

Polina Heininen  
Olli-Matti Mikkola

Päivi Karhunen  
Riitta Kosonen

# Yritysrahoitusmarkkinoiden kehitys Venäjällä

## Pk-yritysten tilanne Pietarissa



HELSINGIN KAUPPAKORKEAKOULU  
HELSINKI SCHOOL OF ECONOMICS

B-102



Polina Heininen – Olli-Matti Mikkola  
Päivi Karhunen – Riitta Kosonen

# Yritysrahoitusmarkkinoiden kehitys Venäjällä

Pk-yritysten tilanne Pietarissa

HELSINGIN KAUPPAKORKEAKOULUN

JULKAISUJA

B-102

© Polina Heininen, Olli-Matti Mikkola, Päivi Karhunen, Riitta Kosonen ja  
Helsingin kauppakorkeakoulu

ISSN 0356-889X

ISBN 978-952-488-329-0

E-Versio:

ISBN 978-952-488-331-3

Helsingin kauppakorkeakoulu -  
HSE Print 2009

## Tiivistelmä

Tämä raportti antaa kokonaiskuvan yritysrahoitusmarkkinoiden kehityksestä Venäjällä sekä raportin ilmestyessä meneillään olevan globaalin finanssikriisin vaikutuksesta Venäjällä toimivien suomalaisyritysten ja venäläisten pk-yritysten rahoituskäytäntöihin. Raportissa kuvataan eri rahoituslähteiden kehitystä 1990-luvun siirtymäkaudelta alkuvuoteen 2009 sekä esitellään rahoittajien ja yritysten näkemyksiä pk-yrityksen rahoituksen haasteista ja käytännöistä. Raportin aineistona ovat suomalaisten ja venäläisten yritysten ja rahoittajien haastattelut, jotka toteutettiin kahtena kierroksena helmi-maaliskuussa 2008 ja 2009. Empiirisesti tutkimus painottuu Pietariin, joka on sekä Luoteis-Venäjän finanssikeskus että suomalaisinvestointien suosituin kohdealue.

Pietarin, kuten koko Venäjän, pk-sektorin kehitys on noudatellut Venäjän yleistä talouskehitystä. Vedenjakajana oli vuoden 1998 ruplakriisi, joka katkaisi pk-yritystoiminnan kasvun pariaksi vuodeksi. Vuodesta 2001 lähtien pk-yritysten määrä on ollut vakaassa kasvussa. Toistaiseksi on aikaista sanoa, mikä vaikutus vuoden 2008 kriisillä on pk-sektoriin. Selvää kuitenkin on, että kriisi on tuonut rahoitukseen ja liiketoiminnan kannattavuuteen liittyvät kysymykset pk-yritysten ”ongelmalistan” kärkeen. Kyseistä listaa ovat perinteisesti hallinneet julkisen sektorin toimintaan liittyvät ongelmat, kuten byrokratia ja korruptio. Toisaalta finanssikriisin vaikutuksia lieventää se, että venäläiset pk-yritykset eivät ennen kriisiä käyttäneet pankkirahoitusta samassa määrin kuin länsimaiset yritykset. Pankkirahoituksen saatavuus koettiin hankalaksi ja korot liian korkeiksi jo ennen kriisiä, mistä syystä toiminta rahoitettiin pääosin omarahoituksella. Myöskään julkisen rahoituksen käyttö pk-yritystoimintaan on pysynyt vähäisenä sen lisääntyneestä tarjonnasta huolimatta. Finanssikriisin myötä viranomaiset ovat lisänneet pk-yrityksille suunnattuja tukitoimia, vaikkakaan tuki ei välttämättä kanavoitu yrityksiin. Tukitoimia on kritisoitu riittämättömiksi ja väärin suunnatuiksi. Finanssikriisin onkin arvioitu jälleen lisäävän epävirallisen rahoituksen käyttöä virallisten rahoituslähteiden kustannuksella.

Venäjän pankkisektorin kehitystä ovat leimanneet toistuvat kriisit, joista toistaiseksi vakavin oli Venäjän vuoden 1998 ruplakriisi. Kriiseistä huolimatta sektori kehittyi voimakkaasti aina syksyyn 2008 asti, jolloin globaalin finanssikriisin vaikutukset alkoivat heijastua myös Venäjän pankkisektoriin ja tätä kautta yritysten lainansaantimahdollisuuksiin. Ennen kriisiä kasvussa olivat etenkin ne rahoitusmuodot, jotka eivät vaadi vakuuksia kuten leasing ja factoring. Rakenteeltaan Venäjän pankkisektoria leimaa yhtäältä pirstaleisuus ja toisaalta muuttaman suuren, usein valtio-omisteisen, pankin hallitseva rooli. Maassa on edelleen yli tuhat toimivaa pankkia, joskin finanssikriisin uskotaan karsivan niistä osan ongelmaluottojen realisoituessa. Toistaiseksi valtion tukitoimet ovat pitäneet sektoria pystyssä eikä pankkien kaatumisia ole juuri tapahtunut. Ulkomaisten pankkien toiminta Venäjällä on vielä suhteellisen vähäistä ja niiden liiketoiminta perustuu pitkälti ulkomaisten asiakkaiden palvelemiseen. Venäläisille pk-yrityksille suunnattuja lainoja on vain harvalla ulkomaisomisteisella pankilla.

Suomalaisyrietykset ovat toistaiseksi rahoittaneet Venäjä-investointinsa pääosin emoyhtiön varoin tai suomalaisen pankkilainan turvin. Suhteet venäläispankkeihin ovat olleet melko vähäisiä, sillä Pietarissakin asioidaan pääosin sinne etabloituneiden pohjoismaisten pankkien kanssa. Venäläispankkien toimintaa ei nähdä kovin tehokkaana ja venäläisen rahoituksen käyttöä ovat rajoittaneet korkea korkotaso ja lyhyet laina-ajat. Finanssikriisi on vaikuttanut suomalaisyritysten Venäjä-toimintoihin lähinnä kohonneena valuuttariskinä. Ruplan devalvoituminen on lisännyt painetta paikallisen rahoituksen käyttöön valuuttakurssiriskin pienentämiseksi. Pohjoismaisia pankkeja kritisoitiin niiden puutteellisesta Venäjän markkinoiden tuntemuksesta ja liiallisesta varovaisuudesta Venäjä-toimintojen rahoituksessa. Ongelmaksi mainittiin etenkin se, että monikaan pankki ei hyväksy Venäjällä olevaa omaisuutta lainan vakuudeksi.

Haastatellut venäläisyrietykset suhtautuivat venäläisten pankkien toimintaan kriittisesti, vaikkakin pankkisektorin nähtiin kehittyneen finanssikriisiä edeltäneinä parina vuonna. Pankkilainoja ei kuitenkaan ollut käytetty korkeana pysyneen korkotason ja lainansaantiin liittyvän paperisodan vuoksi. Ongelmana olivat erityisesti vakuuksien puute sekä yritystoiminnan läpinäkymättömyys. Yrietykset kokivat, että nykyiset toimintapuitteet Venäjällä eivät anna mahdollisuutta täysin lailliseen yritystoimintaan vaan pienyrityksen on toimittava osittain harmaan talouden alueella pysyäkseen hengissä. Samat syyt, eli rahoituksen hakeamiseen liittyvä byrokraatia ja läpinäkyvyyden vaatimus, olivat myös esteenä julkisen rahoituksen käytölle. Osa yrietyksistä ratkaisi lainansaantiongelman turvautumalla kulutusluottoihin, joita osan pankeista kerrottiin myöntävän myös yritystoimintaan. Pankkirahoituksen sijaan yleisempää oli kuitenkin toiminnan rahoittaminen joko kassavirralla, yritysten välisellä tavaraluotoksella tai omin ja lähipiirin varoin. Myös epävirallisten rahoittajien olemassaolo tunnistettiin ja kriisin seurauksena epävirallisen rahoituksen uumoiltiin jälleen yleistyvän.

Pohjoismaiset ja venäläiset rahoituslaitokset ovat yhtä mieltä siitä, että pk-sektorin luotto-markkinoiden kehitys oli myönteistä aina syksyyn 2008 asti. Pohjoismaiset rahoittajat korostivat sitä, että lainaa oli mahdollista saada, jos on hyvät vakuudet, kun taas venäläiset painottivat sitä, kuinka paljon sektori oli kasvanut. Pohjoismaiset näkivät kilpailulle olevan vielä tilaa, mutta venäläiset nostivat esille koventuneen kilpailun.

Poikkeavat mielipiteet markkinoiden saturoitumisesta johtuvat erilaisista asiakassegmenteistä. Suomalaisyrietyt hakeutuvat mieluiten pohjoismaalaisten pankkien venäläistyttärien asiakkaiksi, sillä heidän toimintatapansa ovat tutumpia ja asiakassuhteet on useimmiten solmittu jo emoyhtiön kautta. Venäläisten pankkien pk-sektorin luotto- ja kasvo- kriisiä edeltäneinä vuosina noin 50 prosentin vuosivauhtia, mikä toi alalle uusia toimijoita ja lainatuotteita sekä luonnollisesti lisäsi kilpailua.

Rahoituskäytäntöjen suhteen pohjoismaisilla ja venäläisillä pankeilla on melko erilaiset lähtökohdat. Pohjoismaiset pankit rahoittavat länsimaisten toimijoiden venäläisiä tytäryrietyitä, jolloin emoyhtiön edellytetään useimmiten osallistuvan prosessiin riskinjakajana, useimmiten lainan takaajan roolissa. Venäläisrahoittajat taas tarjoavat luottojaan suoraan venäläisille pk-yrietyksille, joille on suunniteltu omat lainaohjelmat. Lisäksi pienyrityksiä on rahoitet-

tu runsaasti yksityishenkilön nimissä nostettujen kulutusluottojen avulla. Sekä asiakas että pankki säästivät tällöin raskaaksi koetulta byrokratialta, joka liittyy varsinaiseen yritys-luototukseen. Edelleen, venäläispankki supistaa tällä tavoin keskuspankin asettamaa reser-vivarausta.

Mielenkiintoinen erityispiirre on venäläisyhtiöiden luottokelpoisuuden arviointi. Osa venä-läistoimijoista huomioi sekä virallisen että epävirallisen kirjanpidon, jotka voivat yritysten läpinäkymättömydestä johtuen poiketa merkittävästikin toisistaan. Toiset rahoittajat puolestaan toimivat vain virallisiin, verottajalle toimitettuihin, tilinpäätöstietoihin nojautuen. Epävirallisen kirjanpidon huomioiminen vaatii pankeilta erityisosaamista, resursseja omaisuuden arviointiin sekä luottamusta asiakkaaseen.

Suomalaisyritysten osalta myös pankkien haasteena on se, miten Venäjällä saavutetut voitot kotiutetaan Suomeen. Pohjoismaiset pankit joutuvat myös ratkaisemaan hankaluudet vakuuksien hyväksymisessä, sillä Venäjällä sijaitsevan vakuuden hyväksyminen ei ole yksise-litteistä. Venäläisillä puolestaan haasteena on se, että yrityksillä harvoin on asianmukaisia vakuuksia, minkä takia lainahakemuksia joudutaan hylkäämään. Yritysten läpinäkymättö-myys myönnetään myös pankeissa ja he kokevat sen hidastavan huomattavasti yritysluoto-tuksen kehittymistä. Koska pienyritysten luototus on varsin uusi erikoistumissuuntaus maassa, lainanhakijoiden kokemus asianmukaisten papereiden täyttämisestä on riittämätön-tä. Pankit joutuvat taistelemaan myös asiakkaidensa luottamuspulaa vastaan.

Taluskriisin suhteen pohjoismaiset ja venäläiset toimijat olivat pitkälti samoilla linjoilla yleisestä kehityksestä, mutta kohtasivat myös hieman erilaisia haasteita. Koska pohjoismai-set pankit rahoittivat lähinnä kansainvälisten yritysten tytäryhtiöitä ja olivat hyvin varovai-sia venäläisten vakuuksien hyväksynnässä, eivät vakuusarvojen lasku ja laina-aikojen ly-hentyminen ole koetelleen niitä yhtä paljon kuin venäläisiä pankkeja. Haastatellut pohjois-maiset yritykset eivät olleet juurikaan muuttaneet Venäjä-strategiaansa, mutta tämä johtui pitkälti siitä, että ne olivat toimineet varsin konservatiivisesti jo ennen kriisiä. Venäläiset pankit puolestaan tiukensivat lainanantokriteerejään huomattavasti vaatien enemmän va-kuuksia ja asettaen joitain toimialoja mustalle listalle.

## Esipuhe

Tämän raportin ilmestyessä keväällä 2009 maailmantalous on suurissa vaikeuksissa vuonna 2007 Yhdysvaltojen subprime-markkinoilta käynnistyneen finanssikriisin saavutettua globaalit mittasuhteet. Taloustilanteen heikkenemisen nopeus ja mittakaava ovat olleet ennennäkemättömiä ja talousennusteet ovat kääntyneet päälaelleen monen maan kohdalla. Esimerkiksi Venäjällä, jolle povattiin vielä vuosi sitten 8 prosentin talouskasvua vuodelle 2009, tammikuussa 2009 sama kasvu toteutui miinusmerkkisenä.

Käsillä oleva tutkimus kuvastaa omalta osaltaan tätä äkillistä muutosta. Tutkimuksen aikana toteutettiin kaksi haastattelukierrosta Venäjällä toimivien suomalaisyritysten, venäläisten pk-yritysten ja pankkisektorin edustajien parissa. Helmi-maaliskuussa 2008 näkemykset niin rahoitusmarkkinoiden kehityksestä Venäjällä kuin koko talouden kehityksestä olivat lähes yksinomaan positiiviset ja luottamus tulevaisuuteen oli vahva. Vuotta myöhemmin, maaliskuussa 2009, haastateltavien kommentit heijastivat synkentyntä taloustilannetta. Samaten rahoitussektoria kuvaavien indikaattoreiden nousujohteinen kehitys taittui, kun loppuvuoden 2008 taloustilanteen heikentyminen alkoi näkyä tilastoissa. Tätä kirjoitettaessa kriisin lopullista syvyyttä ja kestoa on mahdoton ennustaa sekä Venäjän että globaalissa mittakaavassa. Käsillä oleva raportti antaa kuitenkin kuvan siitä, millaisessa tilanteessa Venäjän yritysrahoitussektori ja venäläiset pienyritykset kohtasivat kriisin ja mitkä ovat niiden valmiudet selvitä kriisistä.

Pk-yritysten lainamarkkinoiden suhteellinen kehittymättömyys Venäjällä saattaa toisaalta koitua onneksi. Pankkilainoituksen saannin vaikeus on ohjannut etenkin pienimpiä yrityksiä etsimään vaihtoehtoisia rahoituslähteitä. Monella yritysjohtajalla ja pienyrittäjällä on muistissaan Venäjän taloutta kautta 1990-luvun ravistelleet toistuvat kriisit, joista vakavin oli vuoden 1998 ruplaromahdus. Kriisien läpi luovittiin epävirallisten käytäntöjen, kuten vaihtokaupan avulla. Venäläisy yrityksillä on näin ollen keinoja, joita kaivaa koipussista uuden kriisin uhatessa. Venäjällä toimivat suomalaisyritykset ovat puolestaan

verrattain vähän integroituneet paikalliseen rahoitusmarkkinaan ja useilla niistä on selkänोजनाan emoyhtiön vahva tase.

Tämä raportti antaa kokonaiskuvan yritysrahoitusmarkkinoiden kehityksestä Venäjällä ja finanssikriisin vaikutuksesta siihen sekä Venäjällä toimivien suomalaisyritysten että venäläisten pk-yritysten näkökulmasta. Raportissa kuvataan eri rahoituslähteiden kehitystä siirtymäkauden ajalta finanssikriisin kulminoitumiseen sekä rahoittajien ja yritysten näkemyksiä pk-yrityksen rahoituksen haasteista ja käytännöistä. Empiirisesti tutkimus painottuu Pietariin, joka on Luoteis-Venäjän finanssikeskus. Raportti perustuu Helsingin kauppakorkeakoulun Kansainvälisten markkinoiden tutkimuskeskuksessa (CEMAT Center for Markets in Transition) vuosina 2007–2009 toteutettuun tutkimukseen, jota rahoitti Niilo Helanderin säätiö. CEMAT on Helsingin kauppakorkeakoulun erillisyksikkö, joka keskittyy suomalaisyritysten toimintoja nopeasti kehittyvillä markkina-alueilla tukevaan tutkimus-, opetus- ja koulutustoimintaan.

Raportin valmistumiseen osallistuivat useat henkilöt. Tutkimusta ohjasivat tutkimuspäällikkö Päivi Karhunen sekä professori Riitta Kosonen, joka on myös hankkeen vastuullinen vetäjä. Aineiston keruusta, analysoinnista ja tutkimusraportin kirjoittamisesta vastasivat pääosin Polina Heininen ja Olli-Matti Mikkola. Aineiston keruuseen ja raportin eri osioiden muokkaamiseen osallistuivat Dmitry Filatov, Tuomas Mäkelä, Kristo Ovaska, Aleksander Panfilo ja Maija Sirkjärvi.

Helsingissä 23.4.2009

Riitta Kosonen

Johtaja, CEMAT



## Sisällysluettelo

Tiivistelmä.....	i
Esipuhe.....	iv
1 Johdanto.....	1
1.1 Tutkimusongelma ja tutkimuskysymykset.....	2
1.2 Tutkimusmenetelmät ja aineisto.....	2
2 Pk-sektorin kehitys ja rahoitushaasteet Venäjällä.....	6
2.1 Pk-sektorin kehitys Venäjällä.....	6
2.2 Pietarin pk-sektorin kehitys.....	13
2.3 Rahoitus venäläisten pk-yritysten haasteena.....	15
3 Yleiskatsaus pk-yritysten rahoituslähteisiin ja niiden kehitykseen Venäjällä.....	24
3.1 Pk-yritysten julkinen rahoitus.....	24
3.2 Leasing ja factoring pk-yritysten rahoitusmuotona.....	28
3.3 Pankkisektori.....	35
3.3.1 Kehitys sosialistisesta taloudesta.....	35
3.3.2 Pankkisektorin nykytila ja rakenne.....	38
3.3.3 Yritysluottomarkkinat.....	44
3.3.4 Haasteet pienyritysten luototuksessa.....	48
3.4 Epäviralliset rahoituslähteet.....	52
3.5 Yhteenveto.....	54
4 Yritysten näkemykset liiketoiminnan rahoituksesta Venäjällä.....	56
4.1 Suomalaisyritysten näkemykset.....	56
4.1.1 Yritysten rahoituskäytännöt.....	56
4.1.2 Näkemykset pankkipalveluista.....	61
4.1.3 Kokemukset epävirallisesta ja laittomasta rahoitustoiminnasta.....	64
4.1.4 Finanssikriisin vaikutus yritysten Venäjä-toimintojen rahoittamiseen.....	66
4.2 Venäläisyritysten näkemykset.....	68
4.2.1 Yritysten rahoituskäytännöt.....	68
4.2.2 Näkemykset pankkipalveluista.....	72
4.2.3 Kokemukset epävirallisesta ja laittomasta rahoitustoiminnasta.....	76
4.2.4 Näkemykset pk-yritysjäytymisen tukiohjelmista.....	78
4.2.5 Finanssikriisin vaikutus venäläisten pk-yritysten rahoitukseen.....	80
4.3 Yhteenveto.....	82
5 Rahoittajien näkemykset liiketoiminnan rahoituksesta Venäjällä.....	84
5.1 Pohjoismaisten rahoittajien näkemykset.....	84
5.1.1 Näkemykset pk-yritysten luottomarkkinoiden yleisestä kehityksestä.....	84
5.1.2 Pohjoismaisten investointien rahoituskäytännöt.....	89
5.1.3 Pk-yritysten rahoitukseen liittyvät haasteet.....	94
5.2 Venäläisten rahoittajien näkemykset.....	99
5.2.1 Näkemykset pk-yritysten luottomarkkinoiden yleisestä kehityksestä.....	99
5.2.2 Pk-yritysten rahoituskäytännöt.....	103
5.2.3 Pk-yritysten rahoitukseen liittyvät haasteet.....	107
5.2.4 Näkemykset riskeistä ja perinnästä.....	109

5.3	Finanssikriisin vaikutukset Venäjän yritysrahoitusmarkkinoihin .....	112
5.4	Yhteenveto .....	114
6	Yhteenveto ja johtopäätökset .....	117
	Lähteet .....	120

## Kuviot

Kuvio 1:	Pk-yritysten määrä Venäjällä, tuhansia* .....	9
Kuvio 2:	Pienyritysten määrä federaatiopiireittäin, tuhansia .....	11
Kuvio 3:	Pk-yritysten liikevaihdon jakautuminen toimialan mukaan Venäjällä, % .....	11
Kuvio 4:	Pietarin pk-yritysten lukumäärä, tuhatta* .....	14
Kuvio 5:	Pk-yritysten liikevaihdon jakautuminen toimialan mukaan Pietarissa, % .....	15
Kuvio 6:	Venäjän leasingmarkkinoiden kehitys, 2005–2007 .....	29
Kuvio 7:	Venäjän pankkisektorin omistusrakenne 2007 ja 2008, % .....	41
Kuvio 8:	Ulkomaisen pääoman osuus Venäjän pankkisektorilla, % .....	42
Kuvio 9:	Luoteis-Venäjän lainamarkkinoiden muutos vuodesta 2003 vuoteen 2007, % .....	47
Kuvio 10:	Pankkien näkemys pienyritysten lainoitusta haittaavista tekijöistä, % .....	49

## Taulukot

Taulukko 1:	Yhteenveto tutkimukseen haastatelluista henkilöistä .....	3
Taulukko 2:	Pietarin pk-sektori numeroiden valossa .....	14
Taulukko 3:	Pk-sektorin keskeisimmät ongelmat helmikuussa 2009* ja vuonna 2007** .....	16
Taulukko 4:	Pk-yritysten näkemykset taloudellisesta tilanteestaan 2006 ja 2009, % .....	17
Taulukko 5:	Alkupääoman lähteet 2005 ja 2007, % vastaajista* .....	18
Taulukko 6:	Eri rahoituslähteiden käyttö yrityksen kehittämiseen 2005, % .....	19
Taulukko 7:	Rahoituksen saannin helppous rahoituslähteittäin 2005, % vastaajista .....	20
Taulukko 8:	Syyt siihen, miksi pankkilainaa ei ole käytetty* .....	21
Taulukko 9:	Factoring lukuina, 2007 .....	32
Taulukko 10:	Venäjän pankkisektorin taserakenne, % BKT:sta .....	39



# 1 Johdanto

Strategisten tuotannontekijämarkkinoiden, joihin oleellisena osana kuuluvat rahoitusmarkkinat, kehittyminen on keskeinen osa institutionaalista muutosta sosialismista markkinatalouteen. Vaikka markkinatalouden keskeiset instituutiot otettiin Venäjällä käyttöön nopeasti 1990-luvulla ja niitä on pyritty vahvistamaan etenkin presidentti Putinin kaudesta alkaen, rahoitusmarkkinoiden toiminnassa oli edelleen toivomisen varaa globaalin finanssikriisin iskiessä Venäjään syksyllä 2008. Vaikka pankkien yritysluototus numeroiden valossa näytti voimakasta kasvua kriisiä edeltävät vuodet, ulkopuolisen rahoituksen saaminen säilyi ongelmallisena erityisesti pienten ja keskisuurten (pk) yritysten näkökulmasta. Pankkien lainakorot pysyivät jonkinasteisesta madaltumisesta huolimatta korkeina ja pk-yritysten luotonsaantia heikensivät luotonantajien vaatimien vakuuksien puute. Kriisin vaikutuksesta korkotaso ampaisi suorastaan pilviin.

Luotonantajan näkökulmasta keskeisenä pk-rahoituksen myönnön esteenä on ollut venäläisten pk-yritysten luottokelpoisuuden arviointi, koska yrityksen todellisesta tilanteesta ei aina ole riittävästi objektiivista tietoa saatavilla. Venäläisyriitysten läpinäkyvyyden vähittäinen parantuminen aina kriisiin asti ei poistanut sitä käytäntöä, että yrityksillä saattaa olla useita rinnakkaisia kirjanpitoja eri tarkoituksia (kuten verottajaa ja omistajia) varten. Nämä tekijät nostavat pankkien luottotappioriskiä, joka osaltaan heijastuu luottojen koroissa. Kriisin seurauksena lisääntyneet yritysten taloudelliset vaikeudet ovat omiaan jälleen vähentämään yritysten läpinäkyvyyttä.

Luotonsaannin vaikeudesta johtuen epävirallisten rahoituslähteiden käyttö on ollut yleistä etenkin pienissä yrityksissä ja pankkien rahahanojen lähes täydellinen sulkeutuminen kriisin seurauksena kasvattanee niiden suosiota entisestään. Yritystoiminnan aloittaminen rahoitetaan usein omilla ja/tai ystävien ja sukulaisten säästöillä ja yrityksen kasvu kassavirralla. Talouden siirtymäkausi synnytti myös epäviralliset lainamarkkinat, joilla yksittäiset ”pöytälaatikkopankkiirit” luotottavat pienyrityksiä virallisen pankkijärjestelmän rinnalla.

Ilmassa on myös merkkejä muiden siirtymäkaudelle tyypillisten rahoitusmuotojen, kuten tavarapohjaisen vaihtokaupan, paluusta venäläiseen liike-elämään.

### **1.1 Tutkimusongelma ja tutkimuskysymykset**

Tämän tutkimuksen tavoitteena on luoda kokonaiskuva Venäjän yritysrahoitusmarkkinoista sekä pk-yritysten että rahoituslaitosten näkökulmasta. Tavoite jakautuu neljään osakysymykseen:

- Miten eri rahoituslähteet Venäjällä ovat kehittyneet ja millaisia haasteita niihin liittyy?
- Miten Venäjällä toimivat pk-yritykset (suomalaiset ja venäläiset) rahoittavat toimintansa?
- Millaisia riskejä pk-yritysten luototukseen liittyy ja miten pankit hallitsevat näitä riskejä?
- Miten globaali finanssikriisi on vaikuttanut Venäjän yritysrahoitusmarkkinoihin?

Vastaamalla näihin kysymyksiin voidaan sekä kuvata yritysrahoitusmarkkinoiden nykytilannetta Venäjällä että analysoida niiden kehitystä osana Venäjän talouden siirtymää sosialismista markkinatalouteen. Erityisesti voidaan arvioida sitä, millaisia rakenteellisia haasteita yritysrahoitusmarkkinoiden ja pk-yritysten kehittämiseen liittyy ja miten finanssikriisi näihin haasteisiin vaikuttaa.

### **1.2 Tutkimusmenetelmät ja aineisto**

Tutkimuksen empiirinen aineisto kerättiin yhdistelemällä eri menetelmiä. Pk-sektorin ja eri rahoituslähteiden kehitystä analysoitiin kirjoituspöytä tutkimuksen keinoin käyttämällä kirjallisia lähteitä, kuten venäläisviranomaisten tuottamia tilastoja, sekä venäläisten tutkimuslaitosten tekemiä selvityksiä ja raportteja pk-yritysten toimintaympäristön kehittymisestä Venäjällä ja erityisesti Pietarissa.

Toimijoiden näkemyksiä liiketoiminnan rahoituksesta ja sen käytännöistä kartoitettiin haastattelututkimuksen keinoin. Käytännön syistä haastatteluaineiston keruu keskitettiin Pietariin. Tätä puoltaa ensinnäkin se, että Pietari on Luoteis-Venäjän finanssikeskus, joten rahoitusalan toimijat ovat keskittyneet sinne. Toiseksi, Venäjän sisällä on toimintaympäristössä suuria eroja, joiden voidaan olettaa heijastuvan myös yritysten näkemyksiin rahoitusmarkkinoiden toimivuudesta. Näin ollen valitsemalla tutkimuksen kohteeksi ainoastaan Pietaris- sa toimivia yrityksiä voitiin olettaa, että niiden kohtaama toimintaympäristö on suhteellisen yhtenäinen.

Tutkimuksen haastatteluaineisto koostuu 40 haastattelusta, jotka toteutettiin kahdessa vaiheessa. Ensimmäisellä kierroksella, joka toteutettiin vuoden 2008 maaliskuu-toukokuussa, tehtiin 29 teemahaastattelua. Finanssikriisin kärjistyttyä syksyllä 2008 osaan haastatelluista otettiin uudelleen yhteyttä lokakuussa ja tiedusteltiin heidän näkemyksiään finanssikriisin vaikutuksista Venäjän rahoitussektoriin. Toinen varsinainen haastattelukierros tehtiin helmi-maaliskuussa 2009 pääosin samoille henkilöille, joita oli haastateltu aiemmalla kierroksella. Näitä haastatteluja tehtiin yhteensä 11. Haastatellut henkilöt jakautuvat seuraavan taulukon mukaisesti:

**Taulukko 1: Yhteenvedo tutkimukseen haastatelluista henkilöistä**

Haastateltava	Lkm	Lkm
	2008	2009
Suomalaisyrittäjien edustaja	9	3
Venälaisyrittäjien edustaja	9	3
Pohjoismaisen pankin edustaja (ml. Finnvera)	5	3
Venäläisen pankin edustaja (ml. luotto-osuuskunta)	4	2
Venäläisen leasingyhtiön edustaja	1	-
Venäläisen perintäyrityksen edustaja	1	-
<b>Yhteensä</b>	<b>29</b>	<b>11</b>

Tutkimuksen kohteena olleet *yritykset* valittiin tutkimuksen tavoitteiden mukaisesti ja rajoitettiin Pietarissa toimiviin suomalaisyrityksiin ja paikallisiin pk-yrityksiin. Toimialoittain tarkasteltuna haastatellut venäläisyrietykset edustivat palveluita ja kauppaa. Tutkimukseen haastatellut suomalaisyritykset olivat kaupan, tuotannon, rakentamisen ja palveluiden alan yrityksiä. Ensimmäisellä haastattelukierroksella venäläisyrietysten haastattelut toteutettiin Pietarissa ja suomalaisyritysten haastattelut pääosin puhelimitse Suomesta käsin. Toisella haastattelukierroksella suomalaisten yritysten haastattelut toteutettiin Helsingissä ja venäläisten yritysten haastattelut puhelimitse Suomesta käsin.

*Pohjoismaisten pankkien edustajien* ensimmäisen kierroksen haastatteluista neljä tehtiin Pietarissa ja yksi Suomesta käsin puhelimitse. Haastateltavina toimivat kolme pohjoismaisen pankin venäläistä tytärbankkia, yksi pohjoismaisen pankin edustusto sekä yksi julkinen rahoituslaitos (Finnvera). Rahoituslaitokset ovat keskittyneet lähinnä pohjoismaisten yritysten venäläisten tytäryhtiöiden luototukseen. Yhdellä rahoituslaitoksella suurin osa asiakkaista on venäläisiä yrityksiä. Toisella haastattelukierroksella, joka tehtiin kokonaan puhelimitse Suomesta käsin, haastateltiin Finveraa, yhtä pohjoismaisen pankin edustustoa, sekä yhtä pohjoismaisen pankin venäläistä tytärbankkia. *Venäläisrahoittajista* ensimmäisen kierroksen haastateltavina toimivat kolme bankkia, yksi luotto-osuuskunta, yksi leasingyhtiö sekä yksi perintäyritys. Haastattelut tehtiin Pietarissa. Kaikki haastatellut pankit ovat vahvasti edustettuina Luoteis-Venäjällä ja Pietarissa, niillä on asiakkaina pk-yrityksiä sekä erityisesti pk-sektorille suunnattuja tuotteita. Toisella kierroksella haastateltiin vielä kahta bankkia, ja haastattelut toteutettiin Pietarissa. Yksi haastateltavista oli tuolloin lopettanut pk-yrityksille suunnatun luotonannon.

Haastattelut toteutettiin semistrukturoituina teemahaastatteluina, jotka nauhoitettiin ja purettiin yksityiskohtaisesti. Kaikki venäläisten haastattelut tehtiin venäjän kielellä. Kysymykset koskivat mm. rahoituskäytäntöjä, näkemyksistä rahoituksen saatavuudesta ja rahoitukseen liittyviä riskejä. Toisen kierroksen haastatteluissa keskityttiin finanssikriisin vaikutukseen näihin osa-alueisiin. Koska haastatteluissa käsiteltiin arkojakin aiheita, kuten kor-

ruptiota ja harmaan talouden alueella toimimista, haastateltaville luvattiin anonymiteetti. Tästä johtuen haastateltavat esiintyvät raportissa nimettöminä.



## 2 Pk-sektorin kehitys ja rahoitushaasteet Venäjällä

Raportin aluksi annetaan yleiskuva pk-sektorin kehityksestä Venäjällä yleensä ja erityisesti Pietarissa. Lisäksi tarkastellaan sitä, millaisena ongelmana rahoitus on nähty aiemmissa tutkimuksissa suhteessa muihin venäläisten pk-yritysten ja Venäjälle investoivien suomalaisyritysten kohtaamiin haasteisiin. Erityisesti kiinnitetään huomiota finanssikriisiin mukanaan tuomiin ongelmiin.

### 2.1 Pk-sektorin kehitys Venäjällä

Neuvostoliiton aikana yksityinen yritystoiminta oli kiellettyä ja se oli lailla määritelty rikolliseksi toiminnaksi. Suunnitelmatalouden varjossa kuitenkin harjoitettiin aktiivisesti epävirallista yksityisyrittäjyyttä. Valtionyriyten johtajat ja yritteliäät tehdastyöläiset tuottivat kotitaloustarvikkeita, varaosia sekä muita kulutustavaroita valtionyritysten 'siivellä'. Heidän etunaan kankeaan suunnitelmatalouteen verrattuna oli nopeus reagoida todelliseen kysyntään. Yksityisyritteliäisyys kukoisti myös mustan pörssin kaupassa, joka usein naamioitiin lain sallimaksi käytettyjen tavaroiden kaupaksi. Suunnitelmatalouden ongelmat ja sen aiheuttama kulutustavarapula edistivät osaltaan varjotalouden kehittymistä. Näin ollen ei ole yllättävää, että Neuvostoliiton viimeisten vuosikymmenten aikana harmaan talouden volyyymi lisääntyi mittavasti. Vielä 1960-luvulla varjotalouden liikevaihdoksi arvioitiin 5 miljardia ruplaa, mutta 1980-luvun lopulla se oli jo saavuttanut 90 miljardin ruplan tason. (Asaul, 2002)

Laillisen yksityisyrittäjyyden synnylle 1980-luvun lopulla antoi lähtölaukauksen Itä-Euroopan demokratialiikehdintä ja talousuudistukset sekä samanaikainen Neuvostoliiton sisäisten talousongelmien kärjistyminen. Talousongelmiin haettiin ratkaisua vuonna 1985 valtaan tulleen pääsihteeri Gorbatšovin *perestroika*-politiikalla, jonka tarkoituksena oli aloittaa sosialistisen järjestelmän luotsaus kohti markkinataloutta. Osana uudistuksia tehtiin joukko yritystoimintaa koskevia lakimuutoksia, joiden myötä pienimuotoinen yksityisyrit-

täjiys sallittiin. Lisäksi yli 100 neuvostoliittolaista valtionyritystä sai valtuudet päättää itsenäisesti asiakaskuntansa rakenteesta ja käydä ulkomaankauppaa ohi suunnittelukoneiston. (Radaev, 2001)

Yksityistä ammatinharjoittamista koskeva laki astui voimaan 1986, mikä toimi virallisena perustana pienimuotoisen yksityisen liiketoiminnan aloittamiselle. Käytännössä yksityiset yritykset sallivana lakina voidaan kuitenkin pitää 1988 hyväksyttyä lakia osuuskunnista (*kooperativ*). Vuosikymmenen lopulla tehtiin myös joukko lakiuudistuksia, joilla sallittiin yhteisyritysten perustaminen neuvostoliittolaisten ja ulkomaalaisten yhtiöiden välillä, avaten vähitellen paikallismarkkinat myös kansainvälisille toimijoille (Karhunen ym., 2008). Yksityisyrittäjiä nousi etenkin kulutustavaroiden tuotantoon ja kuluttajapalveluihin, jotka olivat neuvostotaloudessa olleet laiminlyötyjä aloja.

Yksityisen yritystoiminnan kehittyminen vauhdittui edelleen Neuvostoliiton hajoamista seuranneen valtionomaisuuden yksityistämisen prosessin ansioista. Vuosien 1992–1994 aikana yksityistettiin huomattava määrä kauppaliikkeitä ja pienyrityksiä, jotka myytiin käteisellä paikallistason viranomaisten toimesta (Karhunen ym., 2008). Uusia yrityksiä syntyi myös runsaasti erityisesti palvelu-, kauppaa- ja elintarvikesektoreille sekä kestokulutushyödykkeiden valmistukseen. Osa yrittäjistä hyödynsi talouden vapautumisen avaamia mahdollisuuksia, osaa puolestaan motivoi yrittäjyyteen taloudellinen pakko julkisen sektorin palkkojen romahtaessa ja valtionyritysten kärjistellessä palkanmaksuvaikeuksissa. Vuonna 1992 pienyritysten määräksi Venäjällä arvioitiin noin 560 000, joka vuonna 1994 oli noussut jo 896 600:een. (Buhvald ja Vilenskyj, 2001) Valtion tilastoviranomainen alkoi myös käsitellä pienyrityksiä omana luokkanaan, joskin pienyrityksen määritelmä vaihteli toimialoittain. Esimerkiksi työntekijöiden määrän ylärajaksi määriteltiin teollisuusyrityksille 100 ja kuluttajapalveluyrityksille 30.

Alkuinnostuksen jälkeen pienyrityssektorin kehitys kääntyi laskusuhdanteiseksi vuoden 1994 lopulla. Useita konsultointiin, tutkimukseen ja välityskauppaan keskittyviä yrityksiä lakkautettiin. Myöskään maataloustuotanto ei käynnistynyt toivotulla tavalla. Tilannetta

kuvaavat seuraavat indikaattorit: 50 % rekisteröidyistä yrityksistä ei käytännössä ollut aloittanut liiketoimintaansa; 30 % sai toimintansa juuri ja juuri kannattamaan; 40 % ei maksanut veroja; 10 % toimi suhteellisen hyvin; 3–4 % kukoisti ja 37 % menestyvistä yrityksistä toimi harmaassa taloudessa. Vakiintuneiden normien ja sääntöjen puuttuessa useat yrittäjät ajautuivat tekemisiin rikollisen toiminnan kanssa. Kiristystä ja rahan kiskontaa harjoittivat niin valtion viranomaiset kuin ”suojelupalveluita” tarjoavat rikollisorganisaatiot. Vuonna 1995 pienyritysten määrä oli laskenut 877 300 yritykseen, jotka muodostivat viidesosan Venäjän kokonaistaloudesta. Asiantuntijoiden arvioiden mukaan pienyritykset työllistivät tuolloin 2,3 miljoonaa henkeä. (Vilenskyj, 1996)

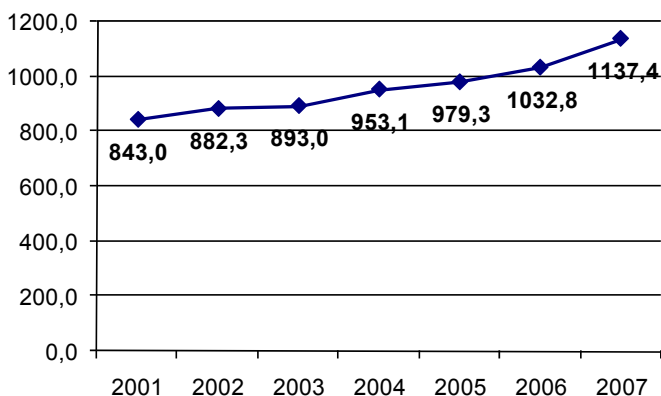
Vuosien 1995–1998 aikana valtio ryhtyi määrätietoisesti laatimaan pk-sektorin kasvattamiseen tähtäävää strategiaa. Voimaan astuivat ensimmäiset federatiiviset lait ja asetukset, joilla pyrittiin edistämään pienyritysten toimintaa sekä kehittämään sektorille kohdennettuja taloudellisia tukimuotoja. Samanaikaisesti heikentynyt taloustilanne pakotti yhä useampia yksityishenkilöitä kaupankäynnin pariin. Monet yrittäjät operoivat ilman toiminnan virallistamista ja tulivat hädin tuskin toimeen. Tämänkaltaiset toimijat olivat erityisen haavoittuvia kysynnän vaihteluille ja byrokraattien kiskonnalle. Esimerkkinä tästä mainittakoon edestakaisin ulkomaille sukkuloivat kauppiat, jotka toivat maahan kulutustavaroita edelleenmyytäväksi.

#### *Pk-sektorin kehitys vuoden 1998 talousromahduksen jälkeen*

Elokuun 1998 taluskriisi oli merkittävä vedenjakaja venäläisen pk-sektorin kehityksessä. Virallisten lähteiden mukaan 25–35 % pienyrityksistä meni konkurssiin menettäen noin 12 miljardia dollaria. Selvinneet yritykset joutuivat supistamaan henkilökuntansa määrää ja palkkoja. (Rybina, 2001) Joustavuutensa ansiosta pk-yritykset selvisivät tilanteesta kuitenkin helpommalla kuin suuryhtiöt ja pystyivät palauttamaan toimintansa kriisiä edeltäneelle tasolle isompia yrityksiä nopeammin.

Vuosina 1998–2001 rekisteröityjen pienyritysten määrä pysyi lähes muuttumattomana. Myös niiden rooli työllistäjinä ja osuus BKT:sta säilyi melko samanlaisena. Tuolloin pienyrittäjät, samoin kuin koko Venäjä, pyrkivät nousemaan jaloilleen kriisin jälkimainingeista. Vuodesta 2001 lähtien maan talous alkoi osoittaa elpymisen merkkejä, jotka heijastuivat myös pk-sektoriin. Yritysten määrä lähti vakaaseen kasvuun, kuten ilmenee kuvioista 1. Vuoden 2007 lopussa Venäläinen pk-sektori työllisti noin 19 % työvoimasta ja muodosti 15 % BKT:sta.

**Kuvio 1: Pk-yritysten määrä Venäjällä, tuhansia\***



\* Ei sisällä yksityisyrittäjiksi rekisteröityjä henkilöitä

*Lähde: Rosstat, 2009*

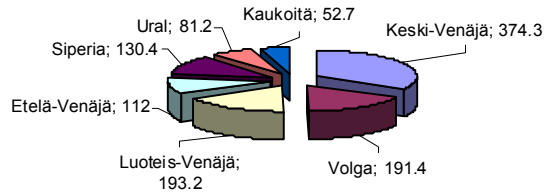
Verrattuna läntiseen Eurooppaan nämä tunnusluvut ovat suhteellisen alhaisia. Tilastoja venäläisistä pienyrityksistä on kuitenkin tulkittava tietyin varauksin. Ne eivät yhtäältä sisällä yhden hengen yrityksiä, joissa ei ole palkattua työvoimaa. Toisaalta monet venäläisyrietykset rohkaisevat työntekijöitään ottamaan yksityisyrittäjän statuksen päästäkseen hyödyntämään pienyrityksille kehitettyä yksinkertaisempaa verojärjestelmää. On myös yleistä, että työntekijät työskentelevät osa-aikaisina monessa yrityksessä, mutta ovat rekisteröityneet vain yhteen, mikä vääristää virallisia tietoja yritysten työntekijämääristä. (Barre, 2005)

Tilastoja vääristää osaltaan myös epävirallinen yritystoiminta, joka ei näy virallisissa luvuissa. On arvioitu, että vuonna 2005 vähintään 40 % venäläisistä pk-yrityksistä liikkui talouden harmaalla alueella. Näillä yrityksillä ei ole virallista kirjanpitoa eivätkä ne maksa kaikkia veroja. Tällaisia yrityksiä on paljon esimerkiksi tekstiili-, alkoholi-, elintarvike-, CD- ja tietokonekaupan aloilla. (Barre, 2005) Yksinkertaistetun verotusjärjestelmän käyttöönotto vuonna 2003 sai tosin yritykset aktiivisesti virallistamaan toimintaansa, mutta prosessi on sittemmin hidastunut johtuen verotuksen kiristymisestä ja viranomaisten lisääntyneestä puuttumisesta pk-yritysten toimintaan (kts. Heininen ym., 2008).

Vuonna 2008 täyteen mittaansa puhjennut finanssikriisi on vaikuttanut kielteisesti pienten ja keskisuurten yritysten toimintaan. OPORA Rossiin maaliskuussa 2009 julkaiseman seurantaraportin mukaan pienten ja keskisuurten yritysten tilanne on heikentynyt, mutta se ei kuitenkaan ole heikentynyt niin jyrkästi kuin alun perin epäiltiin. Raportin mukaan 22,5 % pk-yrityksistä määritteli helmikuussa tilanteensa hyväksi, kun taas 26,5 % vastanneista yrittäjistä luonnehti liiketoimintansa tämänhetkistä tilannetta negatiiviseksi. Ainoastaan 6 % vastanneista näki tilanteen erittäin huonona. Odotukset tulevaisuudesta ovat kuitenkin pessimistisempiä. Kaikkiaan 35 % yrityksistä on varautunut tilanteensa heikkenevän entisestään. Kolmasosa ei kuitenkaan usko kriisin vaikuttavan omaan liiketoimintansa tilanteeseen mitenkään ja peräti 23 % vastaajista uskoi tilanteen parantuvan.

Maantieteellisesti venäläiset pk-yritykset jakautuvat suurin piirtein suhteessa alueen asukasmäärään. Alla oleva kuvio kuvaa rekisteröityjen pk-yritysten määrää federaatiopiireittäin vuoden 2007 lopussa. Pienyritysten toiminta on paljolti keskittynyt kaupunkeihin ja ennen kaikkea suurkaupunkeihin, sillä noin kolmasosa pk-yrityksistä sijaitsee Moskovassa tai Pietarissa.

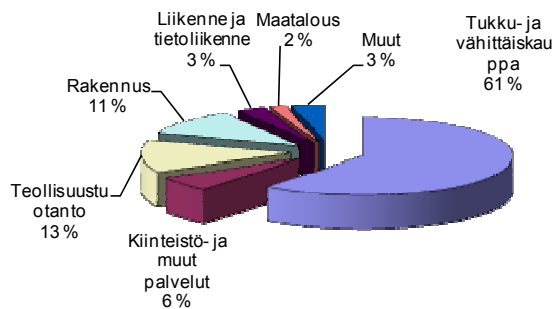
**Kuvio 2: Pienyritysten määrä federaatiopiireittäin, tuhansia**



*Lähde: Rosstat, 2008*

Pk-sektorin toimialajakauma on pysynyt lähes samankaltaisena 1990-luvun lopulta lähtien. Kuvio 3 esittää Venäjän pk-yritykset toimialoittain liikevaihdolla mitattuna. Lähes puolet yritysten kokonaisliikevaihdosta muodostuu tukku- ja vähittäiskaupasta. Seuraavaksi tulevat erilaiset palvelut, tuotanto ja rakennusteollisuus.

**Kuvio 3: Pk-yritysten liikevaihdon jakautuminen toimialan mukaan Venäjällä, %**



*Lähde: Rosstat, 2008*

Pk-sektoria koskeva sääntely Venäjällä on kokenut alituisia uudistuksia 2000-luvulla. Tarjolla on ollut sekä keppiä että porkkanaa. Yhtäältä pienyritysten hallinnollista taakkaa on pyritty keventämään esimerkiksi yksinkertaistamalla niiden verotusta, toisaalta pk-sektorin sääntelyä on tiukennettu. Keväällä 2008 hyväksytyn lain mukaan valtion, ulkomaisten osapuolten tai muiden pk-yritysten omistusosuus ei saa pk-yrityksissä ylittää 25 prosenttia

(Lampi, 2008). Samalla voimaan astuivat uudet pk-yritysten luokitukset. Ensimmäinen kriteeri perustuu työntekijämäärään<sup>1</sup> ja toinen määritelmä liikevaihtoon<sup>2</sup>. Tällä halutaan osaltaan varmistaa se, että pk-yritysten tukitoimien ja niitä koskevan lainsäädännön piirissä olevat yritykset ovat 'todellisia' pk-yrityksiä. Tähän asti on ollut yleistä, että suurempi yritys pilkotaan keinotekoisesti useaksi pieneksi, jotta päästään hyödyntämään esimerkiksi yksinkertaistettua verotusmenettelyä.

Pk-sektorin kehittäminen osana Venäjän talouden monipuolistamista on ollut pitkään myös Venäjän korkeimman johdon agendalla. Presidentti Dmitri Medvedev on asettanut pienyritysten kehittämisen erityishuomion kohteeksi ja hyväksyi heti virkaan astuttuaan keväällä 2008 asetuksen yritystoiminnan hallinnollisten esteiden vähentämisestä, mikä osaltaan parantaisi yritysten oikeudellista asemaa ja vaikeuttaisi viranomaisten korruptoitunutta toimintaa. Lisäksi Medvedev on esittänyt erilaisia lakialoitteita mm. pienyritysten verotusmenettelyn edelleen yksinkertaistamisesta.

Etenkin taluskriisin käynnistymisen jälkeen pk-yrittäjyyttä ja sen merkitystä on painotettu valtion tasolla useaan otteeseen. Öljynhinnan dramaattinen putoaminen on nostanut keskusteluun Venäjän raaka-aineriippuvuuden ja tähän liittyen vaihtoehtoisten tulomuotojen kehittämisen. Venäjän varapääministeri Aleksander Zhukov painotti Aljans Median haastattelussa, kuinka pienyrittäjyys on asuntorakentamisen lisäksi toinen tärkeimmistä taluskriisistä selviämisen keinoista. Myös presidentti Dmitri Medvedev on korostanut pienyrittäjyyttä ja sen merkitystä kriisinhoidossa. Erityistä painoarvoa hallitus antaa innovatiiviselle pienyrittäjyydelle. Valtion tukea pienyrityksille on nostettu ja vuonna 2009 se tulee olemaan kaiken kaikkiaan 10,5 miljardia ruplaa.

Pk-sektorin kasvulle on asetettu kunnianhimoiset tavoitteet. Taluskehitysministeriön vuoteen 2020 ulottuvan kehitysstrategian luonnoksen mukaan pk-yritysten osuus kaikista yri-

---

<sup>1</sup> Mikroyrityksiksi määritellään alle 16 työntekijää työllistävät yhtiöt, pienyrityksiksi 16–100 työllistävät ja keskiuuriksi 101–250 työntekijän yhtiöt.

<sup>2</sup> Mikroyrityksen vuosittaiset myyntitulot eivät saa ylittää 60 milj., pienyrityksen 400 milj. ja keskiuuren 1 miljardia ruplaa.

tyksistä tulisi seuraavan 12 vuoden kuluessa kasvattaa 80 prosenttiin (noin kuuteen miljonaan yritykseen). Tuolloin ne työllistäisivät 60–70 % työntekijöistä. Jo vuoteen 2015 mennessä pienyritysten osuus BKT:sta tulisi nostaa lähemmäksi eurooppalaista tasoa, noin 50 prosenttiin. Uusia yrityksiä halutaan erityisesti terveydenhuoltoon, tietoaloille, puunjalostukseen ja tutkimustoimintaan. Pienyritysten odotetaan osallistuvan innovaatiokehitykseen ja lisäävän kotimaisten tuotteiden valikoimaa ja laatua, jolloin ne vähentävät riippuvuutta tuonnista. Tavoitteet tullaan talousministeriön mukaan saavuttamaan mm. valtion kehitysavustuksilla, esimerkiksi pienyrityslainojen ja uusien koulutusohjelmien muodossa. Hallitus aikoo tukea mm. yrityshautomoiden perustamista ja vientiin suuntautuvaa liiketoimintaa. (BOFIT, 2008)

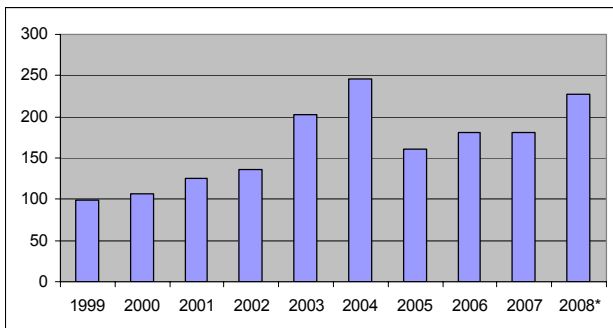
## **2.2 Pietarin pk-sektorin kehitys**

Pienillä ja keskisuurilla yrityksillä on merkittävä rooli Pietarin taloudessa. Kaiken kaikkiaan Pietarin pk-sektorilla työskentelevien työntekijöiden lukumäärä kattaa noin 7 % koko Venäjän pk-sektorilla työskentelevien kokonaislukumäärästä, kun Pietarin väestö kattaa ainoastaan reilun kolme prosenttia maan kokonaisväestöstä. Myös kaupungin tuotantorakenne luonnollisesti eroaa monista muista Venäjän alueista; siellä ei harjoiteta maataloutta eikä kaupungissa myöskään sijaitse mineraaleja. Sen sijaan väestön toimeentulo on Neuvostoliiton hajoamisen jälkeen perustunut teollisuuden ohella vahvasti yksityisyrittäjyydelle. Kriisien jälkeen syntyneet lukuisat yhden miehen kuljetusyritykset ja moninainen kioskikauppa ovat uurtaneet uraa vahvemman pienyrityssektorin kehittymiselle.

Pietarin pk-yritysten lukumäärä on ollut koko 2000-luvun suhteellisen tasaisessa kasvussa (ks. Kuvio 4). Vuoden 2008 heinäkuussa pk-yritysten lukumäärä kasvoi 26 % edellisvuoteen verrattuna ja vastasi näin ollen 227,8 tuhatta yritystä. Tästä määrästä 162 435 oli rekisteröityjä yrityksiä ja 65 393 yksityisyrittäjiä.



**Kuvio 4: Pietarin pk-yritysten lukumäärä, tuhatta\***



\*1.7.2008

Lähde: *Doing Business in St. Petersburg, 2009*

Myös pk-yritysten liikevaihto on ollut uuden vuosituhannen aikana kovassa kasvussa ja jatkoi nousuaan 26 prosentilla myös vuoden 2007 aikana, kuten ilmenee taulukosta 2. Sektori työllistää noin 830 000 henkilöä eli noin kolmanneksen Pietarin työvoimasta. Vuonna 2007 pk-yritysten investoinnit kiinteään pääomaan ylittivät 3,65 miljardia ruplaa (90 milj. euroa) ja niiden osuus budjetin verotuloista oli 23–27 prosenttia.

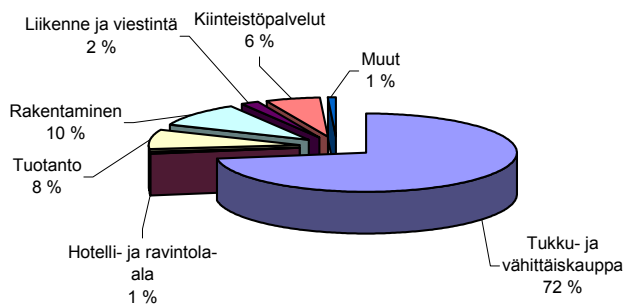
**Taulukko 2: Pietarin pk-sektori numeroiden valossa**

	2007	Kasvu verrattuna vuoteen 2006
Pk-yritysten määrä	227 828	26 %
Liikevaihto, milj. ruplaa	927 793	34 %
Pk-yritysten osuus Pietarin kokonaisliikevaihdosta	29 %	7 %
Työntekijät pk-sektorin palveluksessa	833 356	-
Osuus työvoimasta	31,40 %	-

Lähde: *Rosstat, 2008; Pietarin talouskehityskomitea, 2007*

Kuvio 5 havainnollistaa pk-yritysten liikevaihdon jakautumista toimialoittain. Suurin osa, noin 72 % kokonaisliikevaihdosta on peräisin tukku- ja vähittäiskaupan alalta. Osuus on aavistuksen suurempi kuin Venäjällä keskimäärin. Seuraavilla sijoilla ovat rakentaminen ja erilaiset tuotantoon liittyvät alat.

**Kuvio 5: Pk-yritysten liikevaihdon jakautuminen toimialan mukaan Pietarissa, %**



*Lähde: Doing business in St. Petersburg, 2009*

Toimijoiden määrällä tarkasteltuna vähittäiskaupan osuus on hieman pienempi: noin puolet pk-yrityksistä ja yksityisistä yrittäjistä toimii kyseisellä alalla (Doing Business in St. Petersburg, 2009). Lukumäärällisesti seuraavalla sijalla on kiinteistöpalvelut, jossa toimii noin 16–19 % kaikista Pietarissa toimivista pk-yrityksistä.

### 2.3 Rahoitus venäläisten pk-yritysten haasteena

Syksyllä 2008 Venäjän reaalitalouteen nopeasti levinnyt globaali finanssikriisi toi rahoituksen ja liiketoiminnan kannattavuuteen liittyvät haasteet, kuten kysynnän laskun ja rahoituksen saatavuuden, pk-yritysten kohtaamien ongelmien listan kärkeen. Kriisiin asti kyseistä listaa hallitsivat julkisen sektorin toimintaan liittyvät ongelmat, kuten byrokratia, korruptio ja korkea verotus (kts. esim. CEFIR, 2007). Rahoituksen saatavuus on koettu jossain määrin ongelmaksi kautta 2000-luvun, mutta verrattuna muihin ongelmiin rahoituksen saa-

tavuus helpottui suhteellisesti enemmän 2000-luvun alkuvuosina. Esimerkiksi moskovalaisen tutkimusinstituutti CEFIR:in vuosina 2001–2006 toteuttaman vuosittaisen pk-yritysten toimintaympäristön kehitystä seuranneen barometrin mukaan vuonna 2001 rahoituksen saatavuus oli pk-yritysten ongelmalistalla sijalla neljä ja vuoden 2006 tutkimuksessa sijalla yhdeksän (CEFIR, 2007). Toisaalta 2000-luvun talouden nousukauden aikana venäläisissä selvityksissä pk-yritysten ongelmalistan kärkeen alkoivat nousta myös muiden tuotannon-tekijöiden saatavuuteen liittyvät haasteet, kuten työvoiman ja kohtuuhintaisten toimitilojen saatavuus (OPORA, 2008b). Huomionarvoista kuitenkin on, että pk-yrityksistä suurin osa ei aina kriisiin asti kokenut em. ongelmia varsinaisena esteenä liiketoiminnan kehittämislle. Taulukko 3 kuvaa sitä nopeutta, jolla finanssikriisi on vaikuttanut venäläisten pk-yritysten toimintaedellytyksiin.

**Taulukko 3: Pk-sektorin keskeisimmät ongelmat helmikuussa 2009\* ja vuonna 2007\*\***

Ongelma	2009, %	2007, %
Kysynnän lasku	55	7
Rahoituksen puute (2007 rahoituksen saatavuus)	44	15
Ruplan heikkeneminen ja inflaatio	31	n/a
Asiakkaiden maksuhäiriöt ja koventuneet maksuehdot	25	n/a
Tavarantoimittajien koventuneet ehdot	19	n/a
Verotuksen kovuus	17	n/a
Kilpailun koveneminen (2009), epäreilu kilpailu (2007)	15	14
Henkilöstön saatavuus	11	21
Korruptio ja rikollisuus	7	5
Viranomaistarkastukset	5	10

\*taluskriisin aiheuttamat ongelmat, n = 300

\*\*liiketoiminnan kehittämistä jarruttavat tekijät, n = 1500

Lähde: OPORA, 2008b; 2009

Kuten taulukosta nähdään, keskeisin finanssikriisin mukanaan tuoma ongelma on kysynnän lasku, josta helmikuussa 2009 kärsi yli puolet yrityksistä. Ennen finanssikriisiä sen kanssa kamppaili vain alle 10 prosenttia yrityksistä. Asiakkaiden ja tavarantoimittajien tilanteen heikkeneminen näkyy asiakkaiden maksuhäiriöinä ja tavarantoimittajien koventuneina maksuehtoina, mikä puolestaan lisää rahoituksen tarvetta tavarantoimittajien vaatiessa käteistä. Finanssikriisin myönteisiä vaikutuksia puolestaan on henkilöstön saatavuuden paraneminen. Myös toimitilojen saatavuus on jossain määrin helpottanut kriisin seurauksena (OPORA, 2009). Taulukko 4 kuvaa, miten venäläisten pk-yritysten näkemykset taloudellisesta tilanteestaan ovat kehittyneet.

**Taulukko 4: Pk-yritysten näkemykset taloudellisesta tilanteestaan 2006 ja 2009, %**

	2006	2009*
Hyvä tai erittäin hyvä	25	23
Melko vakaa	53	51
Epävakaa	14	20
Huono	5	6
EOS	2	0

\*Helmikuu

*Lähde: OPORA, 2006; 2009*

Kiinnostavaa on, että finanssikriisi ei toistaiseksi näytä juurikaan vaikuttaneen pk-yritysten näkemyksiin nykyisestä taloustilanteestaan. Yritysten odotukset tulevan kehityksen suhteen ovat sen sijaan melko pessimistiset. Helmikuussa 2009 tilanteensa odotti säilyvän ennallaan 35 prosenttia yrityksistä ja sama prosenttiosuus odotti tilanteensa huononevan jonkin verran. Jonkinasteiseen paranemiseen uskoi vain viidennes yrityksistä.

Finanssikriisin aiheuttamista ongelmista on edellä mainitun tutkimuksen (OPORA, 2009) mukaan pahiten vuoden 2009 aikana kärjistynyt ulkopuolisen rahoituksen saatavuus, jonka

51 prosenttia vastaajista kertoi vaikeutuneen. Yli 60 prosenttia vastaajista puolestaan raportoi korkotason noususta. Toisaalta tulee huomioida, että venäläiset pk-yritykset käyttävät edelleen suhteellisen vähän ulkopuolista rahoitusta. Taulukko 5 kuvaa, miten venäläisten pk-yritysten alkupääoman lähteet kehittyivät muutamana finanssikriisiä edeltäneenä vuotena.

**Taulukko 5: Alkupääoman lähteet 2005 ja 2007, % vastaajista\***

Alkupääoman lähde	2005	2007
Yrityksen perustajan omat varat**	79	75
Yksityisten sijoittajien varat	17	14
Pankkilainat***	10	24
Lainat muilta organisaatioilta kuin pankeilta (ml. muut yritykset)	6	6
Julkinen rahoitus	2	3
Muu rahoitus	n/a	1
Pääomarahastojen varat	n/a	0

\*vastaajat saivat valita useamman vaihtoehdon

\*\* sisältäen vuoden 2005 kyselyn kategoriat omat säästöt (63 %) ja lainat sukulaisilta ja tuttavilta (16 %)

\*\*\* vuoden 2007/2008 kyselyssä eriteltyinä pankkilainoihin yksityishenkilöille (13 %) ja pankkilainoihin yrityksille (11 %)

Kuten kuviosta nähdään, omat varat (ml. lainat tutuilta ja sukulaisilta) ovat olleet pääasiallinen rahoituslähde yritystoiminnan käynnistysvaiheessa. Pankkirahoituksen käyttö tosin yleistyi finanssikriisiä edeltäneiden parin vuoden aikana jossakin määrin. Osasyynä tähän on kulutus- ja muiden yksityishenkilöille myönnettävien luottomarkkinoiden kehittyminen, joka on tarjonnut myös yritystoiminnan käytettävissä olevaa rahoitusta helpommin kuin varsinaiset yritysluottoinstrumentit. Taulukosta käy myös ilmi, miten marginaalinen rooli julkisella rahoituksella on toistaiseksi ollut yritystoiminnan

alkupääoman lähteenä. Taulukko 6 puolestaan vetää yhteen eri rahoituslähteiden käytön yrityksen kehittämiseen.

**Taulukko 6: Eri rahoituslähteiden käyttö yrityksen kehittämiseen 2005, %**

<b>Rahoituslähde</b>	<b>2005</b>
Omat säästöt, muiden yritysten varat	29,7
Pankkilaina	15,8
Lainat tuttavilta ja sukulaisilta	13,2
Lainat muilta yrityksiltä	3,5
Julkinen rahoitus	1,5
Pääoman houkuttelu uusilta partnereilta	3,2
Tulorahoitus	61,3

*Lähde: OPORA, 2006*

Kuten kuviosta nähdään, venäläiset pk-yritykset ovat rahoittaneet investointinsa ja yrityksen kasvun valtaosin tulorahoituksella. Tämä on luonnollisesti vaikeutunut finanssikriisin aiheuttaman kysynnän laskun myötä, kun yritysten kassavirta on pienentynyt. Luoteis-Venäjän federaatiopiirissä (ml. Pietari) pankkirahoituksen käyttö on ao. tutkimuksen mukaan ollut hieman yleisempää kuin keskimäärin Venäjällä. Toisaalta julkisen rahoituksen käyttö on ollut tässäkin suhteessa lähes olematonta. Samaisessa tutkimuksessa yrityksiltä kysyttiin niiden näkemyksiä eri tyyppisen rahoituksen saatavuudesta (taulukko 7).

**Taulukko 7: Rahoituksen saannin helppous rahoituslähteittäin 2005, % vastaajista**

	<b>Käytännössä mahdotonta</b>	<b>Melko vaikeaa</b>	<b>Melko helppoa</b>	<b>Erittäin helppoa</b>	<b>EOS</b>
<b>Pankkilaina</b>	17	37	31	8	9
<b>Muu laina</b>	17	28	20	4	32
<b>Omistusosuuden myynti</b>	12	20	18	5	44
<b>Tilaaajan hankerahoitus</b>	15	28	17	3	37
<b>Julkinen rahoitus</b>	58	18	3	1	21

*Lähde: OPORA, 2006*

Taulukosta nähdään, että julkisen rahoituksen saamista on pidetty lähes mahdottomana. Tätä käsitellään tarkemmin julkista rahoitusta koskevassa luvussa 3.1. Reilu puolet vastaajista piti vuonna 2005 pankkilainan saamista vaikeana tai mahdottomana, mutta toisaalta lähes 40 prosenttia melko tai erittäin helppona. Finanssikriisi on heikentänyt tilannetta oleellisesti, sillä tuoreen 'kriisibarometrin' (OPORA, 2009) mukaan ulkopuolisen rahoituksen saannin koki vaikeutuneen hivenen yli puolet vastaajista, joista valtaosa piti sitä käytännössä mahdottomana. Muiden rahoituslähteiden tunnettavuus on selvästi vähäisempää, mistä kielii EOS vaihtoehdon valinneiden vastaajien suuri osuus vuoden 2005 kyselyssä.

Pankkirahoituksen suhteellisen vähäistä roolia pk-yritysten rahoituslähteenä kuvastaa myös se, että vuonna 2007 toteutetun kyselyn mukaan 70 prosenttia pk-yrityksistä ei ollut hakenut pankkilainaa. Niistä 61 prosenttia ilmoitti yhdeksi syyksi sen, että pankkilainalle ei ollut tarvetta. Niistä yrityksistä, jotka lainaa olivat hakeneet, 75 prosenttia sen oli myös saanut. Lainahakemus oli näin ollen evätty 25 prosentilta lainaa hakeneista. (OPORA, 2008b) Luoteis-Venäjällä ”tyrmättyjen” lainanhakijoiden osuus oli hieman korkeampi kuin Venäjällä keskimäärin. Taulukko 8 esittää syitä siihen, miksi pankkirahoitusta ei ole käytetty.

**Taulukko 8: Syyt siihen, miksi pankkilainaa ei ole käytetty\***

	2005	2005 Luoteis- Venäjä	2007
<b>Riittävien vakuuksien puute</b>	28,5	26,4	34
<b>Liian korkea korko</b>	42,2	32,9	28
<b>Liian lyhyt laina-aika</b>	15,6	10,7	n/a
<b>Luottohistoria ei kelvannut pankille</b>	7,2	8,6	10
<b>Yritys ei kyennyt toimittamaan pankin vaatimia asiakirjoja koskien yrityksen taloudellista tilaa</b>	15,3	22,9	24
<b>Muu syy</b>	6,7	5,7	4

\* % vastaajista, jotka olivat hakeneet lainaa, mutta eivät sitä saaneet tai ehdot eivät sopineet

*Lähde: OPORA, 2006; 2008a*

Taulukosta nähdään, että korkea korkotaso ja vakuuksien puute ovat olleet yleisimmät syyt siihen, miksi pankkilainoitusta ei ole käytetty. Luoteis-Venäjä, jonka finanssikeskus Pietari on, eroaa jossain määrin muusta Venäjältä. Vaikuttaa siltä, että pankkien lainaehdot korkojen ja laina-ajan osalta ovat finanssikriisiin asti olleet Luoteis-Venäjällä suotuisimmat yritysten kannalta, mutta pankkien muut lainaehdot (kuten vaatimukset dokumenteista) tiukemmat kuin muualla maassa. Vuoden 2007 tutkimuksessa merkillepantavaa on, että 33 prosenttia vastaajista ilmoitti, että pankki oli evännyt lainan kertomatta syytä. Finanssikriisi on vaikeuttanut lainojen saatavuutta entisestään korkotason noustessa ja vakuusarvojen las-  
kiessa.

*Rahoitus suomalaisyritysten haasteena Venäjällä*

Rahoituksen järjestäminen toimintaan Venäjälle ei suomalaisten kannalta ole finanssikriisiin asti ollut kovin merkittävä ongelma suhteessa muihin Venäjän liiketoiminnan ongel-



miin. Suomalais-venäläisen kauppakamarin Venäjän kaupan barometrissä suurimpien ongelmien joukossa ovat jo pitkään olleet tullaus ja byrokratia, jotka toki osaltaan vaikuttavat myös rahoitusjärjestelyihin. Keväällä 2008 vain kolme vastaajaa 184:stä ilmoitti olevansa investoimatta Venäjälle rahoituksen puutteeseen ja kustannuksiin vedoten. Verrattuna venäläisiin pk-yrityksiin, suomalaisyritysten rahoitusasemaa voidaan pitää parempana venäläisiin kilpailijoihin nähden, sillä usein rahoitus on järjestetty emoyhtiön kautta Suomesta. Näin ollen Venäjä-investointien rahoitusmahdollisuuksiin vaikuttaa enemmän suomalaisten kuin venäläisten rahoitusmarkkinoiden tilanne.

Suomalaisyritysten toimintaa Venäjällä on tutkittu paljon, mutta rahoituskysymyksiin keskittyvää tutkimustietoa on tarjolla suhteellisen vähän. Poikkeuksen tekee Inkeri Hirvensalon Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen vuonna 1999 julkaisema tutkimus ”Sijoitukset Venäjälle – Kokemuksia Venäjälle tehtyjen sijoitusten rahoituksesta”. Tuolloin suomalaiset yritykset olivat tehneet sijoituksia Venäjälle varsin varovaisesti, mikä osoittautui jälkeempäin myös viisaaksi Venäjällä 1998 puhjenneen talouskriisin valossa. Etenkin suuret yritykset tekivät tuolloin resurssieihinsa nähden melko pieniä sijoituksia, mutta eräiden pk-yritysten sijoitukset olivat kotimaan volyyymiin nähden merkittäviä. Tutkimuksessa todetaan, että investointien rahoitus on ollut yksinkertaisinta järjestää osakepääoman muodossa. Pienten yritysten kohdalla emoyhtiö on osakepääomasijoituksen lisäksi usein järjestänyt käyttöpääomaa tytäryritykselle myöntämällä maksuaikaa hankinnoille Suomesta. Sen sijaan ulkopuolista lainaa on käytetty kohtalaisen harvoin. Sitä on ollut vaikeaa saada Venäjän markkinoille ja korot ovat olleet korkealla. Lisäksi pk-yritykset ovat pitäneet tärkeänä oman kontrollin säilymistä, eivätkä sen takia ole halunneet ulkopuolista rahoitusta investointeihinsa. (Hirvensalo, 1999) Samansuuntaisia tuloksia saatiin Elinkeinoelämän tutkimuslaitoksen julkaisun ”Investoinnit ja investointiedellytykset Venäjälle” (2005) perusteella, jonka tavoitteena oli saada selvitys investointitoiminnasta ja sen edellytyksien kehittämisestä Venäjällä. Tutkimuksessa todetaan, että kertosijoitukset ovat olleet suhteellisen pieniä ja rahoitus tulee useista eri lähteistä, eikä isona pääomasijoituksena. Strategiana on ollut kasvua tulorahoituksella. (Hernesniemi, 2005)

Tuoreemmassa, finanssikriisin aattona ilmestyneen tutkimuksen (Karhunen ym., 2008) mukaan suomalaisyritykset kokivat Venäjän rahoitussektorin toiminnan jossain määrin parantuneen 2000-luvulla. Yritykset olivat havainneet, että myös Venäjällä on mahdollista saada lainaa melko kohtuullisella korolla ja aikaisempaa pidemmillä maksuajoilla. Tämä näkyi ennen kaikkea venäläisten asiakkaiden ja muiden yhteistyökumppaneiden parantuneina rahoituksensaantimahdollisuuksina. Katsottaessa suomalaisyritysten liiketoimintaa kokonaisuutena, Venäjän finanssikriisi onkin näin ollen vaikuttanut siihen ennen kaikkea venäläisten asiakkaiden ja partneriyritysten kautta. Tuoreiden selvitysten (SVKK, 2009; JärviKuona ym., 2009) mukaan kriisi on näkynyt Venäjällä toimivien suomalaisyritysten kysynnän laskuna, asiakkaiden maksuvaikeuksina ja tilausten peruuntumisena. Tästä huolimatta suomalaisyritykset vielä vuoden 2009 alkukuukausina suhtautuivat luottavaisesti Venäjätoimintojensa kehittymiseen. Valtaosa em. selvityksiin osallistuneista yrityksistä ilmoitti pitävänsä Venäjä-panostuksensa ennallaan tai jopa kasvattavansa niitä lähitulevaisuudessa, kun taas toimintojaan aikoi supistaa vain muutama prosentti yrityksistä. Kriisin positiivisena puolena suomalaisyritykset mainitsivat samat tekijät kuin venäläisyrietykset, eli työvoiman saatavuuden parantumisen sekä toimitilojen ja muun kustannustason halventumisen.

### **3 Yleiskatsaus pk-yritysten rahoituslähteisiin ja niiden kehitykseen Venäjällä**

Verrattuna talouden siirtymäkauden alkuvuosiin, venäläisyrittäjille on tullut tarjolle entistä enemmän niin markkinaehtoista kuin julkista rahoitusta. Etenkin parina finanssikriisiä edeltävänä vuonna pankit kehittivät aktiivisesti erilaisia luottoinstrumentteja, joista osa suunnattiin pk-yrityksille. Julkista rahoitusta alkoi myös tulla tarjolle osana valtiollisia ja alueellisia pk-sektorin tukiohjelmia. Tässä luvussa luodaan katsaus eri pk-yritystoiminnan rahoitusmuotojen kehitykseen Venäjällä ja erityisesti Pietarissa.

#### **3.1 Pk-yritysten julkinen rahoitus**

Venäjällä on viime vuosina kehitetty erilaisia tukimuotoja pk-yrityksille sekä federaatio- että aluetasolla. Osana tukiohjelmia on tullut tarjolle erilaisia rahoitusinstrumentteja, kuten valtiontakauksia ja veroluottoja. Tukisummat ja tukien käytön laajuus ovat toistaiseksi olleet melko vaatimattomalla tasolla. Käytössä on ollut esimerkiksi valtion pienyritysten luottojen tukiohjelma, jossa valtio kompensoi 25–40 % yrittäjän lainanhoitokuluista. Yrittäjä on itse hankkinut ohjelman puitteissa hyväksyttävän lainan yhteistyöpankeilta, jonka jälkeen on ollut mahdollista hakea korvausta lainanhoitokuluista. Vuonna 2005 vain kolme pankkia (Sberbank, Vneshtorgbank ja Bank Moskvyy) olivat allekirjoittaneet yhteistyösopimuksen ohjelman toteuttamisesta. Pietarissa vuonna 2005 ohjelman puitteissa annettiin 7 lainaa, mutta vuonna 2006 jo 80 lainaa, jotka olivat keskimäärin 105 000 euroa. (Istočniki finansirovaniya, 2007)

Finanssikriisi on antanut uuden sysäyksen yritystoiminnan julkisen tuen kehittämiseksi myös Venäjällä. Seuraavaksi luodaan yleiskuva niihin toimiin, joita on käynnistetty federaatio- ja aluetasolla Pietarissa pk-yritysten tukemiseksi.

### *Federaatiotason tukitoimet pk-yrityksille*

Sekä federaatio- että Pietarin hallitus ovat pyrkineet helpottamaan pk-yritysten tilannetta erilaisin tukitoimin, joskin monet niistä ovat herättäneet kritiikkiä. Joulukuussa 2008, suorassa lähetyksessä käytävän kansan kyselytunnin aikana, pääministeri Putin lupasi pk-yrityksille tukea 40,5 miljardin ruplan verran. Samalla pk-yritykset saavat verokevennyksiä. Pk-yritysten veroprosenttia on mahdollista laskea alueellisesti 15 prosentista 5 prosenttiin (Account.spb.ru, 2008a). Raportin kirjoitushetkellä Pietarin omaa lakia verokevennyksistä ei vielä ole, mutta pienyritysten (alle 100 työntekijää) uusi veroprosentti tulee olemaan todennäköisesti 5 % (Account.spb.ru, 2008b). Yrittäjät ovat tosin kyseenalaistaneet verokevennyksen hyödyn, sillä mm. työeläkemaksut nousevat samanaikaisesti, mikä käytännössä syö verokevennyksen tuoman hyödyn.

Muitakin toimia on toteutettu. Yritysten rekisteröintiä on helpotettu tekemällä siitä ilmoitusluonteinen ja vastikään Venäjän hallitus mahdollisti 3 kuukauden viiveen arvonlisäveron maksuun. Vastaava helpotus on mahdollisesti tulossa myös tullimaksuihin. (Account.spb.ru, 2008c). Pk-yritysten vuokratuloihin on tulossa helpotusta kehitteillä olevan asetuksen muodossa. Kyseinen asetus mahdollistaisi valtion omistuksessa olevien vapaiden tilojen vuokraamisen edullisin ehdoin ensisijaisesti pk-yrityksille. Näistä tiloista yritys maksaisi vuokraa ensimmäisenä vuonna 40 % vuokrasummasta, toisena 60 %, kolmantena 80 % jne. (Account.spb.ru, 2009a).

Hallitus on myös pyrkinyt helpottamaan pankkien likviditeettipulaa. Likviditeetin parantamiseksi pankkien on mahdollista mm. rahoittaa keskuspankin myöntämiä lainoja käyttämällä vakuuksina pk-yritysten lainoja ja vekseleitä (Account.spb.ru, 2009b). Myös pankkien valvontaa on lisätty. Pankkien kontrollointia hoitava Talletusten vakuutusvirasto (Agenstvo po strahovaniju vkladov), on finanssikriisin yhteydessä saanut lisää toimivaltaa. Vuoden 2008 marraskuusta lähtien kyseisellä virastolla on oikeus ongelmallisten pankkien ”taloudelliseen tervehdyttämiseen” (Agenstvo po strahovaniju vkladov, 2009). Käytän-

nössä tämä tarkoittaa sitä, että virasto pystyy ottamaan hallintaansa ongelmallisten pankkien toiminnan.

### *Pietarin hallinnon tukitoimet*

Myös Pietarin kaupunkihallinnon tasolla tiedostetaan tilanteen vakavuus pk-yritysten kannalta. Pietarin kaupungin on määrä subventoida pk-yrityksiä 277 miljoonalla ruplalla, mikä on korkeampi summa kuin edellisenä vuonna (Account.spb.ru, 2009c). Joulukuussa käydyin pk-yrittäjien tapaamisen yhteydessä Pietarin kuvernööri Valentina Matvienko vakuutti, että kaikki kaupungin 17 pk-yritysten tukiohjelmaa tulevat jatkumaan vuonna 2009 ja saavat rahoitusta taloudellisesta kriisistä huolimatta. Matvienkon mukaan kaupungin budjettia joudutaan mahdollisesti karsimaan, mutta ”pienyrittäjiin emme koske” (Account.spb.ru, 2009c).

Tukiohjelmien lisäksi kaupungin toimesta on tullut muitakin pk-yrityksiä tukevia aloitteita. Erityisesti taloudellisesti epävarmoina aikoina tärkeissä valtiollisissa tilauksissa, pienyritysten osuus on kasvanut vuoden aikana 29,5 prosentista yli 60 prosenttiin (Programma razvitija malogo predprimmatelstva, 2008). Tavoitteena on laskea edelleen valtiollisten tilausten suuria kokoja, joita pienyritykset ovat pitäneet ongelmallisina. Näin yhä useampi pk-yritys saa osuuden valtion tekemistä tilauksista. Vuoden 2008 marraskuusta lähtien pk-yritysten kytkeytymistä sähköverkkoon subventoidaan kaupungin budjetista. Kytkeämaksuista palautetaan 50 %. Myös valmisteltu projekti maan vuokran nostamisesta vuoden 2009 aikana on hyllytetty toistaiseksi. Lisäksi kaupungin suunnitelmissa on perustaa mikro- luottojen antoon erikoistuva rahasto, joka myöntäisi pk-yrityksille lainoja 600000 ruplaan asti. (Account.spb.ru, 2009d)

Suosituksi osoittautuneen ”Pankkien luotonanto pk-yrityksille”-tukiohjelman (”Kreditovaniye kommercheskimi bankami SMP”) budjetti nousee vuonna 2009 30 miljoonaan ruplaan viime vuoden 20 miljoonasta (Programma razvitija malogo predprimmatelstva, 2008). Kyseisessä ohjelmassa pk-yrityksille korvataan 40–90 % pankkien lainakoroista ai-

heutuvista kuluista. Lainojen subventoinnissa ongelmaksi on ilmaantunut esimerkiksi se, että subventiot toimivat ainoastaan lainoissa, joissa korkoprosentti on korkeintaan 21. Ei kuitenkaan ole epätavallista, että pankkien myöntämissä lainoissa korkoprosentti nousee 24 prosenttiin tai sen yli.

Toinen suosituksi osoittautunut tukimuoto kaupungin pienyrityksille on ollut kaupungin vuonna 2007 perustama Pienyritysten luotottamisen tukirahasto (Fond sodejstvija kreditovaniija malogo biznesa). Kyseisen tukirahaston pääasiallisina tehtävinä on olla pk-yrityksen takaajana lainaneuvotteluissa sekä olla välittäjänä rahoituskysymyksissä. Käytännössä rahastolla on yhteistyösopimuksia Pietarin suurimpien pankkien kanssa, jotka vuorostaan hyväksyvät tukirahaston pk-yrityksen takaajaksi. Yhteistyö pankkien kanssa ei ainakaan viime vuonna sujunut odotusten mukaisesti. Vuonna 2008 tukirahaston asettamasta 900 miljoonan ruplan lainalimiitistä pankit myönsivät lainoja ainoastaan 541,3 miljoonalle ruplalle (Account.spb.ru, 2008b). Tästä huolimatta kyseinen tukimuoto on kerännyt suosiota pk-yrittäjien keskuudessa ja muun muassa joulukuussa 2008 hakemusten määrä Pienyritysten luotottamisen tukirahastoon kasvoi yli puolitoistakertaiseksi syyskuuhun verrattuna. (Account.spb.ru, 2008d). Vuonna 2009 kaupungin hallinto on nostamassa tukirahaston budjetia 340 miljoonasta ruplasta noin 400 miljoonaan (Account.spb.ru, 2008e).

Näiden tukimuotojen lisäksi kaupunki muun muassa subventoi pk-yritysten sertifiointia ja ulkoistamista. Vuonna 2009 Pietarin kaupungin budjetista on varattu 13 miljoona ruplaa pienyrittäjien sertifiointi- ja ulkoistamiskulujen kattamiseen. Viime vuonna kyseiset ohjelmat saivat rahoitusta 6 miljoonan ruplan verran (Account.spb.ru, 2008f). Myös pk-yrittäjien leasingmaksuihin on tulossa helpotuksia. Kaupungin budjetista tullaan korvaamaan 50 % (korkeintaan 450 000 ruplaa) pk-yrityksen pääasiallisten tarvikkeiden leasing-hankinnoista (Account.spb.ru, 2008g).

### *Tukitoimien kritiikki*

Valtion tukitoimien tehokkuutta vähentää merkittävästi julkisten tukimuotojen huono tunteminen. Noin 50 % pk-yrittäjistä eivät edes tiedä pk-yritysten tukiohjelmista (OPORA, 2008b). Tämän vuoksi, vaikka hallituksella on monia hyviä aloitteita, vaikutukset jäävät vähäisiksi. Lisäksi monet pienyrittäjät näkevät, että itse asiassa tehokkaat korruption vastaiset toimet auttaisivat heitä finanssikriisin olosuhteissa paljon enemmän kuin rahallinen tuki tai verokevennykset (Account.spb.ru, 2008a). Korruption vastainen toiminta on ollut otsikoissa läpi Medvedevin presidenttikauden. Yleisesti hallituksen toimet korruption kitkemiseksi nähdään oikeansuuntaisina, joskin aika tehottomina. Tutkimusten mukaan korruption osuus on todella merkittävä pk-sektorilla. OPORA:n teettämän tutkimuksen mukaan pienyritykset käyttävät lahjuksiin noin 6 % voitoistaan (Account.spb.ru, 2008a). Mikäli veroja pienennetään 5 prosenttiin, tämä tarkoittaisi sitä, että pk-yritykset käyttävät enemmän rahaa lahjuksiin kuin verojenmaksuun. Ongelmallisiksi pk-yrittäjät kokevat myös viranomaisten tekemät tarkastukset. Monilla yrittäjillä ei ole suhteita henkilöihin valtion tai kaupungin hallintoelimissä, minkä takia tarkastukset ovat erityisen hankalia. Lainanannon tyrehtyminen ja toisaalta korruption paine saattavatkin lähitulevaisuudessa ajaa monia pk-yrityksiä talouden harmaalle alueelle toimintansa varmistamiseksi.

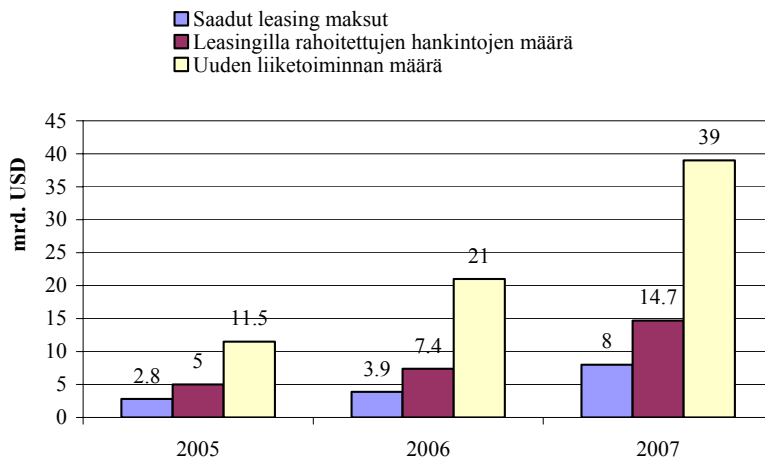
### **3.2 Leasing ja factoring pk-yritysten rahoitusmuotona**

Yritystoiminnan julkista rahoitusta nopeammin Venäjällä kehittyivät 2000-luvun nousukauden aikana erilaiset markkinaehtoiset rahoitusinstrumentit. Tässä kappaleessa kuvataan leasing- ja factoringrahoituksen kehitystä ja nykytilaa. Syksyllä 2008 puhjennut finanssikriisi on vaikuttanut myös niiden kehityskulkuun, mutta vielä kriisin ollessa käynnissä on ennenaikaista vetää lopullisia johtopäätöksiä siitä, miten paljon niiden kokonaisvolyymit tulevat muuttumaan.

## Leasing

Leasingrahoitus, jolla rahoitetaan mm. toimistolaitteiden, kulkuneuvojen ja tuotannollisten koneiden hankintaa, lähti Venäjällä huikeaan nousuun vuosina 2006–2007, kuten kuviossa 6 näkyy. Vuoden 2006 leasingrahoituksen kokonaisvolyymi lisääntyi 83 % ja 2007 aikana 165 % edellisvuosiin verrattuna.

**Kuvio 6: Venäjän leasingmarkkinoiden kehitys, 2005–2007**



Lähde: Raexpert, 2008

Venäjän ripeä talouskehitys ja investointien lisääntyminen aina finanssikriisiin asti siivittivät leasingrahoituksen suosiota. Koska pitkäaikaisen pankkirahoituksen saaminen on erityisen työlästä pk-yrityksille, leasing mahdollistaa tarvittavien investointien tekemisen keskipitkällä aikavälillä (yli 3 vuotta) suhteellisen edullisilla ehdoilla. Leasingrahoituksen kysyntä pk-sektorilla usein ylittääkin tarjonnan. Asiantuntijoiden arvion mukaan leasingyritysten asiakkaista 80 % on pienyrityksiä, joskin ne muodostavat vain noin 20 % liikevaihdosta (Raexpert, 2008). Tämä on johtanut siihen, että leasingpalveluita tarjoavat yhtiöt kilpailevat tuottavimmista ja suurimmista rahoitusta tarvitsevista firmoista. Pk-yrityksiä ei puolestaan



nähdä yhtä kiinnostavina asiakkaina ja siksi niiden rahoituksessa on edelleen tuntuvia aukkoja.

Vuoden 2007 aikana 15,5 % Venäjän kiinteistä investoinneista rahoitettiin leasingilla. Ver-raten kehittyneisiin markkinoihin osuus ei ole vielä järin iso, sillä länsimaissa tämän rahoitusmuodon osuus kiinteistä investoinneista ylittää noin 40 prosenttiin (Raexpert, 2008). Tästä johtuen Venäjän leasingmarkkinoilla on edelleen huomattavaa kasvupotentiaalia. Myös pankkisektori on ottanut osansa leasingmarkkinoiden kehityksestä. Vuonna 2007 pankkien tarjoamat leasingpalvelut kaksinkertaistuivat ja niiden osuus markkinoista ylitti 62 % (Kaškin, 2008).

Vuoden 2007 aikana leasingrahoitusta käytettiin eniten rautatieteknologiaan (24,4 %) sekä henkilö- ja kuorma-autoihin (18 %). Kasvua oli huomattavissa erityisesti pakkaus-, lentokuljetus- ja telekommunikaation toimialoilla. Asiantuntijoiden ennusteiden mukaan etenkin valtiolliset ja puolivaltiolliset hankinnat (Sotšin olympiaprojekti, sähkötuotannon laitteiston uusiminen ja lentoteknologia) tulevat lisäämään leasingrahoituksen menekkiä myös jatkossa. (Raexpert, 2008)

Verrattuna vuosien 2005–2007 kolminumeroisiin kasvulukuihin, leasingrahoituksen kasvu hiipui vuonna 2008 rahoitusmarkkinoiden turbulenssin seurauksena. Koska pankkien rooli paikallisilla leasingmarkkinoilla on suuri, pidättyvä suhtautuminen rahoituksen saantiin supistaa solmittujen leasing-sopimusten määrää. Samasta syystä leasingyritysten on välillisesti entistä vaikeampaa saada rahoitusta toiminnalleen. Edellä mainitut seikat ovat vaikuttaneet siihen, että vuoden 2008 ensimmäisen vuosipuoliskon aikana leasingista perittävät maksut olivat nousussa. Maksujen korotuksella pyrittiin myös hankkiutumaan eroon pienemmistä rahoituksen hakijoista. Alkuperäiset pääoman välittäjät – pankit, asettivat rajoituksia pienyrityksille tarjottavalle leasingrahoitukselle pitäen pienyritysten toimintaa korkeariskisenä. (Raexpert, 2008) Näin ollen leasingin mahdollisuudet pk-sektorin rahoituksen saantia helpottavana tekijänä eivät ole tulevaisuudessa yhtä valoisat.

Uuden liiketoiminnan määrä väheni leasingissä vuoden 2008 ensimmäisen yhdeksän kuukauden aikana 62 prosenttiin siitä, mitä se oli vuonna 2007. Uusien sopimusten määrä kuitenkin kasvoi 7,9 prosenttia, joten voidaan päätellä markkinoiden koostuvan kriisin aikana useammasta pienemmästä sopimuksesta aikaisempien suurien sopimusten sijaan. (Rosleasing, 2009) Tämä voi puolestaan olla hyvä uutinen pienille ja keskisuurille yrityksille. Vuoden 2008 aikana kysyntä etenkin ruplamääräiselle leasingille kasvoi huomattavasti, sillä leasing nähdään pankkilainaa riskittömämpänä vaihtoehtona. Leasingyrityksille vuosi on kuitenkin ollut haastava, sillä monien yritysten kustannukset ovat valuuttamääräisiä, mutta tulot ruplamääräisiä. Tämä on ajanut leasingyritykset muuttamaan leasingsopimuksensa valuuttamääräisiksi.

Markkinoiden rakenne leasattavien tuotteiden suhteen ei ole muuttunut kovinkaan paljon vuonna 2008. Suurimmaksi leasattavien tuotteiden ryhmäksi nousi vuonna 2008 henkilö- ja kuorma-autot, jotka kattoivat 35 prosenttia kaikesta leasingistä. Laitteiston osuus oli 28 prosenttia, ja rautatie-, lento- ja merikuljetusvälineiden osuus 23 prosenttia leasingmarkkinoista. (Rosleasing, 2009)

Kriisi on vaikuttanut myös leasingmarkkinoihin konsolidoivasti. Pienet yritykset, jotka eivät ole pystyneet varmistamaan rahoitustaan, eivät pärjää haastavilla markkinoilla. Monet on liitetty suurempiin finanssialan yrityksiin. Ala on kriisin johdosta keskittynyt lähinnä asukakeskuksiin, joskin kysyntää riittäisi myös niiden ulkopuolella. (Rosleasing, 2009)

Kriisi on myös muuttanut leasingyritysten korkotasoa suhteessa pankkilainoihin: ennen kriisiä leasingyritykset vaativat 2–4 prosentin preemion leasingissa suhteessa pankkilainaan. Koska kriisin aikana pankkilainoista on kuitenkin tullut riskisempiä ja leasingissa on aina leasattava tuote vakuutena, tämä preemio on nyt hävinnyt, ja leasing-rahoituksen hinta on pitkälti sama kuin pankkilainan. (Leasingforum, 2009)

Finanssikriisin lisäksi leasingsektorin kehittymistä Venäjällä hidastaa Venäjän veroviraston suhtautuminen vuokraustoimintaan valtion budjettia kerryttävänä toimialana. Vuoden 2007

aikana veroviranomaiset suorittivat noin 900 000 tarkastusta leasingyrityksiin ja alan toimijoilta jäi saamatta arvonlisäveron (alv) palautuksia yli miljardin dollarin edestä (Raexpert, 2008). Venäläiset leasingyhtiöt joutuvat pyytämään veroviranomaiselta lupaa alv-vähennyksille, kun taas länsimaissa alv:n vähennysoikeus on lähinnä ilmoitusluonteinen toimenpide. Tästä johtuen alv-saatavien perintä tapahtuu Venäjällä useimmiten oikeusteitse. Pienille ja keskikokoisille leasingyrittäjille oikeusprosessin käynnistäminen edellyttää liian isojen voimavarojen sitouttamista. Siksi he usein jättävät alv:n palautusilmoitukset kokonaan tekemättä, mikä heikentää liiketoiminnan kannattavuutta ja jarruttaa sen kasvua.

### *Factoring*

Factoring, jossa myyjän rahoitusyhtiölle siirtämät myyntisaamiset ja saatavista kertyvät varat ovat rahoittajalla myyjän kaikkien saamisten maksuvakuutena, on Venäjällä muuttunut viime vuosina suurelle yleisölle täysin tuntemattomasta tuotteesta hyväksi vaihtoehdoksi pankkilainoille. Asiantuntijoiden arvioiden mukaan factoringyhtiöiden vuoden 2007 kokonaisvolyyymi oli 516 mrd. ruplaa. Vaikka pankkisektorin rahoitukseen (9,3 triljoonaa ruplaa) verrattuna luku on vielä varsin vaatimaton, factoring on kehittynyt nopeasti.

Kuten taulukosta 9 ilmenee, factoringyhtiöiden volyyymi lähes kolminkertaistui vuonna 2007. Markkinoiden laajeneminen Venäjällä pysyi talouskriisiin asti samankaltaisena useamman vuoden ajan, sillä vuosien 2001–2006 aikana se oli keskimäärin 170–200 prosentin luokkaa (Černyšova ja Velieva, 2008).

### **Taulukko 9: Factoring lukuina, 2007**

	Factoring	Pankkien luottomarkkinat
Kokonaismarkkina 2007, mrd ruplaa	516,4	9300
Kasvu, suhteessa vuoteen 2006	174,0%	89,1%
Toimijoiden lukumäärä	30	1136
Suurimman toimijan osuus	23,4%	24,3%

*Lähde: Černyšova ja Velieva, 2008; factorings.ru, 2008*

Pienyritysten osuus factoringyhtiöiden kokonaisliikevaihdosta on ollut kasvussa, yltäen 17,1 prosenttiin vuonna 2007 (14,4 % vuonna 2006). Keskikokoisten ja suuryritysten osuudet liikevaihdosta ovat puolestaan olleet 40 prosentin luokkaa.

Factoringin vauhdikkaasti lisääntyneelle suosiolle on useita syitä. Yksi tärkeimmistä on pk-yritysten tyydyttämätön rahoituksen kysyntä. Koska pankkilainan saaminen on monille yrityksille vaikeaa, factoring on erinomainen vaihtoehto mm. käyttöpääoman saamiseksi. Rahoitusmuotona se on erityisen ajankohtainen, sillä maailmanlaajuisen rahoituskriisin myötä pankit supistavat lainanantoaan ja kasvattavat korkomarginaalejaan. Houkuttelevuutta lisää se, että factoringin avulla liiketoiminnalle voi saada rahoitusta ilman erillisivakuuksia tai takauksia. Lisäksi factoringyhtiöt käsittelevät asiakkaidensa anomukset nopeasti ja siirtävät varat tilille viipymättä. Esimerkiksi Promsvjazbank-pankki mainostaa välittävänsä rahoituksen 24 tunnin sisällä asiakkaan toimitettua tarvittavat dokumentit.

Factoring ei ole suoraan Venäjän keskuspankin sääntelyn alaisena. Tästä johtuen alan toimijat voivat menetellä pankkeja joustavammin, sillä niiden ei tarvitse tehdä pakollisia reservivaruksia. Factoringyhtiöt eivät ole myöskään jatkuvassa raportointivelvollisuudessa keskuspankille, mikä laskee toiminnan kustannuksia ja vastaavasti vähentää asiakkaalle siirtyviä kuluja. (Černyšova ja Velieva, 2008)

Tässä huolimatta alalla on myös omat ongelmansa. Selkein niistä on rahoitusmuodon suppea tunnettavuus yrittäjien keskuudessa. Monet eivät yksinkertaisesti tiedä, mitä factoring tarkoittaa. Ongelmia aiheuttaa myös se, ettei tällä hetkellä ole olemassa yksiselitteisesti factoringia säätelevää lainsäädäntöä. Toimialan infrastruktuurissa on ilmeisiä puutteita, sillä perintätoimistojen ja factoringyhtiöiden toiminta on suhteellisen nuorta. Lisäksi käynnissä

oleva finanssikriisi heijastuu factoringmarkkinoille – yhtiöt tutkivat potentiaalisia asiakkaitaan entistä tarkemmin.<sup>3</sup>

Toimialalle ominaisia piirteitä ovat myös suhteellisen pieni kilpailu ja keskittyneisyys. Aktiivisia toimijoita on arvioiden mukaan toistaiseksi vain noin kolmisenkymmentä, joista 20 on tullut alalle viimeisen 2–3 vuoden sisällä. Viisi suurinta pelaajaa hallitsee yli 70 % markkinoista. (Černyšova ja Velieva, 2008)

Factoring oli ainakin ennen finanssikriisiä kiinnostavaa venäläisyritysten ja myös Venäjällä toimivien ulkomaisten yritysten näkökulmasta. Internet-sivusto factorings.ru:n alkuvuonna 2008 tekemän ennusteen mukaan toimeksiantojen määrän oletettiin vuoden 2008 lopussa saavuttavan 1000 miljardia ruplaa. Kasvu olikin vauhdikasta vuoden alkupuolella, ja markkinat kasvoivat noin 80 prosenttia. Kasvu kuitenkin hidastui radikaalisti vuoden puolivälissä ja jatkui vain noin 10 prosentin vauhtia loppuvuoden. Kokonaisuudessaan factoringmarkkinoiden koko oli arvioiden mukaan noin 870 miljardia ruplaa vuoden 2008 lopussa. Loppupeleissä ala siis kasvoi vuonna 2008 noin 68 prosenttia (Prostobiz, 2009).

Finanssikriisi on lisännyt factoring-rahoituksen kysyntää pankkien tiukentaessa lainakriteerejään. Kysynnän kasvu yhdistettynä rahoituksen saannin vaikeuteen on johtanut siihen, että arvioiden mukaan hinnat ovat alalla nousseet noin 30–35 prosenttia. Markkina-analyytikot eivät odota alalle kasvua vuonna 2009, vaan markkinoiden odotetaan pysyvän samalla tasolla kuin vuonna 2008. 11. joulukuuta vuonna 2008 Petrocommerz, Venäjän suurin factoring-yritys, joka toimii erityisesti pienten ja keskisuurien yritysten parissa, laiminlöi maksunsa ja sen odotetaan kaatuvan. Finanssikriisi rankaisee yrityksiä, jotka ovat toimineet liian riskisesti kasvun aikana.

---

<sup>3</sup> Ekspert-lehden 21.10.2008 haastattelussa factoringrahoitusta käyttänyt yrittäjä kertoi, että hänen factoring-sopimuksensa korkoa oli nostettu yksipuolisella päätöksellä 24 %:sta 49 %:iin. Yrittäjä joutui sanomaan irti sopimuksen, vaikka pankin mukaan tilanne on väliaikainen. (Ekspert online, 2008)

### **3.3 Pankkisektori**

Pankit ovat perinteisesti yksi tärkeimmistä yritysten rahoituksen lähteistä. Venäjän pankkisektori on vielä suhteellisen nuori, mistä syystä sillä on omia erikoispiirteitä, jotka vaikuttavat niiden rooliin lainanantajina. Seuraavaksi käsitellään Venäjän pankkisektorin kehittymistä, sen nykytilaa ja rakennetta sekä yritysluottomarkkinoita. Lopuksi tarkastellaan pankkien pienyritysten luotottamisessa kohtaamia haasteita.

#### **3.3.1 Kehitys sosialistisesta taloudesta**

Neuvostoaikana keskusjohtoisessa taloudessa pankkipalveluita tarjosi yksi valtion omistama pankki Gosbank, joka hoiti niin keskuspankin kuin liikepankin tehtävät. Lisäksi pankilla oli vastuu valvoa, että tuotantolaitosten väliset liiketoimet olivat hyväksytyt kansantalouden suunnitelman mukaisia. Valtion sektorin sisällä käytettiin pelkästään tilirahaa, kun taas kotitaloudet elivät käteistaloudessa. Gosbank oli näin ollen ainut lyhytaikaisen luoton tarjoaja taloudessa ja se hoiti myös kaikki valtion tarvitsemat ulkomaanmaksut sekä ulkomaankaupan selvitykset. (Ollus, 2004)

1980-luvun loppupuolella pankkitoimintaa liberalisoitiin jonkin verran perestroikan myötä. Ensimmäiset yksityiset pankit perustettiin 1988, jolloin lakiuudistus teki mahdolliseksi perustaa nimellisesti osuustoiminnallisia, mutta käytännössä yksityisiä pankkeja. Entisen yhtenäisen valtionpankin toimintojen pohjalta perustettiin viisi instituutiota, joista kukin erikoistui hoitamaan tiettyä tehtävää: Sberbank säästöpankin tehtävää, Vneshtorgbank ulkomaankauppaa, Promstroibank antolainausta teollisuudelle, Agroprombank antolainausta maataloudelle sekä Zhilsotsbank asuntoluototusta (Mashkina ym., 2007). Varsinaista kilpailua pankkien välille ei kuitenkaan syntynyt ja perestroikan uudistukset eivät loppujen lopuksi ottaneet juuri huomioon rahapolitiikkaa tai pankkisektorin roolia. (Ollus, 2004)

Taloussuodistusten alkuvaiheessa myös valtion yrityksille ja muille organisaatioille annettiin lupa perustaa omia rahoitusinstituutioita. Tästä alkoi ns. finanssiteollisten ryhmittymien

(financial industrial groups, FIG) kehittyminen. Isot teollisuusyritykset perustivat omia pankkeja hoitamaan yrityksen sisäistä rahaliikennettä sekä turvaamaan rahoituksen saantia. FIG:ien asema vahvistui entisestään valtion yrityksiä yksityistämisen yhteydessä. Tällöin valtio hankki rahoitusta omistamiensa teollisuusyritysten osakkeita vastaan. Valtion epäonnistuttua lainojen takaisinmaksussa jäivät yritykset pankkien haltuun. (Mashkina ym., 2007)

Taloudenpidon vapautuessa 1990-luvun alkupuolella pankkisektori kehittyi nopeasti ja vaila säännöstelyä. Monet pankeista olivat hyvin pieniä ja perustettu vain yhden tuotantolaitoksen kassan hoitamiseen. Rahoitussektoria säätelevän lainsäädännön ja lisensoinnin löysyydessä pankin perustamiseksi riitti vain 10 000 dollarin pääoma, mistä johtuen Venäjällä oli 1990-luvun puolivälissä yli 2600 pankkia. Voimakas inflaatio sekä valuuttakurssin vaikea ennustettavuus antoivat pankeille mahdollisuuden saavuttaa suuriakin tuottoja. Julkisen talouden jatkuvan alijäämän kattamiseksi liikkeelle laskettiin laajamittaisesti korkeatuottoisia valtion obligaatioita, joista hyötyivät varsinkin isommat pankkisektorin toimijat. (Mashkina ym., 2007)

1990-luvun aikana pankkisektori kohtasi useita vakavia makrotaloudellisia ongelmia: hyperinflaatio 1992, ruplan romahtaminen 30 % (lokakuun 11. ”musta torstai”) 1994 sekä pankkien välinen lainamarkkinoiden likviditeettikriisi, joka johti usean suuren pankin konkurssiin elokuussa 1995. Vakavin oli kuitenkin vuoden 1998 kriisi. Ruplan devalvoituminen ja valtion epäonnistuminen lyhytaikaisten velkakirjojen hoidossa laukaisi talousromahduksen, jossa yhdistyi pankki-, velka- ja valuuttakriisi. Useimmat pankit olivat laiminlyöneet likviditeetin ylläpidon ja riskeiltä suojautumisen. Näin ollen myös joukko isoina ja luotettavina pidettyjä pankkeja ajautui konkurssiin ja kriisin jälkeen toimintaansa jatkoi vain n. 1600 pankkia. (Mashkina ym., 2007)

Vuoden 1998 kriisi syvensi kotitalouksien ja valtion epäluottamusta pankkisektoriin, minkä ohella myös pankkien välinen luottamuspuute oli ilmeinen. Pankkijärjestelmän hajanaisuus, toimintaympäristön ennustamattomuus ja luottamuksen puute 1990-luvulla selittivät pankkien välisten lainamarkkinoiden kehittymättömyyden. Kotitaloudet menettivät vuonna 1998

talletuksensa jo kolmannen kerran vuosikymmenen aikana, sillä vain valtion omistamalla Sberbankilla oli talletustakuu, joka korvasi menetettyjä varoja kotitalouksille edes osittain. (Ollus, 2004) Tästä syystä Sberbankin asema sektorilla vahvistui entisestään ja 1990-luvun lopulla sillä oli hallussaan lähes kaikki kotitalouksien talletukset.

Pankkisektoria koskevat uudistukset alkoivat edetä vuodesta 2004 lähtien keskuspankin johdon vaihduttua. Pankkien johtaminen ja hallinto ovat olleet ongelma-alue, joka on hankaloittanut pankkien valvontaa. Pankkien todelliset omistusrakenteet ovat olleet epäselviä, pääomaa on kasvatettu keinotekoisesti ja tuloslaskelmaa sekä taseen rakennetta on manipuloitu, etenkin pienempien pankkien osalta. Lisäksi omistajille ja muille vastaaville sidosryhmille myönnettyt luotot eivät ole täyttäneet länsimaisia standardeja. Keskuspankki julkaisikin vuonna 2005 suosituksia, jotka koskevat mm. pankkien hallintoelinten ja niiden jäsenten toimintaa. Lisäksi keskuspankki on tehnyt niin ikään töitä pankkivalvonnan kehittämiseksi ja uudistanut säännöksiä, jotka koskevat luottojen riskiluokituksia, pääoman riittävyyden määrittelyä sekä luottotappiovarausten tekemistä ja likviditeetin tarkastelua.

Pankkien kirjanpitoa on muun ohella uudistettu kansainväliseen suuntaan. Suuret ja yhä useammat pienpankit ovat jo muutamien vuosien ajan julkaisseet kansainvälisen kirjanpidon mukaisia tilinpäätöksiä. Tärkein uudistus on ollut kuitenkin talletustakuujärjestelmän muuttaminen kattamaan myös yksityiset pankit. Maaliskuusta 2007 lähtien talletustakuu kattoi yksityishenkilöiden säästöt 400 000 ruplaan eli noin 11 100 euroon asti (Fungáčová ja Solanko, 2008). Lokakuussa 2008 finanssikriisin pyörteissä talletussuojaa nostettiin 700 000 ruplaan eli noin 20 000 euroon. (Venäjän valtiollinen talletussuojavirasto, 2008)

Keskuspankin varovaisuutta uudistusprosessissa ilmentää se, että omaa pääomaa koskeva vähimmäisvaatimus, joka nousi vuoden 2007 alusta 5 miljoonaan euroon, koskee olemassa olevia pankkeja tietyin varauksin. Pankit saavat jatkaa toimintaansa omavaraisuusasteella, joka on saavutettu 1.1.2007 mennessä. (RBC, 2008) Näin ollen venäläisistä pankeista noin puolet ei täytä asetettua ehtoa. Pankkisektorin hajanaisuutta kuvaa myös se seikka, että



vuoden 2007 lopulla Venäjän 1243 pankista 900:lla oli lupa ottaa vastaan talletuksia ja vain 300 pankilla oli yleinen pankkilisenssi (Fungáčová ja Solanko, 2008).

### **3.3.2 Pankkisektorin nykytila ja rakenne**

Venäjän pankkisektori on laajentunut tuntuvasti koko kuluvan vuosikymmenen ajan. Finanssikriisi on toistaiseksi vaikuttanut melko vähäisesti pankkisektorin rakenteeseen, vaikkakin alalla odotetaan konsolidointia ja pienten pankkien poistumista kriisin seurauksena. Tätä ei kuitenkaan ollut vielä maaliskuussa 2009 tapahtunut. Venäjän valtio on ottanut aktiivisen roolin finanssikriisin vaikutusten torjumisessa: se on lisännyt luotonantoa suurimmille pankeille, laskenut ruplareservivaatimuksia, ja nostanut talletustakauksen 400 000 ruplasta 700 000 ruplaan. Nämä toimenpiteet ovat pitäneet rahoitusmarkkinat hengissä, mutta eivät ole toimineet taloutta vauhdittavasti.

Nimelliskooltaan Venäjän pankkisektori oli vuoden 2008 lopussa noin 28 000 miljardia ruplaa, eli 620 miljardia euroa (CBR, 2009) eli huomattavasti suurempi kuin missään Itä- ja Keski-Euroopan maassa, mutta edelleen pienempi kuin esimerkiksi vanhoissa EU:n jäsenmaissa. Sektorin taseen kokonaissumma on kasvanut reaaliarvoltaan 2000-luvulla keskimäärin 15–25 % vuodessa. Kasvu kiihtyi 44 prosenttiin vuosina 2006–2007. Vuonna 2008 kasvu jatkui kriisistä huolimatta 38 prosentin vuosivauhtia. Nopea kasvu johtui kuitenkin tällöin pitkälti hallituksen tukitoimenpiteistä pankkisektorille. Öljyn korkea maailmanmarkkinahinta ennen talouskriisiä sekä Venäjän talouden, yritysten ja kotitalouksien tulojen nopea kasvu ovat tuoneet varoja pankkisektorille.

Kotitalouksien talletusten osuus on kivunnut vajaan 30 prosenttiin taseesta, mutta kasvun odotetaan hidastuvan, koska negatiivinen reaalikorko ja korkea inflaatio vähentävät motivaatiota rahan säästämiseen. Vuoden 2008 lopussa ruplamääräiset kotitalouksien talletukset kääntyivät laskuun, kun taas valuuttamääräiset talletukset kiihdyttivät kasvuaan. Joulukuun loppuun mennessä kotitalouksien talletusten osuus taseesta oli enää noin 21 prosenttia. Yritysten talletusten ja tilien osuus taseesta taas pysyi noin neljäsosassa vuoden

2008 loppuun, jolloin se tippui viidesosaan. Kotitalouksien luotonuksen kasvu hidastui vuonna 2007 ja oli 56 %, kun taas yritysluottojen kannan kasvu kiihtyi 52 prosenttiin. Vuonna 2008 ruplamääräinen luototus kasvoi kotitalouksien osalta 40 prosenttia ja yritysten osalta 29 prosenttia. Valuuttamääräiset lainat taas kasvoivat kotitalouksille 15 prosenttia, ja yrityksille 48 prosenttia. Valuuttamääräiset yritysluotot siis kasvoivat selvästi ruplamääräisiä nopeammin. Lainananto yrityksille on ollut ainakin finanssikriisiin asti vähemmän riskistä kuin kotitalouksien luottotaminen ja houkuttelevaa pankeille luottojen lyhyemmän maturiteetin vuoksi. (CBR, 2008) Taulukko 10 kuvastaa Venäjän pankkisektorin taseen, luotonannon ja talletuksien kehitystä suhteessa bruttokansantuotteeseen.

**Taulukko 10: Venäjän pankkisektorin taserakenne, % BKT:sta**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Taseen loppusumma</b>	42,1	41,7	44,8	51,9	61,0	67,5
<b>Ulkomaan velka, netto</b>	-1,4	-1,9	-2,7	-5,9	-9,0	-0,8
<b>Yksityisen sektorin luotonanto</b>	20,2	22,8	25,2	29,9	37,2	39,8
Luotonanto yrityksille	18,3	19,6	20,3	22,9	28,2	30,1
Luotonanto kotitalouksille	1,9	3,2	4,9	7	9,0	9,7
<b>Julkiset talletukset</b>	23,6	24,4	27,3	32	37,0	35,3
Kotitalouksien talletukset	11,5	11,6	12,8	14,2	15,6	14,2

*Lähde: BOFIT, 2009; CBR, 2009*

Vuoden 2008 lopussa pankkisektorin taseen koko vastasi 67,5 % BKT:stä, mikä merkitsee sen yli kaksinkertaistumista vuoteen 2000 verrattuna. Kasvu on ollut merkittävää jopa suhteessa vauhdikkaasti kehittyneisiin Itä- ja Keski-Euroopan siirtymätalouksiin. Venäjän keskuspankin mukaan suurin osa luotonannosta tapahtuu yksityisen sektorin pankkitalletusten avulla, jotka ovat kasvaneet vuosittain noin 10 %. Myös nettomääräisten ulkomaanlainojen osuus oli noususuuntainen ennen finanssikriisiä, mutta kriisi käänsi velkaantumisen jyrkkään laskuun, kun ulkomaiset pankit lakkasivat lainaamasta venäläisille kumppaneilleen.

Vuoden 2008 lopussa liikepankit lainasivat keskuspankilta noin 3100 mrd ruplaa. Tästä johtuen keskuspankkirahan osuus pankkisektorin taseesta kasvoi lähes nolasta 12 prosent-

tiin joulukuun lopussa. Ruplan devalvaatiopelkojen johdosta monet ruplarahoitusta saaneet pankit ovat kuitenkin käyttäneet varat valuutalla spekulointiin, ja täten pankkien väliset lainamarkkinat ja yritysluotot ovat pysyneet kohmeisina. Yrityslainakanta kasvoi lokajoulukuussa 2008 480 mrd ruplalla, mikä vastaa vain 15 prosenttia keskuspankin tuesta. (BOFIT, 2009)

Vuoden 2008 lopussa Venäjällä oli 1108 toimivaa pankkia (CBR, 2009). Lukumäärä on supistunut viime vuosina, kun keskuspankki on peruuttanut melko paljon lähinnä pienten, elinkelvottomien tai rahanpesua harjoittaneiden pankkien toimilupia. Tästä huolimatta pirstaloituneisuus on ominaista Venäjän pankkisektorille, sillä maassa on muutamia isoja pankkeja ja runsas määrä erittäin pieniä toimijoita. Pankkien lukumäärän odotetaan jatkossa supistuvan entisestään sekä finanssikriisin aiheuttamien vaikeuksien että uuden lainsäädännön johdosta. Venäjän hallitus on säätänyt lain, jonka mukaan pankit, joiden nettovarallisuus on alle 90 miljoonaa ruplaa (2,6 miljoonaa USD) joutuvat sulkemaan ovensa vuoden 2009 loppuun mennessä. Venäläisten pankkien yhdistyksen mukaan tämä pakottaisi jopa 213 pankkia sulkemaan ovensa. Lain on tarkoitus karsia ennestään rahanpesua harjoittavia pankkeja ja lisätä valvontaa. (Moscow Times, 2009a)

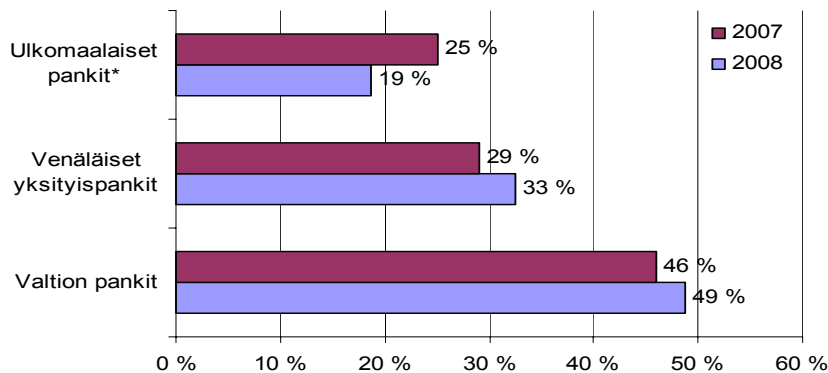
Venäjän keskuspankin mukaan viisi suurinta pankkia edustavat 46,2 % sektorin taseen kokonaissummasta, 50 suurimman pankin osuus taseesta on 80 %. Yritysluotoista vajaa puolet on peräisin viidestä suurimmasta pankista ja niissä on 62 % kotitalouksien talletuksista. (CBR, 2008)

Valtion omistamilla tai kontrolloimilla pankeilla on erittäin merkittävä asema sektorilla. Kolme suurinta pankkia on valtion enemmistöomistuksessa ja niiden markkinaosuus pankkisektorilla kasvoi hieman vuonna 2007. Keskuspankin arvioiden mukaan Venäjällä oli vuoden 2005 alussa 21 pankkia, joissa enemmistön osakkeista omistavat keskusvalta, alue- tai paikallisvalta tai julkiset liikelaitokset. Vuoden 2008 toisella neljänneksellä niiden osuus sektorin taseesta oli 44 % ja yritysluotoista n. 56 % (CBR, 2009). Vastaavat luvut vuodelta 2005 olivat 38 % ja 40 % (Skogoreva, 2007). Vuoden 2008 loppuun mennessä niiden osuus

taseesta oli noussut 49 prosenttiin (CBR, 2009). Pankkialan analyytikot arvioivat kuitenkin valtion kontrolloivan suoraan tai valtionyritysten kautta yli puolta pankkisektorin taseesta.

Maan suurin pankki, keskuspankin enemmistöomistuksessa oleva Sberbank, hallitsee yli neljännestä sektorin taseesta, noin kolmannesta yritysluotoista ja 54 prosenttia kotitalouksien talletuksista. Myös valtaosa valtion velkakirjamarkkinoista ja iso osa maksujärjestelmästä on pankin hallussa. Sberbankilla on yli tuhat rekisteröityä konttoria sekä 20 000 toimipistettä ja se työllistää lähes 230 000 henkilöä. Pankilla on etulyöntiasema markkinoilla jo mainituista historiallisista syistä ja laaja konttoriverkosto edesauttaa johtoaseman säilymistä. Keskushallituksen omistama Vneshtorgbank (VTB) edustaa yli 6 prosenttia sektorin taseesta ja on kasvanut voimakkaasti mm. yritysosoin. Venäjän kolmanneksi suurin pankki on Gazpromin omistama Gazprombank, jonka osuus on noin 5 % sektorin taseesta. (CBR, 2007) Kuvio 7 havainnollistaa Venäjän pankkisektorin taseen jakautumisen eri toimijoiden kesken vuosien 2007 ja 2008 lopulla.

**Kuvio 7: Venäjän pankkisektorin omistusrakenne 2007 ja 2008, %**



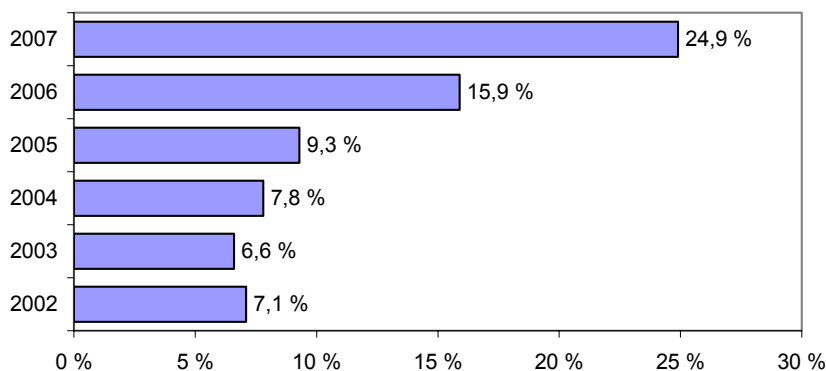
\*2008 väh. 50 % ulkomaista pääomaa

Lähde: Skogoreva, 2007; CBR, 2009; Velieva ja Volkov, 2009

Kotimaisessa omistuksessa olevista yksityisistä pankeista lähes kaikki suuret ja keskisuuret sekä useat pienemmät kuuluvat ns. finanssiteollisiin ryhmittymiin erilaisten omistusjärjestelyjen kautta. Viisi suurinta yksityistä kotimaista pankkia edustaa vajaata 10 % pankkisektorin taseesta. Alueellisesti pankkitoiminta on voimakkaasti keskittynyt Moskovaan, jonne on rekisteröity noin puolet pankeista edustaen 85 % sektorin taseesta. Toiminnan keskittymistä kuvaa myös se, että Moskovassa on myönnetty yli puolet yritysluotoista ja tehty yli kolmannes yksityishenkilöiden pankkitalletuksista. (CBR, 2008)

Venäjällä oli vuoden 2008 lopussa 230 pankkia, joissa oli ulkomaista omistusta. Näistä 74 oli kokonaisuudessaan ulkomaalaisten hallussa (CBR, 2009). Ulkomainen omistus Venäjän pankkisektorilla kasvoi vuoden 2007 aikana 16 prosentista 25 prosenttiin, osittain Sberbankin ja VTB:n osakeantien seurauksena. Valtio kuitenkin säilytti enemmistöomistuksensa näissä pankeissa. Ulkomaiset pankit ovat viime vuosina aktivoituneet Venäjällä sekä yritysostoin että perustamalla tytäryrityksiä, sillä vielä vuoden 2005 lopussa ulkomaisen pääoman osuus sektorin taseesta oli vain noin 9 %, kuten ilmenee kuvioista 8.

**Kuvio 8: Ulkomaisen pääoman osuus Venäjän pankkisektorilla, %**



*Lähde: Skogoreva, 2007*

Ulkomaisten pääoman osuuden kehitystä koko Venäjän pankkisektorilla sitten vuoden 2007 ei vielä maaliskuussa 2009 tiedetty, mutta sekä vähintään 50 prosenttia ulkomaista omistusta omaavien pankkien osuus että 100 prosenttisesti ulkomaisessa omistuksessa olevien pankkien osuus koko sektorin taseesta kasvoi hieman vuonna 2008. Huomionarvoista on, että osuudet kasvoivat vuoden ensimmäiset kymmenen kuukautta, mutta tippuivat nopeasti kahden viimeisen kuukauden aikana. Vuoden 2008 alusta lokakuun loppuun 50 prosenttia ulkomaista pääomaa omaavien pankkien osuus koko taseesta kasvoi 17,2 prosentista 19,1 prosenttiin. Vuoden 2009 alussa tämä suhde oli tippunut 18,7 prosenttiin. Pankit, jotka ovat sataprosenttisesti ulkomaisessa omistuksessa, kasvattivat osuuttaan ensimmäisen kymmenen kuukauden aikana 11,6 prosentista 13,4 prosenttiin ja tiputtivat sen 13 prosenttiin vuoden lopussa. (CBR, 2009)

Pankkisektorin keskittymistä on haluttu keventää lainsäädännöllä ja tammikuusta 2007 lähtien ulkomaalaiset ovat saaneet ostaa hallintaansa venäläisten pankkien osakkeita 20 prosenttiin asti ilman keskuspankin lupaa. Tämä muutos on edesauttanut kansainvälisiä sijoituksia isoihin venäläisiin vähittäispankkeihin tai laajan alueellisen verkon omaaviin pankeihin. 25 prosentin omistusosuus ei kuitenkaan ole suuri verrattuna muihin Itä-Euroopan maihin, joissa ulkomaalaisten hallussa saattaa olla jopa 50–70 % sektorista. Yhteenlaskettu ulkomaalaisten rahoittajien<sup>4</sup> osuus kotitalouksien ja yritysten lainoituksesta oli vuoden 2008 puolivälissä vaatimaton n. 12 %, ja kotitalouksien talletuksista vain n. 5 %. (Orlova, 2008)

Suurimpia Venäjällä toimivia ulkomaisessa omistuksessa olevia pankkeja ovat Raiffeisenbank, UniCredit bank (entinen International Moscow bank) ja Citibank, jotka kaikki kuuluivat vuonna 2006 Venäjän 15 suurimman pankin joukkoon. Pohjoismaisista pankeista markkinoilla toimivat aktiivisesti Handelsbanken, Nordea, Swedbanken, Danske Bank, Op-Pohjola, SEB ja Evli. Näistä Danske Bank ja Handelsbanken ovat keskittyneet palvelemaan Venäjällä toimivia pohjoismaisia yrityksiä. Nordea taas operoi maassa omistamansa Oregresbankin kautta ja palvelee aktiivisesti myös venäläisiä yritysasiakkaita. Op-Pohjolalla on

---

<sup>4</sup> Tässä tarkoitetaan pankkeja, joiden osakekannasta yli puolet on ulkomaalaisten omistuksessa.

edustusto Venäjällä, joka lähinnä edesauttaa suomalaisten asiakkaidensa toimintoja Venäjällä. (Mashkina ym., 2007) Kansainvälisten sijoituslaitosten hitaanpuoleinen markkinoille tulo on johtanut siihen, että kilpailu sektorilla on pysynyt vaimeana ja näin ollen lainojen korot sekä marginaalit ovat säilyneet korkeina. Samanaikaisesti pankkipalveluiden saataavuus taloudessa on edelleen matalalla tasolla, ja alalla on huomattavaa kasvupotentiaalia.

Ulkomaisten pankkien markkinoillepääsyn rajoittaminen on ilmennyt Venäjän haluttomuutena sallia ulkomaisten pankkien sivukonttoreita maassa. Asia on ollut esillä varsinkin Venäjän WTO-jäsenyysneuvotteluissa, mutta tällä hetkellä ulkomaisen pankin on joko perustettava tytäryhtiö tai ostettava toimiva venäläispankki päästäkseen Venäjän markkinoille.

Luoteis-Venäjälle oli 30. syyskuuta 2008 rekisteröity kokonaisuudessaan 81 rahoituslaitosta. Mukaan lukien erinäiset pankkien sivutoimistot sekä edustustot, vuonna 2007 toimipisteiden määrä ylitti 2300. Pietari on Luoteis-Venäjän finanssikeskus, jonne on rekisteröity noin puolet alueella toimivista rahoituslaitoksista (näistä 4 oli ulkomaalaisten pankkien edustustoja). Muualle rekisteröityjen pankkien edustustojen jatkuva lisääntyminen ja niiden runsaus kertovat alueen houkuttelevuudesta. Luoteis-Venäjän suurimmat toimijat eivät poikkea aiemmin mainituista, valtion pankeista Sberbankilla ja VTB:lla oli 30 prosentin ja 15 prosentin markkinaosuudet taseella mitattuna ja suurin ulkomaalaisomisteinen pankki oli Raiffeisen n. 2 prosentin osuudella. (Associacija bankov severo-zapada, 2008)

### **3.3.3 Yritysluottomarkkinat**

2000-luvun talouskasvun vuosina pk-sektorin pankkiluototuksen volyyymi kasvoi noin 50 % vuosittain. Finanssikriisi tulee todennäköisesti hidastamaan kasvua tai jopa pysäyttämään sen. Pk-luototus ehti ennen kriisiä kasvaa kolmanneksi suurimmaksi markkinasegmentiksi jo pidemmälle kehittyneiden suuryritysten ja kotitalouksien rahoittamisen rinnalla. Maailmanlaajuisesti tarkasteltuna Venäjä sijoittuu kuitenkin pienyritysten luototuksen määrässä vasta sijalle 148. (Istočniki finansirovanija, 2007)

Pienemmät, alueelliset pankit ovat olleet ensisijaisesti kiinnostuneita pk-sektorin rahoituksesta. Venäläisen bishelp.ru-internetsivuston mukaan juuri alueelliset pankit, jotka ovat keskittyneet keskisuurelle sektorille tulevat finanssikriisin vaikutuksesta olemaan suurimmissa vaikeuksissa ja ne saattavat ajautua vakavarampien pankkien syliin. (bishelp.ru, 2008). Myös suuret toimijat ryhtyivät valtaamaan pienyritysmarkkinoita kriisiä edeltäneinä talouskasvun vuosina. Syynä kiinnostuksen nousuun oli suuryritysten lainamarkkinoiden saturoitumisen koventama kilpailu, joka laski lainamarginaaleja ja sitä kautta pankkien kannattavuutta. Lisäksi luottokelpoisimmat yhtiöt siirtyivät hakemaan rahoitusta enenevässä määrin ulkomailta. Tämä ajoi pankit etsimään tuottavampia tuotteita ja uusia palvelumuotoja. Venäjän pankkiyhdistyksen mukaan yli 80 isolla pankilla oli vuonna 2008 pienyritysten rahoitusohjelma. Rahoitusmahdollisuudet ja -ehdot vaihtelevat Venäjällä alueittain. Moskovalaiset saivat pienyrityksille 2000-luvulla myönnettyistä lainoista 29 prosentin osuuden, kun Luoteis-Venäjän osuus oli vain vajaa 4 prosenttia (Istočniki finansirovanija, 2007).

Ottaen huomioon isot korkovaateet ja sen, että toistaiseksi pienyrityksien ongelmaluottojen määrä on ollut vain 1–2 prosentin luokkaa, toiminta on ollut varsin tuloksellista. (Agentstvo biznes monitoringa, 2008). Ongelmaluottojen määrä on kuitenkin finanssikriisin johdosta väistämättä noussut. Venäjän keskuspankin mukaan tammikuun alussa huonoja luottoja oli 3,8 prosenttia pankkien koko luottokannasta, mutta tilanteen odotetaan heikentyvän tästä yhä. Luottoluokittaja Standard & Poorsin mukaan ongelmaluottoja olisi jopa 10 % luottokannasta, jos mukaan lasketaan myös uudelleenjärjestellyt luotot. Ongelmaluottojen voidaan joka tapauksessa olettaa tulevan pienellä viiveellä liiketoiminnan hiljentymisen jälkeen.

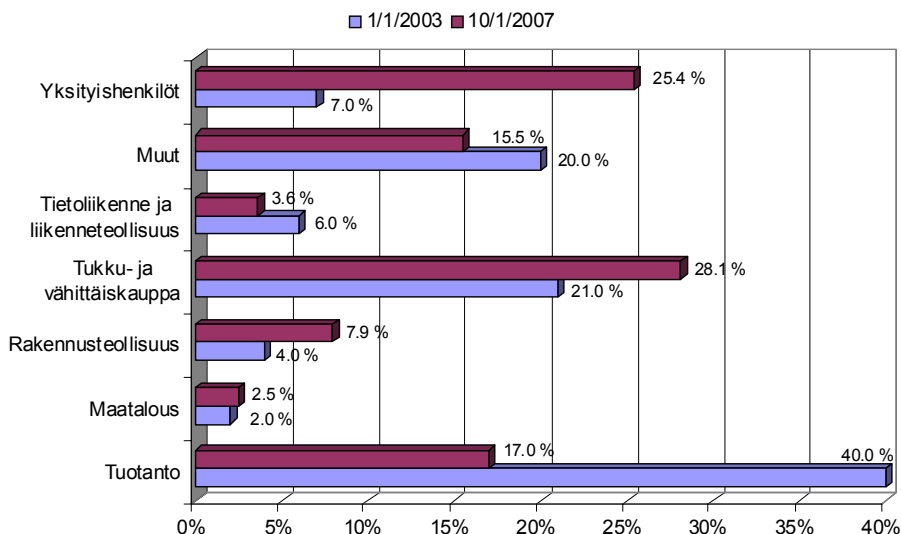
Yrityksille myönnettävien lainojen korot pysyttelivät Venäjällä pitkään korkeina ja alkoivat hienoisesti laskea vasta parina finanssikriisiä edeltävänä vuonna. Vuoden 2008 alkupuolella suuryritysten lainakorot olivat n. 12 prosentin luokkaa, kun taas pienyrityksille myönnetty korot vaihtelivat ruplalainojen 15–19 prosentista dollari- ja euromääräisten lainojen 12–15 prosenttiin. Kun näiden päälle vielä lisätään pari prosenttia lainanhoitokuluja, vakuuksista riippuen todelliset vuosikorot pyörivät 20–24 prosentin tasolla. Korot nousivat kuitenkin



rajusti etenkin ruplamääräisille lainoille finanssikriisin iskiessä syksyllä 2008. Keväällä 2009 korot olivat jo laskeneet huipputasoltaan, mutta ovat silti selvästi korkeammat kuin ennen kriisiä. Venäjän keskuspankin nostama viitekorko yhdistettynä pankkien nousseisiin marginaaleihin ovat kasvattaneet ruplamääräiset vuosikorot takaisin 25–30 prosentin tienoille. Joidenkin yrittäjien mukaan ruplamääräistä lainaa on mahdoton saada alle 30 prosentin korolla. Valuuttamääräiset korot ovat huomattavasti alhaisemmat, mutta ruplan devalvaatiopelko on vähentänyt niiden houkuttelevuutta verrattuna ruplakorkoihin.

Vuonna 2007 Luoteis-Venäjällä lainapäätöksen saaminen kesti 3,3–11,6 päivää (5,8–38 päivää v. 2004) ja takaisinmaksuajaksi luvattiin maksimissaan viisi vuotta, tosin yleisin laina-aika (42 %) oli 6–12 kuukautta. Luoton enimmäismäärä vaihteli pankeittain 10–15 miljoonan ruplan välillä (275 000–420 000 euroa), vaikka useimmiten myönnetty summat olivat huomattavasti pienempiä (Istočniki finansirovanija, 2007). Vuoden 2009 keväällä lainapäätöksen saamiseen menevä aika kuitenkin piteni jopa kuukauteen, ja maksimilainat olivat 3–5 miljoonaa ruplaa (RCSME, 2009). Kotitalouksien luotottamisen ohella Luoteis-Venäjällä tilastoitiin 2000-luvun puolivälissä myös pk-sektorille myönnettyjen lainojen kasvua, mikä ilmenee kuviosta 9. Yksityishenkilöille myönnettyjen lainojen osuus puolestaan kasvoi vuosina 2003–2007 18 prosenttia. Pienyrittäjät ottavat usein kulutusluottoa toimintansa kehittämiseen, sillä se on helpointa vakuuksien puuttuessa. Lisäksi lisääntynyt kaupan alan luototus on ollut perinteisesti pk-sektorin toimialaa.

**Kuvio 9: Luoteis-Venäjän lainamarkkinoiden muutos vuodesta 2003 vuoteen 2007, %**



*Lähde: Associacija bankov severo-zapada, 2008*

Luoteis-Venäjän pankkiyhdistyksen mukaan pelkästään Sberbankissa pienyritysten lainaportfolio muodosti lokakuussa 2007 noin 102 mrd. ruplaa (kasvua edellisvuoteen 34 %) ja VTB:llä 49 mrd. ruplaa (kasvua 25 %). Muita merkittäviä toimijoita olivat Uralsib sekä KMB pankki. Jälkimmäinen on suurin yksityinen pk-yrityksien luototukseen erikoistunut rahoituslaitos, joka on Euroopan jälleenrakennus- ja kehityspankin (EBRD) ja Italian Banca Intesan yhteisomistuksessa. (Associacija bankov severo-zapada, 2008)

Vuonna 2008 Sberbank kohdensi biljoona ruplaa pienyritysten rahoittamiseen ja ilmoitti helmikuussa 2009 nostavansa tätä määrää kuluvana vuonna. Pienyritysten velkojen Sberbankille odotetaan olevan noin 700 miljardia ruplaa vuoden 2009 lopussa. Rahoituskriisin johdosta erääntyneiden lainojen osuus Sberbankin pienyritysten lainaportfoliosta kasvoi 29,9 prosentista 4,7 prosenttiin vuonna 2008, ja osuuden odotetaan nousevan noin viiteen prosenttiin vuonna 2009. Venäjän finanssiministeri Alexei Kudrin puolestaan ilmoitti hel-

mikuussa erääntyneiden lainojen osuuden olevan noin 10 prosenttia kaikista venäläisten pankkien myöntämistä lainoista (Moscow Times, 2009b). Vuonna 2008 Sberbankin keskimääräiset korot pienyritysten lainoissa olivat 14 prosenttia ja 16,3 prosenttia joulukuussa myönnettyissä lainoissa. (RBC, 2009)

Valtion pk-sektorin tukiohjelman toimeenpanemiseksi Pietarin kaupunginhallinto on ryhtynyt entistä mittavampiin toimenpiteisiin edistääkseen pienyritysten luototusta. Vuonna 2007 kaupungin pienyritysrahasto myönsi 170:lle tiettyjen toimialojen yritykselle sekä lainantakauksia että korkotukea yli miljardin ruplan edestä. Tavoitteena on tulevaisuudessa vauhdittaa pienyritysten rahoituksen volyymin kasvua aina 2,7 mrd. ruplaan asti. Pietarissa rahaston kanssa yhteistyössä toimii paraikaa 12 pankkia. (Associacija bankov severo-zapada, 2008)

### **3.3.4 Haasteet pienyritysten luototuksessa**

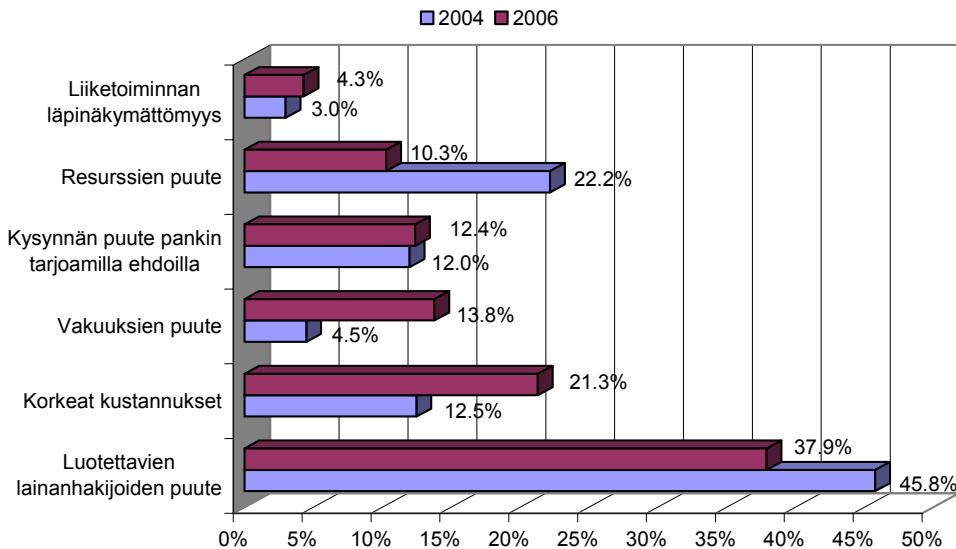
Pienyritykset eivät ole riskittömiä luottoasiakkaita myöskään tilastojen valossa. Arvioidaan, että Venäjällä konkurssiin menee perustamisvuonna 50 % aloittavista yrityksistä ja 2–6 vuoden sisällä vielä neljännes. Pidempään pärjänneet yrittäjät kykenevät todennäköisemmin toiminnan jatkuvuuteen. Lainoituksen tarve on kuitenkin suurinta 3–4 ensimmäisen vuoden aikana. Pankkien näkökulmasta nopea luototuksen kasvuvauhti Venäjällä on laittanut koetukselle myös pankkien keinot arvioida luottoriskejä, sillä yrityksen maksukyvyyn arviointia vaikeuttavat kirjanpidon läpinäkymättömyys ja lyhyt tai olematon luottohistoria. Nämä seikat haittaavat pienyritysten objektiivista arviointia lainan maksajina, mikä näkyy myös myönnettyjen lainojen jakautumisessa. Vuonna 2005 pienyrityksille myönnettiin lainoja 5 miljardin dollarin edestä, samanaikaisesti kun keskikokoisia ja suuryrityksiä rahoitettiin 140 miljardilla. (Istočniki finansirovanija, 2007)

Venäläisten pankkien mukaan usealle niistä pienyrittäjien rahoittaminen oli finanssikriisin alla prioriteetti numero yksi, ainakin mainosten perusteella. Rahoittajien mukaan 50–70 % hakijoista sai lainaa. Tästä huolimatta Venäjän pienyritysyhdistyksen tutkimuksen mukaan

72 % pienyrityksistä tarvitsi lisäresursseja toimintaansa, mutta yli 54 % heistä kertoi kokeensa ongelmia lainan saannissa (OPORA, 2006). Jo ensimmäisessä lainanhakuvaiheessa suurin osa hakijoista karsiutuu. Yli puolet pienyrityksistä ei edes täytä hakemusta, koska he kokevat ettei heillä ole mahdollisuuksia rahoituksen saantiin virkailijan kanssa käydyn keskustelun perusteella. Tässä ristiriidassa kummallakin osapuolella on omat argumenttinsa.

Pankkien näkökulmasta pienyritysten rahoittamista pidetään ennen kaikkea riskisenä eikä finanssikriisi ole ainakaan parantanut tilannetta. Venäjän pankkiyhdistyksen teettämän tutkimuksen mukaan suurin ongelma on luotettavien lainanhakijoiden puute (kuvio 10). Tämä on suoraa seurausta vakuuksien tai takaajan puutteesta, riittävän juridisen vastuun ja kirjanpidon vajavuudesta sekä luottohistorian lyhyydestä.

**Kuvio 10: Pankkien näkemys pienyritysten lainoitusta haittaavista tekijöistä, %**



*Lähde: Istočniki finansirovanija, 2007*

Alfa Bankin analyytikon mukaan hyvä pk-yritys, jolle mielellään myönnetään luottoa, on sellainen, jonka avainhenkilö on sitoutunut toimintaan ja tuotanto on ollut käynnissä vähintään yhdeksän kuukautta. Vuotuinen tulos tulisi olla alle 30 miljoonaa dollaria ja yrityksessä pitäisi olla ulkomaalaista tai valtion pääomaa, mutta sen osuuden ei tulisi ylittää 49 % (Alfa Bank, 2008). Pelkästään esittämällä toimiva liiketoimintasuunnitelma ja täyttämällä hakemuspaperit prosessista ei siis selviä. Yleensä lainan saaminen on mahdollista vain olemassa olevalle liiketoiminnalle ja starttirahan saaminen pankista nolllapisteestä aloittavalle on käytännössä mahdotonta. Vähittäismyynnissä toiminnan on täytynyt jatkua ainakin 3 kuukautta ja tuotanto- tai palvelualoilla vähintään 6 kuukautta. Tärkein ehto on kuitenkin kurantti vakuus ja lisäksi tietysti arvioidaan lainanottajan takaisinmaksukyky. (Istočniki finansirovanija, 2007)

Vakuudeksi hyväksytään kiinteistöt, varastossa olevat hyödykkeet tai muu arvo-omaisuus. Ymmärrettävistä syistä näitä ei aloittelevalla yrittäjällä välttämättä ole. Perheen asunnon riskeeraaminen ei useinkaan houkuttele ja vaihto-omaisuus ei ole aina helposti realisoitavissa, jollei se satu olemaan teknologialaitteistoa (mm. tietokoneet). Valtion tukiohjelmien puitteissa viime vuosina myönnettyjen vakuudettomien lainojen ehdot eivät puolestaan ole olleet houkuttelevia. Esimerkiksi vuonna 2007 lainasumma rajoittui 50 000 dollariin (mikrolaina) ja takaisinmaksuaika n. 1,5 vuoteen. Efektiivinen vuosikorko nousi puolestaan 28–30 prosenttiin, sillä pankki joutuu tekemään vakuudettomasta lainasta 100 prosentin reservivaruksen. Jos huomioidaan valtion takauksen edellyttämä byrokratia (papereiden käsittely vie 10 päivästä 3 kuukauteen), pankkien vaatimien kirjanpitolapereiden valmistelu riskianalyysin tekemiseksi (n. 1 kuukausi) sekä pankin päätöksenteko (n. 1 viikko), on selvää että kulutusluoton hakeminen on ollut yksinkertaisempaa ja nopeampaa (Istočniki finansirovanija, 2007).

Toiseksi suurin ongelma pankkien näkökulmasta on ollut pk-sektorin rahoitukseen liittyvät suuret kustannukset. Koska Venäjällä yksityistä liiketoimintaa on esiintynyt vasta 20 vuotta ja vuoden 1998 kriisin aikana iso osa pienyrityksistä meni konkurssiin, pitkäjänteisiä asiakassuhteita ja luottamusta ei ole ehtinyt muodostua. Pankin edustaja joutuu lähes poikkeukset-

ta menemään konkreettisesti yrityksen toimitiloihin analysoidakseen liiketoiminnan laajuuden, tehokkuuden ja kannattavuuden, sillä verotussyistä pienyritykset ovat haluttomia laatimaan täysin totuudenmukaisia kirjanpitudokumentteja. Tarvittavan henkilökunnan palkkaaminen ja kouluttaminen on aikaa vievää ja kallista. Myös tarjottavien vakuuksien arviointi vaatii omat resurssinsa.

Lisäksi eräät lainsäädännölliset puutteet hankaloittavat pankkien toimintaa. Venäjän keskuspankki vaatii pankkeja luokittelemaan laina-asiakkaidensa riskitason. Lainsäädännön kriteerit eivät huomioi pienyritysten erikoispiirteitä, vaan ne arvioidaan samalla metodilla kuin suuryrityksetkin. Jollei yhtiöllä ole likvidejä vakuuksia tai sen tase ei ole ehtinyt vielä vahvistua, se asettuu automaattisesti riskisempään asiakasluokkaan kolme tai neljä. Pankki joutuu tekemään 21–50 prosentin (ryhmä 3) tai 51–100 prosentin (ryhmä 4) reservivaruuksen lainasummasta, mikä sitoo pankkien varallisuutta ja heikentää likviditeettiä. (Istočniki finansirovanija, 2007)

Myöskään vakuuksia koskeva lainsäädäntö ei ole vastannut pankkien tarpeita. Lainanantajan heikko asema velkoja perittäessä on niin ikään vähentänyt pankkien halukkuutta myöntää lainoja pk-yrityksille. Oikeusteitse periminen on hidasta ja epävarmaa, mistä syystä pankit käyttävät ulkopuolisia perintätoimistoja. Vaikka perintätoimistojen prosessit saattavat olla osaksi kyseenalaisia, useiden lähteiden mukaan 60–80 % perittäivistä lainoista saadaan takaisin. Toimistot kuitenkin veloittavat palveluistaan noin 25 prosentin provision.

Kokonaisuudessaan ongelmat kulminoituvat siihen, että vaikka pankki myöntäisikin pk-yritykselle lainaa, sen tarjoamat ehdot eivät vastaa yrittäjän tarpeita tai ovat lähes mahdottomia. Tästä huolimatta pankkien arviointiteknologioiden kehittyessä ja kokemuksen karttuessa pienyritysten luotottaminen käy yhä kannattavammaksi. Asiantuntijoiden arvioiden mukaan pienyritysten lainanottamisen kannattavuus on samaa luokkaa kuin kulutuslainojen, mutta vähemmällä riskillä pienyritysten maksamattomien lainojen osuuden ollessa vain 1–2 %. Tämän ohessa laaja pk-sektoriin keskittyvä lainaportfolio mahdollistaa riskien hajautta-

misen satojen yhtiöiden kesken. Jos pankit rahoittavat muutamia suuryrityksiä, hajauttamishyötyä ei ole mahdollista saavuttaa.

### **3.4 Epäviralliset rahoituslähteet**

Kuten aiemmin tässä raportissa on todettu, epävirallinen rahoitus, kuten lainat sukulaisilta ja tuttavilta, muodostaa tärkeän osan pienyritysten rahoituksesta. Neuvostoliiton hajoamisesta lähtien Venäjällä on toiminut virallisten rahoitusinstituutioiden rinnalla epävirallisia ”pöytälaatikopankkiireita”. Epävirallisten lainojen ottaminen ja antaminen on ikään kuin venäläistä rulettia – hyvin riskistä molemminpuolisesti. Epäviralliset ja yksityiset pankkiirit ovat toisinaan sekaantuneet hämäräpuuhiin, joten rahalähteiden laillisuudesta ei välttämättä ole takeita.

Toisaalta epävirallisten rahoittajien voidaan katsoa olevan eräänlaisia bisnesenkeleitä, jotka kutsuvat toimintaansa riskisijoittamiseksi. Esimerkiksi pienten pankkien omistajat saattavat toimia epävirallisina lainanantajina yksityisesti. Itse asiassa näiden riskisijoittajien toiminta on samankaltaista kuin perinteinen pääomasijoittaminen. Suurin osa näistä sijoituksista on niin sanottuja ”myöhemmän vaiheen rahastoja”. Pääomat kohdistetaan riittävän kypsiin yrityksiin, joilla on jo kehittyneet markkinat ja jotka saavat investoinnit kannattaviksi keskipitkällä aikavälillä. (Shironin, 2007)

Moskovan Higher School of Economics -yliopiston sosiologian tiedekunnan dekaani Aleksandr Čepurenko on kutsunut epävirallisia rahoittajia ”varjopankkiireiksi”. Niiden toiminta on Čepurenkon mukaan nykyään paljon sivistyneempää kuin 10 vuotta sitten ja ne muistuttavat yhä enemmän tavanomaisia bisnesenkeleitä. Hän arvioi, että pienyrityksille ”varjopankkiirien” rahoituksen käyttö on kaupallisten pankkien luototuksen käyttämistä yleisempää. (Čepurenko, 2008) Huomion arvoista on, että venäläisistä kirjakaupoista on saatavilla oppaita siitä, miten houkuttaa bisnesenkeleitä mukaan omaan liiketoimintaan.

Tämän lisäksi alalla liikkuu laillisen ja laittoman rajamailla toimivia rahoitusvälittäjiä. Heillä voi olla käytössään laaja suhdeverkosto, jota hyödynnetään lainanhakuprosessissa, mutta he eivät kaihda lahjustenkaan käyttöä. Välittäjä voi lupailta asiakkaalleen myönteisen lainapäätöksen saamista ja apua papereiden täyttämässä. Maksun vastaanotettuaan ja johdatettuaan hakijan pankkiirin puheille, hän saattaa yksinkertaisesti kadota. Tällöin palvelusta saatu hyöty ei ole konkreettinen. Toisessa tapauksessa välittäjät voivat harjoittaa ilmiselvää huiputusta väärentämällä luotonhakijan paperit. Huijauskohteena voivat olla sekä lainanhakija että pankki.

Ensimmäisessä vaihtoehdossa välittäjän palkkio on noin 5 % luoton määrästä ja toisessa jopa 10 %. Minkäänlaisia takuita onnistumisesta nämä välittäjät eivät tietenkään anna, joten vastuu on aina asiakkaalla. Jos pankki huomaa huijauksen, on asiakkaan turmeltunut luottohistoria melkoisen kova rangaistus. Lainamarkkinoiden kehittymisen myötä rahoitusalan ammattilaiset ennustivat vielä pari vuotta sitten tällaisten huijareiden häviävän nopeasti. (Istočniki finansirovanija, 2007) Finanssikriisin vaikutuksesta epävirallisten rahoittajien käyttö saattaa jälleen lisääntyä, kun markkinaehtoisen rahoituksen saanti kriisin johdosta vaikeutui oleellisesti.

Epävirallisten lainamarkkinoiden kokonaisvolyymien arvioitiin vuonna 2007 olevan 6–8 miljardia dollaria ja niiden kasvuvauhdin yltäneen samaan kuin laillisillakin lainoilla (15–25 %). Perittävät korot riippuvat suuresti lainanottajan henkilökohtaisista suhteista ja luotettavuudesta. Venäläisessä tutkimuksessa esiteltyjen yrittäjien mielipiteiden mukaan joskus on hyödyllisempää ottaa lainaa epäviralliselta rahoittajalta 5–7 prosentin kuukausikorolla, kuin yrittää saada laillinen laina puolet halvemmalla. Epäviralliset pankkiirit pystyvät toimittamaan lainan heti ilman ylimääräisiä kysymyksiä, ja yrittäjien näkökulmasta on yhden- tekevää, kenelle he ovat vastuussa omaisuudellaan. Mikäli takaisinmaksussa on ongelmia, eräät pankit eivät välttämättä käytä sen kevyempiä keinoja kuin epävirallisetkaan rahoittajat. (Istočniki finansirovanija, 2007)



### 3.5 Yhteenveto

Tässä luvussa käsiteltiin yleisesti erilaisia rahoituslähteitä Venäjän liiketoimintaa ajatellen. Yhteenvetona voidaan todeta, että rahoitusmarkkinoiden ja erilaisten rahoitusinstrumenttien kehitys oli Venäjällä nopeaa 2000-luvun talouskasvun vuosina. Tämä koskee etenkin sellaista markkinaehtoista rahoitusta, jonka saaminen ei vaadi vakuuksia tai takauksia. Leasingista tuli varteenotettava vaihtoehto laitteistohankintojen rahoitukseen ja sen suosio lisääntyi nopeasti. Syksyllä 2008 Venäjän rahoitusmarkkinoihin iskenyt kriisi kuitenkin hyydytti leasingmarkkinoiden kasvun. Toinen 2000-luvulla kehittynyt kevyempi rahoitusmuoto on factoring, joka puolestaan on lisännyt suosiotaan finanssikriisin seurauksena.

Venäjän pankkisektori kehittyi voimakkaasti aina syksyyn 2008 asti sitä 1990-luvulla ravistelleista useista kriiseistä huolimatta. Pankkisektorin suhteellisesta kehittämättömyydestä kertoo kuitenkin yhtäältä pienten pankkien suuri lukumäärä ja toisaalta pankkitoiminnan keskittyneisyys muutaman, valtaosin valtio-omisteisen, pankin hallitessa markkinoita. Finanssikriisin odotetaan karsivan pankkien määrää, mutta toistaiseksi ei ennakoitua pudotuspeliä ole nähty. Valtio on pyrkinyt pitämään pankkisektoria pystyssä erilaisin tukitoimin ja ongelmaluotot eivät vielä maaliskuussa 2009 olleet merkittävässä määrin realisoituneet.

Vuoden 2008 syksyllä kulminoitunutta finanssikriisiä edeltävinä vuosina pankkien luotonanto kasvoi voimakkaasti sekä yritys- että yksityishenkilölainojen osalta. Myös erityisiä pk-yrityslainoja alkoi enenevässä määrin tulla markkinoille. Pienyritysten näkökulmasta pankkilaina pysyi kuitenkin suhteellisen kalliina rahoitusmuotona korkean korkotason vuoksi, ja finanssikriisi on nostanut korkoja entisestään. Pankkien näkökulmasta pk-yritysten lainoituksen korkeisiin marginaaleihin on osasyynä yritystoiminnan läpinäkymättömyys, joka tekee asiakkaiden luottokelpoisuuden arvioinnista hankalaa ja nostaa luottotappioriskiä.

Julkista rahoitusta yritystoimintaan on Venäjällä toistaiseksi melko vähän saatavilla, vaikkakin erilaisia pk-yritysten tuki-instrumentteja on viime vuosina kehitelty niin federaation

kuin alueiden tasolla. Finanssikriisi on lisännyt edelleen julkisen sektorin rahoitusta yrityksille. Julkisen rahoituksen houkuttelevuutta vähentää myönnettäviin summiin nähden raskas byrokratia. Kuten useimmat pankit, myös julkisen sektorin rahoittajat vaativat myös asiakailta läpinäkyvyyttä, mikä on edelleen harvinaista venäläisten pienyritysten keskuudessa.

## **4 Yritysten näkemykset liiketoiminnan rahoituksesta Venäjällä**

Tässä luvussa esitellään tutkimusta varten haastateltujen suomalaisten ja venäläisten yritysten edustajien näkemyksiä yritysrahoituksesta Venäjällä. Ensin perehdytään suomalaisten käsityksiin aihepiiriin liittyen, minkä jälkeen käsitellään venäläisnäkemyksiä. Lopuksi esitellään vertailevan analyysin tuloksia.

### **4.1 Suomalaisyritysten näkemykset**

Tutkimusta varten haastateltiin suomalaisten Pietarissa toimivien yritysten edustajia. Seuraavassa käydään läpi suomalaisvastaajien mielipiteitä Venäjän yritysrahoitusmarkkinoista, niiden toimivuudesta ja kehittämisestä. Näkemykset on jaettu neljään alalukuun: yritysten rahoituskäytännöt, näkemykset pankkipalveluista, kokemukset laittomasta ja epävirallisesta toiminnasta sekä finanssikriisin vaikutukset rahoituskäytäntöihin.

#### **4.1.1 Yritysten rahoituskäytännöt**

Haastatellut suomalaisyritykset ovat rahoittaneet investointinsa Venäjällä pääasiassa joko oman emoyhtiönsä kautta tai muutoin Suomesta hankitulla rahoituksella. Tämä on tavallista etenkin suurille ja pitkään Venäjällä toimineille yrityksille, jotka harjoittavat toimintaansa paikallisten tytäryhtiöiden kautta. Usein uudetkin tulokkaat pyrkivät järjestämään investointinsa rahoituksen Suomesta käsin, sillä se koetaan helpoimmaksi, luotettavimmaksi ja edullisimmaksi keinoksi. Tosin pitkällä tähtäimellä usealla haastatelluista yrityksistä on ollut tavoitteena siirtää Venäjä-toimintojen rahoitusta paikallisempaan suuntaan mm. valuuttariskien pienentämiseksi. Toistaiseksi Venäjän korkea korkotaso on ollut esteenä näille suunnitelmille.

Varsin monet, etenkin tuotannolliset pk-yritykset, ovat jossain historiansa vaiheessa käyttäneet myös Finnveran tai Finnfundin kaltaisia julkisia rahoituslähteitä. Lisäksi leasingrahoi-

tuksen mainittiin yleistyneen kovaa vauhtia. Muun ohella hyvät suhteet alihankkijoihin sekä koneiden ja tavaran toimittajiin koettiin tärkeiksi, sillä sitä kautta pystyttiin vaikuttamaan merkittävästi investointien maksuehtoihin. Yksikään haastateltavista ei ollut hyödynnänyt investointeihinsa Venäjältä hankittua lainaa.

Käyttöpääomana yritykset pyrkivät käyttämään pääasiassa Venäjällä toimivan yrityksen tulo-rahoitusta. Eritoten tuotantoyritysten etabloitumisen alkuvaiheessa tulo-rahoitus on harvoin riittävää, mistä johtuen jotkut yritykset ovat käyttäneet käyttöpääoman vahvistamiseksi lyhytaikaisia luottoja. Tällaisia lainoja haetaan pääasiassa länsimaalaisilta, mutta joskus myös venäläisiltä yhteistyöpankeilta.

Suomalaisyritykset pyrkivät välttämään kovin suuria taloudellisia riskejä investoidessaan Venäjälle, sillä kotimaan toimintoja ei haluta vaarantaa. Rahoitus hankitaan turvallisiksi koetuista lähteistä ja siksi monet yritykset investoivat Venäjälle vasta, kun siihen tarvittava pääoma on kertynyt omasta takaa. Yritykset saattavat rahoittaa Venäjällä toimivaa tytäryhtiötään myös kirjanpidollisin keinoin. Venäjälle lähetetään raaka-aineita tai koneita, jotka laskutetaan yhtiön sisäisesti venäläiseltä tytäryhtiöltä, mutta laskun maksussa ei pidetä kiirettä. Toisaalta tytäryhtiötä voidaan rahoittaa puhtaasti rahalla, joka merkitään korottomaksi lainaksi ilman maksusuunnitelmaa. Näin ollen lainaa ei välttämättä makseta tai se hoidetaan vasta sitten, kun siihen on todellinen mahdollisuus. *”Meillä on pitkälti semmonen järjestelmä [...] että kun ne ostaa [...] jotain, niin me kyllä lähetetään lasku, mutta se jää rahoitukseksi se tavara.”* Tällöin täytyy kuitenkin huolehtia siitä, ettei venäläisen verottajan kanssa synny ongelmia.

Toiminnan mahdolliseen laajentamiseen tarvittavaa rahoitusta ei yleensä mietitä investointipäätöstä tehtäessä: *”Niin, no mä en oo sitä puolta oikein joutunu vielä kunnolla mieltimään, että varmaan se hetki tulee sitten jos ja kun päätetään siellä pistää isompi vaihde päälle ni, sit ne totuuden hetket tulee, että onko mahdollista saada ja minkälaisilla ehdoilla sitä rahaa kasvuun.”* Kommentti kertoo siitä, ettei turhia riskejä yleensä haluta ottaa. Suo-

malaisyrietykset mieluummin tutustuvat rauhassa markkinoihin ja sen jälkeen tekevät päätöksiä jatkosuunnitelmista.

Investointien rahoituksen hankkimiselle on edelleen ominaista vahva suomalaislähtöisyys. Tilannetta kuvaava kommentti on se, miten yritys, joka ei ollut vielä käyttänyt ulkopuolista rahaa, mutta tulevaisuudessa arveli sitä tarvitsevänsä, suunnitteli hankkivansa rahoituksen Suomesta: *”No me ei olla oikeestaan sitä vielä mietitty, mutta jos pitäis miettimättä heittää niin varmaan käännytään Suomessa pankkien puoleen.”* Tätä voidaan pitää yleisenä suomalaisten ennakoasenteena. Turvaudutaan vaihtoehtoon, joka on turvallinen ja helppo toteuttaa, nykytilanteessa myös todennäköisesti edullisin.

Keväällä 2008 tehdyissä haastatteluissa suomalaisyritykset kertoivat havainneensa rahoituslähteiden tarjonnan Venäjällä monipuolistuneen. *”Venäjällä tulee aika paljon erilaisia omia rahoituslähteitä koko ajan lisää. Tietysti enemmän niistä puhutaan kuin niitä on, mutta selvästi pk-yrityksiä ajatellen tällaisia rahoitusinstrumentteja näyttäs mun mielestä tulevan lisää Venäjälle.”* Tässä viitataan erilaisiin julkisiin rahastoihin ja tukiohjelmiin. Huomion arvoista on se, että venäläisten rahoituslähteiden mainittiin olevan myös suomalaisten saatavilla. *”Ja tietysti, sanotaan omistustaustasta riippumatta, et jos se on... suomalaisen yrityksen tytäryhtiö, niin sillekin näyttäs löytyvän erilaista rahoituslähdeä pala kerrallaan.”*

Kysyttäessä leasingrahoituksen käytöstä eräs suomalaishaastateltava yleisti asian: *”Se on yleistymässä, kuten kaikki modernit asiat, jotka voit uusia ja kopioida mallit Länsi-Euroopasta. Tietysti kaikki tavalla tai toisella venäläistettyinä tietysti mielessä, ne löytää paikkansa markkinoilta.”* Vaikka länsimaalaisille tutut asiat juurtuvat Venäjälle, ne todennäköisesti muuttuvat matkan varrella jonkin verran venäläisille markkinoille sopiviksi versioiksi. Siitä syystä ulkomaalaisen toimijan ei kannata tuudittautua totuttuihin kaavoihin, vaan maan erityispiirteet kannattaa selvittää perinpohjaisesti ennen sopimusten tekemistä.

Eräs yritys oli aikaisemmin tutustunut leasingin käytön mahdollisuuteen, mutta luopunut siitä ehtojen mahdottomuuden takia. Hieman myöhemmin sopimukseen kuitenkin pääs-

tiin: ”No, sanotaan, että tossa yhtä konetta yritettiin rahoittaa sieltä Venäjän kautta, niin se oli 150 000 euroa suurin piirtein sen koneen hinta, [...] ensin 25 prosenttia olis pitänyt maksaa suoraan, sitte loppu 75 prosenttiin ois saanu kahden vuoden leasingin, ja rahan hinta olis ollu 12 prosenttia. No nyt kun me tehtiin kauppa, me saatiin kuitenkin kymmenen prosentin omarahoitusosuudella kolmen vuoden maksuaika, ja korko jotain kymmenen prosenttia. Ja kone kelpas pelkkänä vakuutena eikä muita vakuuta tarvinnu antaa. Et se nyt rupee olemaan jo siedettävissä mittakaavoissa, jos tuotantokoneita ajatellaan.” Tämä kokemus heijastaa paljon sitä, mihin suuntaan rahoitusmarkkinat Venäjällä ovat yleisesti olleet kehittyvässä. Ennen finanssikriisin puhkeamista rahoitusinstrumenttien saatavuus ja hinta olivat tulleet kohtuullisemmiksi hyvin nopeasti, aivan viimeisten vuosien aikana. Finanssikriisi on kuitenkin kääntänyt ainakin hetkellisesti tämän kehityksen päinvastaiseksi. Lyhyessä ajassa rahoitusinstrumenttien saatavuus on huonontunut ja niiden hinta on noussut huomattavasti.

Pääsääntöisesti riskirahoituksen saantia Venäjä-toimintoihin ei edes ennen finanssikriisiä pidetty yksinkertaisena asiana: ”No sanotaan näin, että edelleenki tietysti riskirahoituksen saaminen ei ole ihan helppoa, sanotaan näin. Et kyl se aika hankalaa on.” Tässä vastaaja tarkoittaa riskirahoituksen saantia yleisesti Venäjälle, eikä niinkään viittaa rahoituksen alkuperämaahan. Suomalaishaastateltavien mielestä Venäjän kaupan riskejä usein liioitellaan Suomessa, mistä eräs suomalaisyrittäjä antoi seuraavan esimerkin: ”No katos se ongelma on siinä, et suomalaisen pankkiin ku menee ja sanoo et päivää, et meillä on nyt täs miljoona rahaa ku me mennään Venäjälle. Nii pankinjohtaja hyppää ikkunast ulos ja pakenee paikalta. Ei suomalaiset, niitten mielest kaikki rahat, jotka on Venäjälle pistetty, ni on täydellinen riski.”

Myös suomalaisen julkisen sektorin rahoitukseen suhtauduttiin varauksellisesti. Yksi haastateltava totesi jopa varsin pessimistisesti: ”Mitä yleensä tämmöseen riskirahoitukseen tulee niin sanotaan, että TE-keskukseen ja osin Finnveraan ja niin pois päin, niiden riskirahoituselementit ovat mun silmissä aivan riittämättömiä. Ne on niin byrokraattisia ja kankeita, ettei niistä oo mun ymmärtääkseni juurikaan iloa.” Toinen haastateltava piti Finnve-

ran rahoitusta kalliina. Tästä huolimatta sitä kerrottiin käytetyn, koska se on joka tapauksessa paljon halvempaa ja yksinkertaisempaa kuin rahoituksen hankkiminen venäläisestä pankista.

Vaikka suomalaiset yritykset liikkuvat puhtaasti sijoitusmielessä Venäjällä harvemmin, eräs haastateltava kertoi tilanteesta, jossa yritys sai ”tahattomasti” sijoitukselleen tuottoa. Tuotantoyrityksellä oli jäänyt tilojen rakentamiseen tarkoitettu tontti omistukseensa tarpeettomana: *”Meille jäi tavallaan vähän niinku se tontti käsiin, noin niinku rumasti sanottuna, jota me nyt sitte tossa kaupitellaan pois. Näyttäs siltä että ei se niin huono bisnes oo ollu omistaa tontti muutaman vuoden. [...] Et se vissiin taitaa olla meidän paras liiketoimi.”*

Yhteenvetona voidaan todeta, että suomalaiset yritykset käyttävät Venäjällä käyttöomaisuuden ja investointien rahoitukseen eri lähteitä. Monesti käyttöomaisuuden hallinta tapahtuu Venäjällä yhteistyöpankin kautta, kun taas investointien rahoituskäytännöt ovat melko yksipuolisesti hoidettu Suomesta. Vaikka ennen finanssikriisiä oli mahdollista saada lainaa aikaisempaa kohtuullisemmalla korolla ja pidemmällä maksuajoilla, käytännössä venäläisen lainarahan käyttö oli minimaalista. Finanssikriisi taas on nostanut korkoja huomattavasti ja laina-ajat ovat lyhentyneet minimiin. Toisaalta venäläisten rahoituslähteiden kiinnostavuutta lisää se, että niiden avulla voidaan varautua valuuttakurssiriskien varalta. Maaliskuussa 2009 tehdyissä haastatteluissa vastaajat totesivat valuuttakurssiriskin nousseen kriisin seurauksena merkittävästi. Toisaalta riski saattaa tarjota myös mahdollisuuksia: *”Toimintaan kyllä ehdottomasti tuo merkittävän lisämausteen se, että siinä on samalla sekä ansainta että myöskin tappion mahdollisuus. Mut nyt kun puhutaan pk-yrityksistä niin tällanen valuuttariskien hallinta, niin ku yleensäkin vientikaupassa, korostuu minusta Venäjän suuntaan vielä entisestään.”*

#### 4.1.2 Näkemykset pankkipalveluista

Suomalaiset yritykset eivät näe venäläisten pankkien palveluita kovin tehokkaina. Byrokraatia on raskasta ja lainan ottaminen kallista. Suomalaisten ja länsimaalaisten pankkien läsnäolo varsinkin Pietarissa on vahvistunut, mikä osaltaan on helpottanut suomalaisyritysten toimintaa. Vaikka eräät suomalaiset mainitsivatkin käyttäneensä päivittäisen rahaliikenteen hoidossa puhtaasti venäläisomisteisia pankkeja, enemmistö preferoi joko kokonaan tai osittain ulkomaalaisessa omistuksessa olevia pankkeja, joiden menettelytavat perustuvat enemmän länsimaisille kriteereille. Suomalaisyritykset asioivat mielellään kotimaasta tuttujen pankkien konttoreissa ja edustustoissa, sillä Suomessa solmittujen pankkisuhteiden odotettiin ruokkivan itseään ja tuovan hyviä yhteistyömahdollisuuksia Venäjällä.

Toistaiseksi suomalaisten pankkien toiminnoissa Venäjällä nähtiin myös puutteita. Voimakkain kritiikki kohdistui liiketoimintakulttuurin ymmärrykseen: *”Mun mielestä ne ei oikeestaan tiedä yhtään mitään. Suurin osa pankinjohtajista ei ole edes käyny ikinä Venäjällä.”* Toisen haastateltavan mielestä suomalaisten ja länsimaalaisten pankkien aktiviteetti on Venäjällä vielä niin alkuvaiheessa, että se on toistaiseksi lähinnä *”nappikauppaa”* ja *”puuhastelua”*. Kauniimmin ilmaistuna pankkien koettiin olevan vasta tutustumassa markkinoihin. Länsimaalaisten pankkien lainaehdot Venäjällä saattavat olla aivan yhtä tiukat kuin venäläisilläkin pankeilla. Myöskään länsimaalaisilla pankeilla ei ole Venäjällä yhtä pitkiä asiakassuhteita kuin paikallisilla, mikä hankaloittaa riskien hallintaa ja vaikuttaa lainaehtoihin. Koska pitkiä perinteitä ja suhteita ei ole, vaihtoehtoisiksi jäävät vain täysin vakuudelliset lainat.

Näkemykset lainan saamisesta venäläisestä pankista eivät ennen finanssikriisiäkään olleet mairittelevia. Lainaa venäläisestä pankeista investointeihin ei ollut käyttänyt yksikään haastatelluista. Pääsyy tähän oli lainan korkea korko ja liian lyhyt takaisinmaksusuunnitelma. Tämä tilanne on hankaloitunut entisestään kriisin seurauksena. Maksuliikenteen hoitamiseen haastatellut olivat käyttäneet pääasiassa länsimaalaisia pankkeja, mutta myös jonkin verran venäläisiä pankkeja. Yksi vastaajista oli ensin yrittänyt toimia venäläisen pankin



kanssa, mutta törmättyään sopimusongelmiin hän oli vaihtanut asiointinsa pohjoismaalaiseen pankkiin. *”Ei riitä se fakta, että tunnetaan ajatusmaailmat tai tunnetaan kulttuurit tai on tuttuja, on tiettyjä suhteita. Se koko rakenne on hyvin raskas. Jouduin siirtämään tilit toiseen pankkiin ja [länsimaalainen pankki] omistaa siitä 70 prosenttia ainakin, eli siinä oli omat systeemit, mutta loppujen lopuksi se on länsimaisen pankin konttori. Näin voidaan operoida paljon turvallisemmin, on erinomaiset mahdollisuudet seurata kaikkea, rahojen liikennettä ja varmistaa, että kaikki tehdään oikein.”* Tähän liittyvä asia on luottamus pankkeja kohtaan tai ennemminkin sen puute, joka liittyy vahvasti venäläisten pankkien toimintaan ja ajatusmaailmaan.

Yhtäältä kyseessä saattaa olla ennakoasenne, sillä mielipide voi olla muotoutunut jo ennen kuin asiaa on edes tutkittu: *”En itse lähtisi hakemaan venäläisestä pankista. Mieluummin Suomesta lainataan omalle yrityksille ja sitten haetaan se takaisin.”* Toisaalta pankkien toimintaan käydään myös tutustumassa: *”No sanotaan silleen että ollaanhan näitä pankkijoukkoja tavattu, mutta konkretiaa ei oo ollu. Pankkien kanssa yhteistoiminta Venäjällä koskettelee ainoastaan rahaliikennettä.”* Eräs suomalaisyrityksen edustaja perusteli sitä, miksi he olivat keskittäneet kaikki palvelunsa Venäjällä kansainväliseen pankkiin: *”Että saatais lähes kaikki samasta pankista. Että olis elektroninen pankki, että olisi vähän rahoituspuolta, jos on tarvetta. [...] No, että meillä on tehtäillä nyt pankkiautomaatit, että pystytään ottaan raha suoraan automaattista.”* Tämä toimii myös motivointikeinona työvoimalle, joka varsinkin Pietarissa oli finanssikriisiin asti nopealiikkeistä ja vaihtuvaa. Työnantajan näkökulmasta monet yritykset haluavat tarjota työntekijöille vaivattomia pankkipalveluja, johon saattaa liittyä pankkikortit ja mahdolliset alennukset henkilökohtaisista pankkipalveluista.

Suomalaiset silti tunnustavat, että suhteet venäläisiin pankkeihin eivät ole vailla merkitystä. Vaikka luototusta ei edes haettaisi, niin silti yhteyksien luontia pidettiin tärkeänä. Tulevaisuudessa, kehityksen edetessä oikeaan suuntaan rahoituksen saanti venäläispankilta voi tulla ajankohtaiseksi. Mutta kuten yksi vastaajista totesi: *”Ne on olleet kohteliaisuuskyntejä enemmän.”*

Suurena ongelmana Venäjän toimintojen pankkirahoitukseen liittyen yritykset kokevat sen, ettei Venäjällä sijaitseva omaisuus kelpaa vakuudeksi suomalaisille pankeille. Koska omaisuuden oikeudellista suojaa pidetään jossain määrin Venäjällä vielä heikkona ja epämääräisenä, suomalaiset pankit eivät tätä taustaa vasten halua hyväksyä omaisuutta vakuutena. Sama pätee jossain määrin myös venäläisiin pankkeihin. *”Voisin olettaa, ettei venäläisestä pankista helposti voi saada tukea. Mutta jokainen pankki vaatii tiettyjä takuita ja on se ehkä hyvin vaikeeta, tai paljon vaikeempaa esittää vedenpitävää omaisuutta tai takuita venäläiselle pankille Venäjällä, missä kaikenlaista voi sattua. Täällä (Suomessa) on hyvin selvä, täällä on teidän, okei, se on siinä.”*

Yritys, joka omistaa tontin Moskovassa, oli yrittänyt käyttää sitä Suomessa pankkilainan vakuutena. Haastateltava kuvaili maaliskuussa 2008 prosessia pankin kanssa seuraavasti: *”Kun me kysyttiin Suomesta, että toimisko meidän tontti rahoituksen vakuutena, niin ei semmosta [...] Oli kysymyksiä, että omistetaanko me edes sitä tonttia lopulta... Mutta kyllä siellä tänä päivänä maan omistaminen on ihan yhtä turvallista ku missään muuallaki. [...] Sanotaan, että sen markkina-arvo pyörii jossain 700 000 eurossa, niin ei siitä Suomessa saa pankille edes 20 000 vakuutta. Vaikee tietysti meidän on arvostella, pankithan tekee omat ratkaisunsa, mut... Kyllä ne meidän tasetta kattella saa ja ku me sanotaan, et tossa on kolmen miljoonan sijoitus Venäjälle, ni kyllä ne omassa kirjanpidossaan totee saman tien et jaa, siinä on kolmen miljoonan velka, muttei mittään taseen toisella puolella.”* Tämä esimerkki heijastaa yleisesti sitä ongelmaa, että suomalaiset pankit ovat haluttomia hyväksymään Venäjällä olevaa omaisuutta lainan vakuutena. Muutenkin omaisuuden arviointia Suomesta käsin pidetään erityisen vaikeana.

Yksi suomalaisyrityksen edustaja kiinnitti huomionsa siihen, että kuten monessa muussakin asiassa Venäjällä, myös luottojen järjestäminen on vahvasti henkilösidonnaista. *”Venäjälähän luottojen järjestäminen on huomattavan byrokraattista. Se saattaa olla kalliimpaa ja vakuuksien kanssa pelaaminen on olennaisesti hankalampaa kuin Suomessa. Se on mun ymmärtääkseni hyvin pitkälle henkilösidonnaista, että saa raha-asiansa järjestykseen. Kun on tarpeeks hyvä nimi ja tarpeeks pitkään toiminu niin kaikki järjesty. Jollakin ei taas jär-*

*jesty mikään.*” Tämän takia varsinkin pk-sektorilla uudet suomalaiset tulokkaat harvoin pystyvät itsenäisesti asioimaan venäläisten pankkien kanssa.

Vaikka paikallisten pankkien toiminnan todettiin Venäjällä edelleen olevan kehittymätöntä, monet näkivät keväällä 2008 tilanteen kehittyneen positiivisesti: *”Pankeistahan rahan saaminen on vähän vaikeeta, tai niin äärettömän kallista. Ja kyllähän se pankkijärjestelmä tietysti kaiken kaikkiaan on viel niin hiton hankala, kehittymätön tuolla Venäjällä. Mutta tietysti, jos otetaan vähän aikaperiodia ni viis vuotta sitte oltiin jo paljo huonommas tilantees. Et kyllähän se marssi on selvä ja monet asiat kehitty ja myös pk-yritysten kannalta ne kehitty hyvään suuntaan.*” Myönteisiin näkemyksiin vaikuttaa varmasti myös se, että venäläisten pankkien rahoitusresurssit ovat kasvaneet selvästi viimeisten vuosien aikana, mikä puolestaan on lisännyt lainanantoa.

Yksi vastaajista koki koko systeemin kannalta haasteelliseksi sen, että johtuen Venäjän markkinatalouden lyhyestä historiasta, ei venäläisillä ole eikä voikaan olla riittävän pitkiä perinteitä pankkikäytännöistä ja sopimusten laatimisesta. *”Ei ymmärretä vielä kaikkia asioita, ei ole totuttu valmistamaan sopimuksia tietyssä mallissa, hoitamaan asiaa loppuun asti ja ajoissa.*” Tämän takia venäläiset pankit koettiin tehottomiksi, mikä toisaalta nähtiin luovan länsimaalaisille toimijoille mahdollisuuksia vaikuttaa kehityksen suuntaan ja ennen kaikkea juurruttaa tehokkaaksi havaittuja länsimaalaisia käytäntöjä venäläiseen pankkikulttuuriin. Länsimaissa totuttujen käytäntöjen vakiintuessa voidaan olettaa, että myös lainan hankkiminen muuttuu helpommaksi.

#### **4.1.3 Kokemukset epävirallisesta ja laittomasta rahoitustoiminnasta**

Kuten aiemmin kuvailtiin, Venäjällä rahoitusmarkkinoilla liikkuu edelleen jonkin verran epävirallisia rahoittajia, jotka omilla resursseillaan ja kontakteillaan rahoittavat varsinkin pieniä yrityksiä. Tällaisten henkilöiden taustalla saattaa olla myös laitonta toimintaa. Yleisesti voidaan todeta, että suomalaisilla yrityksillä ei ole kokemusta epävirallisista rahoittajista tai siitä ei haluttu kertoa. Tämä on luontevaa jo siksi, että suomalaisyritykset eivät koe

samankaltaisia rahoituksen saannin ongelmia kuin venäläiset yrittäjät, jolloin epävirallisiin lähteisiin ei ole tarvetta turvautua. Toisaalta suomalaisia firmoja sitovat useimmiten länsimaiset raportointivelvollisuudet, jolloin kirjanpidossa ei ole samankaltaista ”säätelyn” varaa. Ennen kaikkea kuitenkin, suomalaiset rakentavat toimintansa noudattamaan lainsäädäntöä. *”No sanotaan nyt niin, että minä tietoisesti en halua tuntea ensimmäistäkään epävirallista rahoittajaa, koska siellä on nää rahanpesukysymykset niin lähellä jo sitten.”*

Kokemuksia onnenonkijoiden yhteistyöehdotuksista on toisinaan kertynyt. Yritystoiminnan muuttuessa yhä läpinäkyvämmäksi, mahdolliset karikot on kuitenkin helpompaa väistää. *”Sitte tietyst täällä ehkä törmää välil sellasiin, et tulee joku jol on suunnattoman loistavia yhteistyöajatuksia, jotka maksaa miljoonia, mut sitte niilt puuttuu sellanen realismi. Mut ei sellasta, et yritetäs rahanpesuu tai tän tyyppistä jotain toista kautta.”* Eräs haastateltava silti viittasi siihen, että epävirallisia rahoittajia saattaa toimia rinnakkain tai jopa yhteistyössä pankkien kanssa. *”Jos esimerkiksi laitan jonkun lainahakemuksen venäläiseen pankkiin, saattaa olla, että samanaikaisesti minuun otetaan yhteyttä jostain muualta.”* Vastajan mukaan pankinjohtaja saattaa itse tarjota epävirallista lainaa tai kyseessä on joku muu, joka on yllättäen tietoinen suomalaisyrittäjän rahoituksen tarpeesta. Mikäli oletamus pitää paikkansa, tilanne ei ole omiaan lisäämään luottamusta venäläisiin pankkeihin.

Korruptiota ovat kohdanneet kaikki haastateltavat muodossa tai toisessa. Enemmistö vastaajista myöntää, että sitä edelleen esiintyy, tosin vähenevässä määrin. Suomalaisille on käytännössä tavanomaista hoitaa tilanne siten, että yrityksen venäläinen yhteistyökumppani huolehtii asian pois päiväjärjestyksestä. *”Luulen että monella muullakin, sitä varten on juuri se venäläinen yhteistyökumppani, joka sitten toimii niin kun puskurina. Meilläkin, ollaan venäläisten yhteistyökumppaneiden kanssa sovittu, että he hoitaa ne asiat sillä lailla kuin siellä pitää hoitaa. Ja he eivät edes kerro meille, että mitä ovat tehneet. Eli ne asiat ei tuu sitten länsimaalaisen tai suomalaisen tietoonkaan.”* Tässä kohtaa voidaan todeta, että venäläisellä johdolla on usein toimivat yhteydet paikallisiin viranomaisiin sekä kokemusta ja tietotaitoa siitä, miten mahdolliset esteet voidaan ylittää.

Vallitseva mielipide oli kuitenkin se, että toimintaympäristö on kehittynyt merkittävästi myönteisempään suuntaan, minkä myötä myös korruptio on vähentynyt. *”Kyllä Venäjällä yleensä se korruptio on vähän kovempaa. Voi olla, että se jarruttaa vähän, koko prosessi on hitaampi. Mutta semmoista kun on ollu puhetta, että 90-luvun alussa, ei ole tapahtunut.”* Ottaen huomioon miten paljon laittomasta ja epävirallisesta toiminnasta puhutaan, suomalaisia yrityksiä kohdellaan Venäjällä varsin hyvin. Julkisuuteen nousseet tapahtumat ovat yksittäistapauksia ja prosentuaalisesti vakaviin ongelmiin joutuneita suomalaisyrityksiä Venäjällä on haastatteluaineiston perusteella vähän.

#### **4.1.4 Finanssikriisin vaikutus yritysten Venäjä-toimintojen rahoittamiseen**

Finanssikriisin seurauksena suomalaisyritykset ovat törmänneet Venäjällä hyvin samanlaisiin rahoitukseen liittyviin vaikeuksiin kuin venäläisetkin. Pankkien lainaehdot ovat tiukentuneet ja korot ovat nousseet merkittävästi. Isommilla yrityksillä ei ole suurempia ongelmia lainojen saamisen kanssa, sillä niiden toiminta on vakaammalla pohjalla ja heidän on myös helpompi löytää tarvittavat lainavakuudet. Usein pienempienkin suomalaisyritysten on helpompaa löytää lainoille tarvittavat vakuudet suomalaisen emoyhtiön toimiessa takaajana. Toisaalta lainat saattoivat olla niin pieniä, ettei tiukkoja lainahtoja tarvittu. Lainaamisen yhteydessä vakuuksia suurempana ongelman nähtiin lainojen korkotaso. Nykyisen 20–30 prosentin korkotason katsottiin monelle yritykselle liian korkeaksi ja vastaavien tuottojen saamisen käytännössä mahdottomaksi. Pitkällä tähtäimellä suomalaisten yritysten pyrkimyksenä on Venäjä-toimintojen rahoittaminen paikallisesti, mutta kriisin yhteydessä kohonneet korkoprosentit ovat hidastaneet tätä kehitystä.

Monet haastateltavista yrityksistä arvioivat kuitenkin valuuttariskin sen verran merkittäväksi, että sen pienentämiseksi rahoitus pyritään toteuttamaan paikallisesti korkeista koroista huolimatta. Valuuttariski nousikin haastatteluissa merkittävimmäksi ongelmaksi, sillä se on kohonnut hyvin merkittäväksi ruplan devalvaation yhteydessä. Valuuttariskiinkin liittyen ongelmaksi koetaan myös se, että yrityksen tuotteiden hinnankorotukset tahtovat laahata kurs-

sivaihteluja jäljessä, mikä vuorostaan syö kannattavuutta. Eräät yrityksistä ratkaisevat tämän ongelman myymällä tuotteitaan valuutassa tai sitomalla hinnan esim. dollarin tai euron arvoon. Emoyhtiöiden ja paikallisten pankkien tarjoaman rahoituksen lisäksi suomalaiset yhtiöt käyttivät kriisitilanteessa rahoitusmuotona mm. tavaratoimittajien maksuaikojen pidentämistä. Myös investointeja pohditaan nykytilanteessa hyvin paljon tarkemmin. Lainan määrissä ollaan paljon tarkempia, sillä tilanne korkomarkkinoilla muuttuu hyvin nopeasti.

Suomalaisista yrityksistä suurimmat olivat päässeet hyödyntämään Venäjän valtion tarjoamia tukitoimia, kuten korkotukia ja etuja. Kriisitukitoimista haastatteluissa tulivat esille lähinnä erilaiset valtion takausjärjestelmät, joita niin ikään suurimmilla yrityksillä oli mahdollisuus hyödyntää. Takausjärjestelmät nähtiin kuitenkin kalliiksi ja kannattamattomiksi. Kokonaisuudessa Venäjän valtion kriisitoimet nähtiin liian pienimuotoisiksi kriisin syvyyteen verrattuna ja tukea toivottiin lisää. Toinen näkökulma haastatteluissa oli, että Venäjän valuuttavarannot supistuvat kovaa vauhtia ja tukitoimissa on pakko olla selektiivisiä. Suomen valtion puolelta haastatteluissa toivottiin mm. vientiluoton ja vientitakuiden parantamista.

Tulevaisuuden suhteen osa suomalaisista haastateltavista nosti esille venäläisten tavoin öljyn hinnan kehityksen ja valuuttavarantojen riittävyyden. Mikäli öljyn hinta lähtee jälleen nousuun Venäjä voi nousta kriisistä hyvinkin nopeasti, sillä bisnesmahdollisuuksien nähtiin olevan selvästi parempia kuin länsimaissa. Tulevaisuuden kehityksenä nähtiin mahdolliseksi myös se, että moni länsimainen rahoittaja tulee vetäytymään Venäjän markkinoilta. Oman pääoman varassa toimivien yritysten tilanne katsottiin pidemmällä tähtäimellä selkeästi paremmaksi, kun taas lainarahan turvin toimiville ennustettiin vaikeuksia myös jatkossa.

## 4.2 Venäläisyritysten näkemykset

Tutkimusta varten haastateltiin yhdeksää Pietarissa toimivan venäläisyrityksen edustajaa tai yritysrahoituksen parissa työskentelevää henkilöä. Seuraavassa analysoidaan venäläisten käsityksiä rahoitusmarkkinoiden toimivuudesta ja kehitymisestä. Näkemykset on jaettu viiteen alalukuun: yritysten rahoituskäytännöt, näkemykset pankkipalveluista, kokemukset epävirallisesta ja laittomasta rahoitustoiminnasta, näkemykset valtion tukiohjelmista ja pk-yrityttöjyyden kehitymisestä sekä finanssikriisin vaikutukset rahoituskäytäntöihin.

### 4.2.1 Yritysten rahoituskäytännöt

Tutkimusta varten tehdyt haastattelut vahvistavat sitä kuvaa, että venäläisten pk-yrityksen toiminta käynnistetään usein ilman laajaa ulkopuolista rahoitusta. Hyvin yleistä on, että rahaa lainataan sukulaisilta tai ystäviltä, sillä muunlaisen ulkopuolisen rahoituksen saanti on vaikeaa. Venäläisten pienyritysten rahoitusmahdollisuuksia jo ennen kriisiä kommentoitiin varsin pessimistisesti verrattuna eurooppalaisiin verrokkeihin. *”Pienyrittäjiä rahoitetaan lainainstrumenteilla vähän ja huonosti. Luulen, että tähän on muutamia syitä. Yksi niistä on koulutuksen puute rahoitusasioissa. Lisäksi vähintään yhtä tärkeä syy on kokemuksen puute. Jos katsotaan eurooppalaisia valtioita, niin niillä monilla on jo pitkä kokemus pk-yritysten rahoituksesta ja toiminnasta. Yrittäjyyden infrastruktuuri on kehittynyt. Näin ei Venäjällä voi olla jo historiansakin takia. Tämän päivän kolmekymppisten sukupolvi on ensimmäinen sukupolvi, jolla tulee tämä kokemus olemaan.”*

Eräs yrittäjä kertoi kokemuksensa yrityksensä alkupääoman etsimisestä. Hän oli yrittänyt saada lainaa pankista, mutta oli törmännyt koviin vakuusvaatimuksiin: *”Näistä lähtökohdista ja ajatuksista en yksinkertaisesti pystynyt, ei minulla ole sellaisia vakuuksia. Siksi lainasin veljeltä, ystävältä. Vähän sieltä, vähän täältä.”* Rahoitus kerättiin eri puolilta pienissä erissä ja erilaisilla ehdoilla.

Toisaalta ennen finanssikriisiä sukulaisilta ja ystäviltä lainaamisen mainittiin olevan vähemmän. Tällainen lainananto perustuu lainanottajan ja -antajan ehdottomaan luottamukseen ja riskit ovat joka tapauksessa suuret. ”Kovin monet sukulaiset eivät enää anna rahaa. [...] Tämä on suuntaus, minun näkökulmastani sukulaisilta lainaaminen kuolee. Tai no ainakin taantuu, kuolee on ehkä hieman liioiteltua, mutta vähenee ajallaan. Eli ennen lainaaminen ystäviltä, tutuilta ja sukulaisilta ilman korkoa oli helppoa, oli sellainen mentaliteetti. Saattoi vaan mennä veljen luo ja pyytää 20 000 ja luvata, että rahat maksetaan takaisin kuukauden päästä. Silloin ei puhuttu koroista eikä kuuteista mitään ja niin edelleen. Mutta ajattelepa 20 000 tänä päivänä. Se on jo vaikeaa. Ja mitä pidemmälle mennään, sen vaikeammaksi se tulee.”

Koska talousolosuhteet ovat Venäjällä olleet ajoittain hyvinkin turbulenteja, ihmiset ovat saattaneet kokea karvaita pettymyksiä lainatessaan sukulaisille tai tuttaville. ”Ensinnäkin, sijoitetaan ystävien ja sukulaisten rahoja. Mutta 90-luku näytti taas sen, että talouden suurten riskien takia ei ole mitään varmaa takuuta siitä, että rahat palautetaan. Siksi ystäviltä ja tutuilta voi saada suuria rahoja vain ehdotonta takuuta vastaan: joko osuus bisneksistä tai sitten suhteiden täytyy olla niin hyvät ja rehelliset, että molemmat osapuolet ovat varmoja siitä, että kaikki tulee käymään hyvin.” Lainattavat summat ovat nousseet ja ihmisten suhtautuminen asiaan on muuttunut. Vapaan markkinatalouden myötä myös ihmisten käsitteet liiketoiminnasta ovat muuttuneet. Lainatuille rahoille sekä riskialtistumisille halutaan vastineita.

Tutkimukseen haastatellut venäläisyrietykset ovat tietoisesti vältelleet pankkeja. Osasyynä on korkea korkotaso, mutta myös lainansaantiin liittyvä byrokratia. Yritysten havaitsemisissa pankkien korkovaateissa oli suurta hajontaa. Ennen finanssikriisiä alin haastatteluissa esille noussut korko oli 12 prosenttia, mutta jopa 20 prosentin korkoa saatettiin pitää onnistuneena. Finanssikriisin seurauksena korot ovat nousseet 20–30 prosenttiin ja näilläkin korkoprosenteilla lainan saamisen kerrottiin olevan todella vaikeaa. Seuraava kommentti kuvastaa haastateltujen venäläisyrittäjien asenteita pankkeihin melko kokonaisvaltaisesti. ”Henkilökohtaisesti en ole koskaan ottanut pankista lainaa maassamme, koska koko lai-



*nausproseduuri on hyvin pitkä ja monimutkainen. Kaikkia dokumentteja ei ikinä pysty keräämään siten, että ne vastaisivat pankin vaatimuksia. Se on se, mikä koskee minua, pienyrittäjää. Luottoja kumppaniorganisaatioilta, tai sanottaisiinko, että velkoja keskenään kylä on.”*

Tärkeänä yritysten toiminnan rahoitusmuotona on ollut tavarantoimittajien ja yhteistyökumppaneiden myöntämät maksuehdot. Kun luottamuksellinen suhde on luotu, yritysten väliset maksuehdot ovat olleet hyvinkin joustavia ja helppokäyttöisiä. *”Me teemme keskenämme sopimuksen yhteistyöstä, yleensä lainasta. Se on organisaatiolle aina turvallisempaa. Luonnollisesti näissäkin on jotain korkoprosentteja, mutta ei sellaisia kuin pankissa. Ja maksuaikaan voi aina saada pidennystä tai lyhennystä.”* Finanssikriisin myötä tällaisten maksuehtojen käyttö on vaikeutunut. Eräs haasteltava kommentoi tilannetta loka-kuussa 2008 tällä tavoin: *”Kysyntä on vähentynyt merkittävästi ja sitä kautta tietysti asiakassuhteeseen liittyviä luottoja on vaikea saada. [...] tai käänteisessä tilanteessa, jossa yritys myy ja asiakas ostaa, se vaatii taas hyvin paljon pidempiä maksuaikoja kuin aikaisemmin eli pienyrityksen rahoitustarve kasvaa.”* Kriisin myötä on syntynyt epäluulon ilmapiiri, jossa luottoa ei mielellään myönnetä vaan maksu vaaditaan käteisenä. Toisaalta kriisin pitkittyessä venäläisten yritysten vahvuutena pidetään hyvää sopeutumiskykyä. *”Sopeutumiskykyhän on hyvä venäläisyrittäjillä erityisesti, neidän on tottunut olemaan vaikeissa tilanteissa ja varmasti löytyy jotain uusia konsteja, mutta ne ovat vasta haussa. [...] ja 90-luvullahan vaihtokauppa syntyi juuri vastaavanlaisessa tilanteessa, kun rahoitus oli vaikeutunut.”*

Maaliskuussa 2008 haastateltavat kertoivat käyttäneensä myös kulutusluottoja yritystoimintansa rahoittamiseen. Eräs yrittäjä kertoi, että kulutusluotot ovat yritysten välisten maksuehtojen ohella hänelle ainoa mahdollinen rahoitusmuoto. *”Alussa minulla oli jotain säästöjä, mutta sitten piti ottaa luottoa. Mutta ne luotot olivat kulutusluottoja, muita vaihtoehtoja ei ollut, kuin lainat muilta tutuilta yrityksiltä ja kulutusluotot. Mitään muuta ei ole.”* Tästä syystä kulutusluottojen käyttäminen yritysten tarpeisiin on hyvin yleistä, mikä tuli esille lähes jokaisessa venäläisyrittäjän haastattelussa. Yrittäjät ovat valmiita ottamaan henkilö-

kohtaisia riskejä yrityksensä tarpeita ajatellen. ”Mutta sitten saimme kulutusluottoja. Eli luottoja ei saanut yritys, vaan yrityksen perustajat ja puuhamiehet. Ja luotot sitten käytettiin yrityksen tarpeisiin.”

Yksi vastaajista kertoi mielenkiintoisen vertauskuvan siitä, miten venäläiset pankit suhtautuvat pienyrittäjiin, jotka haluavat lainaa. Hän vertasi pienyrittäjää pikkutyttöön, joka yrittää lainata kirjastosta haluamaansa kirjaa. Hänelle sanotaan kirjastossa: ”Totta kai meillä on se kirja, mutta emme me sitä sinulle anna. Emmehän me tiedä, kuka sinä olet, saatat lähteä karkuun, repiä sivuja ja hajottaa kirjan. Eihän sinulla ole edes passia. Tule äitisi kanssa, niin saat kirjan!” Äiti saapuu kirjastoon passinsa kanssa, rekisteröi tyttärensä ja saa kirjan. Samalla tavalla toimitaan pankissa, kun pienyritys yrittää saada lainaa toiminnalleen. Yritykselle sanotaan: ”Me emme anna sinulle rahaa. Kuka sinä edes olet? Tuo vanhempasi! Keitä siis ovat yrityksen vanhemmat? Yrityksen perustaja, jolla on henkilöllisyys.” Yrityksen perustajalla mahdollisesti on omaisuutta ja tuloja, joten hänelle voidaan aivan hyvin antaa lainaa. Yrityksellä ei näitä toimintansa alkuvaiheessa useinkaan ole. Lainanhakijaa ei siis kohdella yrityksenä vaan yksityishenkilönä, jolle voidaan myöntää kulutusluottoa, asuntolainaa tai vastaavaa. Tällä tavoin pankit hallitsevat riskinsä yksinkertaisemmin ja mahdollinen perintä on helpompaa. Haastateltava totesi: ”Tämä on pienyritysten luotottamisen ja rahoittamisen todellisuutta.” Jopa pankit, jotka markkinoivat itseään nimenomaan pienyritysten luotottajana toimivat tällä tavoin. Kulutusluoton etuna on ollut se, että se voidaan myöntää varsin nopeasti suhteessa muihin lainoihin.

Haastateltujen yrittäjien mukaan jo ennen finanssikriisiä osa pankeista kuitenkin kieltäytyi antamasta kulutusluottoa liiketoiminnan tarpeisiin huomatessaan, että luotonhakija on taustaltaan yrittäjä. Toiset pankit taas sulkevat silmänsä lainan käyttötarkoitukselta, eivätkä kontrolloi kulutusluottojen todellista käyttötarkoitusta. Tilanne muuttuu ristiriitaiseksi, jos kulutusluottohakemuksessa ilmoitetaan tarvitsevasi pääomia esimerkiksi yrityksen laitteiden hankintaan, niin hakemus voidaan evätä, kun taas ”tavanomaiset” kulustarpeet ovat aivan hyväksyttäviä. Tilanteen ollessa tämänkaltainen, rehellisyydestä rangaistaan ja myös pankit, jotka toimivat selkeillä säännöillä saavat vähemmän asiakkaita. ”Eräällä pankilla on oh-

*jelma: 20–25 % vuosikorko, mutta naapuripankilla korko on 17–18 %. Pankki, joka tarjoaa halvemman koron kuitenkin noudattaa sääntöjään ja huomaa, että hakija aikoo käyttää rahaa bisnestarpeisiin eikä näin ollen myönnä lainaa. Pankki, joka tarjoaa lainan korkeammalla korolla ei sen sijaan välitä mihin rahat käytetään ja myöntää lainan.”*

Vaikka tilastojen valossa leasingrahoitus yleistyi kovaa vauhtia aina syksyyn 2008 asti, haastatellut venäläisyrittäjät eivät olleet sitä juuri käyttäneet. Eräs yrittäjä kertoi tiedustelleensa leasingmahdollisuuksia, mutta hänen tarvitsemalleen tapahtumajärjestämiseen liittyvälle erikoiskalustolle sitä ei ole vielä saatavilla. *”Mielestäni tämä [leasing] olisi ideaalinen ulospääsy tilanteesta. Mutta se on vieläkin epätodennäköisempää kuin lainan saaminen pankista. Kun alat puhua leasingistä, niin ne sanovat: Ei ei. Teidän on yksinkertaisempaa ottaa lainaa.”*

Keväällä 2008 haastateltavat mainitsivat myös riskirahoittajiin verrattavia virallisia organisaatioita ilmestyneen markkinoille, mutta niiden käyttö ei pienyritysten kesken ollut vielä yleistynyt. *”Venäjällä on esimerkiksi organisaatio, joka harjoittaa vekselirahoitusta. Yritys laskee liikkeelle vekselin, joihin investoijat sijoittavat. Investoijat tietävät, että ne ovat riskillisiä vekseleitä ja vastaavasti niillä on korkea arvo. Tämä on yrityksille mahdollisuus houkutella varoja ilman vakuuksia, ainoastaan liiketoiminta-analyysin, taseen ja tulevaisuudennäkymien perusteella. Tällaista nykyään todellakin on olemassa.”* Vekselirahoitus soveltuu parhaiten jo vakaammille keskikokoisille yrityksille, joilla on merkittävä kasvupotentiaali, mistä syystä se harvoin soveltuu pienyritysten käyttöön.

#### **4.2.2 Näkemykset pankkipalveluista**

Venäläisten näkemykset paikallispankkien toiminnasta olivat jo ennen finanssikriisiä varautuneita eivätkä kovin mairittelevia. Pankkeihin kohdistuu edelleen luottamuksen puute, joka näkyy haastateltujen kommentteissa epäluulona ja kritisointina. Tosin ajoittain kyseessä ovat myös pelkät ennakkoluulot, jotka perustuvat kuulopuheisiin vailla todellisia omakohtaisia kokemuksia. Toisaalta keväällä 2008 pankkipalveluiden yleiskehityksen todettiin

olevan oikean suuntainen. *”On päivänselvää, että kokonaiskuva itse pankeista on viimeisen kahden vuoden aikana muuttunut. Niistä on tullut lojaalimpia. Pankit lähtevät mukaan helpommin ja kevyemmällä ehdoilla luotottamiseen. En edes puhu nyt koroista, vaan luototusmalleista. Millaisia vaikeuksia? Huolimatta siitä, että siitä on tullut helpompaa, on se silti erittäin hankalaa.”* Finanssikriisin seurauksena tässä kehityksessä on kuitenkin otettu useita askelia taaksepäin.

Suurena epäkohtana mainittiin pankkien harhaanjohtava markkinointi, eli esitetyt vaatimukset eivät vastaa käytännön toteutusta. Esimerkiksi kaikkien vaadittavien asiakirjojen toimittaminen pankkiin on monimutkaista. *”Ensin tarvitaan jotain tiettyä paperia ja jälkeensä selviää, että lisäksi tarvitaan sitä ja tätä ja sen lisäksi vielä kymmenen takaajaa.”* Lisäksi lainanhakuprosessin aikaperiodi on täysin toisenlainen kuin mainoksissa lupataan: *”Ja kuten yleensä, kaikkea tätä ei tehdä kahdessa päivässä, kuten mainoksessa sanotaan, ei edes viikossa, vaan kuukaudessa. Tulee ilmi, että siellä on vielä luottokomitea, jonka pitää vielä tarkastella asiaa kauan. Ja sitten ei taaskaan dokumentit riitä ja niin edelleen.”* Tällainen epä johdonmukaisuus, byrokratia ja vaatimuksien muuttuminen matkan varrella aiheuttavat turhautumista asiakkaisissa ja heikentävät luottamusta pankkien toimintaa kohtaan.

Yrittäjät peräänkuuluttavat selkeää ja paikkansapitävää ohjeistusta lainaehtoista. Myös maksuaikojen suhteen toivottaisiin joustoa, varsinkin jos kyseessä on isommat investoinnit, jotka maksavat itsensä takaisin pidemmällä aikavälillä. *”Yksinkertaisesti ne ehdot, joista ilmoitellaan ympäriinsä, pitää toteuttaa. Otetaan esimerkiksi pankki, joka antaa lainan: tarvitaan sitä, tätä ja tuota. Jos menen paikalle ja todella vien kaikki dokumentit paikalle, niin kuin pitää, niin kyllä ne lupaukset täytyy täyttää. Konkreettisesti millaisia toimenpiteitä? Haluaisin, että pienyrittäjille olisi 5–10 vuoden ohjelmia. Vakuudet on, minä yritän nyt sentään vakuuksien kanssa. Takaajista en edes puhu, niiden löytäminen on tosi hankalaa.”*

Samaan aihepiiriin liittyy myönnettävien pääomien suuruus, joilla yrityksiä houkutellaan lainaneuvotteluihin. *”Summat, joita menet alun perin pankista hakemaan jonkun mainok-*

*sen perusteella, tai joku on sanonut sinulle, että sieltä voi saada 500 000 ruplaa. Menet paikalle ja ymmärrät, että todellisuudessa sinulle annetaan 250 000 tai 200 000 ruplaa.”* Yrittäjien näkökulmasta pankit kehittelevät sattumanvaraisesti omia määryksiään sen mukaan, millainen lainanhakija sattuu tulemaan tiskille pyytämään lainaa. Rahavarat, joita yritysten on mahdollista saada, ovat venäläisyrittäjien mielestä olleet riittämättömiä. *”Eli puolentoista miljoonan [ruplan] saaminen pankista tällä hetkellä [maaliskuussa 2008] on epätodennäköistä, vaikka periaatteessa pankit näin ilmoittavat tekevänsä. Mutta käytännössä tiedän, että minä en sellaisia rahoja tule saamaan.”*

Lainadokumenttien määrä koetaan valtavaksi. Tässä asiassa kannetaan edelleen menneisyyden perintöä byrokratiasta, josta eroon pääseminen kestää oman aikansa. Perinteisesti toimintakulttuuriin kuuluu se, että erinäisten asiakirjojen ja leimojen on oltava täysin virheettömiä. Pankkitekniikan kehittymättömyys ja lyhyt kokemus luotottamisesta, johtaa siihen, että kaikista mahdollisista lainapäätökseen vaikuttavista seikoista halutaan todisteet kirjallisessa muodossa. *”Ja nyt taas uudelleen yritän monesta paikasta. Kerään kasan papereita ja menen yhteen ja toiseen pankkiin. Toistaiseksi tämä on tällaista. Siksi, mitä tulee lainoihin, se on äärimmäisen hankalaa huolimatta siitä, että kaikkialla roikkuu mainoksia. Menen pankkiin ja joko tarvitaan takaaja tai ehdot ovat järjettömiä, tai sitten laina on liian suuri tai liian pieni. On paljon kaikenlaisia syitä.”*

Usein pankkien menettelyä mutkistavaksi tekijäksi mainitaan lyhyet asiakassuhteet. Mutta vaikka asiakassuhde olisi jatkunut pidempäänkin, se ei välttämättä näy lainanhakuprosessin sujuvuudessa. *”Pankki, jossa meillä on tilit ja rahat, sanoo meille itse: ”Olette olleet asiakkaamme 3 vuotta, tulkaa meille ja ottakaa laina.” Kun minä ryhdyin hakemaan sitä, niin vein sinne pyydetyn listan papereita ja pyysin 300 000 ruplaa. Minä kysyin heiltä: Olen ollut pankkinne asiakas 3 vuotta ja te pyydätte minulta 15 erilaista dokumenttia. Teillähän on kaikki tiedot, minulla on tili tässä pankissa. [...] Miksi rasitatte asiakkaita tällä? Selittäkää minulle. Ymmärrän, jos summa olisi 10 miljoonaa, mutta 300 000. Kerätkää itse ne tiedot, joista on epäselvyyttä.”* Tämänkaltaiset kokemukset kertovat joko pankkitekniikan jähmeydestä tai yksinkertaisesti siitä, ettei virkailija ole halukas tarkistamaan itse asiakkaan

tietokantoja. Maksuliikenteestä ja varallisuudesta pitäisi olla tarvittavat tositteet pankilla itsellään, mutta sen sijaan niitä penetään asiakkaalta.

Venäläiset pitävät pankin toimipisteen konkreettista läheisyyttä tärkeänä seikkana, sillä elektroniset palvelut ovat jokseenkin kehittymättömiä tai niitä ei ole totuttu käyttämään ja liikkuminen Pietarin kokoisessa kaupungissa saattaa olla yllättävän työlästä sekä aikaa vievää. Tästä syystä konttorin sijainti ja palvelumaksujen suuruus osaltaan vaikuttavat pankin valintaan, mikä on toisaalta luonnollista myös länsimaisille yrityksille. *”Tärkein plussa on, että on laaja konttoriverkko kaupungin alueella. Käytännössä kaikilla kaupungin alueilta voi löytää heidän konttorinsa. Ja niillä on yksi halvimmista palveluhinnastoista.”* Pankki-palvelujen saatavuuteen suhtauduttiin kuitenkin skeptisesti. *”Luulen, että jos oikein pinnistelen ja taistelen pankkien kanssa, niin saan hommat tehtyä. Mutta kulutan siihen sellaisen määrän aikaa ja voimia, että häviän tosi paljon varsinaisesta työstä.”* Näin ollen kanssakäyminen pankin kanssa saattaa edellyttää sellaisia voimavaroja, ettei yhteistyötä koeta kannattavaksi.

Usea haastateltava, joka oli käynyt pankeissa tiedustelemassa yritysluottoa, piti vaihtoehtojen kartoittamista äärimmäisen vaivalloisena ja neuvottelun tuloksena tarjottuja ehtoja yli-voimaisina. *”Minulla oli erilaisia vaihtoehtoja. Juoksin eri pankeissa, soittelin, sitten minulle ehdotettiin välittäjää, joka tietää näistä asioista. Ehkä jotain olisi saanut, mutta minulle sanottiin, että ei kymmeneksi vaan viideksi vuodeksi, korko olisi ollut korkea, noin 16 % ja heti olisi pitänyt alkaa lyhentää. Laskelmieni mukaan totesin, että en voi ottaa lainaa niillä ehdoilla.”* Tämän ohella hakemuksia ei aina edes kommentoida, mikä saattaa jättää yrittäjän hämmennyksen valtaan. *”Lisäksi oli vielä muutamia pankkeja, jotka katsoivat nopeasti tilanteeni, mutta kaikki kieltäytyivät. Kukaan ei selittänyt, mistä syystä.”* Selittämättömät syyt lainan epäämiseen vähentävät osaltaan lainanhakijan luottamusta pankkeihin.

Päivittäisen rahaliikenteen hoito mainittiin ajoittain hitaaksi, jopa yksinkertaiset tilisiirrot saattavat kestää useita päiviä. Tästä johtuen kiireellisissä tapauksissa suositettiin käteisen rahan käyttöä, mikä saattaa osaltaan ohjata osan rahaliikenteestä myös harmaan talouden puo-

lelle. ”Periaatteessa monet pankit toimivat tehottomasti. Joskus on sellainen tilanne, että rahan siirto tililtä toiselle voi oikeasti kestää viikon. Luonnollisesti kiireellisissä asioissa tämä on täysin riittämätöntä. Siksi, vaikka ihmiset haluaisivat tilittää rahojaan virallisesti, heidän on helpompaa antaa rahat käteisellä yhdessä päivässä ja itse varmentaa lasku, kuin odottaa sitä, että rahat virallisesti siirretään pankista toiseen.”

Yksi venäläisyrittäjä kertoi myös kohdanneensa epärehelliseksi kokemaansa toimintaa pankkivirkailijan toimissa lainanhakuprosessissa. Yrittäjä oli käyttänyt tuttua välittäjää selvittääkseen mahdollisuudet lainan saamiseen ja maksanut pankille palveluista etukäteen kolme tuhatta euroa: ”Me maksoimme pankkivirkailijalle, jolla oli sopimus välittäjämme kanssa. [...] Aikaa kului ja kului, yli puoli vuotta. Sitten kun kysyimme rahojemme perään, meille sanottiin: Miten niin, meidän olemme hoitaneet osuutemme tässä päässä ja tehneet kaiken mahdollisen, mistä olettekin maksaneet. Se oli pankki Moskovassa, joka kieltäytyi antamasta teille lainaa, ei se ole meidän vikamme.” Tässä tapauksessa yrittäjän puheesta saattoi ymmärtää, että yksittäinen pankkivirkailija kääri rahat omaan taskuunsa eikä varsinaisesti tehnyt mitään lainahakemuksen edistämiseksi. Haastateltavan tuttu välittäjä oli tämän tapauksen jälkeen katkaissut kaiken yhteistyön ko. pankin kanssa. Tämän kaltaisissa tapauksissa yrittäjät menettävät paljon aikaa, energiaa ja rahaa saamatta todellisia vastineita.

#### **4.2.3 Kokemukset epävirallisesta ja laittomasta rahoitustoiminnasta**

Kokemukset epävirallisesta ja laittomasta rahoitustoiminnasta olivat haastateltavilla kaksijakoisia. Yhtäältä tunnistettiin sen olemassaolo, toisaalta yrittäjät eivät juuri kertoneet kokemuksia varsinaisista epävirallisista pankkiireista. Finanssikriisin seurauksena epävirallisten rahoittajien toiminnan oletettiin kasvavan. Eräs haastateltava kommentoi tilannetta lokakuussa 2008 tällä tavoin: ”Epävirallinen rahoitus tulee kasvamaan [...], ei ehkä palata 90-luvulle, mutta joku välimuoto tulee. Se on itse asiassa kasvanut jo. [...] se on yksi sopeutumiskeinoista. [...] Ei se ole paha asia, vaan toisenlainen toimintatapa”.

Koska rahoituksen saanti virallisista lähteistä on ongelmallista, yrittäjät ajautuvat haastatteluvien mukaan väistämättä harmaan talouden puolelle. Epävirallinen luotonotto sukulaisilta, ystäviltä tai pöytälaatikkopankkiireilta edellyttää pimeästi käytyä kauppaa. Jotta luotto voitaisiin maksaa takaisin kirjanpidon ulkopuolella, osan tavaraostoista ja myynnistä täytyy tapahtua ohi kassan. Samalla saadaan minimoitua raskaaksi koettua verotaakkaa. Tämä johdattaa oravanpyörään, jota on vaikeaa pysäyttää. Kuitenkin vuokra ja osa palkoista pyritään maksamaan laillisesti, jotta vältettäisiin suuremmat ongelmat viranomaisten kanssa.

Myös viralliseen rahoitukseen liittyvistä epävirallisista piirteistä oli kokemuksia. Yksi liikkeenharjoittaja kertoi avoimesti toimiviksi todetuista keinoistaan saada pankista haluaansa lainaa, joko yksityishenkilönä tai yrityksen nimissä. Monet yritykset maksavat työntekijöilleen palkan sekä virallisesti että epävirallisesti. Yleensä puolet, mutta joskus jopa kolme neljäsosaa palkasta maksetaan pimeänä. Saadakseen lainaa, pankit vaativat dokumentit virallisista tuloista, mutta asia on kuitenkin järjesteltävissä laatimalla vapaamuotoinen ilmoitus kokonaispalkasta. Omalaatuista tälle ”epäviralliselle” ilmoitukselle on, että siihen usein liitetään yrityksen johtajan ja kirjanpitäjän allekirjoitus leimalla varustettuna. Täten kaikki osapuolet toimivat yhteistuumin verottajan määräyksien vastaisesti, mutta käytännössä verottaja on tilanteessa voimaton, sillä pankki ei asiakkaan menettämisen pelossa raportoi epävirallisista tuloista eteenpäin. Näin ollen epävirallisista pelisäännöistä on tullut normi, jota juuri kukaan ei kyseenalaista.

Kysymys ei niinkään ole siitä, että kaikki venäläiset yrittäjät haluaisivat pelata harmaan talouden puolella. Enemmistö laillistaisi toimintansa mielellään, mutta he kokevat, ettei toimintaympäristö anna siihen mahdollisuuksia. *”Uneksin siitä ja pyrin siihen, että meillä olisi vain valkoinen kirjanpito. Mutta nyt minulla ei ole siihen varaa. Koska jos tekisin niin, yksinkertaisesti rahat eivät riittäisi enää mihinkään.”* Tilanteesta ei näy olevan ulospäisyä, sillä harmaat palkat ovat hyvin laajalle levinnyt käytäntö, joka vaatii yrittäjältä pimeitä tuloja. Varsinkin rakennus- ja remonttialan työntekijöitä on mahdotonta houkutella virallisille palkkalistoille. Ja koska vastaavan työvoiman kysyntä ylittää tarjonnan, asetettuihin ehtoihin on suostuttava.



#### 4.2.4 Näkemykset pk-yrittäjyyden tukiohjelmista

Kuten aiemmin esiteltiin, Pietarissa on tarjolla erilaista julkista tukea pk-yrityksille. Eniten julkisuudessa on kerrottu valtion tukiohjelmasta, jonka tarkoituksena on tuoda erilaisia rahoitusmahdollisuuksia pienyrittäjien ulottuville. Kysyttäessä valtion tukiohjelmista, monet nostivat esille luottamuspuolan, joka vallitsee valtion ja kansalaisten välillä. Yrittäjät eivät halua sitoutua toimenpiteisiin, joissa he joutuisivat valtion tai paikallisviranomaisten tarkkailun kohteeksi. Lisäksi tiedotus tukitoimista koettiin puutteelliseksi ja niiden volyymit vaatimattomiksi. Finanssikriisin johdosta yrityksille suunnattua julkista tukea on lisätty pakon edessä, mutta tässä luvussa kuvattujen ongelmien vuoksi suurin osa yrityksistä ei näe kyseistä tukea käytännössä. Eräs haastateltava kommentoi lokakuussa 2008 kriisin vaikutusmahdollisuuksia koko talouteen. *”Instituutioiden kyky sopeutua on rajallinen ja se tulee estämään nopeaa sopeutumista yksityiselläkin puolella. Yksityisellä puolella sopeutumiskyky on ihan tarpeeksi. [...] Kriisi kestää muutaman vuoden joka tapauksessa, mutta onko se 5 tai 10 vuotta, nähdään siitä instituutioiden reaktiosta.”*

Vaikka tukea olisikin saatavilla, harva yrittäjä on siitä tietoinen. *”Yrittäjät eivät edes tiedä, että tällainen valtion tukijärjestelmä on olemassa.”* Ollessaan kiinnostunut tukimahdollisuuksista, yrittäjä kohtaa tiheän byrokratiaviidakon. Toimenpiteitä toteutetaan eri muodoissa useiden instanssien kautta, minkä nähdään perin monimutkaisena vyyhtinä yrittäjän ratkaistavaksi. *”Toisaalta sitä on ja se toimii, mutta informaation saaminen siitä, mitä papereja tarvitaan ja kenen puoleen pitäisi kääntyä, on äärimmäisen vaikea tehtävä.*

Edelleen, tukiohjelmien hyödyllisyyteen suhtaudutaan skeptisesti ja pelonsekaisin tuntein. Eräs yrittäjä maalaili uhkakuvia valtion toimista, missä toinen käsi antaa ja toinen ottaa mielivaltaisesti. *”Voi olla, että muutaman vuoden päästä koittaa aika, jolloin valtion tuki toimii, mutta nyt en usko siihen. En usko siihen, että valtio voi näin vain tulla ja alentaa korkoa. Tai se voi alentaa korkoa ja sitten minä hetkenä tahansa ne ottavat kiinteistösi haltuunsa. Toistaiseksi vallitsee suuri epäluottamus. Jos vuokraat toimitilan luotettavalta ja rehelliseltä yksityishenkilöltä, siinä on luottamusta. Jos vuokraat valtiolta, ne muuttavat*

*politiikkaansa ja ottavat toimitilan haltuunsa tai tekevät jotain muuta. Toistaiseksi tämä on tällaista.” Tässäkään asiassa kansalaiset eivät luota valtioon. Se saattaa salamannopeasti muuttaa lainsäädäntöään ja päättää jotain, mikä ei ole yksittäisen yrittäjän etujen mukaista. Toisaalta toivottiin, että valtiokin osoittaisi enemmän luottamusta kansalaisiaan kohtaan. ”Minun mielestäni joissain tapauksissa pitää olla enemmän luottamusta valtion osalta niitä ihmisiä kohtaan, jotka pyytävät tätä tukea.”*

Osallistuakseen valtion tukiohjelmiin yrityksen tulee olla sataprosenttisesti läpinäkyvä, mikä on kohtuullisen harvinaista venäläisten pienyritysten keskuudessa. Lisäksi yhtiöiden omistajat ovat harvemmin innostuneita muuttamaan toimintatapojaan sen takia, että altistaisivat itsensä tukiohjelman kautta valtion arvaamattomuudelle. Eräs haastateltava pohti luottamuskysymystä syvällisesti: *”Epäluottamus. Se on kaikkein suurin ongelma, koska jokainen ajattelee aivoillaan. Nyt otan rahaa valtiolta, huomenna se tulee ja sanoo, että sinun bisneksesi on tehotonta, me muutamme sen osaksi valtion holdingia, ja nyt sinä työskentelet Gazpromille. Eli ihmiset eivät tästä syystä lähde mukaan valtion tarjoamiin luottoihin. Ja saadaksesi valtionluottoa tai vastaavaa valtion tukea, täytyy olla sataprosenttisesti puhdas yritys, valkoinen tai sitten täytyy olla hyvät suhteet ja omaisuuden henkilökohtaiset takuut. Mutta sitten nousee esille kaksi kysymystä. Jos sinulla on ideaalinen yritys, jolla on kaikki hyvin, jolla on loistavat dokumentit, miksi tarvitset lainaa valtiolta? Ja jos teillä on sitten niin hyvät suhteet virkamiehiin, niin ette te tarvitse lainaa, saatte joka tapauksessa kaikki [valtion] tilaukset ilman mitään lainoja.”*

Myös Venäjälle perustettavat yrityshautomot saivat kritiikkiä osakseen. *”Nykyään on näitä yrityshautomoita. Minun mielestäni ne ovat täysin järjettömiä. Ne rahat, jotka laitetaan näihin yrityshautomoihin, voitaisiin ohjata määrätylle toimialalle, sen saman yrittäjän kehittämiseen.”* Tämänkaltaiset mielipiteet kuvastavat sitä todellisuutta, että vaikka yrityksille pyritään luomaan edellytyksiä liiketoiminnan kehittämiseksi, toimenpiteet koetaan riittämättömiksi tai niiden tehokkuutta kyseenalaistetaan. Toisaalta kritiikkiä tulee myös henkilöiltä, joilla ei itsellään ole minkäänlaista käytännön kokemusta tukiohjelmien toimivuudesta, jolloin vaikutelmat saattavat perustua myös ennakkoluuloille. Vallalla oleva kanta siitä,

että valtion tukea saavat vain hyvissä suhteissa viranomaisten kanssa olevat yrittäjät, saattaa täten olla jo aikansa elänyt jäänte.

Liiketoimintaympäristön muokkaamiseen, yritysrahoitusmalleihin ja pk-yrittäjyyden tukitoimiin toivottiin otettavan mallia länsimaista. *”Minun mielestäni itse asiassa ei tarvitse keksiä pyörää uudestaan. Täytyy vain ottaa ja arvioida mikä on paremmin Suomessa, Saksassa, Englannissa. Miettiä, mikä soveltuu nykyiseen venäläiseen kulttuuriin, Venäjän talouden nykyiselle tasolle. Ja sitten vähitellen varovaisesti ottaa käyttöön.”* Yrittäjyys on vielä suhteellisen uusi asia venäläisessä ajatusmaailmassa ja sen kehittyminen vie oman aikansa. Siksi on tärkeää olla tekemättä liian nopeita päätöksiä, jotta ympäristö pystyisi sopeutumaan muutoksiin ja ne tulisivat luontevaksi osaksi liiketoimintanormistoa.

#### **4.2.5 Finanssikriisin vaikutus venäläisten pk-yritysten rahoitukseen**

Maaliskuussa 2009 tehdyt haastattelut vahvistivat sitä käsitystä, että venäläiset pienyritykset ovat erittäin hankalassa asemassa finanssikriisin seurauksena. Suurimmat ongelmat aiheuttaa pankkien lainahanojen tyrehtyminen, mikä vuorostaan heijastuu korkotasojen nousuna ja lainavaatimusten tiukentumisena. Vuoden 2008 elokuusta eteenpäin tilanne lainamarkkinoilla on huonontunut ja tällä hetkellä pankkilainoista on tullut pienyrityksille käytännössä mahdottomia. Pankkien antama julkinen mielikuva lainamahdollisuuksista pienyrityksille ei vastaa todellisuutta. Käytännössä lainahanat ovat tyrehtyneet miltei kokonaan ja lainoja on tarjolla ainoastaan hyvin harvoille pienyrityksille, joilla on todella vakaa tuottopohja. Eräs haastateltavista rinnasti tilannetta ”vesipisaraan aavikolla”. Myös korkotaso aiheuttaa ongelmia. Raportin kirjoitushetkellä pienyritysten lainojen korot olivat 20–30 prosentin paikkeilla. Täytyy kuitenkin muistaa, että jopa näillä korkoprosenteilla lainoja on saatavilla todella rajallinen määrä. Haastateltavat näkivätkin lainahanojen tyrehtymisen suurempana ongelmana kuin korkojen kasvun.

Eräs haastateltava kertoi konkreettisen esimerkin pankkien lainaamiskäytännöistä. Pankki määrittää kuukausittain rahallisen maksimimäärän pienyritysten lainanantoon, mutta kyseiset summat ovat sen verran pieniä, että ne loppuvat kuukauden muutaman ensimmäisen päivän aikana. Jotta rahat riittäisivät pidemmälle, voidaan lainanantopuolen työntekijälle antaa raja, kuinka paljon lainoja voi myöntää päivän aikana. Tällöin lainananto käytännössä rajoittuu yhteen päivässä. Usein pankit eivät edes selitä sitä, miksi lainaa ei myönnetä, vaan yritykselle tyydytään ilmoittamaan, ettei lainansaanti onnistu. Toisaalta pankit ymmärtävät, että tämä on hetkellinen tilanne. Pitkällä aikavälillä ne haluavat pitää asiakkaansa ja tämän vuoksi pitävät yllä julkista mielikuvaa lainansaannin onnistumisesta.

Ehkä hieman yllättäen haastatteluista löytyy osittaista ymmärrystä pankkien toiminnalle. Suurin kritiikki kohdistui valtion toimintaan, joka ruplan asteittaisella devalvaatiolla loi tuottoisat valuuttamarkkinat pankeille ja sitä kautta edisti lainahanojen tyrehtymistä. Pankkien kannalta valuuttamarkkinat ovat tällä hetkellä paljon voitollisempi ja riskittömämpi sijoitusvaihtoehto kuin lainananto pienyrityksille. Käytännössä ruplan asteittainen devalvaatio ohjasi pankkien likvidit varat valuuttamarkkinoille pienyritysten luotottamisen kustannuksella. Haastateltavat kokevat tämän epäoikeudenmukaiseksi, sillä suurin osa valtion pankeille myöntämistä varoista pienyritysten tukemiseen menevätkin valuuttaostoihin. Voidaankin päätellä, että yhtenä isona ongelmana on ollut kontrolli pankkien tukipakettien käytössä. Muutenkaan valtion kriisitoimet eivät haastattelujen mukaan ole täyttäneet tarkoitustaan pienyrityssektorilla. Yksikään haastateltavista venäläisistä yrittäjistä ei ollut hyötynyt valtion tukitoimista ja mm. valtion kehittämistä vakuusrahastoista ei ollut mitään tietoa. Tukitoimiin liittyen toivottiin tukea erityisesti vakuuksien ja pitkäaikaisten lainojen muodossa. Esimerkiksi 10 vuoden laina 17 prosentin korolla olisi erään haastateltavan mukaan mielekäs vaihtoehto. Samainen haastateltava kuvasi vakuuksiin liittyvän ongelman: mikäli olet ostamassa toimitilaa, pankki ei hyväksy kyseistä toimitilaa vakuutena. Käytännössä pienyrityksen tulisi omistaa myös jokin muu tila, jonka se pystyisi tarjoamaan vakuutena pankeille. Osa haastateltavista koki myös, että oma sektori on jäänyt vaille valtion huomiota.

Osa haastatelluista yrittäjistä ei ollut käyttänyt ollenkaan ulkopuolista rahoitusta, vaan toiminta perustui pelkästään omaan rahoitukseen. Kriisi on vaikuttanut näiden yritysten rahoitukseen välillisesti kysynnän laskuna. Kokonaisuutena omien rahoituslähteiden rooli nähdään kriisin seurauksena vielä merkittävämmäksi kuin aikaisemmin. Epävirallisten lainojen suhteen tunteet ovat ristiriitaisia. Rahoituksen saamisen vaikeus ajaa pienyrittäjät käyttämään enemmän epävirallista rahoitusta. Toisaalta yrittäjät, joilla on ollut aikaisemminkin epävirallista rahoitusta, ovat jo näiden lainojen kanssa vaikeuksissa, jolloin uusia epävirallisia lainoja ei haluta ottaa. Ei olekaan yllättävää, että rahoitusvaihtoehtojen ollessa olemattomat, monen pienyrityksen liiketoiminta on kuihtumassa kasaan. Vahvoilla ovat ne, joilla on paljon likvidejä varoja ja jotka ottavat hyödyn irti tilanteesta lainaamalla rahaa 40–60 prosentin koroilla.

Tulevaisuuden suhteen toivoa kohdistui erityisesti öljyn hinnan vakiintumiseen. Mikäli öljyn hinta vakiintuu, sama tapahtuu myös ruplan arvolle, mikä vastaavasti vie pankeilta valuuttapelaamisen etua. Tällöin pankkien varat ohjautuvat takaisin reaalisectoriin ja lainanto alkaa pyöriä taas, mikä vuorostaan vaikuttaa alentavasti korkoihin. Eräs haastateltavista arvioi, että lainahanat aukeavat pari kolme viikkoa ruplan arvon vakiintumisen jälkeen. Raportin kirjoitushetkellä Venäjän hallitukselta on tullut toistuvia viestejä siitä, että ruplan devalvaatio on päättynyt ja myös öljyn hinnan kehitys on ollut suhteellisen vakaata jo noin kuukauden verran.

### **4.3 Yhteenveto**

Tässä luvussa käsiteltiin haastateltujen suomalaisten ja venäläisten yritysedustajien näkemyksiä Venäjän liiketoiminnan rahoituksesta ja finanssikriisin vaikutuksesta rahoituskäytäntöihin.

Suomalaisyrietykset ovat toistaiseksi rahoittaneet Venäjä-investointinsa pääosin emoyhtiön varoin tai suomalaisen pankkilainan turvin. Suhteet venäläispankkeihin ovat olleet melko vähäisiä, sillä Pietarissakin asioidaan pääosin sinne etabloituneiden pohjoismaisten pankki-

en kanssa. Venäläispankkien toimintaa ei nähdä kovin tehokkaana ja venäläisen rahoituksen käyttöä ovat rajoittaneet korkea korkotaso ja lyhyet laina-ajat. Finanssikriisi on vaikuttanut suomalaisyritysten Venäjä-toimintoihin lähinnä kohonneena valuuttariskinä. Ruplan devalvoituminen on lisännyt painetta paikallisen rahoituksen käyttöön valuuttakurssiriskin pienentämiseksi. Pohjoismaisia pankkeja kritisoitiin niiden puutteellisesta Venäjän markkinoiden tuntemuksesta ja liiallisesta varovaisuudesta Venäjä-toimintojen rahoituksessa. Ongelmaksi mainittiin etenkin se, ettei monikaan pankki hyväksy Venäjällä olevaa omaisuutta lainan vakuudeksi.

Haastatellut venäläisyrietykset suhtautuivat venäläisten pankkien toimintaan kriittisesti, vaikka pankkisektorin nähtiin kehittyneen finanssikriisiä edeltäneinä parina vuonna. Pankkilainoja ei kuitenkaan ollut käytetty korkeana pysyneen korkotason ja lainansaantiin liittyvän paperisodan vuoksi. Ongelmana olivat erityisesti vakuuksien puute sekä yritystoiminnan läpinäkymättömyys. Yrietykset kokivat, että nykyiset toimintapuitteet Venäjällä eivät anna mahdollisuutta täysin lailliseen yritystoimintaan vaan pienyrietyksen on toimittava osittain harmaan talouden alueella pysyäkseen hengissä. Samat syyt, eli rahoituksen hakemiseen liittyvä byrokraatia ja läpinäkyvyyden vaatimus, olivat myös esteenä julkisen rahoituksen käytölle. Osa yrietyksistä oli ratkaissut lainansaantiongelman turvautumalla kulutusluotoihin, joita osan pankeista kerrottiin myöntävän myös yritystoimintaan. Pankkirahoituksen sijaan yleisempää oli kuitenkin toiminnan rahoittaminen joko kassavirralla, yrietysten välisellä tavaraluototuksella tai omin ja lähipiirin varoin. Myös epävirallisten rahoittajien olemassaolo tunnistettiin ja kriisin seurauksena epävirallisen rahoituksen uumoiltiin jälleen yleistyvän.

## **5 Rahoittajien näkemykset liiketoiminnan rahoituksesta Venäjällä**

Tässä luvussa esitellään pohjoismaisten ja venäläisten rahoituslaitosten edustajien näkemyksiä pk-yritysten luottottamisesta Venäjällä. Ensin käydään läpi pohjoismaisten rahoittajien mielipiteet, minkä jälkeen käsitellään venäläisosapuolten näkemykset. Kappaleen lopussa vertaillaan eri maiden vastaajien näkemyksiä keskenään.

### **5.1 Pohjoismaisten rahoittajien näkemykset**

Tässä luvussa esiteltävät näkemykset perustuvat viiden Venäjällä toimivan pohjoismaisomisteisen rahoituslaitoksen haastatteluihin. Kysymykset koskivat yleisesti Venäjän pk-yritysten luottomarkkinoiden toimintaa ja pohjoismaisten yritysten investointien rahoitusta Venäjällä. Tässä luvussa haastateltavien näkemykset esitellään pk-yritysten luottomarkkinoiden, investointien rahoituskäytäntöjen ja haasteiden näkökulmasta.

#### **5.1.1 Näkemykset pk-yritysten luottomarkkinoiden yleisestä kehityksestä**

Ennen finanssikriisiä pohjoismaisten pankkien näkemykset venäläisten pk-yritysten luoton saantimahdollisuuksista olivat suurimmaksi osaksi positiivisia. Markkinat ovat kehittyneet viime vuosina myönteisesti ja luoton saanti on merkittävästi helpottunut, mihin osaltaan on vaikuttanut kilpailun lisääntyminen. Useat pankit ovat viime vuosina aktiivisesti lanseeranneet pk-yrityksille suunnattuja lainaohjelmia, joita tällä hetkellä mainostetaan aktiivisesti. *”Ehkä se sillain helpottuu, kun kilpailu on lisääntynyt. Niin semmoset pk-yritykset, joilla on terve, hyvä bisnes ja hyvät luvut, niin kyllä ne saavat sitä rahoitusta ja pankit kilpailee niistä, että täällä on niin monella pankilla nyt laajentumishaluja. Ja tää vie siihen, että ollaan kovin halukkaita antamaan luottoja ja se parantaa niiden mahdollisuuksia huomattavasti.”*

Toisaalta Venäjän luottomarkkinoita pidettiin edelleen melko kehittymättöminä. Pankkisektorin keskittymisen takia kilpailu ei vielääkään ole kovin kiivasta. Uusille tulokkaille on edelleen tilaa. Tämä antaa pankeille mahdollisuuden rahastaa asiakkaitaan marginaalien muodossa: *”Ehkä se toisaalta heijastelee sitä verisimmän kilpailun puuttumista vielä, koska markkina kasvaa, kaikilla pankeilla on tilaa. Ja toisaalta sitä, että ei haluta lähteä tekemään alhaisilla riskimarginaaleilla, kun ei siihen ole tarvetta.”* Luotonsaannin helpottumiseen on osaltaan vaikuttanut Venäjän kansantalouden vaurastuminen. Rahoittajien käsitysten mukaan yritysluototus kasvoi ennen finanssikriisiä erittäin nopeasti, jopa yli 50 % vuodessa. Kun aikaisemmin yritysluototus keskittyi lähinnä suuriin yrityksiin, nykyään yritysluototuksessa toimintakenttää on laajennettu myös pk-yrityksiin.

Globaali finanssikriisi on vähentänyt pankkien luotonantohalukkuutta. Rahoitusmarkkinoiden kireys vaikuttaa erityisesti pankkien jälleenrahoituskustannuksiin ja sitä kautta myös pk-yritysten luototukseen. Venäläisten pankkien ulkomainen lainanotto on kasvanut nopeasti, joten rahoituskriisi vaikuttaa selvästi niiden toimintaan sekä luotonantohalukkuuteen. Lisäksi kriisi on nostanut jonkin verran jo ennestään korkeita lainakorkoja ja marginaaleja. Ruplamääräiset korot kasvoivat pahimmillaan yli kuuteenkymmeneen prosenttiin, ja valuttamääräisiä korkoja ei ole kriisin aikana uskallettu ottaa ruplan devalvaatiopelkojen johdosta. Ensimmäiseksi kriisin heijastevaikutukset vaikuttavat nimenomaan pk-yritysten luototukseen: *”Finanssimarkkina maailmalla on mitä on, niin sen heijastevaikutukset Venäjän markkinoihinhan on sellaset, että pienten pankkien jälleenrahoitusmahdollisuudet markkinoilla on heikentyneet, ne on huonommat kuin aikaisemmin. Ne on joutuneet supistamaan lainanantoja ja varmasti mieluummin jatkavat lainanantoa isojen asiakkaiden kanssa kuin pienten asiakkaiden kanssa.”*

Finanssikriisin seurauksia on pyritty kuitenkin lieventämään valtion toimenpiteillä, jotka erään haastateltavan mukaan heijastavat valtion halua panostaa toimivaan pankkijärjestelmään: *”Se on juuri se olennainen kysymys, että mistä ne [venäläiset yritykset] sen rahansa ottaa eli kyllä täällä niin ajatellaan, että niiden pitäisi se rahansa ottaa pankeista edelleen*



*ja sen takia tähän pankkisektorin tukemiseen on käytetty niin paljon sekä budjettivaroja että keskuspankin valuuttavarantoja.*” Toistaiseksi jää nähtäväksi se, miten kriisi vaikuttaa yritysten rahoitusrakenteeseen. Voidaan olettaa, että pankkilainan kallistuminen ja lainansaannin vaikeutuminen saavat yritykset kääntymään pankkisektorin ulkopuolisten lähteiden puoleen. Tällä hetkellä Venäjällä myös pääomamarkkinat ovat kuitenkin pitkälti jäissä. Täten yrityksille ei jää juurikaan muita rahoitusvaihtoehtoja kuin pankkien luototus. Toisaalta muistutettiin siitä, että pienimmät venäläiset yritykset eivät ennenkään ole tarvinneet pankkilainaa toimintansa rahoittamiseen. *”Pienet yritykset on tottunut toimimaan myös ilman pankkeja, että silloin pitää sopeuttaa toimintansa tilanteen mukaiseksi, että ei se välttämättä niitä kovin paljon kaada”*

Maaliskuussa 2009 kriisi jatkui yhä, mutta valtion tukitoimenpiteet olivat onnistuneet pitämään rahoitusmarkkinat liikkeessa: *”Toimenpiteet on pitänyt pankkisektoria pystyssä ja sitä kautta niinkun yritysrahotusta vielä toiminnassa ja jonkun verran yksityishenkilöpuoltakin toiminnassa mutta pankit eivät kasvata taseitaan ja pääoma on kaikilla rajoitteena. Likviditeetitilanne on vähän parempi kuin se oli viime vuoden loka-marraskuussa.”* Valtion tukitoimenpiteitä kuitenkin myös arvosteltiin läpinäkymättömyydestä, ja niiden vaikutus on ollut ensisijaisesti suuriin yrityksiin, jotka ovat saaneet hoidettua vastuitaan käyttöpääoman lisäyksillä. *”Näis Venäjän valtion elvytystoimissa on muun muassa ollut se ongelma se, että ne on hyvin monimuotoseet ja ne ei oo kovin läpinäkyvät ja tää valtion jälleenrahoitus jälleenrakennus- ja kehityspankki VEB:lle, jonka kanssa näitä valuuttamäräsiä varoja on pyritty sinne pankkisektorille allokoidaan niin se toiminta on hyvin läpinäkymätöntä, ja siitä ei oo tullut kovin hyvin tietoa, että mihin niitä valuuttaluottoja loppujen lopuksi on mennyt.”*

Pohjoismaiset rahoittajat ottivat kantaa myös Venäjän pk-sektorin tukipolitiikkaan. Yleinen käsitys oli, että vaikka jotain julkisia tukijoita olisikin, niiden toiminnasta ollaan epävarmoja, eivätkä ne pysty vastaamaan pk-yritysten tarpeisiin: *”Sitten on myös tämmösiä valtion rahastoja. Elikkä tällasia vähän Finnveraa vastaavia organisaatiota on myös täällä Lenin-*

*gradin alueella, mutta se, että miten ne käytännössä ihan oikeesti toimii, niin niitten rahoitussummat on kuitenkin aika rajallisia.”*

Pankkisektorin kilpailun kasvaessa nimelliskorkoja ja lainamarginaaleja on jouduttu laskemaan, mutta yrityslainojen marginaalit vaihtelivat haastateltujen mukaan keväällä 2008 edelleen noin kolmen ja kuuden prosentin välissä. Tällöin pk-yrityksille myönnettyjen lainojen kokonaiskorot pysyttelivät 10–15 prosentissa. Korkoprosentit olivat siis jo ennen finanssikriisiä yhä huomattavan korkeita verrattuna länsimaissa totuttuun. Finanssikriisi kasvatti huomattavasti valuuttamääräisten ja ruplamääräisten korkojen eroa. Ulkomaiset tai ulkomaisella rahoituksella toimivat pankit saivat valuuttamääräistä lainaa perustuen pitkälti eurooppalaisiin Euribor- ja LIBOR-viitekorkoihin. Nämä korot ovat laskeneet hyvin alas finanssikriisin johdosta. Pankkien marginaalit ovat kuitenkin riskien kasvusta johtuen nousseet, ja parhaat venäläiset luotonottajat voivat saada lainaa 3–4 prosentin marginaalilla tai ylikin. Pienemmillä yrityksillä marginaalit ovat jo yli kymmenen prosenttia. Kokonaiskoroksi tulee tällöin valuuttamääräisissä lainoissa pienemmille yrityksille 10–15 prosenttia, ja vakavaraisimmille yrityksille alle kymmenen prosenttia. Venäläiset pankit saivat ruplamääräistä rahoitusta puolestaan venäläiseen MosIBOR-viitekoron perusteella. Ruplamääräiset korot ovat puolestaan vaihdelleet rajusti: *”Ruplissa sitten ne (korot) on heilunut ihan älyttömästi, että nyt ne tällä hetkellä on sfääriin kahdenkymmenen plus marginaalit päälle niin se yrityksellä voi olla 25, 30 (prosenttia). Välillä kävi yli kuudessakymmenessäkin, että se on ollut erittäin vaihtelevaa.”*

Laina-ajat ovat haastateltujen mukaan Venäjällä erittäin lyhyitä, takaisinmaksuajan ollessa myös ennen finanssikriisiä vain pari vuotta. Haastateltavien mukaan viiden vuoden maturiteetti alkaa olla ehdoton maksimi. Ainoana pidemmän luotonuksen myöntäjänä mainittiin Euroopan jälleerakennus- ja kehitys pankki (EBRD). Lainaehdot ovat pk-yrityksille haastavia ja pitkäaikaisten hankkeiden rahoittaminen pankkilainalla vaikeaa. Hankkeiden kannattavuuden on oltava huomattavan korkea, jotta investointi olisi ylipäätään kannattava. *”Ne on kovin lyhytaikaisia luottoja, mitä siellä saa elikkä ne on ihan vuodesta kahteen*

*yleensä. Ja sitten pitää olla joku projektiluontoinen hanke, jolloin voidaan myöntää kolmesta viiteen vuoteen välillä olevia lainoja.”*

Finanssikriisi on lyhentänyt laina-aikoja entisestään. Pankit haluavat pitää lainansa tiukemmassa kontrollissa, jotta ongelmien syntyessä voidaan reagoida nopeasti. Ruplamääräistä jälleenaohitusta ei pitkällä maturiteetilla markkinoilta edes saa ruplan devaluatiopelkojen johdosta. *”Ja sen takia noiden pidempien luottojen korko alkaa olla asiakkaalle hyvin kova. Tällä hetkellä näyttää siltä, että uusien myönnettävien yrityslainojen keskimääräiset maturiteetit pyörii vaan siellä kolmen neljän kuukauden paikkeilla, ehkä puolta vuotta. Mutta sitten kahden vuoden, viiteen vuoteen niin uusia ruplaluottoja tehdään hyvin vähän.”* Jos puhutaan yli vuoden maturiteetista, niin ruplamääräisten korkojen taso saattaa olla jopa sadan prosentin luokkaa. *”Mut se on hyvin kyseenalaista silloin minkä takia tämä yritys haluais ottaa vuoden pituista rahoitusta. Jos se saa puolen vuoden pituista rahoitusta paljon halvemmalla niin sillonhan sen kannattaa ottaa se puolen vuoden rahoitus ja hakee puolen vuoden päästä uudestaan samanmääräinen ruplaluotto.”*

Lainojen perintä on Venäjällä kehittymätöntä, eikä markkinoilla ole vielä juurikaan länsimaisia toimijoita, siksi pankkien täytyy ylläpitää puskuria luottotappioiden varalta. Pohjoismaiset rahoittajat pitivät korkomarginaaleja ja lyhyitä laina-aikoja suojautumiskeinoinaan epävarmuustekijöitä vastaan. Tärkeänä syynä korkeampiin lainakustannuksiin mainittiin myös pankkien jälleenaohituskustannukset sekä pitkäaikaisen jälleenaohituksen puuttuminen: *”Pankkien oma jälleenaohitus tässä maassa on paljon kalliimpaa kuin se on jossain lännessä ja sen takia ne joutuu sitten käyttämään aika isoja tai velottamaan isoja marginaaleja saadakseen vielä sen oman jälleenaohituskulunsa päälle jotain.”*

Keskuspankin vaatima luottotappiovaraus aiheuttaa pankeille lisäkustannuksia, mikä tekee erityisesti aloittavien ja pk-yritysten luottottamisen hankalaksi: *”Keskuspankki valvoo hyvin tarkkaan pankkien luotonantoa ja niitten asiakkaitten laatua. Kaikkien pankkien täytyy asettaa asiakkaat tiettyyn riskikategoriaan. Ja jos ne asiakkaat ei ole parhaassa riskikategoriassa, niin kuin yleensä pienyritykset ei varmaankaan tyypillisesti ole, niin se tarkoittaa*

*sitä, että pankin täytyy tehdä luottotappiovaraus tästä yrityksestä heti siinä vaiheessa, kun se tulee asiakkaaksi.*” Markkinatalouden lainalaisuuksien mukaan pankin asiakas maksaa tämänkin lisäkustannuksen lainansa marginaalissa. Toisaalta luottotappioihin varautumista voidaan pitää vastuullisena valtion politiikkana, joka lopulta koituu myös yrittäjien hyödyksi.

### **5.1.2 Pohjoismaisten investointien rahoituskäytännöt**

Haastateltavat kommentoivat asiakkaidensa investointien rahoituskäytäntöjä muun muassa valuuttakysymysten, korkojen, luottojen maturiteetin ja vakuuksien näkökulmasta. Lisäksi vastaajat kertoivat näkemyksiään leasingrahoituksen kehityksestä Venäjällä. Yleisenä ehtona investoinnin rahoituksen saannille mainittiin, että Venäjällä toimivalla yhtiöllä on pohjoismainen emoyhtiö, joka on mukana rahoittamassa ja kehittämässä toimintaa. Haastateluista pohjoismaisista pankeista yhtä lukuun ottamatta kaikki lainoittavat Venäjällä ainoastaan pohjoismaisten yhtiöiden tytäryhtiöitä. Erityisesti Finnvera mainitsi haasteeksi sen, että sen säännöt eivät salli venäläisen tytäryhtiön luototusta, jolloin investoinnit Venäjälle rahoitetaan aina suomalaisen emoyhtiön kautta.

Etenkin Finnverassa nähtiin tärkeänä, että tulevaisuudessa voitaisiin rahoittaa myös venäläistä tytäryhtiötä. Selvitystyö tämän asian tiimoilta on käynnissä: *”Me tutkitaan tällä hetkellä Finnverassa tätä lainsäädäntöä myös, että olisiko meidän mahdollista antaa takauksia tämän suomalaisen emoyhtiön venäläiselle tytäryhtiölle. Se helpottais oleellisesti varmaan suomalaisyritysten tai pk-yritysten etabloitumista tänne, koska ne sais sitten meidän takauksen ansiosta varmaan sitä pankkirahoitusta täältä paljon halvemmalla.*” Suunnitelma saattaisi toteutuessaan edistää nimenomaan suomalaisen pk-sektorin toimintaa Venäjällä.

Huomattava osa pohjoismaisista toiminnoista Venäjällä rahoitetaan pohjoismaisten pankkien paikallisten tytäryhtiöiden kautta. Se on osoittautunut helpoimmaksi ja edullisimmaksi tavaksi myös yritykselle. Perusteluina tilanteeseen rahoittajien kannalta esitettiin kotimaassa alkanutta pidempikestoista asiakassuhdetta, edullisempia lainaehtoja ja laajempaa koke-

musta. *”Kun me tunnetaan se emo, niin se tarkoittaa sitä, että se saa pikkasen paremman hinnan tai paremman kohtelun tai paremman palvelun. [...] Mikä taas ei välttämättä ihan samassa määrin ole silloin, kun on venäläinen yhtiö, jolla on täällä pankkipalvelutarpeita. Jos on pieni yritys, niin se ei välttämättä sitten saa samaa huomiota kuin ulkomaisten omistamat meillä saa. Kyse on ihan resurssien jakamisesta.”* Pohjoismaisten pankkien toiminta ei ole Venäjällä vielä kovin laajaa, joten on luonnollista, että ne tutustuvat markkinoihin luotettaviksi kokemiensa yritysten kanssa. Kun asiakaskunta on tuttua, pystytään riskejä hallitsemaan paremmin.

Emopankilta saatava jälleerahoitus mahdollistaa pohjoismaisten pankkien tarjoamat edullisemmat korot ja pidemmät maturiteetit Venäjällä. Myös pankkien osaaminen ja tehokkuus suhteessa venäläisiin pankkeihin vaikuttavat myönteisesti luotonannon ehtoihin. Muun muassa tästä syystä haastateltavat näkivät kansainvälisten pankkien mahdollisuudet pärjätä Venäjän yritysainamarkkinoilla hyvinä. Finnveran edustaja mainitsi, että julkisen rahoituslaitoksen kannalta länsimaisten pankkien toimintatavat ovat tutumpia, mistä syystä niiden käyttöä suositaan. *”Pohjoismaiset pankit toimii jollakin tapaa samoilla säännöillä ja toiminta on jollakin tapaa ymmärrettävää, [...] toimintakulttuuri on enemmän samanlainen. Niitten kanssa on helppo toimia, meidänhän pitää tuntea jollakin tapaa tämä rahoittaja-partneri. Niin onhan se paljon helpompi toimia näitten ulkomaisten kanssa.”* Lisäksi mainittiin, että ulkomaisia pankkeja pidetään arvostettuina työnantajina, jotka tarjoavat erinomaisia koulutusmahdollisuuksia.

Rahoitettaessa pohjoismaisen yhtiön tytäryrityksen investointeja Venäjällä korkona voidaan käyttää joko kansainvälisiä tai ruplaan sidottuja markkinakorkoja, riippuen käytetystä valuutasta. Pankin jälleerahoituskustannukset ennen finanssikriisiä olivat Venäjällä toimivalle kansainväliselle pankille ruplissa noin viiden ja seitsemän prosentin välillä. Finanssikriisin vaikutuksesta ruplamääräiset jälleerahoituskustannukset ovat nousseet kahdenkymmenen prosentin tienoille ja ylikin. Myös korkomarginaalit ovat nousseet, joskin tämä pätee yritysluototukseen kaikkialla. Pankkien edustajien mukaan yritysluotoissa käytettävä valuutta vaihtelee. Useimmin asiakas saa itse päättää, sopiiko valuutaksi parhaiten euro, rupla

vai dollari. Käyttöpääomaan liittyvät lyhyet luotot nostetaan useimmiten ruplissa ja niiden osuuden kokonaisluototuksesta mainittiin olevan suurin. Pidempiaikaisia investointeja taas rahoitetaan enemmän euromääräisesti, sillä tällöin lainaehdot ovat paremmat. Finanssikriisin vaikutuksesta ruplamääräistä pidempiaikaista luottoa ei anneta juuri ollenkaan. Muuten ruplamääräisen ja valuuttamääräisen luototuksen keskinäinen suhde on pysynyt suhteellisen vakaana. Ruplamääräisten lainojen korkeista koroista huolimatta ruplan arvon heikentyminen on tehnyt valuuttamääräisistä lainoista yhtä kalliita Venäjällä ruplina tulonsa saaville yrityksille.

Laina-ajat olivat haastateltavilla pankeilla huomattavasti lyhyempiä kuin Suomessa. Vaikka kyseessä olisi pohjoismaisen yhtiön tytär, on yli viiden vuoden laina-aika harvinainen. Vastaajien mukaan esimerkiksi tehtaan rakentamiseen on mahdollista saada lainaa kolmesta viiteen vuoteen. Finnveran laina-ajat ovat hieman pidempiä kuin pankeilla, sillä sen kautta on mahdollista saada rahoitusta jopa kahdeksaksi vuodeksi.

Pankkien käytännöt lainan vakuuksien hyväksymisen suhteen jakautuivat kahtia. Osa pankeista oli ehdottomasti sitä mieltä, että vaikka luototetaan venäläistä tytäryritystä, on pohjoismaisen emoyhtiön annettava vakuus, joka tällöin on Pohjoismaissa sijaitsevaa omaisuutta. Osa vastaajista taas totesi, että he ottavat mieluiten paikallista venäläistä omaisuutta lainan vakuudeksi. Finanssikriisin vaikutuksesta pohjoismaalaiset rahoittajat eivät olleet muuttaneet käytäntöjään vakuuksien suhteen, mutta venäläisten vakuuksien ottaminen on muodostunut ongelmalliseksi näiden arvojen jatkuvasti laskiessa.

Lähtökohtaisesti vain emoyhtiön takauksen hyväksyvät pankit perustelivat käytäntöään siten, että aloittavalla yrityksellä ei ole omaisuutta Venäjällä ja vakuuden arvon määrittely on usein vaikeaa. *”Aina edellytetään sitten, että se emoyhtiö tulee ja antaa takauksen. Eli se ottaa vastuun omasta tytäryhtiöstään ja tää nyt on aika normaalia. Tästä ei ole kukaan koskaan oikeestaan kieltäytynyt, sillä muuta vaihtoehtoa ei ole. Se on tyhjä yhtiö siinä vaiheessa, kun tullaan markkinoille”*. Kun yrityksellä on ollut toimintaa hieman kauemmin, se pystyy näyttämään positiivista tulosta ja sen tase on vahvistunut, on tilanne toinen: *”Jos on*

*jo pari vuotta toiminut, tekee kannattavaa bisnestä elikkä voittoa jää viimeisen viivan alle ja vakuudet on paikallisesti muodostuneet esimerkiksi tuotantokoneet, laitteet, tehdas, niin niitä on mahdollista myöskin käyttää vakuutena.” Pankit, jotka suosivat panttina venäläistä omaisuutta totesivat, että ulkomaisten vakuuksien ottaminen on erittäin hankalaa, jopa mahdotonta: ”Kyllä se riippuu aina keissistä tietysti vähän. Mutta kyllä lähtökohtaisesti pyritään hoitamaan aina niin, että se tytäryhtiön täällä oleva omaisuus toimis vakuutena.”*

Haastateltavat mainitsivat myös muita kuin emoyhtiön tai kotipankin kautta tulevia vakuuksia, jotka helpottavat lainan saantia tai parantavat lainaehtoja. Yksi haastateltava mainitsi, että jos tunnettu eurooppalainen pankki on takaamassa, lainaan ei tarvita reaalivakuuksia ollenkaan: *”Ja täytyy sanoa, että hirveen usein asiakkaat järjestää omalta kotipankilta meille pankkitakauksen, niin silloin se on hyvässä kategoriassa heti.”* Myyntisaamisten kelpuuttamista vakuudeksi haittaa kaupparekisterin puuttuminen, joka taas johtaa siihen, että yritysten luottotietojen tarkastaminen nopeasti ja luotettavasti on työlästä. *”Vakuusvajeilla tietysti venäläiset pankit jonkin verran rahoittaa, myyntisaatavia muun muassa kelpuutetaan jonkin verran vakuuksiksi täällä. Mutta siinä on taas sitten totta kai se, että kun myyntisaatava on vakuutena, niin täytyis tietää sen ostajankin luottokelpoisuudesta jostain. Joka ei täällä sitten välttämättä onnistu, kun ei ole samanlaista kaupparekisterijärjestelmää kuin meillä on Suomessa”*

Lisäksi mainittiin lainan saamisen olevan mahdollista myös emoyhtiön myöntämän kirjallisen vakuutuksen perusteella, jolla luvataan huolehtia Venäjällä toimivan tyttären toimista. Ilmeisesti tällaisen merkitys kuitenkin on käytännössä vähäinen. *”On olemassa sit tammönen emoyhtiötakauksen ja vakuudettoman tilan välimuoto, tällanen Letter of Comfort. Eli tammönen lohdutuksen kirje, mutta kun sillä ei ole tavallaan mitään vakuusarvoa sitten [...] sehän on vaan käytännössä tammönen vapaamuotonen kirje, missä emoyhtiö lupaa ja vakuuttaa, että he ovat sitoutuneet tämän tytäryhtiön toimintaan ja kehittävät bisnestä Venäjällä ja näin edespäin. Mutta venäläinen pankki ei normaalisti laskeakaan sille minkäänlaisia vakuusarvoa.”*

Leasing on ollut viime aikoina Venäjällä erityisesti maatalousalalla keskeinen rahoitusinstrumentti laitteiden ja koneiden hankintaan. Maatalouden paikallaan polkemista on viime aikoina pyritty parantamaan perustamalla leasingyhtiöitä ja näin ollen mahdollistamalla uusien työkoneiden hankkiminen maanviljelijöille. Leasing on kasvattanut suosioitaan myös pk-yritysten keskuudessa. Eräs haastateltava totesi verohelpotuksen saamisen vaikuttaneen rahoitusmuodon suosioon: *”Venäjällä toimii yli 2000 leasingyhtiötä. Varmaan yksi iso syy tämän leasingtoiminnan suosioon on se, että tää leasingin ottaja saa verohelpotuksia siitä leasingista. Eli kun he liisaa jonkun koneen tai laitteen, niin leasingin ottaja voi täällä halutessaan päättää, että ottaaks se kirjanpidollisesti sen vehkeen omaan taseeseen vai jääks se leasingyhtiön taseeseen.”*

Leasingrahoitusta pidettiin vielä ennen finanssikriisiä lupaavana rahoitusmuotona niin venäläisille kuin pohjoismaisillekin yrityksille. Viime aikoina lainsäädännön uudistukset ovat haastateltavien mukaan helpottaneet monien pienten venäläisten yritysten mahdollisuuksia hankkia investointihyödykkeitä omaan käyttöön: *”Eli käytännössä toimii niin, että meillä on suomalainen asiakas, joka haluaa myydä Venäjälle, venäläiselle ostajalle jonkun laitteen tai koneen. Jos se on liian kallis ja ostajan maksukyky ei riitä ja me ei taas välttämättä halua rahoittaa sitä venäläistä ostajaa, niin sitten me toimitaan niin, että tää [leasingyhtiö] ostaa laitteen tältä suomalaiselta yritykseltä ja liisaa sen sitten venäläiselle ostajalle, operatiivisella tai rahoitusliisingillä. Ja nyt verrattuna siihen, että tää yritys ostais tämän koneen käteisellä rahalla sinne omaan taseeseen ja tekis poistot siitä, niin tässä leasingvaihtoehdossa ne voi jopa kolme kertaa nopeemmin, vähän riippuu sen omaisuuden laadusta minkä tyyppinen laite on, poistaa kirjanpidossa sen sieltä taseesta. Mikä totta kai luo sitten etupainotteista veroetua.”* Haastateltavien mukaan pohjoismaiset yritykset käyttävät huomattavissa määrin myös venäläisiä leasingyhtiöitä. Paikallisten leasingrahoittajien taseet ja omavaraisuusasteet mainittiin tosin olevan useimmiten suhteellisen pieniä, jolloin ne eivät pysty kovin suurten leasingsovimusten tekoon.

Finanssikriisi on kuitenkin suomalaisten haastateltavien mukaan koetellut leasing-toimintaa erityisen raskaasti. Leasingissä venäläinen leasingyhtiö pitää itsellään laitteen vakuute-



na. ”Sitten kun niiden laitteiden vakuusarvo alkaa laskea alemmas kuin mikä sen laitteen hinta on, niin nää leasingyhtiöt ei silloin halua tehdä välttämättä vientileasingia ja se heikentää suomalaisten vientiyriytysten näkymiä täällä.” Laskevat vakuusarvot yhdessä korkeiden ruplakorkojen kanssa ovat tehneet leasingista erityisen riskialtista.

### 5.1.3 Pk-yritysten rahoitukseen liittyvät haasteet

Pohjoismaalaiset rahoitussektorin edustajat mainitsivat useita eri asioita, jotka asettavat haasteita Venäjällä toimiville pk-yrityksille. Tällaisia olivat muun muassa byrokratia, keskuspankin reservivaatimukset, vakuudet, varojen kotiuttaminen Suomeen ja verotus. Tärkeimmät seikat, jotka mutkistavat pk-yritysten yritysluototusta ovat yritysten tausta- ja luottotietojen selvittäminen, käypien vakuuksien puuttuminen sekä valtion puolelta tulevat hallinnolliset riskit. Yhtenä ongelmana yritysluototuksessa mainittiin velkojan heikko asema lainanperintätilanteessa, vaikkakin arvioiden mukaan asiaa on pyritty korjaamaan viime aikoina. Rahoittajat kommentoivat myös venäläisten pankkien tuotevalikoimaa kapeaksi ja alueellisia jakeluverkostoja puutteellisiksi.

Venäjällä toimivan pk-yritysten luottokelpoisuuden arviointia hankaloittaa erityisesti itse pk-sektorin läpinäkymättömyys, puutteellinen kaupparekisteri sekä runsaat työmäärät liittyen venäläisten partnereiden taustojen selvittämiseen. Yrityksen taustojen ja tilinpäätöstiетоjen analysoiminen on huomattavasti kalliimpaa ja vie enemmän aikaa kuin Suomessa, mikä lisää pankkien haluttomuutta lainata rahaa yrityksille: ”Täällä on ylipäänsä aika vaikea saada taustatietoja näistä tšekäläisistä yrityksistä. Luottotietojen saaminen on myöskin aika mahdotonta, se on hyvin pitkälle se, että tää läpinäkyvyys puuttuu näiltä markkinoilta.” Yhtenäisen luottorekisterin puuttuminen tekee luottotietojen ja maksukyvyyn selvittämisen vaikeaksi ja mahdollistaa myös yritysten harmaan talouden harjoittamisen. ”Tämmöstä yhtenäistä rekisterijärjestelmää ei ole olemassa. Ja edelleenkin Transparency Internationalin mukaan kaks kolmaosaa venäläisistä firmoista maksaa osan palkasta tai palkan kokonaan pimeenä. Ja se heijastelee varmaan osittain sitä, että kyl siellä yritysten kirjanpidossa sil-

*lon jotain muutakin varmasti pimeenä menee.” Tätä asiaa käsitellään tarkemmin venäläisten rahoittajien näkemyksien yhteydessä.*

Suurin osa haastateltavista pohjoismaisista pankeista tarjoaa luottoja lähinnä omien pohjoismaisten asiakkaidensa Venäjällä toimivien tytäryhtiöiden toiminnan rahoittamiseen. Näin ollen asiakkaan tai investoinnin riskisyyttä arvioitaessa tärkeänä kriteerinä pidettiin Pohjoismaissa toimivan emoyrityksen vakaata taloutta. Myös yrityksen taustojen tunteminen kotimaassa on tärkeä kriteeri luottokelpoisuutta arvioitaessa. Jotkut pankit pitivät jopa lainansaantikriteerinä sitä, että emoyritys oli pankin asiakas jo entuudestaan: *”Jos yrityksellä on riittävä luottokelpoisuus siellä Suomessa, niin silloin me voidaan kyllä ihan hyvin rahoittaa tietysti myös tätä venäläistä toimintaa. Venäjällä toimiminen on aina riskitekijänä niissä tapauksissa. Meillä on tosiaan tää vakuuspohja kunnossa siellä Suomen puolella.”* Kaikki pankit eivät asettaneet ehdoksi sitä, että asiakas olisi entuudestaan pankin asiakas. Tällöin venäläisen yrityksen luottokelpoisuuden arviointi aloitettiin analysoimalla länsimaisen emoyhtiön tilinpäätöstietoja ja toimintaa. *”Asiakkuus on kokonaisasiakkuutta pankissa, että me ei nyt yksinomaan tähän venäläiseen materiaaliin nojaututa sen yrityksen arvioimisessa. Jos meillä olis ihan puhtaasti venäläisiä asiakkaita, niin sitte se vois olla vähän eri juttu, että meidän täytyisi tuntea firma aika paljo yksityiskohtasemmin.”*

Toisaalta yritystutkimus on Venäjällä monelta osin täysin samanlainen prosessi kuin länsimaissakin: tilinpäätöstietojen ja niiden pohjalta laskettavien tunnuslukujen sekä ennusteiden analysointia. Tärkeänä ja haastavana tehtävänä pidettiin venäläisten partnereiden taustojen selvittämistä. *”En mä usko että se Venäjän osalta niin hirveästi poikkeaa tää yritystutkimus. Siinä otetaan joitakin asioita vähän tarkemmin, että pyritään myös omalta osaltamme mahdollisesti näitä venäläisten partnerien taustoja selvittämään. Se on yritykselle ja rahoittajille tärkeätä, jos on venäläisiä yhteistyöpartnereita niin ne taustat käydään läpi. [...] Monta kertaa tietysti mieluummin nähdään että, ei ehkä osteta firmaa vaan ostetaan vaan liiketoiminta täältä, koska sitä ei tiedä mitä se tase pitää sisällään.”*

Venäläisille pienyrittäjille on leimallista tuloslaskelman ja taseen muokkaukset verotuksellisista syistä, jolloin esimerkiksi tulokset kirjataan liian pieniksi. Tilinpäätöksestä saatetaan laatia myös useita versioita käyttötarkoituksesta riippuen. Siksi pankit suhtautuvat varauksellisesti heille esitettäviin tietoihin yrityksen taloudelliseen tilaan liittyen, mikä estää tilinpäätösinformaation tehokkaan hyödyntämisen. Tarkan arvioinnin tekeminen taas vaatisi konkreettista yrityksen talouden seuranta, joka sitoisi liikaa pankkien resursseja. ”*Yks pääkirjanpitäjän erityisalueista on tuloksen peittely ja verojen minimointi. Ja samalla pitäis sitten olla luotettavaa kirjanpitodataa pankille. Pankki halua tietysti nähdä kannattavan yrityksen. Ja tosiaan näiden tietojen, niitä ei löydy mistään rekistereistä, se on kyllä, se vaatii huomattavasti enemmän työtä kuin Suomessa.*” Analyysikustannusten noustessa pankki joutuu välittömästi jo ensikeskustelujen perusteella seulomaan asiakkaansa, jotta välttyttäisiin turhilta kuluilta.

Sinällään teknisesti kirjanpidossa ei pohjoismaisten pankkien mukaan ole Venäjällä suurempia erityispiirteitä. Kirjanpito tehdään osaksi kansainvälisen IFRS-standardin mukaisesti, erityisesti kansainvälisten yritysten tytäryhtiöt suosivat sisäisesti useimmiten kansainvälistä kirjanpitolitettä. Verottajalle kaikkien yritysten on kuitenkin toimitettava venäläisen järjestelmän mukainen tilinpäätös. Tilinpäätöstiedot toimitetaan verottajalle neljä kertaa vuodessa ja näiden tietojen pohjalta myös pankit toimivat. Länsimaisten omistuksessa olevien yhtiöiden tilinpäätökset ovat haastateltavien mukaan keskimäärin paremmin tehtyjä kuin venäläisomisteisten.

Venäjän pk-sektorilla vallitsevat samat haasteet vakuuksien kanssa kuin muuallakin maailmassa. Venäjällä ongelman tekee erityisen suureksi se, ettei mitään korvaavaa rahoitus- tai takausjärjestelmää ole olemassa. Käytännössä tämä tarkoittaa, että vain sellainen pk-yritys, jonka omistajalla on omia vakuuksia tai rahaa, pystyy saamaan rahoitusta aloittavalle yritykselleen. Käypien vakuuksien puuttuminen mainittiin useaan otteeseen ongelmana pk-yritysten kohdalla. Erityisen ongelmallista se on nuorilla ja aloittavilla yrityksillä: ”*Yleisemmin on sitten semmosia yrityksiä, joiden liiketoiminta ei ole vielä lähtenyt kunnolla*

*käyntiin ja sitten tullaan huonoin vakuuksin, niin niitä joudutaan hylkäämään noissa konttoreissa.”*

Vakuuksien suhteen hankaluudet liittyvät lähinnä niiden arvon määrittämiseen, erityisesti jos käytetään venäläistä omaisuutta vakuutena. Tämä ongelma on helposti ratkaistavissa käyttämällä vain suomalaisia vakuuksia: *”Venäläisten vakuuksien käytössä on tietysti olemassa tämmösiä arviointiongelmia, että miten niitä arvostetaan. Ja se on kaiken kaikkiaan paljon helpompi yksinkertaisesti toimia niin, että vakuusjärjestelyt on tuolla Suomessa, jossa tiedetään täsmälleen, että miten ne arvostukset on.”* Tapauksissa, joissa lainan vakuudeksi hyväksytään vain pohjoismaista omaisuutta, ongelmaksi saattaa taas muodostua se, että yrityksen toiminta ja omaisuus on keskittynyt Venäjälle. Tällöin kotimaassa ei välttämättä ole vakuudeksi kelpaavaa omaisuutta.

Vakuuksien arvon ja omistusoikeuden määrittäminen erityisesti kiinteistöjen suhteen on mahdollista, mutta siihen tarvitaan usein ulkopuolisen konsultin apua: *”Jos on hyvät juristit asialla, niin kyllä sen omistusoikeuskuvion pitäis olla ihan kunnossa ja periaatteessa arvostuskin on semmonen asia, että se on pakko aina ulkopuolisella arvioijalla arvioida kiinteistöt.”* Yrityksen omistamat kiinteistöt ovat tavanomaisempia lainavakuuksia. Jos niitä ei ole, pankit kelpuuttavat myös omistajan tai johtajan asuinkiinteistöt. Lisäksi uudet koneet ja laitteet kelpaavat vakuudeksi. Joissain tapauksissa varastossa olevilla tuotteilla voidaan taa-ta laina, kuitenkin vain, jos varaston määrä ja arvo voidaan selvittää helposti ja luotettavasti.

Yleisesti ongelmana on, että koko prosessi vakuuksien rekisteröinnistä niiden arvottamiseen on työläs ja hidas. Hyvät vakuudet ovat pankille erityisen tärkeitä Venäjällä, koska niiden avulla voidaan pienentää keskuspankin asettamaa reservivaatimusta: *”Emon antama takaus tai pankkitakaus ulkomailta tai sitten hyvä kiinteä kiinteistövakuus täällä. [...] Sitten se luottokelpoisuus ja luotto paranee niin paljon, että meidän reservivaatimukset on pienemmät ja sitä kautta sille reserville vähemmän rahoituskustannuksia.”* Reservivaatimukset olivat useiden haastateltavien mielestä olennainen tekijä pankkien haluttomuuteen myöntää luottoja pk-yrityksille. Aloittavalla tai hyvin pienellä yrityksellä taseeseen on har-

voin kertynyt vielä omaisuutta, jota voitaisiin käyttää lainan vakuutena. Näin ollen reservivarausten suuruus saattaa vastata jopa 100 % lainamäärästä, jolloin luototus on pankin näkökulmasta kannattamatonta. Yhden haastateltavan mukaan pohjoismaisten tytäryhtiöiden tapauksessa ei riitä, että emoyrityksellä on vahva tase vaan reservitalletus määräytyy Venäjällä toimivan tytäryhtiön talouden perusteella: *”Jos on tappiota tuottava yritys, niin sitä ei järkevästi voida rahoittaa, koska keskuspankki sitten edellyttää rahoittajalta niin kovat reservitalletukset, että niiden rahoittaminen sitten tulee sille pankille niin kalliiksi, että siitä tulee hirveen kallis siitä luotosta.”* Tämä myös osaltaan selittää sitä, miksi maahan etabloituvat suomalaisyritykset rahoittavat toimintansa kotimaasta käsin.

Tytäryhtiön varojen kotiuttaminen kotimaahan mainittiin niin rahoittajan kuin yrityksenkin kannalta useammassa haastattelussa monimutkaiseksi. Muun muassa Venäjän valuuttalainsäädäntö vaikeuttaa Venäjällä tehtyjen voittojen kotiuttamista. *”Pääasiassa nää suomalaiset yritykset kotiuttaa varoja osinkojen ja yhtiön sisäisten lainojen korkojen muodossa. Periaatteessa säädösten mukaan, sen jälkeen kun yritys on maksanut verot, niin varojen kotiuttamiselle ei ole mitään estettä. [...] Mut se on, sanoisko epäselvää mun mielestä lainsäädäntö tämän asian suhteen tällä hetkellä. Eikä kaikki venäläisetkään pankit ihan tarkkaan tunnu aina tietävän, että miten valuuttasäädökset menee.”* Myös siinä tapauksessa, että emoyritys on lainannut Venäjällä toimivalle tytäryhtiölle varoja, on korkojen kotiuttamisesta säädetty erikseen: *”Tyttäreille annetun lainarahan korkojen kotiuttaminen Suomeen sitten on tarkasti säädeltyä. Eli siinä on muistaakseni tällä hetkellä, 15 % maksimi, mitä tälle velkapääomalle voidaan maksaa korkoa, että se voidaan kotiuttaa.”*

Antolainauksen kannattavuutta säätelee niin ikään Venäjän verolainsäädäntö. Haastatteluisissa mainittiin erityisesti alikapitaalisäädös: *”On olemassa myös tää alikapitaalisäädös, joka menee jotakuinkin niin, että siltä osin kun velkapääoma ylittää oman pääoman määrän kolminkertaisesti, niin siltä osin näitä korkoja ei voi vähentää verotuksessa. Sillä on nimena sitten haluttu estää sitä, että nää täällä toimivat tytäryhtiöt ei pumppais tulostaan sitten verovähennykselpoisena korkona Suomeen ja näyttäis nollatulosta täällä. Ja osaltaan tähän ratkaisuihin sitten suomalaisetkin yritykset on hakenut sitä ratkaisua, että*

*otetaan se laina venäläisestä pankista. Ja silloinhan tämä kapitalisaatiosäädös ei muodostu ongelmaksi ja riskinjakajana on myös venäläinen pankki.”*

Venäjälle kaikin puolin tuttu byrokratia mainittiin erityisen raskaaksi tilien avaamisen yhteydessä sekä lainan dokumentoinnissa myös rahoittajien näkökulmasta: *”Dokumentaatio on kohtuullisen raskas täällä ja lainadokumentaatio erityisesti. Elikkä semmonen byrokraatia siinä sitten voi sanoa tulevan eteen, että lainasopimukset on monimutkaisempia täällä kun ne on jossain muualla. Ja sitten lainan nostoon liittyvät dokumenttivaatimukset koskien yrityksen johtoa, rekisteröintiä, rahoitusta ja muuta yritysten informaatiota, niin siinä tarvitaan aika paljon paperia että sitten se laina tulee nostokelpoiseksi.”* Byrokratia koskettaa venäläistä hallintokulttuuria todennäköisesti joka tasolla. Myös venäläiset yritykset kokivat nimenomaan byrokratian suurimpana haasteena yrityslainojen suhteen.

## **5.2 Venäläisten rahoittajien näkemykset**

Tässä luvussa esiteltävät näkemykset perustuvat viiden venäläisen rahoituslaitoksen ja yhden perintätoimiston haastatteluihin. Haastattelukysymykset koskivat yleisesti Venäjän pk-yritysten rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja kehitystä sekä venäläisten pk-yritysten rahoitusta. Haastateltavien näkemykset esitellään pk-yritysten luottomarkkinoiden, yritysten rahoituskäytäntöjen, haasteiden ja riskien näkökulmasta. Lisäksi perintään liittyviä näkemyksiä käsitellään erikseen.

### **5.2.1 Näkemykset pk-yritysten luottomarkkinoiden yleisestä kehityksestä**

Samoin kuin pohjoismaalaiset haastateltavat, venäläisrahoittajat olivat keväällä 2008 sitä mieltä, että pk-yritysten luottottaminen on kehittynyt positiivisesti. Kilpailun kiristyessä oman markkina-aseman säilyttämiseksi on tehtävä entistä enemmän töitä. Suurimmalla osalla pankeista oli myös kunnianhimoisia suunnitelmia toiminnan laajentamisen suhteen. Vastajat totesivat yksimielisesti, että nimenomaan siksi pk-sektorin yritykset ovat tulevaisuudessa entistä tärkeämpiä asiakkaita pankeille. Luottamus lainamarkkinoihin koki kui-

tenkin kolauksen syksyllä 2008, kun etenkin pienemmät pankit kärsivät likviditeettiongel-  
mista. Lokakuussa 2008 haastateltu venäläinen rahoitussektorin edustaja kertoi tapauksista,  
joissa pankit eivät olleet pystyneet maksamaan aikaisemmin sovittuja kulutusluottoja, jotka  
oli luvattu yritysten tarpeisiin. Myös keskisuurilla yrityksillä oli ongelmia saada sovittuja  
lainojaan: *“Ne toimivat hyvin ennen lokakuuta. Mutta lokakuussa ei ollut rahoitusresursse-  
ja, ei uusiin eikä jo käynnissä oleviin projekteihin.”* Haastateltava näki, että näissä olosuh-  
teissa pk-yritykset joutuvat tarkastamaan kehityssuunnitelmiaan uudestaan ja keskittymään  
pelkästään liiketoiminnan ylläpitämiseen. *”Ne tulevat taistelemaan olemassaolostaan.”*  
Haastateltava muistutti myös, että todennäköisesti myös muu kuin pankkirahoitus tulee kal-  
listumaan ja saanti hankaloitumaan.

Likviditeettiongelmat ovat jatkuneet keväällä 2009. Valtion tukiohjelmat ovat auttaneet  
pankkeja vahvistamaan taseitaan, mutta venäläiset rahoittajat ovat yleisesti nostaneet kor-  
kojaan ja tiukentaneet lainaehdoja. Venäläispankkien korot ruplamääräisille lainoille vaihte-  
livat melko paljon keväällä 2009. Suurimmilla ja vakavaraisimmilla pankeilla korot ovat  
voineet nousta vain muutamia prosentteja, kun taas pienimmillä muutos on ollut yli 10 pro-  
senttia. Korot ovat nousseet myös jo myönnettyille lainoille, mutta lainanottajat ovat suhtau-  
tuneet asiaan ymmärtäväisesti. Venäläispankkien mukaan monet lainanottajat haluavat  
muuttaa valuuttamääräiset lainansa tällä hetkellä ruplamääräisiksi. Tämä johtuu ruplan de-  
valvaatiopeloista. Yritykset kohtaavat mieluummin korkeammat ruplakorot, kuin tuntemat-  
tomat riskit ruplan devalvoitumisesta.

Venäläispankkien mukaan lainakoot ovat pysyneet samoina, mutta lainojen maturiteetti on  
lyhentynyt. Sen lisäksi pankit ovat asettaneet joitain teollisuudenaloja ”mustalle listalle”.  
Näitä aloja ovat muun muassa rakennusala kuljetuspalvelut. Niiden on huomattavasti muita  
sektoreita vaikeampi saada lainarahaa.

Koska suurempien yritysten luottomarkkinat ovat jo suhteellisen kattavasti jaettu pankkien  
kesken, uutta kasvua on viime vuosina haettu pk-sektorilta. Sen lisäksi pienyritysten luot-  
tomarginaalit ovat suuryrityksiä korkeammat, mikä nostaa tuottopotentiaalia. Uusien mark-

kinavaltausten seurauksena on odotettavissa kilpailun kiristymistä, jolloin myös marginaalien voidaan odottaa tippuvan talouden jälleen vakautuessa. *”Kilpailu on erittäin kovaa. Suurin osa pankeista on tullut näille markkinoille vuosina 2006–2007. Kaikki ovat huomanneet sektorin houkuttelevuuden, joka on melko korkea verrattuna muihin segmentteihin. Arviolta noin kahdeksallakymmenellä sadasta suurimmasta pankista on oma pk-yrityksille tarkoitettu lainaohjelma. Pk-sektorin lainamarkkinat eivät kuitenkaan vielä ole kyllästyneet. Luulen, että noin puolet kysynnästä on täytetty. Meidän tavoitteenamme on, että 30 % koko pankin lainaportfoliosta olisi pk-yritysten lainoja.”* Huolimatta pankkien toiveikkuutta herrättävistä kasvupuheista, leasingyhtiön edustaja näki pienyrittäjien edellytykset pankkilainan saamiseen edelleen melko huonoina ja näin ollen oman yrityksensä kehittymismahdollisuudet valoisina. Toki kilpailevan rahoitusmuodon tarjoajana hänen näkemyksensä saattoivat olla hieman värittyneitä, mutta ne vastasivat haastateltujen venäläisyriyten mielipiteitä luottomarkkinoiden tilanteesta.

Sekä tilastoihin että haastatteluihin nojautuen voidaan todeta pk-yritysten luototuksen kasvun olleen finanssikriisiin asti nopeaa. Erään haastatellun edustaman pankin lainakannan kasvuvauhti vuonna 2007 oli 54 %. Raju laajentuminen vaatii pankeilta paljon resursseja sekä voimavaroja. *”Meillä on Pietarissa ollut todella nopeaa laajentumista. Me olemme äskettäin perustaneet kahdeksan pk-luottoihin keskittyvää osastoa, kun ennen niitä oli vain yksi. Ja ymmärrät kai, että kaiken sen henkilöstön palkkaaminen ja kouluttaminen, tuotteiden markkinointi ja lainakannan lisääminen on vaikeaa. Me yritämme olla mukana kasvavassa kysynnässä, mutta koska se kasvaa niin nopeasti, me häidin tuskin pysymme mukana oman kasvavan asiakaskannan kanssa.”*

Syksyllä 2008 alkanut finanssikriisi pysäytti tämän kasvun rajusti venäläisten pankkien osalta. Osa pankeista on sulkenut pienempiä konttoreitaan kriisin johdosta, ja jotkut pankit ovat lopettaneet lainanantamisen kokonaan. Yhden haastateltavan mukaan vain Sberbank ja VTB24 ovat tällä hetkellä aktiivisia markkinoilla. Pienyritysten lainamarkkinoiden osalta vaikutukset ovat olleet vaihtelevat. Suurin osa pankeista on vähentänyt lainanantoaan, mikä



on mahdollistanut segmentin markkinajohtajille entistä suuremman osuuden markkinoista. Jotkut pankit ovat jopa lisänneet aktiivisuuttaan markkinoilla.

Haastateltavat kommentoivat myös maantieteellistä laajentumista pk-yritysten luotottamisen suhteen. Monet pitivät maaliskuussa 2008 alueellisia markkinoita lupaavampina kuin Moskovan ja Pietarin markkinoita, mutta asiakkaiden tavoittaminen syrjäseuduilla on hankalampaa: *”Tällä hetkellä alueelliset markkinat ovat kaikkein houkuttelevimpia. Mutta niissä on riskinä lainanottajien syrjäinen sijainti. Siellä on luottokelpoisuuden selvittäminen, toteutuksen ja velvollisuuksien täyttämisen valvonta paljon vaikeampaa ja kalliimpaa. Syrjäinen sijainti tuottaa lisäkustannuksia.”* Kaikkein houkuttelevimpina paikkoina pidettiin 300 000–500 000 asukkaan kaupunkeja. Viimeisen parin vuoden aikana yhä useampi pankki on perustanut konttoreita tämän kokoisiin kaupunkeihin. Todettiin myös, että Luoteis-Venäjälläkin on vielä reilusti alueita, joissa ei ole pankkeja, jotka luotottaisivat pk-yrityksiä ja nimenomaan niihin haluttiin tulevaisuudessa paneutua. Finanssikriisin johdosta yrityskeskusten ulkopuoliset konttorit ovat kuitenkin myös ensimmäisenä sulkemisuhan alla.

Pankit ovat myös ahkerasti lanseeranneet uusia pk-yrityksille suunnattuja tuotteita (mm. factoring ja leasing). Alueellisen kasvun ohella, tuotekehittelyn seurauksena syntyy uusia asiakassuhteita, jotka ylläpitävät pankkipalveluiden kysyntää myös jatkossa. Koska pankkien käyttämä teknologia ja infrastruktuuri ovat edistyksellisempiä suurkaupungeissa, uusien tuotteiden käyttöönotto samalla tahdilla konttoriverkoston laajentumisen kanssa ei ole aina itsestäänselvyys. Tämän takia sekä pk-yrityksille suunnatut lainaohjelmat että uudet tuotteet tulevat maakuntiin huomattavasti kaupunkeja myöhemmin.

Ulkomaisia pankkeja ei vielä pidetty merkittävinä kilpailijoina Venäjän markkinoilla. *”He eivät tunne tilannetta kovin hyvin. He ovat halukkaita tarjoamaan ajattelutapojaan, mutta yleensä länsimainen ajattelutapa ei ole uskottava Venäjällä. He tarvitsevat aikaa markkinoiden testaamiseen.”* Myöskään pankit ja leasingyhtiöt eivät kokeneet olevansa suoranaisia kilpailijoita, vaikka heillä on sama markkinasegmentti. Tämä johtuu lähinnä siitä, että pk-yritysten rahoituskysyntä on valtavaa ja siksi erilaisten palvelun tarjoajille on Venäjän

markkinoilla vielä tilaa. Venäläisrahoittajien käsitykset ulkomaisista pankeista finanssikriisissä vaihtelivat jonkin verran. Jotkut haastateltavat kokivat, että ulkomaalaiset pankit menettävät tällä hetkellä markkinaosuuttaan. Toisaalta ulkomaisten pankkien turvattu rahoitus nähtiin kriisiaikana niiden toimintaa tukevana. Ulkomaiset pankit olivat jo ennen finanssikriisiä venäläisiä pankkeja konservatiivisempia lainanannossa.

### 5.2.2 Pk-yritysten rahoituskäytännöt

Haastateltavilta kysyttiin näkemyksiä siitä, millaisten käytäntöjen avulla pk-yrityksiä Venäjällä rahoitetaan. He kommentoivat rahoitusta lähinnä erilaisten pk-yrityksille suunnattujen tuotteiden sekä omien lainanantoperusteidensa osalta. Venäläiset rahoituskäytännöt ovat vahvasti sidonnaisia toimintaympäristön erityispiirteisiin ja lähtökohtiin. Jälleen kerran suurin esille tullut päätöksentekoa jarruttava yksittäinen tekijä oli yritysten läpinäkymättömyys.

Kaikilla haastateltavilla pankeilla oli keväällä 2008 omat pk-yrityksille suunnatut lainaohjelmat. Useilla nämä ohjelmat oli otettu käyttöön aivan äskettäin. Myönnettävät summat vaihtelevat melko paljon, 15 miljoonasta ruplasta aina 130 miljoonaan ruplaan. Lisäksi kaikilla pankeilla on vakuudettomia tuotteita, joita myös pk-yritysten on mahdollista hakea. Ilmoituksensa mukaan pankit myönsivät ennen finanssikriisiä vakuudettomia lainoja noin viidestäsadasta tuhannesta miljoonaan ruplaan, ja niiden takaisinmaksuajat olivat yleensä vuodesta kahteen. Finanssikriisin johdosta osa pankeista oli kuitenkin joutunut lopettamaan pk-yrityksille suunnatut ohjelmansa. *”Aloitimme (pienyrittäjäille suunnatun) ohjelman viivästyksien jälkeen. Tuotteille, joiden oli tarkoitus kasvattaa rahaston kokoa, ei ollutkaan juuri kysyntää. Toisin sanoen varsinaista laajaa lanseerausta ei koskaan tapahtunut. Me yritimme, mutta se ei onnistunut.”* Vasta perustetut rahastot eivät koskaan ehtineet kasvaa tavoitteiden mukaisiksi. Myös vakuudettomien lainojen myöntäminen on käytännössä lopunut ainakin toistaiseksi.

Tässä tutkimuksessa aikaisemmin käsitellyt venäläiset pienyritykset kertoivat kokemuksiaan siitä, miten henkilökohtaisten kulutusluottojen käyttö on helpoin ja nopein tapa järjestää yritykselle rahoitusta pankista. Pankit saattavat suhtautua asiaan kuitenkin ristiriitaisesti. Jotkut pankit eivät myönnä kulutusluottoa, jos huomaavat sen menevän liiketoiminnan tarpeisiin, kun taas toiset eivät ole kiinnostuneita käyttötarkoituksesta: *”Kulutusluottoa myönnettäessä me emme tarkasta käyttökohdetta. Jos asiakas sanoo, että hän ottaa lainan auton tai asunnon ostoon niin sitten hän ottaa sen auton tai asunnon ostoon. Me emme tarkasta, mihin se sen jälkeen menee.”* Eroavaisuudet pankkien käytännöissä hidastavat lainanottamisen ja itse asiassa koko sektorin kehitystä. Jos pienyrityksiltä ei edellytetä ponnistuksia toimintansa läpinäkyvyyden parantamiseksi, ne eivät sitä tee.

Useat pankit käyttävät potentiaalisten asiakkaitensa arviointiin Euroopan jälleenrakennus- ja kehitys pankin teknologiaa, joka kehitettiin 1990-luvulla erityisesti Venäjälle soveltuvaksi. Jotkut pankit ovat toki tehneet omia muunnelmiaan olemassa olevaan järjestelmään. Järjestelmä perustuu scoring-menettelyyn ja potentiaalisen asiakkaan liiketoiminnan yksityiskohtaiseen tutkimiseen. Eräs haastateltava totesi, että he eivät ole halunneet keksiä pyörää uudelleen, kun on ollut mahdollisuus käyttää olemassa olevaa järjestelmää.

Yksi pankki kertoi keväällä 2008 käynnistäneensä uuden tuotteen, jonka avulla yrittäjät voivat helposti saada vakuudetonta kulutusluottoa kolmeen miljoonaan ruplaan asti. Lainan myöntäminen perustuu pisteytysjärjestelmään (myös eräänlainen scoring), jonka avulla luotto tulee yrittäjän tilille pankin ilmoituksen mukaan parhaassa tapauksessa 2–3 päivässä. Asiakas saa lomakkeen täytettäväkseen, vastaa kysymyksiin ja saadessaan täydet pisteet hänelle voidaan myöntää luottoa kolme miljoonaa ruplaa. Yrittäjälle suurin hyöty tästä on päätöksenteon nopeus ilman suuria asiakirjavaatimuksia. Pankin edustajan mukaan yrittäjän taustatiedot tutkitaan huolellisesti. Oletettavasti tällainen tuote vaatii kuitenkin pidempää asiakkuushistoriaa ja yrityksen maksuliikenteen näkymistä tilitapahtumista, sillä muutoin takaisinmaksukyvyyn arviointi vastaaville summille olisi mahdotonta. Lisäksi pankki mainitsee pystyvänsä palvelemaan kyseisen luoton hakijoita paljon paremmin kuin perinteisen yritysluoton hakijoita, sillä luotto voidaan myöntää pankin kaikissa konttoreissa. Esimer-

kiksi Pietarissa pankilla on 35 konttoria, joissa vain kahdeksassa pystytään palvelemaan yrityslainan hakijoita, mutta yksityishenkilöinä asiakkaita pystytään palvelemaan kaikissa konttoreissa. Pankki totesi tulevaisuudessa kehittävänsä palveluitaan nimenomaan tähän suuntaan.

Kaikki haastateltavat seuraavat asiakkaitensa luottohistorioita ja osa myös toimi yhteistyössä luottotoimistojen kanssa. Pankit ilmoittivat pitävänsä omia kattavia rekistereitä asiakkaistaan, heidän maksukäyttäytymisestään sekä mahdollisista maksuviiveistä. Jotkut pankit rekisteröivät myös asiakkaiden pankkiin soitetut puhelut, jotta kaikkea saatua informaatiota voitaisiin käyttää jatkossa esimerkiksi luottopäätöksen tekemiseen. Luottohistoria vaikuttaa tyypillisesti lainaehtoihin. Erään vastaajan mukaan asiakas, jolla on hyvä luottohistoria tai hän on muuten ollut pankin uskollinen asiakas, voi saada ruplalainan 1 % ja valuuttalainan 0,5 % pienemmällä korolla. Toinen haastateltava totesi, että he huomioivat uskolliset asiakkaat tapauskohtaisesti.

Asiakkaiden luottokelpoisuuden arviointi ja koko yritystutkimus Venäjällä on länsimaisesta näkökulmasta melko mielenkiintoinen prosessi. Pankit saattavat arvioinneissaan käyttää rinnakkain yrityksen virallista, verottajalle suunnattua kirjanpitoa ja yrityksen johdon sisäistä laskentatoimea. Käytännöt tämän osalta vaihtelevat pankeittain. Erityiseksi tämän asian tekee se, että johdon laskentatoimen luvut saattavat poiketa merkittävästikin virallisista talousluvuista. Pankkeja ei välttämättä kiinnosta viralliset luvut ollenkaan, vaan ne tekevät päätöksensä pelkästään yrityksen omien ilmoitusten perusteella. Toisaalta johdon laskentatoimen luvutkaan eivät välttämättä vastaa yrityksen todellista tilannetta. Finanssikriisi on jossain määrin vähentänyt sisäisten laskelmien hyväksymistä rahoitusta myönnettäessä. Kriteerit rahoituksen myöntämiselle ovat tiukentuneet, ja tällöin virallisten laskelmien käyttäminen on osoittautunut pankkien osalta riskittömämmäksi vaihtoehdoksi.

Vielä ennen finanssikriisiä eräs haastateltava totesi näin: *”Totta kai me otamme huomioon asiakkaan omat laskelmat. Me annamme hänelle mahdollisuuden avata meille koko hänen bisneksensä. Ja totta kai meillä on sitten keinot totuuden löytämiseen.”* Haastateltava ei

kuitenkaan eritellyt, mitä keinoja hän konkreettisesti tarkoitti totuuden selvittämiseksi. Luultavasti tämä kuitenkin pitää sisällään yrityksen toiminnan ja tase-erien henkilökohtaista tarkastamista paikan päällä.

Toinen haastateltava puolestaan totesi, että pankki kyllä ottaa huomioon sisäiset laskelmat, mutta vaatii silti viralliset talousraportit. Hän kertoi pankin ymmärtävän hyvin, että sisäisissä laskelmissa yrittäjä voi vääristellä lukuja ja yrityksen tuloja. Vastaaja ei kuitenkaan kommentoinut sitä, miten he suhtautuvat virallisten ja sisäisten lukujen eroavaisuuksiin. Eräs kiinnostava seikka tähän liittyen on se, että riippumatta luottopäätöksen perusteena olevista luvuista korot riippuvat yksinomaan lainan kestosta ja määrästä: *”Ei sillä ole merkitystä korkoihin. Me katsomme liiketoiminnan luonnetta.”* Tässä kohtaa todettiin myös, että virallisen kirjanpidon tarkastaminen on paljon helpompaa. Jos pankki ei näe virallisia ja todenmukaisia papereita, se ei voi tehdä myönteistä päätöstä.

Pankin edustajalta kysyttiin, millä tavalla he suhtautuvat kahteen eri lainanhakijaan, joilla on suunnilleen samanlaiset tunnusluvut, mutta toisen kirjanpito on virallinen ja totuudenmukainen, kun taas toisella on käytössään useita eri kirjanpitometodeita: *”Kaikki riippuu yrityksen taloudellisesta tuloksesta. [...] Näitä on mahdoton rinnastaa. Totta kai me arvioimme asiakkaan potentiaalin hänen avoimuuden kannalta ja katsomme kuinka laillisesti hän toimii tällä hetkellä ja kuinka laillisesti hän aikoo toimia tulevaisuudessa. En väitä, ettemmekö ottaisi tätä huomioon. Tarkastelemme, katselemme ja vertaamme.”*

Käytäntöjen erilaisuus johtaa siihen, että asiakkaan ja pankin välinen luottamus on moniselitteinen asia. Jos yritys esittää sisäisissä laskelmissaan hyvinkin erilaisia lukemia suhteessa virallisiin laskelmiin, niin oikeiden tilinpäätöslukujen arviointi edellyttää kovin harjaantunutta silmää tai yksinkertaisesti erinomaisia henkilösuhteita. Toisaalta pankit saavat tietoa yrityksen epävirallisesta toiminnasta, mutta useimmiten ne pitäytyvät ilmoittamasta asiasta verottajalle asiakassuhteen säilyttämiseksi. *”Toisaalta huomioiden valtion kiristynyt veropolitiikka, on olemassa vaara tietojen leviämisestä ja paljastumisesta. Me yritämme täydellisesti suojella asiakasta, jotta mitään tietoa ei lähde meiltä ulos.”* Yleisen laillisuuskehi-

tyksen kannalta vastaavanlaisen ”luottamuksen” lisääntyminen ei luonnollisesti ole kovin positiivinen ilmiö.

Muista rahoitusmuodoista leasingrahoituksen käytön mainittiin lisääntyneen Venäjällä voimakkaasti viimeisten vuosien aikana. Sitä pidettiin yleisesti hyvänä vaihtoehtona investointien rahoitukselle, mutta koska se ei sovellu käyttöpääoman puutteiden paikkaamiseen, se ei ole pankkilainan kanssa kilpailukykyinen tältä osin. Leasing sopii yleisiä kirjanpitoperiaatteita käyttäville yrityksille, mutta niille, jotka käyttävät yksinkertaistettua kirjanpitoa (mikroyritykset), leasing on vähemmän kiinnostava vaihtoehto. Niille yksinkertaisempaa on pankkilainan hakeminen, ainakin kirjanpidollisesta näkökulmasta. Finanssikriisin vaikutukset leasing-toimintaan ovat venäläisrahoittajien mukaan olleet vaihtelevat. Leasing-yritykset ovat muuttaneet strategiaansa, ja määrittävät nyt leasing-tuotteiden arvon valuutassa. Tämä vähentää ruplan devalvaatiopelkojen vaikutusta yrityksen kannattavuuteen. Asiakkaat eivät kuitenkaan ole halukkaita sitoutumaan valuuttamääräiseen toimintaan devalvaatiopelkojen takia. Leasingin ruplamääräinen kysyntä on puolestaan lisääntynyt. Ruplamääräinen leasing nähdään vähäriskisenä verrattuna perinteisiin lainoihin, sillä leasattu tuote toimii käytännössä lainan vakuutena.

Factoring-rahoitusmuodon tarjoajia on ilmestynyt Venäjälle jonkin verran, mutta pääosin se on vielä tuntematon toimintamuoto: *”Edellisessä työpaikassani meillä oli factoring-osasto. Sen johtaja sanoi käyttävänsä 90 prosenttia työajastaan selittämiseen, mitä factoring on. Se ei ole suosittua eikä sitä tunneta hyvin.”* Haastateltava piti factoring-rahoitusmuotoa hyödyllisempänä isoille yrityksille, jotka ymmärtävät sen periaatteet ja osaavat käyttää sitä. Koska alan kilpailu on vielä pientä, factoring on Venäjällä vielä suhteellisen kallis rahoitusmuoto.

### **5.2.3 Pk-yritysten rahoitukseen liittyvät haasteet**

Kuten raportissa on aiemmin todettu, pk-yritysten luottottamiseen Venäjällä sisältyy paljon haasteita. Osa niistä liittyy kiinteästi siihen, että pk-yritysten luottottaminen on Venäjällä

ylipäättään melko uusi ilmiö, jolloin kokemukset toiminnasta ovat vielä lyhytaikaisia. Suurimmista ongelmista haastateltavat olivat melko yksimielisiä ja ne liittyivät sekä pankkien sisäisiin että ulkoisiin tekijöihin. Tällaisiksi mainittiin toiminnan läpinäkymättömyys, hankaluudet vakuuksien kanssa, pankkien ja yrittäjien välinen luottamus sekä toimijoiden kokemattomuus. *”Suurin ongelma on liiketoiminnan läpinäkymättömyys ja virallisten tulosraporttien puute. Joskus ei ole minkäänlaisia raportteja.”* Koska yhtiöt kokevat verotuksen kireänä, he pyrkivät kiertämään veronmaksua mitä kekseliäimmillä tavoilla. Tästä johtuen niiden toiminta on läpinäkymätöntä ja ne ovat toisinaan haluttomia avaamaan toimintaansa pankille ja veroviranomaisille paljastumisen pelossa. Pankkien edellyttämät tiedonantovelvoitteet ovat laajoja ja ne saavat liikkeenharjoittajat skeptiselle kannalle koko luotottamisen suhteen. Se, mihin näitä tietoja käytetään ja se, miten saisin ne toimitettua, ovat perimmäisiä kysymyksiä.

Kuten jo mainittu, pankin ja asiakkaan välinen luottamus on tärkeä edellytys hyvän suhteen solmimiselle. Tässä tutkimuksessa haastatellut yrittäjät kommentoivat samaa aihetta useaan otteeseen. Erään pankin edustaja kommentoi luottamuskysestä tällä tavalla: *”Yrittäjillä on luottamuspuula pankkeja kohtaan. Yhä useammin monet asiakkaat vain katoavat kesken hakuprosessin ja sen jälkeen heidän tavoittamisensa on mahdotonta.”* Lisäksi hän totesi, että kokemuksella on suuri merkitys lainanhakuprosessissa. Ensimmäisen lainan hakeminen on raskasta, mutta jo toisen lainan myöntäminen on paljon helpompaa.

Haasteet vakuuksien kanssa liittyvät useimmin siihen, että asianmukaisia vakuuksia ei yksinkertaisesti ole, minkä takia luottoa ei voida myöntää. Erään pankin edustajan mukaan he tulevat asiakasta vastaan tässä asiassa ja ottavat huomioon kaikki mahdolliset vakuudet, kuten hakijoiden omat asunnot, autot, tontit ja kesämökit. Tuotantoyritysten kohdalla erityyppisten vakuuksien, erityisesti teollisuuslaitteiden jälkemarkkinoiden kehittymättömyys asettaa rajoitteita. Poikkeuksena tästä mainittiin autot ja kuljetusvälineet. Lisäksi vakuuksia koskevan lainsäädännön kerrottiin olevan perin monimutkainen.

Haastateltavat totesivat, että jos asiakkaalle tulee ongelmia lainan lyhentämisessä, yleensä ratkaisu pyritään löytämään ennen kuin juridiset toimenpiteet aloitetaan, sillä oikeusprosessi on hyvin monimutkainen ja aikaa vievä. Usein asiakkaat itse yrittävät myydä vakuuksiinsa, ja ostajia yritetään löytää myös yhteistuumin pankin muiden asiakkaiden keskuudesta. *”Yleensä jos kyseessä on kiinteistö, niin meidän ensimmäinen maininta siitä, että edetään oikeusteitse saa aikaan sen, että asiakas itse yrittää löytää ratkaisun.”* Kuitenkaan asiakkaitakin löytyy moneen lähtöön ja panttina ollut kohde voidaan havaita ongelmatilanteessa kadonneeksi tai jo myydyksi. Vakuuden olemassaolo ei myöskään tarkoita automaattista lainapäätöstä, jos liiketoimintaa ei nähdä kehityskelpoisena. Asiakkaiden lainapyynnöt kun saattavat ylittää kaikin puolin realistiset odotukset. *”Meidän asiakkaiden toiveet ja ilmaistut tarpeet summista aika usein ylittävät sen, mitä bisnes varsinaisesti on.”* Vakuuksien käyttö on osoittautunut haastavaksi myös venäläispankeille finanssikriisin aikana. Vakuusvaatimukset ovat muuttuneet tiukemmiksi, ja vakuuksien arvoja on laskettu. Arvojen lasku on seurausta halvaantuneista jälleenmyyntimarkkinoista; etenkin kiinteistövakuuksien jälleenmyyntihinnat ovat laskeneet rajusti kysynnän romahtamisen johdosta.

Venäläisrahoittajat myös peräänkuuluttivat valtion tarkoituksenmukaista osallistumista pk-sektorin luototuksen kehittämiseen. Toimivia valtiollisia ohjelmia nimenomaisesti aloittavien yritysten tukemiseksi ei ole, kun taas pankit eivät reservivaatimusten takia halua ottaa tällaisia riskejä kantaakseen. *”Meillä ei ole sellaisia riskirahastoja. Jos valtio ottaisi vastuun toimintansa alkuvaiheessa olevien yritysten auttamisesta, niin myös bisneksen olisi helpompaa kehittyä. Erittäin usein valtio rakentaa esteitä lainsäädännöllisellä tasolla ja se myös häiritsee pienyritysjäyden kehittymistä. Nyt paljon puhutaan pienyritysjäyden toiminnan helpottamisesta, mutta mitään konkreettisia askeleita sen eteen on tehty vähän.”*

#### **5.2.4 Näkemykset riskeistä ja perinnästä**

Suurimpina pk-sektorin luototukseen liittyvinä riskeinä rahoittajan kannalta mainittiin yrittäjien ammattitaito, poliittiset riskit liittyen toimintaympäristön muutoksiin, suurten kauppatietojen rantautuminen markkinoille sekä se, että pieni liiketoiminta on liian helppoa ajaa



alas. Pienyritysten menestyminen ja takaisinmaksukyky ovat sidonnaisia johtajan kykyyn huolehtia liiketoimistaan. *”Pienyritys on yleensä riippuvainen perustajastaan. Hän sairastuu, kuolee tai katoaa, eikä kontrolloi bisnestään, niin liiketoiminta alkaa näivettyä.”*

Myös poliittista riskiä pidettiin merkittävänä, sillä lainsäädäntö voi muuttua milloin tahansa. Yhtäkkiä saattaa ilmaantua uusia kirjanpidollisia säädöksiä tai uusia tarkastuksia viranomaisten taholta. Pienyrittäjien ammattitaito ei useinkaan riitä ainaiseen sopeutumiseen. Lisäksi mainittiin se, että etenkin Pietarissa suuret kauppaketjut ja supermarketit ovat valtaamassa markkinoita etenkin vähittäismyynnin osalta. Tällöin pienyritykset eivät välttämättä yksinkertaisesti kykene selviytymään markkinoilla. Erityisen riskin pk-yritysten osalta rahoittajalle muodostaa myös se, että pieni yritys on liian helppo lopettaa, mihin saattaa liittyä myös epärehellisyyttä. *”Asiakas voi kääriä bisneksensä kohtuullisen nopeasti ja pankilta huomaamatta. Me emme sitä ehdi sillä hetkellä kontrolloimaan.”*

Keväällä 2008 haastateltujen venäläispankkien kokemukset niin sanottujen huonojen lainojen osuudesta vaihtelivat ainoastaan 1–3 prosentin välillä. On kuitenkin otettava huomioon, että lainanhakuprosessin aikana hakijat kulkevat melko tiukan seulan läpi. Näin ollen ne, joilla ei ole edellytyksiä lainan saamiseen, ovat jo karsiutuneet, eivätkä siksi rasita pankkien lainaportfoliota. Keväällä 2009 luvut olivat kuitenkin jo korkeammat. Huonojen lainojen osuus on noussut vuodessa 4–10 prosenttiin. *”Luonnollisesti se on noussut. On vaikea antaa tarkkaa lukua, mutta voin varmasti sanoa, että se (huonojen velkojen määrä) on noussut huomattavasti. Jos se oli aiemmin 2–3 prosenttia, nyt jotkut pankkiirit sanovat sen olevan 10 prosenttia.”*

Lainanottajien takaisinmaksuvaikkeudet ovat myös lisääntyneet lainakannan kasvun myötä, varsinkin yksityishenkilöiden luototuksen puolella. Tästä johtuen perintään joudutaan turvautumaan aika ajoin, mutta valtiolliset toimistot koettiin tehottomiksi toimeenpanijoiksi. Enemmistöllä haastateltavista pankeista on siksi oma perintöorganisaationsa, jota yleensä kutsutaan pankin turvallisuusosastoksi. Talouskriisin aikana pankit näkevät myös paljon vaivaa neuvotellakseen lainoja uudelleen. *”Erääntyneiden lainojen määrä on kasvanut, sil-*

*lä (liiketoiminta) tilanne on heikentynyt viimeisen puolen vuoden aikana ja yrityksille on kerääntynyt erääntyneitä lainoja. Tästä johtuen me käytämme paljon aikaa pelastaen yrityksiä. Toisin sanoen me uudelleenrahoitamme liiketoimintaa pidemmillä lainoilla, uudelleenjärjestelme lainoja ja muutamme niitä valuuttamääräisistä ruplamääräisiksi. Toisin sanoen pelastamme hukkuvia.”* Vaikka erinäisiä perintätoimistoja on Venäjälle viime aikoina ilmaantunut paljon, ei niiden käyttö tämän tutkimuksen valossa ole kovin yleistä: *”En tiedä yhtään perintätoimistoa, joka todella saisi palautettua ”huonot” lainat ja joiden palkkiot saisi tulosten perusteella kompensoitua. Yleensä kaikki tahtovat rahaa ensin ja sitten ehkä jotain saattaa tapahtua.”*

Haastattelun perintätoimiston omistajan mukaan varsinkin pienemmät pankit ja rahoituslaitokset hyödyntävät heidän palveluitaan. Hän oli luottavainen omaan tulevaisuuteensa ja totesi kehityksen olevan perintäalalla varmaa, sillä pankit ovat ajautuneet törmäyskurssille huonojen lainojen perinnässä. Isoille pankeille saattaa olla edullisempaa järjestää perintä itse, mutta pienimmille pankeille perinnän ulkoistaminen on kannattavampaa. Toisaalta Venäjällä on yleistä, että tällaisten asioiden kommentointi on hieman varovaista, sillä perintään saattaa liittyä ikäviäkin piirteitä. Perintätoimiston edustaja kommentoi tilannettaan tällä tavalla: *”Joillain pankeilla on omat vahvat turvallisuusorganisaationsa, mutta hyvin harvalla [...] On tyypillistä, että pankit yrittävät ensin itse periä saataviaan, mutta riippuen hieman menestyksestä he alkavat etsiä ulkopuolista apua.”*

Pankkien käyttämät asiakkaiden luotettavuuden arviointiin käytettävät menetelmät eivät saaneet kiitosta perintätoimiston edustajalta: *”Pankkien pisteytysjärjestelmät eivät useinkaan ole kovin loogisia. Ihmisille, joilla on hyvä palkka ja jotain muutakin omaisuutta, annetaan kielteinen päätös, mutta jollekin kummalliselle yritykselle tai yksityisyrittäjälle, joka on vaikka eilen rekisteröitynyt annetaan lainaa. Ja sitten pankit alkavat miettimään, mitenköhän ne peritään takaisin.”* Toisaalta tällä tavoin perintätoimistot saavat lisää asiakkaita. Perintätoimiston edustaja huomautti myös, että oikeusprosessit perinnän suhteen ovat raskaita ja kuluttavia. Lisäksi kaikki oikeusistuimet ovat ylikuormitettuja, eikä henkilökunnan osaaminen tai palvelualltius saanut kovin korkeita arvosanoja.

### 5.3 Finanssikriisin vaikutukset Venäjän yritysrahoitusmarkkinoihin

Kaikkien haastateltujen mielestä kansainvälisellä finanssikriisillä on ollut huomattavia vaikutuksia Venäjän yritysrahoitusmarkkinoihin. Valtion toimenpiteet ovat pitäneet markkinat hengissä, mutta ruplan devalvaatiopelko ja epävarma tulevaisuus ovat johtaneet siihen, että yritystoimintaa ei Venäjällä ainakaan tällä hetkellä juurikaan laajenneta. *”Lähinnä tällä hetkellä rahoituksen kysyntä on käyttöpääoman kysyntää. Investoinnit tuntuvat olevan jässä. Käyttöpääomaa kysytään aika paljon, koska sitä tarvitaan pikkasen enemmän kun rahan kierto on hidastunut. Suomalaisyritys täällä, joka myy asiakkaalle, saa hitaammin rahaa asiakkaalta niin sillon se käyttöpääoman tarve kasvaa. Näin se sitten rahotetaan jotta saadaan pysymään se bisnes käynnissä, mutta investointeja pankkirahoituksella ei juurikaan nyt kukaan tee.”*

Arviot finanssikriisin vakavuudesta Venäjän pankkisektorin kannalta vaihtelevat. Haastatellut uskovat kaikki finanssikriisin johtavan alan keskittymiseen pienten alueellisten pankkien kadotessa. Parhaimmassa asemassa ovat suuret pankit, jotka saavat rahoitusta kohtuullisen edullisesti hallitukselta, sekä ulkomaiset pankit, jotka rahoittavat toimintaansa kansainvälisillä markkinoilla. Järjestämättömien luottojen määrä on kasvanut hieman, ja sen odotetaan kasvavan vuonna 2009. Järjestämättömät luotot ovat lainoja, jotka ovat olleet erääntyneinä yli kolme kuukautta. Konservatiiviset arviot järjestämättömien luottojen kasvusta ennustavat niiden edustavan viittä prosenttia lainakannasta vuoden lopussa. Pessimistisimmät puolestaan uskovat prosenttiluvun nousevan jopa kahteenkymmeneen. Tämä edustaisi jo vakavaa uhkaa Venäjän rahoitussektorin vakaudelle. Tällä hetkellä jo olemassa olevien lainojen takaisinmaksuaikoja myös uudelleenneuvotellaan. Toistaiseksi ongelmavelkojen määrä ei ole noussut hälyttävän suureksi.

Tuntematon muuttuja yritysrahoituksessa Venäjällä on pääomamarkkinoiden kehitys. Tällä hetkellä markkinat ovat täysin hiljentyneet, eivätkä edes suuret yritykset pysty nostamaan markkinoilta rahaa joukkovelkakirjoilla ja osakeanneilla. Pääomamarkkinoiden hiljentymi-

nen on johtanut rahoitustarpeen purkautumiseen pankkisektorille. Se, miten hyvin pankit pystyvät tähän tarpeeseen vastaamaan, riippuu pitkälti niiden omasta vakavaraisuudestaan. Monet haastatellut mainitsivat valtion rahoituksen pankeille menneen siinä pieleen, että pankit ovat luotonannon lisäämisen sijaan sijoittaneet saadut ruplat valuuttoihin. Täten pankit ovat lyöneet vetoa ruplan devalvoitumisen puolesta ja vahvistaneet omaa tasettaan. Valitettavasti näin sidotut avustukset eivät ole siis siirtyneet eteenpäin luottomarkkinoille, ja valtion toimenpiteiden vaikutukset ovat olleet toivottua vähäisemmät.

Liiketoiminnan rahoittamisen riskit ovat kasvaneet kansainvälisesti talouskasvun hidastumisen myötä. Venäjä ei ole tässä poikkeus, mutta sitä ei nähdä erityisen paljon muita maita riskisempänä: *”Emmä usko, että se (riski) on mitenkään keskeisesti niinkun (kasvanut). Liiketoimintaympäristöön liittyvät riskit varmasti on nousseet, mutta poliittiseen tai lainsäädännölliseen toimintaympäristöön liittyvät riskit on mun mielestä pysyneet ennallaan.”* Kriisi ei kuitenkaan ole vielä missään mielessä ohi: *”Tänä vuonna varmaan selvitään kohtuullisen pienin kolhuin, mutta jos tää kriisi jatkuu kauan, silloinhan se tilanne huononee.”*

Tällä hetkellä pienissä ja keskisuurissa yrityksissä käydään selviytymistaistelua: *”Monissa yrityksissä tippu volyymeistä puolet pois ja sillä pienellä pienellä volyymillä pitää sitten pitää firma pyörimässä. Kustannustaso ei oo kuitenkaan tippunut niin paljoo ja rahatuskulut on noussut koska korot on noussut.”* Toistaiseksi yritykset ovat onnistuneet pysymään pystyssä, mutta pidennetty kriisi tulee kaatamaan paljon etenkin pieniä yrityksiä.

Rahoituksen saaminen on hiljentynyt yrityksillä kautta linjan, mutta pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuus on heikentynyt entisestään johtuen samoista asioista, jotka olivat ongelmia jo ennen kriisiä. Erityisesti vakuuksien käyttäminen on haastavaa: *”Mut (ongelma on) se, että vakuudeksi kelpaavan omaisuuden eli kiinteistöjen, koneiden, raaka-aineväestöjen ja niin edespäin, niin niiden arvot on laskussa. Tää tarkoittaa sitä, että näiden yritysten mahdollisuudet hankkia vakuuskelpoista omaisuutta on heikentynyt ja se merkitsee sitä, että niiden velanottokyky on heikentynyt.”* Heikentyneet lainansaantimahdollisuudet ovat venäläisten haastateltavien mukaan myös johtaneet siihen, että kysyntä ja tar-

jonta epäviralliselle lainanannolle, ns. koronkiskureille, on lisääntynyt. Suurilla pörssiin listautuneilla yrityksillä on se etu, että ne voivat sentään käyttää osakkeitaan vakuutena lainoissa.

Kriisin pituudesta ei kenelläkään ole varmaa tietoa. Jos tilanne alkaa parantua optimistisimpien arvioiden mukaisesti jo kesän jälkeen, voivat vahingot yrityskentällä jäädä melko vähäisiksi. Jos kriisi kuitenkin pitkittyy, korot pysyvät korkeana ja omaisuuden arvo jatkaa laskuaan, saattaa tämä johtaa yhä pahempaan sykliin. Yritysten lisääntyvät maksuvaikeudet vähentävät luotonantoa entisestään, mikä taas heijastuu kaikkien yritysten toimintaan. Haastateltujen mielestä vielä ei kuitenkaan olla tässä tilanteessa. *”Yleisesti pankeilla suunta on kohti laatua elikkä paremmilla yrityksillä on paremmat mahdollisuudet saada pankin järjestelmästä lainaa kuin pienemmillä ja huonommilla yrityksillä. Voidaan sanoa, että järjestelmä on tiukentanut vähän kriteerejä.”* Yritys, jolla on toimiva liiketoiminta, saa siis vielä lainaa, joskin korkealla korolla. Korkeiden korkojen vaikutus tulee luonnollisesti näkymään lainanotossa: korkeat korot vaativat myös korkeita tuotto-odotuksia.

#### **5.4 Yhteenveto**

Tässä luvussa vertaillaan haastateltujen pohjoismaisten ja venäläisten rahoituslaitosten näkemyksiä pk-yritysten rahoittamisesta. Analysoitaessa pohjoismaisten ja venäläisten rahoituslaitosten näkemyksiä Venäjän liiketoiminnoistaan on syytä huomioida erilaisuudet pankkien kohderyhmissä. Pohjoismaiset pitävät pääasiakkainaan toistaiseksi pohjoismaisia yrityksiä, kun taas venäläiset keskittyvät venäläisten asiakkaiden palvelemiseen.

Pohjoismaiset ja venäläiset rahoituslaitokset ovat yhtä mieltä siitä, että pk-sektorin luotto-markkinoiden kehitys oli myönteistä aina syksyyn 2008 asti. Pohjoismaiset rahoittajat korostivat sitä, että lainaa oli mahdollista saada, jos on hyvät vakuudet, kun taas venäläiset painottivat sitä, kuinka paljon sektori oli kasvanut. Pohjoismaiset näkivät kilpailulle olevan vielä tilaa, mutta venäläiset nostivat esille koventuneen kilpailun.

Poikkeavat mielipiteet markkinoiden saturoitumisesta johtuvat erilaisista asiakassegmenteistä. Suomalaisyhtiöt hakeutuvat mieluiten pohjoismaalaisten pankkien venäläistyttävien asiakkaiksi, sillä heidän toimintatapansa ovat tutumpia ja asiakassuhteet on useimmiten solmittu jo emoyhtiön kautta. Koska länsimaalaisia pankkeja ei ole vielä Venäjän markkinoilla kovin montaa, maassa toimivilla yrityksillä ei ole niinkään paljoa valinnanvaraa pankkinsa suhteen. Venäläisten pankkien pk-sektorin luototus taas kasvoi kriisiä edeltäneinä vuosina noin 50 prosentin vuosivauhtia, mikä toi alalle uusia toimijoita sekä lainatuotteita ja luonnollisesti lisäsi kilpailua. Kuitenkin jos huomioidaan, että asiantuntijoiden arvioiden mukaan ennen finanssikriisiä vain puolet venäläisistä pk-yrityksistä sai tarvitsemaansa rahoitusta, luototussektorilla on markkinapotentiaalia etenkin Moskovan ja Pietarin ulkopuolella.

Rahoituskäytäntöjen suhteen vertailtavilla on melko erilaiset lähtökohdat. Pohjoismaiset pankit rahoittavat länsimaisten toimijoiden venäläisiä tytäryhtiöitä, jolloin emoyhtiön edellytetään useimmiten osallistuvan prosessiin riskinjakajana, useimmiten lainan takaaajan roolissa. Venäläisrahoittajat taas tarjoavat luottojaan suoraan venäläisille pk-yrityksille, joille on suunniteltu omat lainaohjelmat. Lisäksi pienyrityksiä on rahoitettu runsaasti yksityishenkilön nimissä nostettujen kulutusluottojen avulla. Sekä asiakas että pankki säästyvät tällöin raskaaksi koetulta byrokratialta, joka liittyy varsinaiseen yritysluototukseen. Edelleen, venäläispankki supistaa tällä tavoin keskuspankin asettamaa reservivarausta.

Mielenkiintoinen erityispiirre on venäläisyhtiöiden luottokelpoisuuden arviointi. Osa venäläistoimijoista huomioi sekä virallisen että epävirallisen kirjanpidon, jotka voivat yritysten läpinäkyvyydestä johtuen poiketa merkittävästikin toisistaan. Toiset rahoittajat puolestaan toimivat vain virallisiin, verottajalle toimitettuihin, tilinpäätöstietoihin nojautuen. Epävirallisen kirjanpidon huomioiminen vaatii pankeilta erityisosaamista, resursseja omaisuuden arviointiin sekä luottamusta asiakkaaseen.

Rahoittamisessa kohdattavat haasteet ovat myös pohjimmiltaan kohtalaisen erilaisia. Suomalaisyriyten osalta myös pankkien haasteena on se, miten Venäjällä saavutetut voitot

kotiutetaan Suomeen. Pohjoismaiset pankit joutuvat myös ratkaisemaan hankaluudet vakuuksien hyväksymisessä, sillä Venäjällä sijaitsevan vakuuden hyväksyminen ei ole yksiselitteistä. Venäläisillä puolestaan haasteena on se, että yrityksillä harvoin on asianmukaisia vakuuksia, minkä takia lainahakemuksia joudutaan hylkäämään. Yritysten läpinäkymättömyys myönnetään myös pankeissa, ja he kokevat sen hidastavan huomattavasti yritysluotuksen kehittymistä. Koska pienyritysten luototus on varsin uusi erikoistumissuuntaus maassa, lainanhakijoiden kokemus asianmukaisten papereiden täyttämisestä on riittämätöntä. Pankit joutuvat taistelemaan myös asiakkaidensa luottamuspulaa vastaan.

Taluskriisin suhteen pohjoismaiset ja venäläiset toimijat olivat pitkälti samoilla linjoilla yleisestä kehityksestä, mutta kohtasivat myös hieman erilaisia haasteita. Koska pohjoismaiset pankit rahoittivat lähinnä kansainvälisten yritysten tytäryhtiöitä ja olivat hyvin varovaisia venäläisten vakuuksien hyväksynnässä, eivät vakuusarvojen lasku ja laina-aikojen lyhentyminen ole koetelleen niitä yhtä paljon kuin venäläisiä pankkeja. Haastatellut pohjoismaiset yritykset eivät olleet juurikaan muuttaneet Venäjä-strategiaansa, mutta tämä johtui pitkälti siitä, että ne olivat toimineet varsin konservatiivisesti jo ennen kriisiä. Venäläiset pankit puolestaan tiukensivat lainanantokriteerejään huomattavasti vaatien enemmän vakuuksia ja asettaen joitain toimialoja mustalle listalle.

## 6 Yhteenveto ja johtopäätökset

Tässä tutkimusraportissa on pyritty luomaan kokonaiskuva Venäjän yritysrahoitusmarkkinoista analysoimalla pk-yritysten tilannetta Pietarissa. Näkökulma on ollut sekä yritysten että rahoittajien. Tässä luvussa vedetään yhteen tutkimusraportin tärkeimmät tulokset ja johtopäätökset. Erityisesti analysoidaan 1) millaisia rakenteellisia ongelmia yritysrahoitukseen Venäjällä liittyy ja 2) miten globaali finanssikriisi on vaikuttanut yritysrahoitukseen.

### *Venäjän yritysrahoitusmarkkinoita leimaa virallisen ja epävirallisen rinnakkaiselo*

Tutkimuksessa nousi selkeästi esiin, miten voimakkaasti epäviralliset käytännöt edelleen vaikuttavat virallisten käytäntöjen rinnalla rahoittajan ja rahoitusta hakevan pk-yrityksen välisessä toiminnassa.

Venäjän yritysrahoitusmarkkinoiden 2000-luvun kehitys oli nopeaa aina syksyyn 2008 asti. Korkean talouskasvun vuosina lainakannat kasvoivat merkittävästi ja uusia järjestelmiä ja toimijoita ilmestyi markkinoille. Epävirallisten rahoituslähteiden käyttö alkoi hienoisesti vähentyä ja koko rahoitusmarkkinat lähentyä länsimaista järjestelmää. Tämä näkyy pk-yrityksille ja yritystoiminnan eri osa-alueisiin suunnattujen rahoitusinstrumenttien, kuten pk-yrityslainojen, sekä leasing- ja factoringrahoituksen kehityksessä 2000-luvulla. Virallisen rahoituksen lisääntyntä tarjontaa edustavat myös pk-yrityksille räätälöidyt julkisen sektorin rahoitusmuodot, jotka finanssikriisin myötä ovat jopa lisääntyneet. Julkisen rahoituksen käyttöä tosin jarruttaa pk-yritysten epäluulo julkista sektoria kohtaan sekä niiden haluttomuus 'avata' yrityksensä tilejä valtiolle. Tämä puolestaan johtuu siitä, että useilla pk-yrityksillä on jotain salattavaa verottajalta.

Rahoittajan läpinäkyvyysvaatimuksista johtuen myös pankkilainat pysyivät käytännössä monen venäläisen pienyrityksen ulottumattomissa, vaikka näennäisesti niiden tarjonta lisääntyi 2000-luvun talouskasvun vuosina. Toimintaympäristön epävakauudesta, lainsäädän-



nöllisistä puutteista ja kireähköstä verotuksesta johtuen venäläiset pienyritykset eivät kykene tai halua toimia täysin harmaan talouden ulkopuolella. Usein yrityksen liikevaihto koostuu osittain pimeästä kaupasta ja on tavallista, että palkat yrityksessä maksetaan kirjanpidon ulkopuolella. Kirjanpitoa myös sovelletaan kulloisenkin tarpeen mukaan. Rahoittajan näkökulmasta pk-yritysten läpinäkymättömyys hankaloittaa niiden luottokelpoisuuden arviointia. Pankkien arviointimetodit yrityksen ”todellisen” tilanteen ymmärtämiseksi ovat monimutkaisia, byrokraattisia ja kalliita. Pankkien on pakko suojautua riskiään vastaan korkeilla marginaaleilla. Ratkaisuna ongelmaan osa pankeista turvautuu epävirallisiin käytäntöihin pk-yritysten luototuksessa. Pankit saattavat ottaa huomioon yrityksen epävirallisen kirjanpidon, joka voi poiketa merkittävästikin yrityksen virallisista luvuista. Toisaalta keskuspankin reservivaatimuksia kierretään myöntämällä kulutusluottoja yrittäjille, jotka taas käyttävät luottonsa yrityksensä tarpeisiin. Yhtenäisiä lainan myöntämiskäytäntöjä ei ole, vaan perusteet lainoitukselle vaihtelevat pankista toiseen. Tästä johtuen yrittäjien on hankalaa ymmärtää, mitä missäkin vaaditaan ja millä perustein. Tämä johtaa siihen, että yrittäjät kokevat pankkien toiminnan mielivaltaiseksi, mikä synnyttää epäluottamusta pankkien ja yritysten välillä.

Virallisen rahoituksen vaikean saatavuuden takia epäviralliset rahoitusmuodot ja rahoituskäytännöt ovat edelleen yleisiä Venäjän pk-sektorilla. Yritysten välinen, suulliseen sopimiseen ja keskinäiseen luottamukseen perustuva tavaraluototus on edelleen yleistä ja tulee todennäköisesti jopa lisääntymään talouskriisin pitkittyessä. Virallisen pankkijärjestelmän rinnalla – ja toisinaan jopa yhteistyössä sen kanssa – toimii myös kilpailevia, epävirallisia rahoituksenvälittäjiä. Toisinaan pk-yrityksille tarjotaan apua lainaneuvotteluissa pankin kanssa, toisinaan taas yrittäjä asioituaan pankkikonttorissa saa hetken päästä kilpailevan tarjouksen ’varjopankkiirilta’. Tämä luonnollisesti nakertaa edelleen pk-yritysten luottamusta pankkeja kohtaan.

### *Venäjän yritysrahoitusmarkkinoiden kehitysnäkymät*

Tutkimustulosten perusteella voidaan sanoa, että rahoittajien ja pk-yritysten suhteita leimasi molemminpuolinen epäluottamus jo ennen finanssikriisiä. Pk-yritykset suhtautuvat epäluuloisesti etenkin valtioon rahoittajana, mutta myös pankkien toiminta nähdään usein epäjohdonmukaisena ja luotonantokriteerit epäselvinä. Pankkeja kritisoidaan siitä, että ne 'lupaa-  
vat yhtä mutta tekevät toista', esimerkiksi mainostamalla todellisuutta suurempia luottoja ja epärealistisen lyhyitä käsittelyprosesseja. Rahoittajat ovat puolestaan skeptisiä venäläisten yrittäjien ammattitaidon suhteen. Vaikka intoa yrittäjyyteen olisikin, rahoittajien mielestä suunnitelmat ja tavoitteet eivät aina ole realistisia, eikä pankin ole mahdollista lähteä jakamaan riskiä.

Syksyllä 2008 Venäjän talouteen iskeneestä finanssikriisistä huolimatta suomalaisten rahoituslaitosten näkökulmasta Venäjällä on paljon mahdollisuuksia. Suomalaiset yritykset suunnittelevat edelleen investointeja Venäjälle ja niiden palveleminen on tähänkin asti ollut pohjoismaisten pankkien ydintoimintaa. Toistaiseksi suomalaiset yritykset käyttävät erittäin vähän venäläisten pankkien palveluita. Toiminnan laajentaminen myös puhtaasti venäläisten yritysten rahoittamiseen on toki haasteellista, mutta ei mahdotonta. Suomalaisten kokemus ja käytännöt ovat arvokkaita asioita Venäjän vielä nuorena rahoituskulttuurissa. Tärkeintä on luottamuksen pitkänköinen rakentaminen ja läpinäkyvyyden merkityksen korostaminen. Rehellinen venäläinen yrittäjä arvostaa rehellistä pankkia riippumatta pankin kotimaasta. Myös muut rahoitusmuodot, kuten leasing ja factoring ovat yleistymässä ja ovat oivallisia käytäntöjä venäläisten tarpeisiin.

## Lähteet

Account.spb.ru (2008a) Ne davitj na malenkih. [<http://account.spb.ru/news/business/7591>].

Account.spb.ru (2008b) Razgljadyvanie podarka Putina. [<http://account.spb.ru/news/business/7572>].

Account.spb.ru (2008c) Trehmesjachnaja otsrochka po uplate NDS. [<http://account.spb.ru/news/bookkeeping/7575>].

Account.spb.ru (2008d) Uslugami fonda hotjat vospolzovatsja vse bolshe firm. [<http://account.spb.ru/news/business/7624>].

Account.spb.ru (2008e) Krizisnaja podderzhka. [<http://account.spb.ru/news/business/7569>].

Account.spb.ru (2008f) Skidki na sertifikaciju i outsorsing. [<http://account.spb.ru/news/business/7610>].

Account.spb.ru (2008g) Malyj biznes radujetsja I ne verity odnovremenno. [<http://account.spb.ru/news/business/7574>].

Account.spb.ru (2009a) Malomu biznesu – Federalnoje imushestvo. [<http://account.spb.ru/news/business/7667>].

Account.spb.ru (2009b) Malyi biznes nedobral 358 mln. rublej. [<http://account.spb.ru/news/business/7680>].

Account.spb.ru (2009c) Subsidii rezat ne budut. [<http://account.spb.ru/news/business/7651>].

Account.spb.ru (2009d) Mikrokredity vydadut predprinimateljam. [<http://account.spb.ru/news/business/7632>].

Agentstvo po strahovaniju vkladov (2009) Socialnaja stabilnost dolzhna stavitsja vyshe principov liberalnoj rynochnoj ekonomiki. [<http://www.asv.org.ru/agency/appearance/show/?id=115650>].

Agentstvo biznes monitoringa (2008) [<http://www.r52.ru>].

Alfa Bank (2008) The SME lending market will see its volumes more than double by the year 2010 and reach \$80-90 billion. [<http://www.alfabank.com/media/news/2008/03/20/>].

Asaul, A.N. (2002) Razvitie predprinimatelstva v Rossii. Region: politika, ekonomija, sociologia, N:o 3-4. [<http://www.finansy.ru/publ/macro/002asaul.htm>].

- Asociacija bankov severo-zapada (2008) [<http://www.nwab.ru/>].
- Barre, X. (2005) Problems of SME financing in Russia. Russian-European Centre for Economic Policy (RECEP), Moscow.
- Bishelp.ru (2008) Kak skažetsja krizis na malom biznese? [<http://www.bishelp.ru/ekonomika/mikro/detail.php?ID=76564>] (23.10.2008).
- BOFIT (2008) Viikkokatsaus. Suomen Pankki, Siirtymätalouksien tutkimuslaitos. [<http://www.bof.fi/>].
- BOFIT (2009) Venäjä ja kansainvälinen rahoituskriisi. Suomen Pankki, Siirtymätalouksien tutkimuslaitos. [<http://www.bof.fi/NR/rdonlyres/62B5D2F7-1386-4173-9AA5-F4ACE32816B2/0/bon0209.pdf>].
- Buhvald, E. ja Vilenskyj, A. (2001) Kreditovanie malogo predprinimatelstva. Voprosy ekonomiki N:o 4.
- CBR (The Central Bank of the Russian Federation) (2007) [[http://www.cbr.ru/ostat\\_base/](http://www.cbr.ru/ostat_base/)].
- CBR (The Central Bank of the Russian Federation) (2008) [<http://www.cbr.ru/analytics/print.asp?file=08-IV.htm>].
- CBR (The Central Bank of the Russian Federation) (2009) [<http://www.cbr.ru/eng/>].
- CEFIR (2007) Monitoring the Administrative Barriers to Small Business Development in Russia, Round 6. [<http://www.cefir.ru/download.php?id=1046>].
- Čepurenko, A. (2008) Entrepreneurship in Russia. Moscow Higher School of Economics. Lecture 21.7.2008: Summer Academy 2008: The Art of Start-Up.
- Černyšova M. ja Velieva, I. (2008) Raširjaja factoring. Bankovskoe obozrenie, N:o 8.
- Doing Business in St. Petersburg (2009) SME statistics St. Petersburg. [<http://doingbusiness.ru/sme-statistics-st.petersburg.html>].
- EBRD (European Bank for Reconstruction and Development) (2008) [<http://www.ebrd.com/index.htm>] (8.2.2008).
- Ekspert online (2008) Krizisnye problemy malogo biznesa. [<http://www.expert.ru/articles/2008/10/21/medovary-krizis/>] (22.10.2008).
- Factorings.ru (2008) [<http://www.factorings.ru/news/150/>].

Fungáčová Z. ja Solanko L. (2008) Risk taking by Russian banks: do location, ownership and size matter? BOFIT, EACES konferenssipaperi.

Heininen, P., Mashkina, O., Karhunen, P. ja Kosonen, R. (2008) Leningradin lääni yritysten toimintaympäristönä: pk-sektorin näkökulma. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-88, HSE print.

Hernesniemi, H. (toim.) (2005) Investoinnit ja investointiedellytykset Venäjälle. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos.

Hirvensalo, I. (1999) Sijoitukset Venäjälle – Kokemuksia Venäjälle tehtyjen sijoitusten rahoituksesta. ETLA.

Istočniki finansirovanija (2007) Severo-Zapadnij Centr podderžki malogo i srednego biznesa. Istočniki finansirovanija malogo i srednego biznesa v Severo-Zapadnom federal'nom okruge, Issledovanie.

Järvikuona, P., Karhunen, P., Mochnikova, E. ja Hendelberg, J. (2009) Etelä-Savon yritysten Venäjä-yhteistyöpotentiaali ja tukitarpeet. Tulossa sarjassa HSE Mikkeli Business Campus Publications.

Karhunen, P. Kosonen, R. Lógren, J. ja Ovaska K.(2008) Suomalaisyriyten strategiat Venäjän muuttuvassa liiketoimintaympäristössä. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-84, HSE print.

Kaškin, V. (2008) Rossijskij rynek lizinga v 2007 godu. Bankovskoe obozrenie N:o 4.

Lampi I. (2008) Venäjä panee puhtia pienyritysten luomiseen. Kauppalehti N:o 170.

Leasingforum (2009) Dmitry Zotov: Učastniki rynka lisinga stolknutsa c rizisom plohih dolgov. [<http://www.leasingforum.ru/interview.php?id=44>].

Mashkina O., Heliste P. ja Kosonen R. (2007) The Emerging Mortgage Market in Russia: An Overview with Local and Foreign Perspectives. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-82, HSE print.

Moscow Times (2009a) Business in brief. April 15<sup>th</sup>, 2009. [<http://www.moscowtimes.ru/article/1012/42/376017.htm>].

Moscow Times (2009b) Sberbank mulls additional share issues. [<http://www.moscowtimes.ru/article/1009/42/376263.htm>].

Ollus, Simon-Erik (2004) Miksi kesällä 2004 oli luottamuspula? – Katsaus Venäjän pankkisektorin rakenteeseen ja nykytilaan. BOFIT, sähköinen julkaisu N:o 11.

- OPORA (2006) Uslovija i faktory razvitija predprinimatel'stva v Rossii. Otčet po rezultatam obščerosijskogo issledovanija. Moskva, 2006. [<http://www.opora.ru/up/our-efforts/files/10708.0.pdf>].
- OPORA (2008a) Pravitel'stvo RF obsuzhdaetsja uveličenie ob''ema finansirovanija gospodderžki malogo i srednego biznesa. [<http://www.opora.ru/press/lenta/2008/10/23/v-pravitelstve-rf-obsuzhdaetsya-uvelichenie-obyema-finansirov>] (23.10.2008).
- OPORA (2008b) Razvitie malogo i srednego predprinimatel'stva v regionah Rossii "Indeks OPORY", 2007-2008. [<http://www.opora.ru/analytics/our-efforts/2008/11/19/razvitie-malogo-i-srednego-predprinimatelstva-v-regionakh-ros>].
- OPORA (2009) Padenie sprosa na produktsiyu stalo glavnoy problemoy malogo biznesa. [<http://www.opora.ru/press/publications/2009/03/24/padenie-sprosa-na-produktsiyu-stalo-glavnoy-problemoy-malogo>] (31.03.2009).
- Orlova, N. (2008) Bankovskij sektor: konsolidacija ili koncentracija. Bankovskoe obozrenie, N:o 9.
- Pietarin talouskehityskomitea (2007) Komitet ekonomičeskogo razvitija, promyšlennoj politiki i trgovli. Sankt-Peterburg. [<http://www.cedipt.spb.ru/>].
- Programma razvitija malogo predprimmatelstva (2008) Gubernator otvetila na voprosy malogo biznesa. [[http://www.spb-mb.ru/index.php?page=main\\_news&item=257](http://www.spb-mb.ru/index.php?page=main_news&item=257)].
- Prostobiz.ua (2009) [<http://www.prostobiz.ua/finansy/factoring/>].
- Radaev, V. (2001) The Development of Small Entrepreneurship in Russia. World Institute for development Economics Research, Discussion paper N:02001/135.
- Raexpert (2008) Rejting lizingovyh kompanij po itogam 2007 goda. [[www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru)].
- RBC (RosBiznesKonsulting) (2008, 2009) [<http://www.rbc.ru/>].
- RCSME (Russian SME Resource Centre) (2009) Средства малому бизнесу сегодня практически недоступны. [<http://www.sme-news.ru/news.asp?SectionId=1&NewsId=40309>].
- Rosleasing (2009) Overview of the leasing market in the first 9 months of 2009. [[http://rosleasing.ru/docs/rating/rating2008\\_3.pdf](http://rosleasing.ru/docs/rating/rating2008_3.pdf)].
- Rosstat (2008, 2009) Venäjän tilastokomitean tilastotietokannat. [<http://www.gks.ru>].

Rybina M.N. (2001) Osnovnyje etapy malogo predprinimatel'stva v uslovijah sovremennyh radikalnyh rynochnyh reform v Rossii. Menedjment v Rossii i za Rubezhom, N:o 2.

Shironin, V. (2007) Financial Services for Russian Small Business: Market Situation and Perspectives. Russian Microfinance Center, Moscow.

Skogoreva, A. (2007) Varjagi v Rossii. Bankovskoe obozrenie, N:o 5.

SVKK (Suomalais-Venäläinen kauppakamari) (2009) [<http://www.finruscc.fi>].

Velieva, I. ja Volkov, S. (2009) Vremja Sobirat' Den'gi. Expert № 11 (650). [[http://expert.ru/printissues/expert/2009/11/vremya\\_sobirat\\_dengi/](http://expert.ru/printissues/expert/2009/11/vremya_sobirat_dengi/)].

Venäjän valtiollinen talletussuojavirasto (2008) Gosudarstvennaja korporacija: Agentsvo po strahovaniju vkladov. [<http://www.asv.org.ru/insurance/>] (24.10.2008).

Vilenskyj, A. (1996) Etapy razvitija malogo predprinimatel'stva v Rossii. Voprosy ekonomiki, N:o 7.

## **Kansainvälisten markkinoiden tutkimuskeskuksen (CEMAT) julkaisuja**

Täydellinen julkaisuluettelo löytyy osoitteesta [www.hse.fi/cemat](http://www.hse.fi/cemat) → Julkaisut

Heininen, P. ja Kinnunen, J. (2009) Venäjän osakemarkkinat kriisissä. CEMAT Papers 1/2009.

Paajanen, M. ja Laukkanen, M. (2009) Matkailututkimuksen kehittäminen Suomessa: Perusselvitys matkailututkimuksen tilanteesta ja kehitystarpeesta Suomessa. Matkailualan verkostoyliopiston julkaisuja, no.8, University of Joensuu.

Mikkola, O-M., Bloigu, K. ja Karhunen, P. (2009) Venäjä-osaamisen luonne ja merkitys kansainvälisissä suomalaisyrityksissä. Helsingin kauppakorkeakoulu W-460, HSE Print.

Kosonen, R., Heliste, P., Karhunen, P., Mattila, M. ja Kerola, E. (2008) Gringoja, tšuhnia, isoneniä ja poroja? Suomalaisyriytysten kokemuksia kasvutalouksissa. HSE Print.

Kettunen, E., Lintunen, J., Wei, L. ja Kosonen, R. (2008) Suomalaisyriytysten strategiat Kiinan muuttuvassa toimintaympäristössä. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-90, HSE Print.

Korhonen, K., Penttilä, A., Shimizu, M., Kerola, E. ja Kosonen, R. (2008) Intia suomalaisyritysten toimintaympäristönä. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-86, HSE Print.

Karhunen P., Ledyaeva, S., Gustafsson-Pesonen, A., Mochnikova, E. ja Vasilenko, D. (2008) Russian students' perceptions of entrepreneurship. Results of a survey in three St. Petersburg universities. Entrepreneurship development – project 2. HSE Mikkeli Business Campus Publications N-83, HSE Print.

Karhunen, P., Kosonen, R., Logrén J. ja Ovaska, K. (2008) Suomalaisyriytysten strategiat Venäjän muuttuvassa liiketoimintaympäristössä. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-84, HSE Print.

Maskina, O. ja Heininen, P. (2008) Влияние государственного сектора на развитие малого и среднего предпринимательства в Ленинградской области: взгляд предприятий. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-89, HSE Print.



Heininen, P., Mashkina, O., Karhunen, P. ja Kosonen, R. (2008) Leningradin lääni yritysten toimintaympäristönä, pk-sektorin näkökulma. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-88, HSE Print.

Panfilo, A., Karhunen, P. ja Miettinen, V. (2008) Suomalais-venäläisen innovaatioyhteistyön haasteet toimijanäkökulmasta. Mikkeli Business Campus Publications N-78, HSE Print.

Karhunen, P., Kettunen, E., Miettinen, V. ja Sivonen, T. (2008) Determinants of knowledge-intensive entrepreneurship in Southeast Finland and Northwest Russia. Mikkeli Business Campus Publications N-77, HSE Print.

Korhonen, K., Kosonen, R. ja Sivonen, T. (2008) Pohjoiskarjalaisten pienten ja keskisuurten yritysten Venäjä-yhteistyöpotentiaali ja tukitarpeet. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja W-447, HSE Print.

Mattila, M., Kerola, E. ja Kosonen, R. (2008) Unkari suomalaisyritysten toimintaympäristönä. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-85, HSE Print.

Heliste, P., Mattila, M. ja Stachowiak, K. (2007) Puola suomalaisyrityksen toimintaympäristönä. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-83, HSE Print.

Mashkina, O., Heliste, P. ja Kosonen, R. (2007) The Emerging Mortgage Market in Russia: An overview with Local and Foreign Perspectives. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-82, HSE-Print.

Heliste, P., Kosonen, R. ja Mattila, M. (2007) Suomalaisyrietykset Baltiassa tänään ja huomenna: Liiketoimintanormien ja -käytäntöjen kehityksestä. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-81, HSE Print.

Karhunen, P., Lesyk, O. ja Ovaska, K. (2007) Ukraina suomalaisyritysten toimintaympäristönä. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-79, HSE Print.

Logrén, J. ja Heliste, P. (2007) Kymenlaakson pienten ja keskisuurten yritysten Venäjä-yhteistyöpotentiaali. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja W-418, HSE Print.

Korhonen, K. ja Kettunen, E. (2006) Pohjoismaiset investoinnit Itä-Aasian tiikeritalouksissa. Kohdemaina Singapore, Hongkong, Etelä-Korea ja Taiwan. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-74, HSE Print.

Kosonen, R. ja Tani, A. (2006) Kohti laajentuvia kotimarkkinoita vai rajallisia kasvukeskuksia? Suuret kaupunkiseudut ja suomalaisyritysten kansainvälistyminen Baltiassa. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-73, HSE Print.

Ivanova, O., Kaipio, H., Karhunen, P., Leppänen, S., Mashkina, O., Sharafutdinova, E. ja Thorne, J. (2006) Potential for Enterprise Cooperation between Southeast Finland and Northwest Russia. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-69, HSE Print.

Kosonen, R., Paajanen, M. ja Reittu, N. (2006) Gateway-matkailu tuottaa uusia matkailu-alueita. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-67, HSE Print.

Korhonen, K., Kettunen, E. ja Lipponen, M. (2005) Development of Finno-Korean Politico-Economics Relations. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-66, HSE Print.

Logrén, J. ja Löfgren, J. (2005) Koukussa yrittäjyyteen: suomalaisten ja venäläisten nais-yrittäjien motiiveja ja haasteita. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-64, HSE Print.

Kaipio, H. ja Leppänen, S. (2005) Distribution Systems of the Food Sector in Russia: the Perspective of Finnish Food Industry. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-61, HSE Print.

Kosonen, R., Paajanen, M. ja Reittu, N. (2005) Etelä-Suomi venäläisten turistien länsimat-kailussa. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-59, HeSE Print.

Heliste, P., Kosonen, R. ja Loikkanen, K. (2004) Kaksoiskaupunkeja vai kaupunkipareja? Tapaustutkimukset: Helsinki-Tallinna, Tornio-Haaparanta, Imatra-Svetogorsk. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-57, HeSE Print.

Karhunen, P., Kosonen, R. ja Leivonen, A. (2003) Osaamisen siirtyminen suomalais-venäläisissä tuotantoalliansseissa. Tapaustutkimuksia Pietarista ja Leningradin alueelta. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-53, HeSE Print.

Karhunen, P., Kosonen, R. ja Paajanen, M. (2003) Gateway-käsitteen elinkaari Venäjän-matkailussa. Etelä-Suomi Pietarin-matkailun väylänä. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B-47, HeSE Print.

A-SARJA: VÄITÖSKIRJOJA - DOCTORAL DISSERTATIONS. ISSN 1237-556X.

- A:287. TIMO JÄRVENSIVU: Values-driven management in strategic networks: A case study of the influence of organizational values on cooperation. 2007.  
ISBN-10: 952-488-081-4, ISBN-13: 978-952-488-081-7.
- A:288. PETRI HILLI: Riskinhallinta yksityisen sektorin työeläkkeiden rahoituksessa. 2007.  
ISBN-10: 952-488-085-7, ISBN-13: 978-952-488-085-5.  
E-version: ISBN 978-952-488-110-4.
- A:289. ULLA KRUHSE-LEHTONEN: Empirical Studies on the Returns to Education in Finland. 2007. ISBN 978-952-488-089-3, E-version ISBN 978-952-488-091-6.
- A:290. IRJA HYVÄRI: Project Management Effectiveness in Different Organizational Conditions. 2007. ISBN 978-952-488-092-3, E-version: 978-952-488-093-0.
- A:291. MIKKO MÄKINEN: Essays on Stock Option Schemes and CEO Compensation. 2007.  
ISBN 978-952-488-095-4.
- A:292. JAAKKO ASPARA: Emergence and Translations of Management Interests in Corporate Branding in the Finnish Pulp and Paper Corporations. A Study with an Actor-Network Theory Approach. 2007. ISBN 978-952-488-096-1, E-version: 978-952-488-107-4.
- A:293. SAMI J. SARPOLA: Information Systems in Buyer-supplier Collaboration. 2007.  
ISBN 978-952-488-098-5.
- A:294. SANNA K. LAUKKANEN: On the Integrative Role of Information Systems in Organizations: Observations and a Proposal for Assessment in the Broader Context of Integrative Devices. 2006. ISBN 978-952-488-099-2.
- A:295. CHUNYANG HUANG: Essays on Corporate Governance Issues in China. 2007.  
ISBN 978-952-488-106-7, E-version: 978-952-488-125-8.
- A:296. ALEKSI HORSTI: Essays on Electronic Business Models and Their Evaluation. 2007.  
ISBN 978-952-488-117-3, E-version: 978-952-488-118-0.
- A:297. SARI STENFORS: Strategy tools and strategy toys: Management tools in strategy work. 2007. ISBN 978-952-488-120-3, E-version: 978-952-488-130-2.
- A:298. PÄIVI KARHUNEN: Field-Level Change in Institutional Transformation: Strategic Responses to Post-Socialism in St. Petersburg Hotel Enterprises. 2007.  
ISBN 978-952-488-122-7, E-version: 978-952-488-123-4.
- A:299. EEVA-KATRI AHOLA: Producing Experience in Marketplace Encounters: A Study of Consumption Experiences in Art Exhibitions and Trade Fairs. 2007.  
ISBN 978-952-488-126-5.
- A:300. HANNU HÄNNINEN: Negotiated Risks: The Estonia Accident and the Stream of Bow Visor Failures in the Baltic Ferry Traffic. 2007. ISBN 978-952-499-127-2.

- A:301. MARIANNE KIVELÄ: Dynamic Capabilities in Small Software Firms. 2007. ISBN 978-952-488-128-9.
- A:302. OSMO T.A. SORONEN: A Transaction Cost Based Comparison of Consumers' Choice between Conventional and Electronic Markets. 2007. ISBN 978-952-488-131-9.
- A:303. MATTI NOJONEN: Guanxi – The Chinese Third Arm. 2007. ISBN 978-952-488-132-6.
- A:304. HANNU OJALA: Essays on the Value Relevance of Goodwill Accounting. 2007. ISBN 978-952-488-133-3, E-version: 978-952-488-135-7.
- A:305. ANTTI KAUKHANEN: Essays on Empirical Personnel Economics. 2007. ISBN 978-952-488-139-5.
- A:306. HANS MÄNTYLÄ: On "Good" Academic Work – Practicing Respect at Close Range. 2007. ISBN 978,952-488-1421-8, E-version: 978-952-488-142-5.
- A:307. MILLA HUURROS: The Emergence and Scope of Complex System/Service Innovation. The Case of the Mobile Payment Services Market in Finland. 2007. ISBN 978-952-488-143-2
- A:308. PEKKA MALO: Higher Order Moments in Distribution Modelling with Applications to Risk Management. 2007. ISBN 978-952-488-155-5, E-version: 978-952-488-156-2.
- A:309. TANJA TANAYAMA: Allocation and Effects of R&D Subsidies: Selection, Screening, and Strategic Behavior. 2007. ISBN 978-952-488-157-9, E-version: 978-952-488-158-6.
- A:310. JARI PAULAMÄKI: Kauppiaasyrittäjän toimintavapaus ketjujyityksessä. Haastattelututkimus K-kauppiaan kokemasta toimintavapaudesta agenttiteorian näkökulmasta. 2008. Korjattu painos. ISBN 978-952-488-246-0, E-version: 978-952-488-247-7.
- A:311. JANNE VIHINEN: Supply and Demand Perspectives on Mobile Products and Content Services. ISBN 978-952-488-168-5.
- A:312. SAMULI KNÜPFER: Essays on Household Finance. 2007. ISBN 978-952-488-178-4.
- A:313. MARI NYRHINEN: The Success of Firm-wide IT Infrastructure Outsourcing: an Integrated Approach. 2007. ISBN 978-952-488-179-1.
- A:314. ESKO PENTTINEN: Transition from Products to Services within the Manufacturing Business. 2007. ISBN 978-952-488-181-4, E-version: 978-952-488-182-1.
- A:315. JARKKO VESA: A Comparison of the Finnish and the Japanese Mobile Services Markets: Observations and Possible Implications. 2007. ISBN 978-952-488-184-5.
- A:316. ANTTI RUOTOISTENMÄKI: Condition Data in Road Maintenance Management. 2007. ISBN 978-952-488-185-2, E-version: 978-952-488-186-9.
- A:317. NINA GRANQVIST: Nanotechnology and Nanolabeling. Essays on the Emergence of New Technological Fields. 2007. ISBN 978-952-488-187-6, E-version: 978-952-488-188-3.
- A:318. GERARD L. DANFORD: INTERNATIONALIZATION: An Information-Processing Perspective. A Study of the Level of ICT Use During Internationalization. 2007. ISBN 978-952-488-190-6.

- A:319. TIINA RITVALA: Actors and Institutions in the Emergence of a New Field: A Study of the Cholesterol-Lowering Functional Foods Market. 2007. ISBN 978-952-488-195-1.
- A:320. JUHA LAAKSONEN: Managing Radical Business Innovations. A Study of Internal Corporate Venturing at Sonera Corporation. 2007. ISBN 978-952-488-201-9, E-version: 978-952-488-202-6.
- A:321. BRETT FIFIELD: A Project Network: An Approach to Creating Emergent Business. 2008. ISBN 978-952-488-206-4, E-version: 978-952-488-207-1.
- A:322. ANTTI NURMI: Essays on Management of Complex Information Systems Development Projects. 2008. ISBN 978-952-488-226-2.
- A:323. SAMI RELANDER: Towards Approximate Reasoning on New Software Product Company Success Potential Estimation. A Design Science Based Fuzzy Logic Expert System. 2008. ISBN 978-952-488-227-9.
- A:324. SEPPO KINKKI: Essays on Minority Protection and Dividend Policy. 2008. ISBN 978-952-488-229-3.
- A:325. TEEMU MOILANEN: Network Brand Management: Study of Competencies of Place Branding Ski Destinations. 2008. ISBN 978-952-488-236-1.
- A:326. JYRKI ALI-YRKKÖ: Essays on the Impacts of Technology Development and R&D Subsidies. 2008. ISBN 978-952-488-237-8.
- A:327. MARKUS M. MÄKELÄ: Essays on software product development. A Strategic management viewpoint. 2008. ISBN 978-952-488-238-5.
- A:328. SAMI NAPARI: Essays on the gender wage gap in Finland. 2008. ISBN 978-952-488-243-9.
- A:329. PAULA KIVIMAA: The innovation effects of environmental policies. Linking policies, companies and innovations in the Nordic pulp and paper industry. 2008. ISBN 978-952-488-244-6.
- A:330. HELI VIRTA: Essays on Institutions and the Other Deep Determinants of Economic Development. 2008. ISBN 978-952-488-267-5.
- A:331. JUKKA RUOTINEN: Essays in trade in services difficulties and possibilities. 2008. ISBN 978-952-488-271-2, E-version: ISBN 978-952-488-272-9.
- A:332. IIKKA KORHONEN: Essays on commitment and government debt structure. 2008. ISBN 978-952-488-273-6, E-version: ISBN 978-952-488-274-3.
- A:333. MARKO MERISAVO: The interaction between digital marketing communication and customer loyalty. 2008. ISBN 978-952-488-277-4, E-version 978-952-488-278-1.
- A:334. PETRI ESKELINEN: Reference point based decision support tools for interactive multiobjective optimization. 2008. ISBN 978-952-488-282-8.
- A:335. SARI YLI-KAUHALUOMA: Working on technology: a study on collaborative R&D work in industrial chemistry. 2008. ISBN 978-952-488-284-2

- A:336. JANI KILPI: Sourcing of availability services - case aircraft component support. 2008. ISBN 978-952-488-284-2, 978-952-488-286-6 (e-version).
- A:337. HEIDI SILVENNOINEN: Essays on household time allocation decisions in a collective household model. 2008. ISBN 978-952-488-290-3, ISBN 978-952-488-291-0 (e-version).
- A:338. JUKKA PARTANEN: Pk-yrityksen verkostokyvykkydet ja nopea kasvu - case: Tiede- ja teknologiavetoiset yritykset. 2008. ISBN 978-952-488-295-8.
- A:339. PETRUS KAUTTO: Who holds the reins in Integrated Product Policy? An individual company as a target of regulation and as a policy maker. 2008. ISBN 978-952-488-300-9, 978-952-488-301-6 (e-version).
- A:340. KATJA AHONIEMI: Modeling and Forecasting Implied Volatility. 2009. ISBN 978-952-488-303-0, E-version: 978-952-488-304-7.
- A:341. MATTI SARVIMÄKI: Essays on Migration. 2009. ISBN 978-952-488-305-4, 978-952-488-306-1 (e-version).
- A:342. LEENA KERKELÄ: Essays on Globalization – Policies in Trade, Development, Resources and Climate Change. 2009. ISBN 978-952-488-307-8, E-version: 978-952-488-308-5.
- A:343. ANNELI NORDBERG: Pienyrityksen dynaaminen kyvykkyys - Empiirinen tutkimus graafisen alan pienpainoyrityksistä. 2009. ISBN 978-952-488-318-4.
- A:344. KATRI KARJALAINEN: Challenges of Purchasing Centralization – Empirical Evidence from Public Procurement. 2009. ISBN 978-952-488-322-1, E-version: 978-952-488-323-8.
- A:345. Jouni H. Leinonen: Organizational Learning in High-Velocity Markets. Case Study in The Mobile Communications Industry. 2009. ISBN 978-952-488-325-2.
- A:346. Johanna Vesterinen: Equity Markets and Firm Innovation in Interaction. - A Study of a Telecommunications Firm in Radical Industry Transformation. 2009. ISBN 978-952-488-327-6.

B-SARJA: TUTKIMUKSIA - RESEARCH REPORTS. ISSN 0356-889X.

- B:77. MATTI KAUTTO – ARTO LINDBLOM – LASSE MITRONEN: Kaupan liiketoiminta-osaaminen. 2007. ISBN 978-952-488-109-8.
- B:78. NIILLO HOME: Kauppiasyrittäjäyys. Empiirinen tutkimus K-ruokakauppioiden yrittäjäyysasenteista. Entrepreneurial Orientation of Grocery Retailers – A Summary. ISBN 978-952-488-113-5, E-versio: ISBN 978-952-488-114-2.
- B:79. PÄIVI KARHUNEN – OLENA LESYK – KRISTO OVASKA: Ukraina suomalaisyritysten toimintaympäristönä. 2007. ISBN 978-952-488-150-0, E-versio: 978-952-488-151-7.
- B:80. MARIA NOKKONEN: Näkemyksiä pörssiyritysten hallitusten sukupuolikiintiöistä. Retorinen diskurssianalyysi Helsingin Sanomien verkkokeskusteluista. Nasta-projekti. 2007. ISBN 978-952-488-166-1, E-versio: 978-952-488-167-8.
- B:81. PIIA HELISTE – RIITTA KOSONEN – MARJA MATTILA: Suomalaisyrietykset Baltiassa tänään ja huomenna: Liiketoimintanormien ja -käytäntöjen kehityksestä. 2007. ISBN 978-952-488-177-7, E-versio: 978-952-488-183-8.

- B:82. OLGA MASHKINA – PIIA HELISTE – RIITTA KOSONEN: The Emerging Mortgage Market in Russia: An Overview with Local and Foreign Perspectives. 2007. ISBN 978-952-488-193-7, E-version: 978-952-488-194-4.
- B:83. PIIA HELISTE – MARJA MATTILA – KRZYSZTOF STACHOWIAK: Puola suomalaisyritysten toimintaympäristönä. 2007. ISBN 978-952-488-198-2, E-versio: 978-952-488-199-9.
- B:84. PÄIVI KARHUNEN – RIITTA KOSONEN – JOHANNA LOGRÉN – KRISTO OVASKA: Suomalaisyritysten strategiat Venäjän muuttuvassa liiketoimintaympäristössä. 2008. ISBN 978-953-488-212-5, E-versio: 978-952-488-241-5.
- B:85. MARJA MATTILA – EEVA KEROLA – RIITTA KOSONEN: Unkari suomalaisyritysten toimintaympäristönä. 2008. ISBN 978-952-488-213-2, E-versio: 978-952-488-222-4.
- B:86. KRISTIINA KORHONEN – ANU PENTTILÄ – MAYUMI SHIMIZU – EEVA KEROLA – RIITTA KOSONEN: Intia suomalaisyritysten toimintaympäristönä. 2008. ISBN 978-952-488-214-9, E-versio: 978-952-488-283-5.
- B:87. SINIKKA VANHALA – SINIKKA PESONEN: Työstä nauttien. SEFE:en kuuluvien nais- ja miesjohtajien näkemyksiä työstään ja urastaan. 2008. ISBN 978-952-488-224-8, E-versio: 978-952-488-225-5.
- B:88. POLINA HEININEN – OLGA MASHKINA – PÄIVI KARHUNEN – RIITTA KOSONEN: Leningradin lääni yritysten toimintaympäristönä: pk-sektorin näkökulma. 2008. ISBN 978-952-488-231-6, E-versio: 978-952-488-235-4.
- B:89. Ольга Машкина – Полина Хейнинен: Влияние государственного сектора на развитие малого и среднего предпринимательства в Ленинградской области: взгляд предприятий. 2008. ISBN 978-952-488-233-0, E-version: 978-952-488-240-8.
- B:90. MAI ANTTILA – ARTO RAJALA (Editors): Fishing with business nets – keeping thoughts on the horizon Professor Kristian Möller. 2008. ISBN 978-952-488-249-1, E-version: 978-952-488-250-7.
- B:91. RENÉ DE KOSTER – WERNER DELFMANN (Editors): Recent developments in supply chain management. 2008. ISBN 978-952-488-251-4, E-version: 978-952-488-252-1.
- B:92. KATARIINA RASILAINEN: Valta orkesterissa. Narratiivinen tutkimus soittajien kokemuksista ja näkemyksistä. 2008. ISBN 978-952-488-254-5, E-versio: 978-952-488-256-9.
- B:93. SUSANNA KANTELINEN: Opiskelen, siis koen. Kohti kokevan subjektin tunnistavaa korkeakoulututkimusta. 2008. ISBN 978-952-488-257-6, E-versio: 978-952-488-258.
- B:94. KATRI KARJALAINEN – TUOMO KIVIOJA – SANNA PELLAVA: Yhteishankintojen kustannusvaikutus. Valtion hankintatoimen kustannussäästöjen selvittäminen. 2008. ISBN 978-952-488-263-7, E-versio: ISBN 978-952-488-264-4.
- B:95. ESKO PENTTINEN: Electronic Invoicing Initiatives in Finland and in the European Union – Taking the Steps towards the Real-Time Economy. 2008. ISBN 978-952-488-268-2, E-versio: ISBN 978-952-488-270-5.
- B:96. LIISA UUSITALO (Editor): Museum and visual art markets. 2008. ISBN 978-952-488-287-3, E-version: ISBN 978-952-488-288-0.

- B:97. EEVA-LIISA LEHTONEN: Pohjoismaiden ensimmäinen kauppatieteiden tohtori Vilho Paavo Nurmi 1899-1943. 2008. ISBN 978-952-488-292-7, E-versio: ISBN 978-952-488-293-4.
- B:98. ERJA KETTUNEN – JYRI LINTUNEN – WEI LU – RIITTA KOSONEN: Suomalaisyriyten strategiat Kiinan muuttuvassa toimintaympäristössä. 2008 ISBN 978-952-488-234-7, E-versio: ISBN 978-952-488-297-2.
- B:99. SUSANNA VIRKKULA – EEVA-KATRI AHOLA – JOHANNA MOISANDER – JAAKKO ASPARA – HENRIKKI TIKKANEN: Messut kuluttajia osallistavan markkinakulttuurin fasilitaattorina: messukokemuksen rakentuminen Venemessuilla. 2008. ISBN 978-952-488-298-9, E-versio: ISBN 978-952-488-299-6.
- B:100. PEER HULL KRISTENSEN – KARI LILJA (Eds): New Modes of Globalization: Experimentalist Forms of Economics Organization and Enabling Welfare Institutions – Lessons from The Nordic Countries and Slovenia. 2009. ISBN 978-952-488-309-2, E-version: 978-952-488-310-8.
- B:101. VIRPI SERITA – ERIK PÖNTISKOSKI (eds.) SEPPO MALLENIUS – VESA LEIKOS – KATARIINA VILLBERG – TUUA RINNE – NINA YPPÄRILÄ – SUSANNA HURME: Marketing Finnish Design in Japan. 2009. ISBN 978-952-488-320-7. E-version: ISBN 978-952-488-321-4.
- B:102. POLINA HEININEN – OLLI-MATTI MIKKOLA – PÄIVI KARHUNEN – RIITTA KOSONEN: Yritysrahoitusmarkkinoiden kehitys Venäjällä. Pk-yritysten tilanne Pietarissa. 2009. ISBN 978-952-488-329-0. E-version: ISBN 978-952-488-331-3.
- B:103. ARTO LAHTI: Liiketoimintaosaamisen ja yrittäjyyden pioneeri Suomessa. 2009. ISBN 978-952-488-330-6.
- B:104. KEIJO RÄSÄNEN: Tutkija kirjoittaa - esseitä kirjoittamisesta ja kirjoittajista akateemisessa työssä. 2009. ISBN 978-952-488-332-0. E-versio: ISBN 978-952-488-333-7.

N-SARJA: HELSINKI SCHOOL OF ECONOMICS. MIKKELI BUSINESS CAMPUS PUBLICATIONS. ISSN 1458-5383

- N:63. SOILE MUSTONEN – ANNE GUSTAFSSON-PESONEN: Oppilaitosten yrittäjyyskoulutuksen kehittämishanke 2004–2006 Etelä-Savon alueella. Tavoitteiden, toimenpiteiden ja vaikuttavuuden arviointi. 2007. ISBN: 978-952-488-086-2.
- N:64. JOHANNA LOGRÉN – VESA KOKKONEN: Pietarissa toteutettujen yrittäjäkoulutusohjelmien vaikuttavuus. 2007. ISBN 978-952-488-111-1.
- N:65. VESA KOKKONEN: Kehity esimiehenä – koulutusohjelman vaikuttavuus. 2007. ISBN 978-952-488-116-6.
- N:66. VESA KOKKONEN – JOHANNA LOGRÉN: Kaupallisten avustajien – koulutusohjelman vaikuttavuus. 2007. ISBN 978-952-488-116-6.
- N:67. MARKKU VIRTANEN: Summary and Declaration. Of the Conference on Public Support Systems of SME's in Russia and Other North European Countries. May 18 – 19, 2006, Mikkeli, Finland. 2007. ISBN 978-952-488-140-1.



- N:68. ALEKSANDER PANFILO – PÄIVI KARHUNEN: Pietarin ja Leningradin läänin potentiaali kaakkois-suomalaisille metallialan yrityksille. 2007. ISBN 978-952-488-163-0.
- N:69. ALEKSANDER PANFILO – PÄIVI KARHUNEN – VISA MIETTINEN: Pietarin innovaatiojärjestelmä jayhteistyöpotentiaali suomalaisille innovaatio-toimijoille. 2007. ISBN 978-952-488-164-7.
- N:70. VESA KOKKONEN: Perusta Oma Yritys – koulutusohjelman vaikuttavuus. 2007. ISBN 978-952-488-165-4.
- N:71. JARI HANDELBERG – MIKKO SAARIKIVI: Tutkimus Miktech Yrityshautomon yritysten näkemyksistä ja kokemuksista hautomon toiminnasta ja sen edelleen kehittämistä. 2007. ISBN 978-952-488-175-3.
- N:72. SINIKKA MYNTTINEN – MIKKO SAARIKIVI – ERKKI HÄMÄLÄINEN: Mikkelin Seudun yrityspalvelujen henkilökunnan sekä alueen yrittäjien näkemykset ja suhtautuminen mentorointiin. 2007. ISBN 978-952-488-176-0.
- N:73. SINIKKA MYNTTINEN: Katsaus K-päivittäistavarakauppaan ja sen merkitykseen Itä-Suomessa. 2007. ISBN 978-952-488-196-8.
- N:74. MIKKO SAARIKIVI: Pk-yritysten kansainvälistymisen sopimukset. 2008. ISBN 978-952-488-210-1.
- N:75. LAURA TUUTTI: Uutta naisjohtajuutta Delfoi Akatemiasta – hankkeen vaikuttavuus. 2008. ISBN 978-952-488-211-8.
- N:76. LAURA KEHUSMAA – JUSSI KÄMÄ – ANNE GUSTAFSSON-PESONEN (ohjaaja): StuNet -Business Possibilities and Education - hankkeen arviointi. 2008. ISBN 978-952-488-215-6.
- N:77. PÄIVI KARHUNEN – ERJA KETTUNEN – VISA MIETTINEN – TIINAMARI SIVONEN: Determinants of knowledge-intensive entrepreneurship in Southeast Finland and Northwest Russia. 2008. ISBN 978-952-488-223-1.
- N:78. ALEKSANDER PANFILO – PÄIVI KARHUNEN – VISA MIETTINEN: Suomalais-venäläisen innovaatioyhteistyön haasteet toimijanäkökulmasta. 2008. ISBN 978-952-488-232-3.
- N:79. VESA KOKKONEN: Kasva Yrittäjäksi – koulutusohjelman vaikuttavuus. 2008. ISBN 978-952-488-248-4.
- N:80. VESA KOKKONEN: Johtamisen taidot - hankkeessa järjestettyjen koulutusohjelmien vaikuttavuus. 2008. ISBN 978-952-488-259-0.
- N:81. MIKKO SAARIKIVI: Raportti suomalaisten ja brittiläisten pk-yritysten yhteistyön kehittämisestä uusiutuvan energian sektorilla. 2008. ISBN 978-952-488-260-6.
- N:82. MIKKO SAARIKIVI – JARI HANDELBERG – TIMO HOLMBERG – ARI MATILAINEN: Selvitys lujitemuovikomposiittituotteiden mahdollisuuksista rakennusteollisuudessa. 2008. ISBN 978-952-488-262-0.
- N:83. PÄIVI KARHUNEN – SVETLANA LEDYAEVA – ANNE GUSTAFSSON-PESONEN – ELENA MOCHNIKOVA – DMITRY VASILENKO: Russian students' perceptions of entrepreneurship. Results of a survey in three St. Petersburg universities. Entrepreneurship development –project 2. 2008. ISBN 978-952-488-280-4.

W-SARJA: TYÖPAPEREITA - WORKING PAPERS . ISSN 1235-5674.  
ELECTRONIC WORKING PAPERS, ISSN 1795-1828.

- W:412. LOTHAR THIELE – KAISA MIETTINEN – PEKKA J. KORHONEN – JULIAN MOLINA: A Preference-Based Interactive Evolutionary Algorithm for Multiobjective Optimization. 2007. ISBN 978-952-488-094-7.
- W:413. JAN-ERIK ANTIPIN – JANI LUOTO: Are There Asymmetric Price Responses in the Euro Area? 2007. ISBN 978-952-488-097-8.
- W:414. SAMI SARPOLA: Evaluation Framework for VML Systems. 2007. ISBN 978-952-488-097-8.
- W:415. SAMI SARPOLA: Focus of Information Systems in Collaborative Supply Chain Relationships. 2007. ISBN 978-952-488-101-2.
- W:416. SANNA LAUKKANEN: Information Systems as Integrative Infrastructures. Information Integration and the Broader Context of Integrative and Coordinative Devices. 2007. ISBN 978-952-488-102-9.
- W:417. SAMULI SKURNIK – DANIEL PASTERNAK: Uusi näkökulma 1900-luvun alun murroskauteen ja talouden murrosvaiheiden dynamiikkaan. Liikemies Moses Skurnik osakesijoittajana ja -välittäjänä. 2007. ISBN 978-952-488-104-3.
- W:418. JOHANNA LOGRÉN – PIIA HELISTE: Kymenlaakson pienten ja keskiuurten yritysten Venäjä-yhteistyöpotentiaali. 2001. ISBN 978-952-488-112-8.
- W:419. SARI STENFORS – LEENA TANNER: Evaluating Strategy Tools through Activity Lens. 2007. ISBN 978-952-488-120-3.
- W:420. RAIMO LOVIO: Suomalaisten monikansallisten yritysten kotimaisen sidoksen heikkeneminen 2000-luvulla. 2007. ISBN 978-952-488-121-0.
- W:421. PEKKA J. KORHONEN – PYRY-ANTTI SIITARI: A Dimensional Decomposition Approach to Identifying Efficient Units in Large-Scale DEA Models. 2007. ISBN 978-952-488-124-1.
- W:422. IRYNA YEVSEYEVA – KAISA MIETTINEN – PEKKA SALMINEN – RISTO LAHDELMA: SMAA-Classification - A New Method for Nominal Classification. 2007. ISBN 978-952-488-129-6.
- W:423. ELINA HILTUNEN: The Futures Window – A Medium for Presenting Visual Weak Signals to Trigger Employees' Futures Thinking in Organizations. 2007. ISBN 978-952-488-134-0.
- W:424. TOMI SEPPÄLÄ – ANTTI RUOTOISTENMÄKI – FRIDTJOF THOMAS: Optimal Selection and Routing of Road Surface Measurements. 2007. ISBN 978-952-488-137-1.
- W:425. ANTTI RUOTOISTENMÄKI: Road Maintenance Management System. A Simplified Approach. 2007. ISBN 978-952-488-1389-8.
- W:426. ANTTI PIRJETÄ – VESA PUTTONEN: Style Migration in the European Markets 2007. ISBN 978-952-488-145-6.
- W:427. MARKKU KALLIO – ANTTI PIRJETÄ: Incentive Option Valuation under Imperfect Market and Risky Private Endowment. 2007. ISBN 978-952-488-146-3.

- W:428. ANTTI PIRJETÄ – SEPPÖ IKÄHEIMO – VESA PUTTONEN: Semiparametric Risk Preferences Implied by Executive Stock Options. 2007. ISBN 978-952-488-147-0.
- W:429. OLLI-PEKKA KAUPPILA: Towards a Network Model of Ambidexterity. 2007. ISBN 978-952-488-148-7.
- W:430. TIINA RITVALA – BIRGIT KLEYMANN: Scientists as Midwives to Cluster Emergence. An Interpretative Case Study of Functional Foods. 2007. ISBN 978-952-488-149-4.
- W:431. JUKKA ALA-MUTKA: Johtamiskyvykkyyden mittaaminen kasvuyrityksissä. 2007. ISBN 978-952-488-153-1.
- W:432. MARIANO LUQUE – FRANCISCO RUIZ – KAISA MIETTINEN: GLIDE – General Formulation for Interactive Multiobjective Optimization. 2007. ISBN 978-952-488-154-8.
- W:433. SEPPÖ KINKKI: Minority Protection and Information Content of Dividends in Finland. 2007. ISBN 978-952-488-170-8.
- W:434. TAPIO LAAKSO: Characteristics of the Process Supersede Characteristics of the Debtor Explaining Failure to Recover by Legal Reorganization Proceedings. 2007. ISBN 978-952-488-171-5.
- W:435. MINNA HALME: Something Good for Everyone? Investigation of Three Corporate Responsibility Approaches. 2007. ISBN 978-952-488-189.
- W:436. ARTO LAHTI: Globalization, International Trade, Entrepreneurship and Dynamic Theory of Economics. The Nordic Resource Based View. Part One. 2007. ISBN 978-952-488-191-3.
- W:437. ARTO LAHTI: Globalization, International Trade, Entrepreneurship and Dynamic Theory of Economics. The Nordic Resource Based View. Part Two. 2007. ISBN 978-952-488-192-0.
- W:438. JANI KILPI: Valuation of Rotable Spare Parts. 2007. ISBN 978-952-488-197-5.
- W:439. PETRI ESKELINEN – KAISA MIETTINEN – KATHRIN KLAMROTH – JUSSI HAKANEN: Interactive Learning-oriented Decision Support Tool for Nonlinear Multiobjective Optimization: Pareto Navigator. 2007. ISBN 978-952-488-200-2.
- W:440. KALYANMOY DEB – KAISA MIETTINEN – SHAMIK CHAUDHURI: Estimating Nadir Objective Vector: Hybrid of Evolutionary and Local Search. 2008. ISBN 978-952-488-209-5.
- W:441. ARTO LAHTI: Globalisaatio haastaa pohjoismaisen palkkatalousmallin. Onko löydettävissä uusia aktiivisia toimintamalleja, joissa Suomi olisi edelleen globalisaation voittaja? 2008. ISBN 978-952-488-216-3.
- W:442. ARTO LAHTI: Semanttinen Web – tulevaisuuden internet. Yrittäjien uudet liiketoimintamahdollisuudet. 2008. ISBN 978-952-488-217-0.
- W:443. ARTO LAHTI: Ohjelmistoteollisuuden globaali kasvustrategia ja immateriaalioikeudet. 2008. ISBN 978-952-488-218-7.
- W:444. ARTO LAHTI: Yrittäjän oikeusvarmuus globalisaation ja byrokratisoitumisen pyörteissä. Onko löydettävissä uusia ja aktiivisia toimintamalleja yrittäjien syrjäytymisen estämiseksi? 2008. ISBN 978-952-488-219-4.

- W:445. PETRI ESKELINEN: Objective trade-off rate information in interactive multiobjective optimization methods – A survey of theory and applications. 2008. ISBN 978-952-488-220-0.
- W:446. DEREK C. JONES – PANU KALMI: Trust, inequality and the size of co-operative sector – Cross-country evidence. 2008. ISBN 978-951-488-221-7.
- W:447. KRISTIINA KORHONEN – RIITTA KOSONEN – TIINAMARI SIVONEN – PASI SAUKKONEN: Pohjoiskarjalaisten pienten ja keskisuurten yritysten Venäjä-yhteistyöpotentiaali ja tukitarpeet. 2008. ISBN 978-952-488-228-6.
- W:448. TIMO JÄRVENSIVU – KRISTIAN MÖLLER: Metatheory of Network Management: A Contingency Perspective. 2008. ISBN 978-952-488-231-6.
- W:449. PEKKA KORHONEN: Setting “condition of order preservation” requirements for the priority vector estimate in AHP is not justified. 2008. ISBN 978-952-488-242-2.
- W:450. LASSE NIEMI – HANNU OJALA – TOMI SEPPÄLÄ: Misvaluation of takeover targets and auditor quality. 2008. ISBN 978-952-488-255-2.
- W:451. JAN-ERIK ANTIPIN – JANI LUOTO: Forecasting performance of the small-scale hybrid New Keynesian model. 2008. ISBN 978-952-488-261-3.
- W:452. MARKO MERISAVO: The Interaction between Digital Marketing Communication and Customer Loyalty. 2008. ISBN 978-952-488-266-8.
- W:453. PETRI ESKELINEN – KAISA MIETTINEN: Trade-off Analysis Tool with Applicability Study for Interactive Nonlinear Multiobjective Optimization. 2008. ISBN 978-952-488-269-9.
- W:454. SEPPO IKÄHEIMO – VESA PUTTONEN – TUOMAS RATILAINEN: Antitakeover provisions and performance – Evidence from the Nordic countries. 2008. ISBN 978-952-488-275-0.
- W:455. JAN-ERIK ANTIPIN: Dynamics of inflation responses to monetary policy in the EMU area. 2008. ISBN 978-952-488-276-7.
- W:456. KIRSI KOMMONEN: Narratives on Chinese colour culture in business contexts. The Yin Yang Wu Xing of Chinese values. 2008. ISBN 978-952-488-279-8.
- W:457. MARKKU ANTTONEN – MIKA KUISMA – MINNA HALME – PETRUS KAUTTO: Materiaalitehokkuuden palveluista ympäristömyötäistä liiketoimintaa (MASCO2). 2008. ISBN 978-952-488-279-8.
- W:458. PANU KALMI – DEREK C. JONES – ANTTI KAUKHANEN: Econometric case studies: overview and evidence from recent finnish studies. 2008. ISBN 978-952-488-289-7.
- W:459. PETRI JYLHÄ – MATTI SUOMINEN – JUSSI-PEKKA LYYTINEN: Arbitrage Capital and Currency Carry Trade Returns. 2008. ISBN 978-952-488-294-1.
- W:460. OLLI-MATTI MIKKOLA – KATIA BLOIGU – PÄIVI KARHUNEN: Venäjä-osaamisen luonne ja merkitys kansainvälisissä suomalaisyrityksissä. 2009. ISBN 978-952-488-302-3.
- W:461. ANTTI KAUKHANEN – SATU ROPONEN: Productivity Dispersion: A Case in the Finnish Retail Trade. 2009. ISBN 978-952-488-311-5.

- W:462. JARI HUIKKU: Design of a Post-Completion Auditing System for Organizational Learning. 2009. ISBN 978-952-488-312-2.
- W:463. PYRY-ANTTI SIITARI: Identifying Efficient Units in Large-Scale Dea Models Using Efficient Frontier Approximation. 2009. ISBN 978-952-488-313-9.
- W:464. MARKKU KALLIO – MERJA HALME: Conditions for Loss Averse and Gain Seeking Consumer Price Behavior. 2009. ISBN 978-952-488-314-6.
- W:465. MERJA HALME – OUTI SOMERUUORI: Study of Internet Material Use in Education in Finland. 2009. ISBN 978-952-488-315-3.
- W:466. RAIMO LOVIO: Näkökulmia innovaatioiminnan ja –politiikan muutoksiin 2000-luvulla. 2009. ISBN 978-952-488-316-0.

Z-SARJA: HELSINKI SCHOOL OF ECONOMICS.  
CENTRE FOR INTERNATIONAL BUSINESS RESEARCH. CIBR WORKING PAPERS. ISSN 1235-3931.

- Z:16. PETER GABRIELSSON – MIKA GABRIELSSON: Marketing Strategies for Global Expansion in the ICT Field. 2007. ISBN 978-952-488-105-0.
- Z:17. MIKA GABRIELSSON – JARMO ERONEN – JORMA PIETALA: Internationalization and Globalization as a Spatial Process. 2007. ISBN 978-952-488-136-4.

Kaikkia Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisusarjassa ilmestyneitä julkaisuja voi tilata osoitteella:

KY-Palvelu Oy  
Kirjakauppa  
Runeberginkatu 14-16  
00100 Helsinki  
Puh. (09) 4313 8310, fax (09) 495 617  
Sähköposti: [kykirja@ky.hse.fi](mailto:kykirja@ky.hse.fi)

Helsingin kauppakorkeakoulu  
Julkaisutoimittaja  
PL 1210  
00101 Helsinki  
Puh. (09) 4313 8579, fax (09) 4313 8305  
Sähköposti: [julkaisu@hse.fi](mailto:julkaisu@hse.fi)

All the publications can be ordered from

Helsinki School of Economics  
Publications officer  
P.O.Box 1210  
FIN-00101 Helsinki  
Phone +358-9-4313 8579, fax +358-9-4313 8305  
E-mail: [julkaisu@hse.fi](mailto:julkaisu@hse.fi)