



# EURO & TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

# Sisältö

---

Kriisistä kriisiin – yrityksillä jälleen haastava toimintaympäristö edessään

---

3

# Kriisistä kriisiin – yrityksillä jälleen haastava toimintaympäristö edessään

4.5.2022 – Euro & talous 1/2022 – Rahoitusvakaus



Kimmo Koskinen  
Vanhempi ekonomisti



Ville Voutilainen  
Ekonomisti

Venäjän helmikuussa 2022 aloittama hyökkäys Ukrainaan on kasvattanut nopeasti talousnäkyymiin ja rahoitusoloihin liittyvää epävarmuutta. Sota vaikuttaa kotimaisten yritysten toimintaympäristöön usealla tavalla. Kokonaisvaikutukset ulottuvat laajemmalle kuin pelkästään niihin yrityksiin, joilla on suoria Venäjä-riskkejä liiketoiminnassaan. Heikentyvä taloudellinen ympäristö, kiihtyvä inflaatio ja kireämmät rahoitusolot voivat kasvattaa yritysten jälleenrahoitusriskejä. Haavoittuvimpia ovat liiketoiminnassaan Venäjään kytköksissä olevat ja energiaintensiiviset yritykset sekä toimialat, jotka ottavat uuden kriisin vastaan jo valmiiksi pandemian heikentämänä.



## Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan vaikuttaa yrityksiin laaja-alaisesti

Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan vaikeuttaa kotimaisten yritysten toimintaympäristöä useilla eri tavoilla. Suorimmin sota vaikuttaa kotimaisiin yrityksiin, kun kauppa Venäjän kanssa vähenee tai päättyy. Vaikka kotimaisten yritysten Venäjä-riski on viime vuosina pienentynyt, kun Venäjän-kauppa on vähentynyt, on Venäjä ollut osalle yrityksistä edelleen tärkeä markkina.<sup>[1]</sup> Vientiä Suomesta Venäjälle harjoittaa noin 2 200 yritystä, ja

Venäjälle sodan vuoksi asetetut vientirajoitukset koskevat suoraan noin 500 yrityksen vientituotteita. Mainehaittojen ja kasvaneiden riskien vuoksi Venäjän-liiketoiminnasta vetäytyy kuitenkin myös paljon yrityksiä, jotka eivät ole vientirajoitusten piirissä.

Suomen Pankin arvion mukaan sodan negatiiviset vaikutukset talouteen ovat todennäköisesti merkittävästi suurempia kuin mitä Venäjän-kaupan supistumisesta suoraan kauppapainon perusteella voisi päätellä.<sup>[2]</sup> Sodan, pakotteiden ja vastapakotteiden vuoksi monien raaka-aineiden ja teollisuuden tuotantotarvikkeiden saatavuus heikkenee, mikä pahentaa jo koronapandemian aikana syntyneitä pullonkauloja globaaleissa tuotantoketjuissa. Energian- ja raaka-aineiden hintojen voimakas nousu kiihdyttää inflaatiota, millä on laajemmin vaikutuksia kotimaisten yritysten kustannuskehitykseen. Kasvanut epävarmuus talousnäkymien ja inflaation suhteen heikentää sekä kuluttajien että yritysten luottamusta, mikä vähentää kulutusta ja investointeja myös kotimaassa. Yritysten liiketoiminta voi kärsiä myös muilla tavoin Venäjän rahoitusjärjestelmään kohdistettujen pakotteiden tai Venäjän asettamien vastapakotteiden takia.

Sota heikentää yritysten toimintaympäristöä tilanteessa, jossa niillä on takana jo kaksi poikkeuksellisen haastavaa vuotta pandemian vuoksi. Pandemia vaikutti yrityksiin eri tavalla, ja osa toimialoista on ehtinyt toipua toisia paremmin. Vastaavasti sota ja sen kerrannaisvaikutukset vaikuttavat eri tavoin yrityksiin ja toimialoihin.<sup>[3]</sup> Talousvaikutusten ohella yritysten toimintaympäristöä heikentävät kiristyvät rahoitusolot. Riskilisien kasvun lisäksi rahoitusoloja kiristää globaalilla tasolla etenevä rahapolitiikan normalisoituminen. Tässä artikkelissa tarkastellaan kotimaisten yritysten lähtötilannetta yritysrahoituksen näkökulmasta ja sitä, kuinka toimintaympäristön heikkeneminen voi vaikuttaa yritysten luottoriskeihin ja rahoituksen saatavuuteen, jos sota ja sen negatiivisten vaikutukset pitkittyvät.

## Pandemiasta eniten kärsineiden yritysten rahoituksen hinta on noussut

Kotimaisten yritysten tila oli keskimäärin varsin hyvä ennen Venäjän hyökkäystä Ukraina. Suomen talouskasvu oli vuoden 2021 aikana laaja-alaista<sup>[4]</sup>, ja etenkin teollisuusyritysten liikevaihto oli elpynyt pandemian alkuvaiheista (kuvio 1). Palveluiden kysyntä oli toipunut, vaikka koronapandemia oli pitkittynyt. Parantuneista näkymistä kertoivat myös kohentunut työllisyystilanne ja teollisuuden investointien kasvu.

---

1. Elinkeinoelämän keskusliiton selvityksen mukaan 8 % kyselyyn vastannasta yrityksistä kokee, että talouspakotteilla on merkittävää vaikutusta liiketoimintaan. Lähes 34 % yrityksistä kokee, että haittaa syntyy jonkin verran. Ks. [EK\\_kriisikysely\\_tulokset\\_03-2022-final.pdf](#).

2. Ks. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2022/artikkelit/sota-ukrainassa-heikentaa-suomen-talouskasvua-ja-nopeuttaa-inflaatiota/>

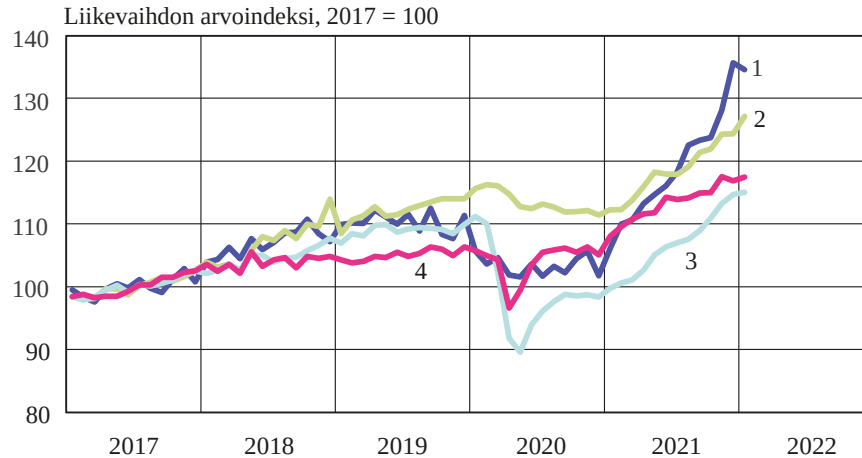
3. Metalliteollisuuden, metsätalouden ja kemianteollisuuden toimialat ovat herkempiä Venäjän-viennin heikentymiselle. Matkailuala on kärsinyt jo paljon pandemian aikana, eikä tilanne ainakaan Venäjän turistien kannalta helpotu. Energian ja raaka-aineiden hinnan nousu iskee pahimmin teollisuuteen ja energiaintensiivisille toimialoille, kuten kuljetukseen ja maatalouteen.

4. Työpäiväkorjattu tuotanto kasvoi 4,5 % vuodentakaisesta joulukuussa 2021, [Tilastokeskus – Tuotannon suhdannekuvaaja \(stat.fi\)](#).

Kuvio 1.

### Kotimaisten yritysten kannattavuus oli elpynyt pandemiasta ennen Venäjän hyökkäystä Ukrainaan

- 1. Teollisuus
- 2. Rakentaminen
- 3. Palvelut
- 4. Kauppa



Lähteet: EK ja Tilastokeskus.

27.4.2022

© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Keskimäärin kotimaisten yritysten rahoituksen saatavuudessa tai hinnassa ei ole ollut pandemian alun jälkeen merkittäviä ongelmia. Euroopan keskuspankin elvyttävä rahapolitiikka on pitänyt rahoitusolot historiaan nähden suotuisina, ja erilaisten politiikkatoimien tukemana kotimaisten pankkien kyky luotottaa reaali taloutta on pysynyt hyvänä. Rahoitusoloja ovat tukeneet osaltaan kotimaisten yritysten hyvä velanhoitokyky ja kannattavuus. Yrityksillä on keskimäärin verrattain paljon likvidejä varoja talletuksina, ja suuret pörssiyritykset eivät keskimäärin ole kovin velkaantuneita.

Toisin kuin edellisissä talouskriiseissä, kotimaisten pankkien myöntämien yrityslainojen keskimääräisissä luottoehdoissa ei ole nähty pandemian aikana huomattavaa kiristymistä. Suomen Pankin kotimaisten pankkien luotonannon seurantakyselyn<sup>[5]</sup> mukaan luottoehtojen hienoinen kiristyminen on koskenut erityisesti kaikista riskipitoisempien lainojen marginaaleja. Riskeiltään tavanomaisten lainojen luottoehdot keskimäärin höllentyivät vuoden 2021 aikana. Muilta osin pankit eivät näe luottoehtojen merkittävästi kiristyneen.

Pandemian vaikutukset näkyvät kuitenkin edelleen voimakkaasti osassa yrityksistä. Pandemian aikaiset rajoitukset koettelivat erityisesti pieniä yrityksiä sekä osaa palvelu- ja kuljetusalan toimialoista<sup>[6]</sup>, sillä monia niitä haitanneita rajoitustoimia jouduttiin jatkamaan pitkään<sup>[7]</sup>. Kotimaisten pankkien luottoriskit ovat kasvaneet pandemian

5. Pankkien luotonannon seurantakysely | Suomen Pankki.

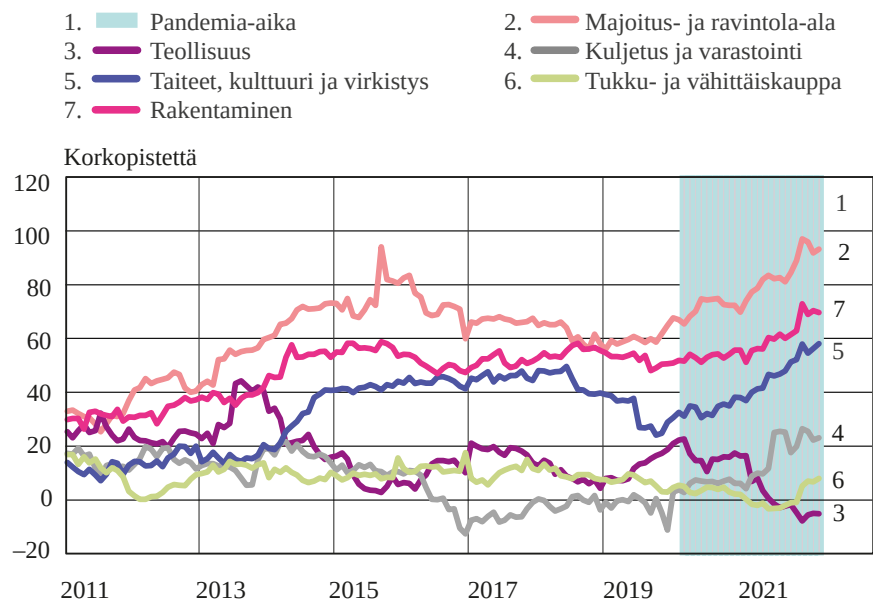
6. Matkailu ja ravintolat, kuljetus ja liikenne, taiteet ja virkistys.

aikana pandemiasta eniten kärsineillä palvelutoimialoilla. Finanssivalvonnan mukaan näiden toimialojen osuus pankkien yritysluotoista on kuitenkin verrattain pieni<sup>[8]</sup>, minkä ansiosta koko yrityslainakannan luottoriskien kasvu on jäänyt varsin vähäiseksi.

Kasvanut luottoriski on vaikuttanut pandemiasta eniten kärsineiden sekä joidenkin suhdanneherkkien toimialojen<sup>[9]</sup> rahoituksen hintaan. Suomen Pankin rahalaitostilastojen perusteella pandemiasta eniten kärsineiden toimialojen rahoituksen hinta on noussut selvästi suhteessa yrityslainojen keskimääräiseen lainakorkoon (kuvio 2). Pankkilainojen korko on tyypillisesti sitä korkeampi, mitä pienempi yritys on (kuvio 3). Etenkin pandemian akuutissa vaiheessa pienten yritysten maksukyky saattoi olla heikko. Pieniltä yrityksiltä puuttuu yleensä myös pankkirahoitukseen vaadittavia vakuuksia ja pääomaa.<sup>[10]</sup> Uusi kriisi tulee etenkin pandemiasta eniten kärsineiden pienten yritysten kannalta vaikeaan aikaan, sillä kustannuksia lisäävät inflaation lisäksi myös kasvaneet rahoituskulut.

Kuvio 2.

### Korkoerot pandemiasta eniten kärsineiden toimialojen ja muiden yritysten välillä ovat kasvaneet

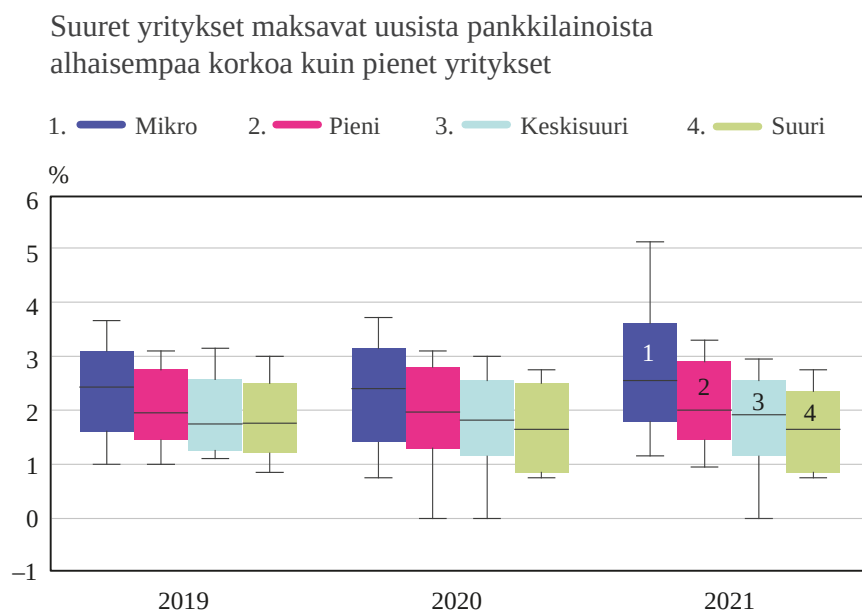


Korkoero suhteessa yrityslainojen keskikorkoon.  
Lähde: Suomen Pankki.

4.5.2022  
© Suomen Pankki / © Bank of Finland

7. Erilaiset koronarajoitukset päättyivät Suomessa pääosin 1.3.2022.  
8. Finanssivalvonta, Suomen pankkisektorin häiriönsietokyky Euroopan vahvimpia (helsinki.fi).  
9. Esimerkiksi rakentaminen.  
10. Ks. <https://www.yrittajat.fi/tutkimukset/pk-yritysbarometri-1-2022/>.

Kuvio 3.



Laatikko-janakuvio esittää uusien yrityslainojen korkojen jakauman yrityskokoluokittain. Laatikko sisältää puolet lainahavainnoista eli ala- ja yläkvartiilin väliset havainnot. Lainojen mediaanikorko on merkitty laatikkoon poikkiviivalla. Janat laatikon ala- ja yläpuolella ulottuvat 15. ja 85. prosenttiin, eli niiden ulkopuolella on yhteensä 30 % havainnoista.

Yritysten luokittelu koon mukaan komission suosituksen 2003/361/EY liitteen mukaisesti.

Lähteet: Suomen Pankki ja Luottotietoraportointi.

28.4.2022

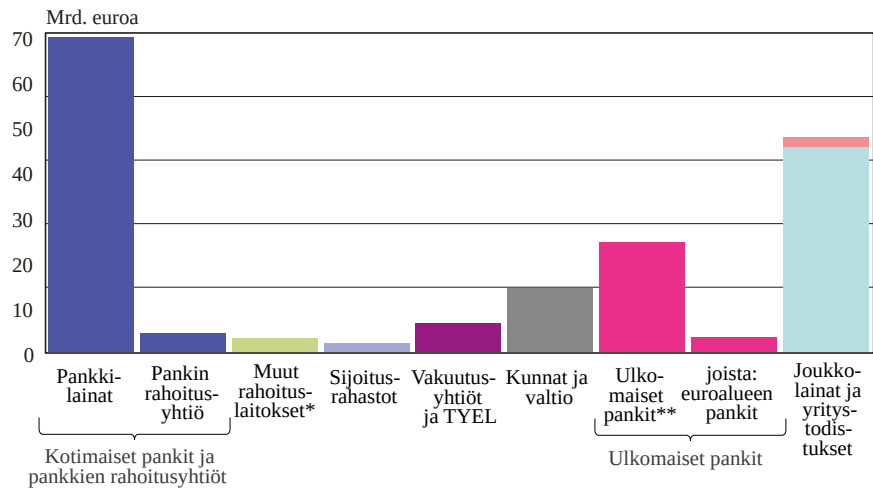
© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

## Epävarmuuden kasvu heijastunee pankkien myöntämien yrityslainojen kysyntään

Kotimaiset yritykset ovat edelleen monelta osin riippuvaisia pankkirahoituksesta (kuvio 4). Etenkin pienille yrityksille pankit ovat edelleen keskeisin rahoituksen lähde. Kotimaisen pankkisektorin kyky myöntää lainoja kaikissa taloustilanteissa on siten Suomelle erittäin tärkeä.

Kuvio 4.

Pankit ovat edelleen keskeisin yritysrahoituksen lähde kotimaassa syyskuun lopussa 2021



\* Sisältää mm. vientiluottoyritykset, ajoneuvorahoitusyhtiöt ja joukko- ja vertaislainat.

\*\* Sisältää vain BIS:lle raportoivat maat.

Lähteet: Suomen Pankki, BIS ja Euroopan keskuspankki.

27.4.2022

© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Pankkien luotonanto osoitti piristymisen merkkejä loppuvuodesta 2021 pandemian alkaessa hellittää. Yrityslainojen kysyntää kasvattivat muun muassa yrityskaupat ja yritysten uudelleenjärjestelyt sekä kasvavassa määrin investoinnit.<sup>[11]</sup> Tammikuussa 2022 toteutetussa viimeisimmässä luotonannon seurantakyselyssä pankit kuitenkin jo ennakoivat luotonannon kysynnän heikenevän vuoden 2022 alkupuolella, mikä kertoi kasvavista epävarmuuksista maailmantaloudessa. Venäjän hyökkäys Ukrainaan on entisestään kasvattanut näitä epävarmuuksia.

Kriisitilanteessa pankkirahoituksen määrä voi jopa kasvaa, kun suuryritykset ottavat lisää lainaa aiemmin neuvottelemiensa likviditeetti- ja käyttöpääomalmiittien puitteissa. Pandemian lievittämiseksi tehdyt rajoitustoimet kasvattivat lyhytaikaisesti pankkien luotonantoa yrityksille keväällä 2020, kun liikevaihtonsa supistumisesta ja kassavarojensa ehtymisestä kärsineet yritykset tarvitsivat pankkilainaa akuuttien likviditeettitarpeidensa täyttämiseksi. Huomattava osa näistä lainoista erääntyi tai maksettiin takaisin vuoden 2021 aikana, mikä supisti yritysainakantaa vuoden 2021 aikana (kuvio 5).

Myös Venäjän hyökkäys Ukrainaan voi lisätä yritysten väliaikaisia rahoitustarpeita. Tilastotietojen mukaan kotimaassa nostettiin uusia yritysainojoja poikkeuksellisen paljon joulukuussa 2021<sup>[12]</sup>. Suurta lukua selittävät etenkin energian hintojen voimakkaasta noususta johtuneet poikkeustekijät hyödykkeiden johdannaismarkkinoilla, mitkä

11. Suomen Pankin kotimaisten pankkien luotonannon seurantakysely.

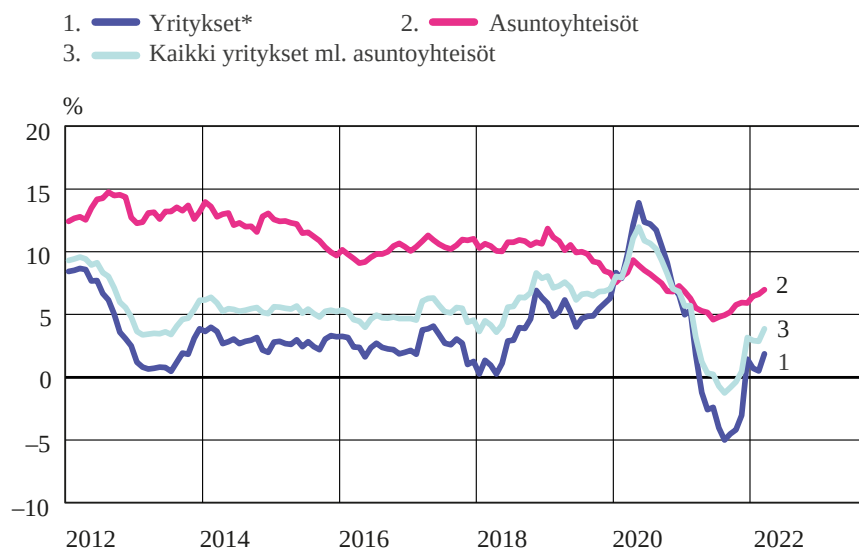
12. Uusien nostojen määrä oli peräti 6,5 mrd. euroa.



kasvattivat energiayhtiöiden väliaikaisia rahoitustarpeita. Venäjän hyökkäys Ukrainaan ylläpitää näitä poikkeustekijöitä markkinoilla.

Kuvio 5.

Lyhytaikaisten yrityslainojen voimakkaiden muutosten vuoksi yrityslainakannan kasvu oli pääosan vuodesta 2021 verrattain heikkoa



\* Vain kotimaiset yritykset.

Lähde: Suomen Pankki.

26.4.2022

© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

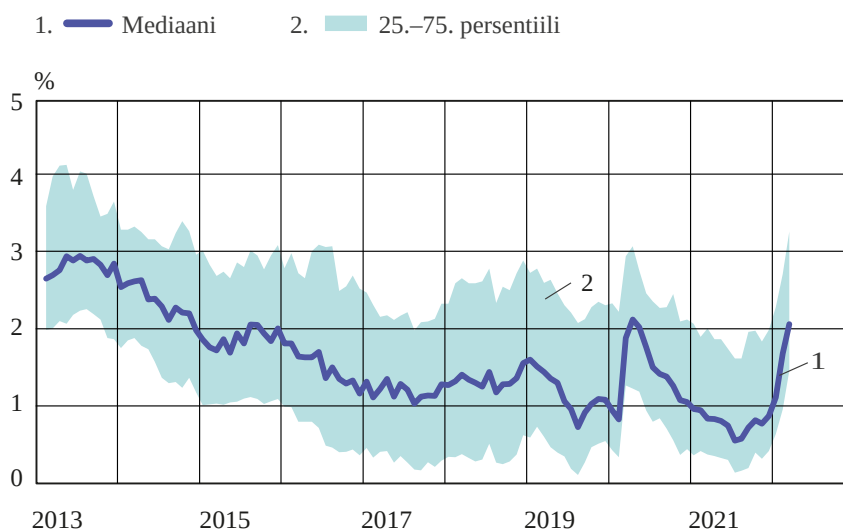
## Lisääntynyt epävarmuus on kasvattanut markkinavarainhankinnan kustannuksia

Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan on kasvattanut epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla ja nostanut joukkolainojen tuottovaatimuksia ja riskilisiä. Näiden vaikutus on ollut suurinta Venäjä-risikeille eniten altistuneissa yrityksissä. Tuottovaatimukset heijastelevat sodan vaikutuksia näiden yritysten tulevaan kannattavuuskehitykseen.

Geopoliittisen tilanteen lisäksi rahoitusoloja kiristävät osaltaan odotukset rahapolitiikan normalisoitumisesta päätalousalueilla. Inflaatoriskit olivat kasvussa jo ennen Venäjän hyökkäyssodan syttymistä, ja keskuspankit ovat viestineet rahapolitiikan normalisoinnin etenemisestä lisääntyneestä epävarmuudesta huolimatta. Etenkin Yhdysvaltain keskuspankki Fed on viestinyt odotettua nopeammasta rahapolitiikan kiristämisestä. Koronnosto-odotusten voimistuminen Yhdysvalloissa heijastuu myös euroalueelle, ja yritysten joukkolainojen tuottovaatimukset markkinoilla ovat alkaneet kasvaa (kuvio 6).

Kuvio 6.

## Kotimaisten yritysten markkinavarainhankinnan hinta on noussut vuoden 2022 aikana



Kuviossa esitetään kotimaisten yritysten euromääräisten joukkolainojen keskimääräinen tuottovaatimus (mediaani) sekä tuottovaatimuksen kvartiiliväli (25.–75. persentiilin vaihteluväli).

Lähteet: Euroopan Keskuspankki ja Suomen Pankki.

4.5.2022

© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Kiristyvät rahoitusolot nostavat yritysten markkinavarainhankinnan hintaa ja heikentävät sen saatavuutta. Tällä voi olla vaikutuksia etenkin kotimaisiin suuriin yrityksiin, jotka ovat pystyneet viime vuosina hyödyntämään laajasti sekä kotimaisia että kansainvälisiä pääomamarkkinoita varainhankinnassaan. Kotimaisten yritysten liikkeeseen laskema joukkolainakanta oli vuoden 2022 tammikuussa 31,4 mrd. ja yritystodistuskanta 3,5 mrd. euroa. Yhteensä tämä vastaa noin 60:tä prosenttia kotimaisten pankkien myöntämästä yritysainakannasta.

Ulkomaisten pankkien myöntämien lainojen ja ulkomaisen markkinaehtoisen rahoituksen määrän kasvu<sup>[13]</sup> on laajentanut kotimaisten yritysten rahoitus pohjaa entistä kansainvälisemmäksi. Pandemian jäljiltä ulkomaisten sijoittajien omistusosuus kotimaisten yritysten liikkeeseen laskemista joukkolainoista ja yritystodistuksista on kasvanut huomattavasti ja oli vuoden 2021 kolmannella neljänneksellä noin 60 %.<sup>[14]</sup> Ulkomaista pankkilainaa kotimaisille yrityksille on myönnetty Kansainvälisen järjestelypankki BIS:n tilastojen mukaan ainakin noin 17 mrd. euron edestä.

Markkinaehtoinen rahoitus saattaa olla kriisitilanteissa altis sijoittajien riskinotto kyvyn muutoksille. Pandemian alkuvaiheessa etenkin kotimaiset sijoittajat vähensivät

13. Kansainvälisen järjestelypankin BIS:n *Consolidated Banking Statistics*.

14. EKP on yritys sektorin velkapapereiden osto-ohjelma (CSPP) puitteissa lisännyt myös kotimaisten yritysten joukkolainaoimistusten määrää.

merkittävästi sijoituksiaan kotimaisten yritysten liikkeeseen laskemiin joukkolainoihin ja yritystodistuksiin. Eniten sijoituksiaan vähensivät kotimaiset sijoitusrahastot <sup>[15]</sup>. Samalla kotimaisten institutionaalisten pitkäaikaissijoittajien, kuten Työeläkelaitosten ja vakuutusyhtiöiden, osuus joukkolainasijoituksista on vähentynyt huomattavasti: osuus oli vuoden 2021 kolmannella neljänneksellä vain noin 10 % <sup>[16]</sup>.

## Venäjän hyökkäys lisää jälleenerahoitusriskejä

Venäjän hyökkäyssota on heikentänyt yritysten toimintaympäristöä huomattavasti. Heikentyvät talousnäkymät, nopea inflaatio ja normalisoitua rahapolitiikka kiristävät yritysten rahoitusoloja. Epävarmuus on vielä suurta, ja sodan kokonaisvaikutukset talouteen ja yritysten luottoriskeihin riippuvat sodan kestosta, laajuudesta ja siitä, minkälaisilla talouspoliittisilla toimenpiteillä yrityksiä mahdollisesti tuetaan.

Yritysten tilannetta parantaa se, että niiden lähtötilanne velkakestävyuden osalta on uuden kriisin alkaessa keskimäärin hyvä. Tilanne on kuitenkin haastava erityisesti niille yrityksille, joilla on suuria Venäjä-riskejä tai jotka kärsivät keskimääräistä enemmän sodan sivuvaikutuksista, kuten voimakkaasta energian ja raaka-aineiden hinnan noususta, tai joiden toipuminen pandemiasta on kesken.

Myös pienten yritysten kyky hankkia rahoitusta kriisitilanteessa on suuryrityksiä heikompi, sillä valmiiksi neuvoteltuja luottosopimuksia, joilla kriisitilanteessa turvataan likviditeetti, ei ole, toisin kuin suurilla yrityksillä. Lisäksi pienten yritysten mahdollisuus hankkia markkinaehtoista rahoitusta on kotimaassa pääosin rajallinen tai rahoitus on hyvin kallista. Pandemian aikana pienet yritykset tukeutuivatkin pääasiassa erilaisiin yritys- ja kustannustukiin.<sup>[17]</sup> Pandemia kasvatti myös Finnveran takaamien lainojen määrää selvästi.<sup>[18]</sup>

Kiristyvät rahoitusolot realisoituvat yrityksille siinä vaiheessa, kun ne uusivat rahoitustaan vanhan erääntyessä. Tällöin osa yrityksistä voi joutua maksamaan rahoituksesta korkeampaa hintaa tai pahimmillaan uudelleenrahoitus voi vaarantua.

Kotimaisten yritysten jälleenerahoitustarpeet kasvavat lähivuosina. Suurten yritysten pankkilainakannasta merkittävä osa erääntyy jo muutamassa vuodessa. Pienten ja mikroyritysten lainojen takaisinmaksuajat ovat keskimäärin jonkin verran pidempiä kuin keskisuurten ja suurten yritysten (kuvio 7).

Kuvio 7.

---

15. Kotimaisten pitkän koron rahastojen yhteenlaskettu sijoitusosuus kotimaisissa yritysten joukkolainoissa ja yritystodistuksissa oli ennen pandemiaa selvästi suurempi kuin euroalueella keskimäärin.

16. Vielä vuoden 2012 lopussa vastaava osuus oli 25 %.

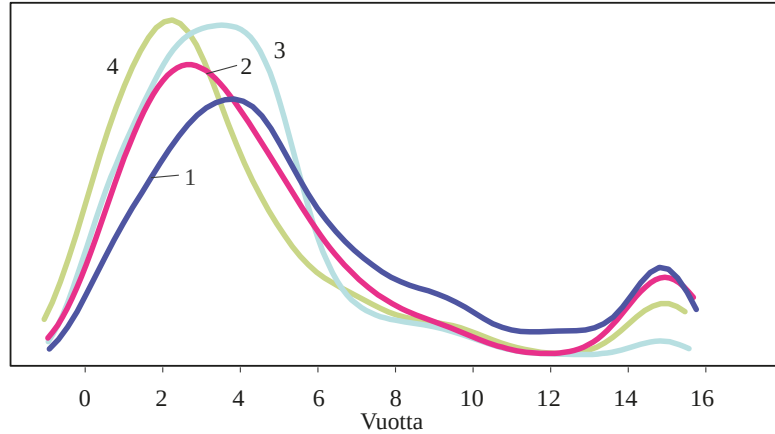
17. Suoraa yritystukea on Suomessa myönnetty 17.1.2022 mennessä työ- ja elinkeinoministeriön mukaan yrityksille 3,6 mrd. euroa ja lainoja ja pääomasijoituksia 0,64 mrd. euroa. Erilaisten käytettävissä olevien Finnveran takausten määrä on noin 12 mrd. euroa, josta käytössä on 2,9 mrd. euroa.

18. Finnveran rooli pankkilainojen vaihtoehtona ja täydentäjänä on huomattava, sillä Pk-barometrin mukaan lähes viidennes rahoituksen hakua suunnittelevista yrityksistä kertoo hakevansa rahoitusta Finnveran kautta.

## Pienillä yrityksillä pankkilainojen takaisinmaksuajat keskimäärin pidemmät kuin suurilla yrityksillä

1. Mikro 2. Pieni 3. Keskisuuri 4. Suuri

Tiheysjakauma



Kuvio esittää pankkien yritysluottojen jäljellä olevien takaisinmaksuaikojen lainamääräpainotetut tiheysjakaumat helmikuussa 2022.

Jakaumien oikean häntien ääriarvot on niputettu 15 vuoteen.

Yritysten luokittelu koon mukaan komission suosituksen 2003/361/EY liitteen mukaisesti.

Lähteet: Suomen Pankki ja Luottotietoraportointi.

28.4.2022

© Suomen Pankki / (© Bank of Finland)

Venäjänsyökin vaikutus rahoitusmarkkinoihin on jo osittain realisoitunut. Sodan pitkittyessä myös markkinarahoituksen tilanne voi heikentyä edelleen. Riskinä on, että luottamus kotimaisiin yrityksiin heikkenee laaja-alaisesti esimerkiksi maariskin kasvun tai Venäjä-riskeille altistuneiden yritysten luottoriskien kasvun myötä. Maariskin liittyvää haavoittuvuutta on lisännyt ulkomaisen rahoituksen lisääntyminen. Yritysten jälleerahoitusriskejä markkinavarainhankinnan puolella kuitenkin vähentää yritysten hyvän lähtötilanteen ja velkakestävyys ohella se, että kotimaisissa yrityksissä eräänty suhteellisen vähän markkinarahoitusta lähivuosina.

## Avainsanat

[energian hinta](#), [yritysrahoitus](#), [luottoriskit](#)