba=786&ct=27823>. Luettu: 10.5.2022.

Niskanen, J. & Niskanen M. 2016. Yritysrahoitus. 8.painos. Edita. Helsinki. Luettu: 23.3.2023.

Niskavaara, E. 2017. Yritystaloutta esimiehille 3. uud. P. Alma. Helsinki. Luettu: 1.4.2023.

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624. Luettu: 24.3.2023.

Outokumpu 2023. Sijoittajat. Luettavissa: <https://www.outokumpu.com/fi-fi/sijoittajat>. Luettu: 9.5.2023.

POP pankki s.a. Korot. Luettavissa: <https://www.poppankki.fi/palvelut/lainat-ja-luotot/korot>. Luettu: 23.3.2023.

Suomen pankki 2023. Euriborkorot päivittäin. Luettavissa: https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot_kuviot/euriborkorot_pv_chrt_fi/. Luettu: 28.3.2023.

Suomi.fi 2021. Yrityksen pääoma. Luettavissa: <https://www.suomi.fi/yritykselle/yrityksen-rahoitus-ja-tuet/rahoituksen-suunnittelu/opas/yritystoiminnan-rahoituksen-suunnittelu/yrityksen-paaoma>. Luettu: 10.3.2023.

Stora enso 2023. Reports and presentations. Luettavissa: <https://www.storaenso.com/en/investors/reports-and-presentations>. Luettu: 10.5.2022.

Suomen pankki 2023. Euroopan keskuspankin ohjauskorko ja 12 kuukauden euribor. Luettavissa: https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot_kuviot/euribor_ekpohj_kk_chrt_fi/. Luettu: 28.3.2023.

Suomen pankki 2023. Euriborkorot kuukausittain. Luettavissa: https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot_kuviot/euriborkorot_kk_chrt_fi/. Luettu: 28.2.2023.

Suomen pankki 2023. Suomen talletuspankkien viitekorkoja ja 12 kk:n euribor. Luettavissa: https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot_kuviot/viitekorot_chrt_fi/. Luettu: 3.3.2023.

Tilastokeskus 2023. Kuluttajahintaindeksin vuosimuutos. Luettavissa: https://pxdata.stat.fi/PxWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_khi/statfin_khi_pxt_122p.px/. Luettu: 28.2.2023.

Tilastokeskus s.a. Kvalitatiivinen tutkimus. Luettavissa: https://www.stat.fi/meta/kas/kvalit_tutkimus.html. Luettu: 25.4.2023.

UPM 2023. Raportit ja esitykset. Luettavissa: <https://www.upm.com/fi/sijoittajat/raportit-ja-esitykset/2023/>. Luettu: 2.5.2022.

Liitteet

Liite 1. Metsäteollisuus yritysten nettovelkaantumisasiaste

Nettovelkaantumisaste	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023
Metsä Board	20 %	24 %	21 %	17 %	0 %	0 %	-1 %	-4 %	-5 %	6 %	4 %	4 %	0 %
Stora enso	48 %	45 %	42 %	33 %	37 %	32 %	27 %	22 %	24 %	21 %	17 %	15 %	25 %
UPM	-4 %	3 %	1 %	1 %	1 %	8 %	6 %	6 %	8 %	24 %	25 %	18 %	17 %

Liite 2. Metalliteollisuus yritysten nettovelkaantumistas

Nettovelkaantumisaste													
	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023
Kone	-39,2 %	-49,4 %	-59,4 %	-61,1 %	-58,57 %	-57,30 %	-62,50 %	-67,60 %	-63,10 %	-51 %	-55,70 %	-45,70 %	-35,40 %
Cargotec	57,40 %	63,80 %	65,80 %	52,40 %	58,60 %	60 %	30,60 %	26,80 %	37,80 %	39 %	30,30 %	24,80 %	26,40 %
Konecranes	61,70 %	62,80 %	61,50 %	46,10 %	47,40 %	50,60 %	46,70 %	39,80 %	40,30 %	55,10 %	56,70 %	48 %	42,30 %
Outokumpu	48 %	49,20 %	45,10 %	43,60 %	43,70 %	31,90 %	24,60 %	13,10 %	9 %	7,30 %	2,20 %	-0,30 %	-4,10 %

Liite 3. Korolliset nettovelat/käyttökate (12 kk)

Korollinen nettovelka/ebitda													
	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023
Metsä Board	1	1,1	1	0,7	0	0	-0,1	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,2	0
Stora enso	2,3	2,5	2,4	2,3	2,3	1,8	1,4	1,1	1,1	1	0,8	0,7	1,3
UPM	-0,23	0,19	0,06	0,04	0,06	0,49	0,38	0,35	0,46	1,42	1,39	0,94	0,82
Cargotec	2,7	3,6	3,8	3,2	3,5	3	1	0,9	1,2	1,2	1,8	1,2	1
Konecranes	2,2	2,3	2,2	1,6	1,5	1,6	1,5	1,4	1,4	1,8	1,9	1,7	1,3
Outokumpu	4	4,6	4,5	4,1	3,3	1,8	1	0,4	0,2	0,2	0,1	0	-0,1
Kone	-1,42	-1,42	-1,43	-1,43	-1,51	-1,51	-1,51	-1,51	-1,08	-1,08	-1,08	-1,08	-1,08

Liite 4. Investoinnit

INVESTOINNIT													
milj.e	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023
Metsä Board	29,8	43,3	44,4	48,9	35	63,4	35,3	86,6	107,1	74,7	45,2	77,2	57,4
Stora enso	84	144	156	303	124	130	124	288	85	161	164	368	229
UPM	165	173	201	365	252	375	365	491	256	360	495	445	270
Cargotec	14	9	23	13	12	17	12	23	27	21	14	19	18
Konecranes	7,5	12,7	5,7	16,9	7,5	9,5	15,1	17,7	6,3	13,9	5,6	11,2	9,4
Outokumpu	52	57	32	35	47	37	32	59	31	32	37	60	15

Liite 5. Yrityksien omavaraisuusaste

Omavaraisuusaste													
	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023
Kone	39,4 %	40,8 %	42,2 %	45,5 %	36,6 %	38,40 %	40,70 %	41,20 %	32,60 %	35,30 %	37,30 %	40,30 %	32,50 %
Cargotec	37,20 %	35,30 %	35,30 %	35,30 %	34,40 %	34,60 %	39,10 %	40,60 %	39,20 %	39,40 %	39,30 %	39,20 %	37,70 %
Konecranes	34,20 %	32,90 %	32,80 %	34,10 %	33,80 %	35,70 %	37,10 %	38,90 %	38,50 %	35,30 %	34,30 %	37,90 %	37,50 %
Outokumpu	42 %	42,70 %	42,40 %	40,80 %	40,20 %	45,50 %	47,30 %	48,30 %	45,40 %	52 %	59,70 %	59,20 %	60,00 %
Metsä Board	59 %	58 %	59 %	60 %	60 %	63 %	65 %	63 %	60 %	63 %	64 %	66 %	62 %
Stora enso	48,5 %	48,3 %	48,0 %	50,4 %	50,8 %	52,2 %	54,4 %	56,1 %	56,6 %	57,6 %	59,7 %	59,8 %	57,5 %
UPM	64,80 %	68,30 %	68,40 %	64,10 %	58,50 %	61,70 %	62,80 %	62,90 %	61,30 %	58,40 %	55,30 %	58,10 %	64,40 %