



Idäntalouksien katsauksia

Review of Economies in Transition

1996 • No. 6

5.11.1996

Julkaistu uudelleen 2002

Juhani Laurila - Inkeri Hirvensalo

Suorat sijoitukset Suomesta
Itä-Eurooppaan; Suomen Pankin vuonna
1995 tekemän kyselyn tulokset

Suomen Pankki
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos, BOFIT

ISSN 1235-7405
Uudelleenjulkaistu pdf-muodossa 2002

Suomen Pankki
Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)

PL 160
00101 Helsinki
Puh: (09) 183 2268
Faksi: (09) 183 2294
bofit@bof.fi
www.bof.fi/bofit

Tässä julkaisussa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa.

Juhani Laurila – Inkeri Hirvensalo

Suorat sijoitukset Suomesta Itä-Eurooppaan; Suomen Pankin vuonna 1995 tekemän kyselyn tulokset¹

Tiivistelmä

Suomen Pankin vuonna 1995 tekemässä selvityksessä tutkittiin Suomesta IVY-maihin, Baltiaan ja muihin KIE-maihin tehtyjä suoria sijoituksia. Selvityksessä kuvataan loppuvuoden 1994 tilannetta ja tarkastellaan pääosin Viroa ja Venäjää, jotka ovat Suomesta tehtyjen suorien sijoitusten tärkeimmät kohdemaat Itä-Euroopassa.²

Tulokset osoittavat, että suurin osa sijoituksista kohdistui palvelusektoriin ja vain kolmannes muihin sektoreihin. Suurimmaksi osaksi suora sijoitus tehtiin osakepääoman muotoisena ja noin kolmannes lainojen muodossa. Sekä Viron että Venäjän paikallisten pankkipalvelujen tasoa ja luottojen saatavuutta pidettiin melko heikkona. Sijoittajien kokemuksia yritystoiminnasta Venäjällä kuvattiin lähinnä "välttäviksi" ja Virossa "tydyttäväksi". Tulevaisuuden odotukset, verrattuna kaksi vuotta aiemmin tehdyn kyselyn tuloksiin, pysyivät Viron osalta ennallaan ja olivat edelleen positiivisia. Yrityksen toimintaedellytyksiä Venäjällä ei pidetty niin suotuisina kuin edellisessä selvityksessä. Byrokratia koettiin toimintaympäristön suurimmaksi ongelmaksi Virossa ja Venäjällä.

Koska tällä hetkellä ei ole olemassa tarkkaa tietoa, kuinka paljon suomalaisia sijoittajia toimii Venäjällä tai Virossa, artikkelissa on kiinnitetty huomiota tiedonkeruun ja tiedon laadun ongelmiin.

Avainsanat: suorat sijoitukset, Venäjä, Viro, Itä-Eurooppa

¹ Kyselylomakkeiden lähettämisestä ja tietojen tarkistamisesta on vastannut tutkimusavustaja Petra Sinisalo. Hän on myös suomentanut tämän artikkelin Idäntalouksien katsauksessa 5/96 ilmestyneestä vastaavasta englanninkielisestä artikkelista.

² Tässä tutkimuksessa Itä-Euroopan maiksi katsotaan Itsenäisten valtioiden yhteisön (IVY), Baltian ja Keski- ja Itä-Euroopan (KIE) maat.

Johdanto

Tämä on kolmas Suomen Pankissa toteutettu yrityksille lähetettyjen kyselyiden pohjalta valmistunut selvitys Suomesta Itä-Eurooppaan tehdyistä suorista sijoituksista.³ Tiedot ovat vuodelta 1994, ja niissä on otettu huomioon vain toimivat suomalaisomisteiset yritykset. Arviot Itä-Euroopassa toimivien suomalaisomisteisten yritysten lukumäärästä vaihtelevat. Tässä selvityksessä lukumäärän oletetaan karkeasti olevan 1550 (liite 1, taulukko 5).

Suomesta Itä-Eurooppaan tehtyjen suorien sijoitusten osuus koko Suomen suorien sijoitusten virrasta on vain 1–2 %. Markkamääräisesti suurin sijoitusten kohdema on Viro, ja sitten tulevat Venäjä, Unkari, Latvia, Puola ja Liettua. Ulkomaiset sijoittajat investoivat tällä hetkellä mieluiten Unkariin. Viron lisäksi suomalaiset ovat myös perustaneet paljon uusia yrityksiä Venäjälle, erityisesti Pietariin. Suurin osa yrityksistä toimii palvelusektorilla, johon laajasti määriteltynä kuuluvat kauppa, kuljetus- ja jakelutoiminta, konsultointi ja rahoituspalvelut. Kolmannes toimii lähinnä tavarantuotannossa, joka kattaa metalli- ja koneiteollisuuden, metsäteollisuuden ja elintarviketeollisuuden. Yritysten omistusrakenne on muuttunut vuodesta 1992 erityisesti Pietarissa, jossa suomalaisten sataprosenttisesti omistamien tytäryhtiöiden määrä on kasvanut.

Noin 2/3 Suomesta tehdyistä suorista sijoituksista tehtiin osakepääoman muodossa ja loput lainoina. Noin neljännes osakepääomasta maksettiin apporttina. Suurin osa lainoista otettiin Suomessa, ja vain kuusi prosenttia yrityksistä otti lainaa sijoituskohteen sijaintimaan pankeista. Ulkomaiset suorat sijoitukset Itä-Eurooppaan ovat olleet huonompituottoisia kuin Suomen ulkomaiset suorat sijoitukset yleensä. Tämä selittyy usein sillä, että yritykset ovat uusia ja toimintaympäristö on epävarma.

Sijoittajien kokemukset yritystoiminnasta Itä-Euroopassa sekä arviot sijaintimaan pankkipalveluista olivat parantuneet vuoden 1993 kyselyn tuloksista. Luottojen saatavuutta pidettiin kuitenkin edelleen huonona. Tulevaisuuden odotukset olivat yleensä positiiviset. Venäjälle sijoittaneiden odotukset olivat heikommat kuin vuonna 1993.

Virossa yrityksen toimintaedellytysten nähtiin pysyvän samanlaisina kuin vuonna 1993, ja tulevaisuuden odotukset olivat positiivisia.

Tässä artikkelissa tarkastellaan Suomesta Itä-Eurooppaan tehtyjen ulkomaisten suorien sijoitusten suuruutta ja maantieteellistä jakautumista (luku 1), Itä-Euroopan asemaa ulkomaisten suorien sijoitusten kohteena (luku 2), sijoitusten toimialajakaumaa (luku 3), yritysten omistusrakennetta (luku 4), sijoitusten rahoitusta (luku 5) ja yritysten odotuksia ja kokemuksia Itä-Euroopassa (luku 6).

1 Suorien sijoitusten suuruus ja maantieteellinen jakautuminen

Vuonna 1994 Viro ja Venäjä olivat Suomen suurimmat sijoituskohdemaat suorien sijoitusten virta- ja kantatiedoin mitattuna. Seuraavina olivat Unkari, Latvia, Puola ja Liettua. Itä-Eurooppaan tehtyjen investointien määrä oli hyvin pieni verrattuna Suomesta tehtyjen ulkomaisten suorien sijoitusten koko virtaan ja kantaan. Vuonna 1994 tämä osuus koko suorien sijoitusten 22.4 miljardin markan virrasta oli vain 1.6 % ja 60 miljardin markan kannasta hieman yli prosentti (kuvio 1).

Suomen Pankin maksutasetilastojen mukaan suorien sijoitusten nettopääomavirratt Suomesta Itä-Eurooppaan ovat kasvaneet voimakkaasti 1980-luvun loppupuolen poliittisten ja taloudellisten muutosten vuoksi. Vuonna 1994 Suomen Pankki rekisteröi Itä-Eurooppaan tehtyjen suorien sijoitusten⁴ virtatiedoksi 360 miljoonaa markkaa ja kantatiedoksi vuodesta 1988 lähtien 0.8–1.0 miljardia markkaa laskutavasta riippuen⁵ (kuviot 3 ja 4 ja taulukko 1).

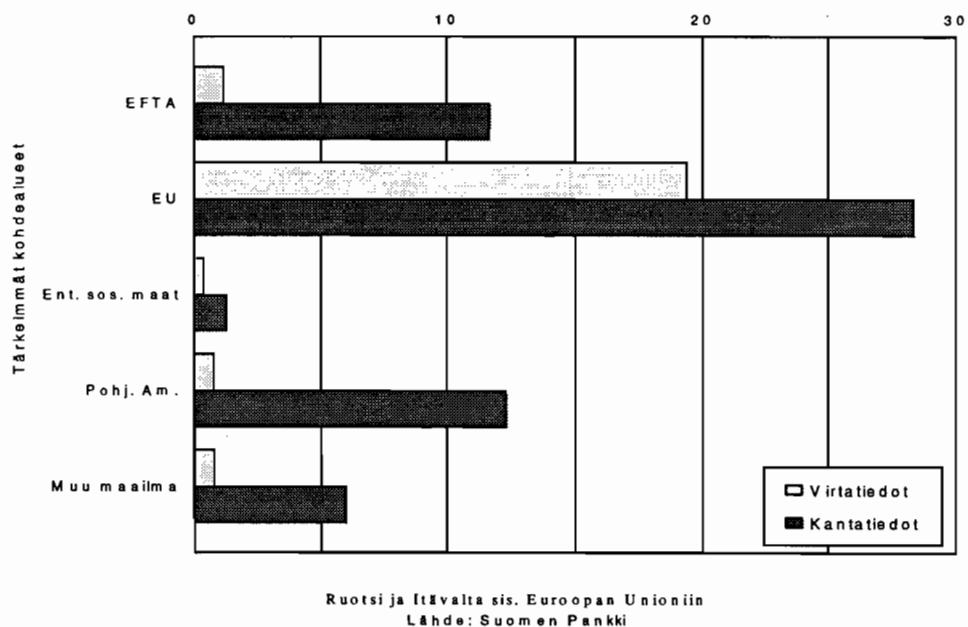
Viro ja Venäjä olivat Suomesta Itä-Eurooppaan tehtyjen suorien sijoitusten suurimmat vastaanottajamaat myös suomalaisomisteisten yritysten lukumäärällä mitattuna. Vuonna 1994 Virossa toimi 42 % ja Venäjällä 33 % näistä yri-

⁴ Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) määritelmän mukaan suora sijoitus on pääomainvestointi, kun sijoittajan omistusosuus tai äänivalta kohdeyrityksessä on vähintään 10 %.

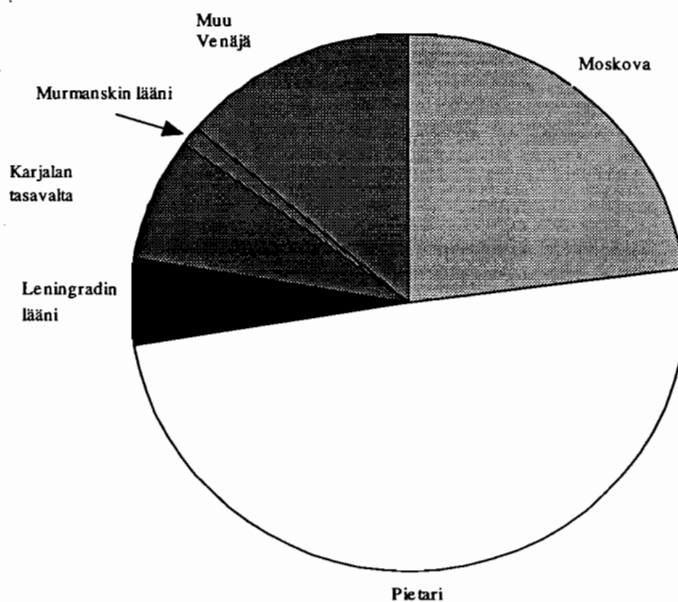
⁵ Suurempi luku ei sisällä uudelleensijoitettuja voittoja tai aiheutuneita tappioita, pienempi luku sisältää ne.

³ Laurila 1992 s. 6–9 ja Laurila 1994 s. 5–18.

Kuvio 1 Ulkomaisten suorien sijoitusten virta- ja kantatiedot vuoden 1994 loppupuolella Suomesta suurimpiin kohdealueisiin, mrd. FIM



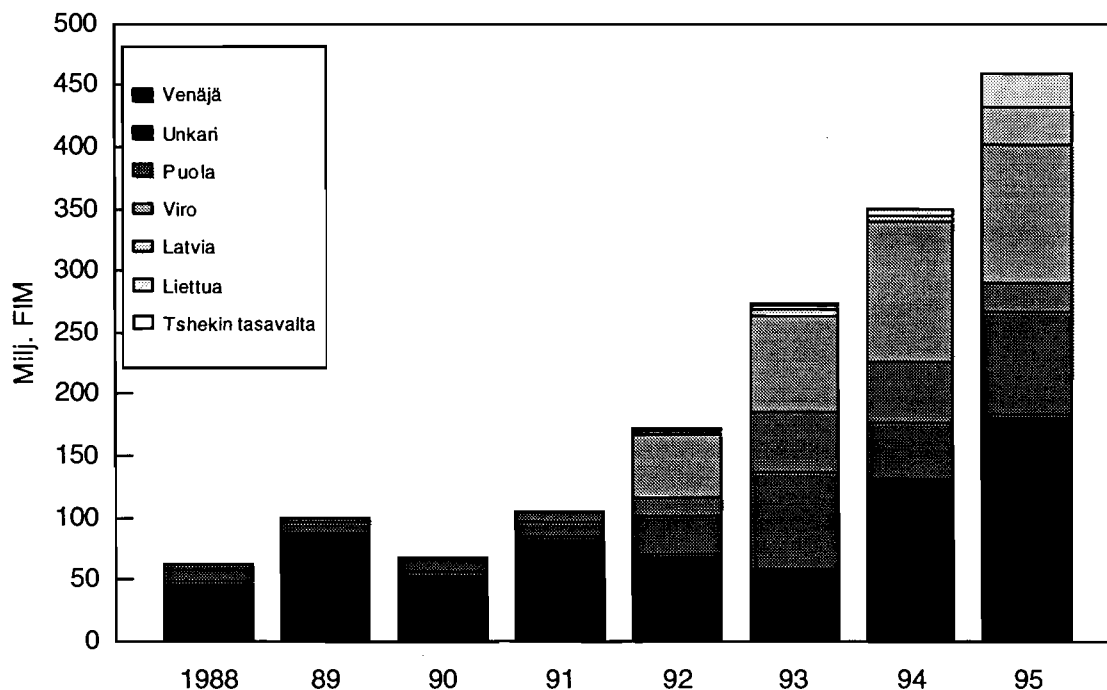
Kuvio 2 Suomalaisomisteisten yritysten maantieteellinen jakautuminen Venäjällä



Suomen Pankin selvitys -95

Kuvio 3 ja taulukko 1

Suomesta Itä-Eurooppaan tehtyjen suorien sijoitusten suuruus ja maantieteellinen jakautuminen (ml. uudelleensijoitettu pääoma)



mlj. FIM	1988	89	90	91	92	93	94	95	Yhteensä
Venäjä	49	88	56	84	71	59	132	184	723
Unkari	13	9	10	13	31	78	46	82	282
Puola		3	2	8	15	49	49	24	150
Viro					50	77	113	112	352
Latvia					2	6	5	30	43
Liettua					2	2	4	27	35
Tshekin tasavalta	0	0	0	0	2	3	1	0	6
Yhteensä	62	100	68	105	173	274	350	459	1591

tyksistä. Loput 25 % yrityksistä jakaantuivat muihin Itä-Euroopan maihin. Viroon investoineista suomalaisomisteisista yrityksistä suurin osa sijoitui Tallinnaan. Venäjällä 60 % yrityksistä toimi Pietarissa tai muualla Suomen lähialueilla, neljännes Moskovassa ja loput muualla Venäjällä (kuvio 2).

2 Itä-Eurooppa ulkomaisten suorien sijoitusten vastaanottajana

Suomesta, kuten muistakin maista, Itä-Eurooppaan tehdyt suorat sijoitukset ovat olleet hyvin vähäisiä. Ulkomaisten suorien sijoitusten virta Itä-Euroopan siirtymätalouksiin on vuosina 1990–94 ollut 18.9 miljardia dollaria, mikä on vain hieman enemmän kuin koko Suomesta tehtyjen sijoitusten kanta (UN/ECE Economic Bulletin 1995, s.100 ja Suomen Pankin tilastot). Suomalaisten tekemät sijoitukset ovat keskittyneet lähinnä Viroon (kuvio 4). Itä-Euroopan maista Unkari on kuitenkin eniten kiinnostanut ulkomaisia sijoittajia. Tämän jälkeen tulevat Venäjä, Tshekin tasavalta ja Puola (kuvio 5).

Suomesta Viroon tehtyjen suorien sijoitusten määrä oli 34 dollaria virolaista kohti vuonna 1994 ja Venäjällä tehtyjen sijoitusten määrästä vain alle dollarin. Kun suorien sijoitusten määrää verrataan sijoituskohteen sijaintimaan väestöön, on Unkari edelleen sijoittajien suurin kohdema (noin 700 dollaria henkeä kohti). Seuraavina tulevat Tshekin tasavalta ja Viro (noin 300 dollaria henkeä kohti). Ulkomaisten suorien sijoitusten virta Viroon oli vuoden 1994 loppupuolella 433 miljoonaa dollaria, mikä on 2.3 % koko virrasta Itä-Eurooppaan (UN/ECE Economic Bulletin 1995, s. 99–100). Suomesta tehtyjen suorien sijoitusten virta Viroon oli 104 miljoonaa dollaria, mikä on noin 25 % koko sijoitusten virrasta Viroon.

Koko maailman yhteenlasketut investointivirat Venäjälle olivat 3.6 miljardia dollaria vuosina 1990–1994, mikä on 19 % koko Itä-Eurooppaan tehdyistä suorista sijoituksista (UN/ECE Economic Bulletin 1995, s. 100). Suomen osuus tästä oli noin 2 %. Suurin ulkomainen sijoittaja oli Yhdysvallat, jonka osuus kaikista investoinneista oli 29 % (810 miljoonaa dollaria) vuosina 1990–1994. Seuraavaksi suurimmat sijoittajat olivat Sveitsi 15

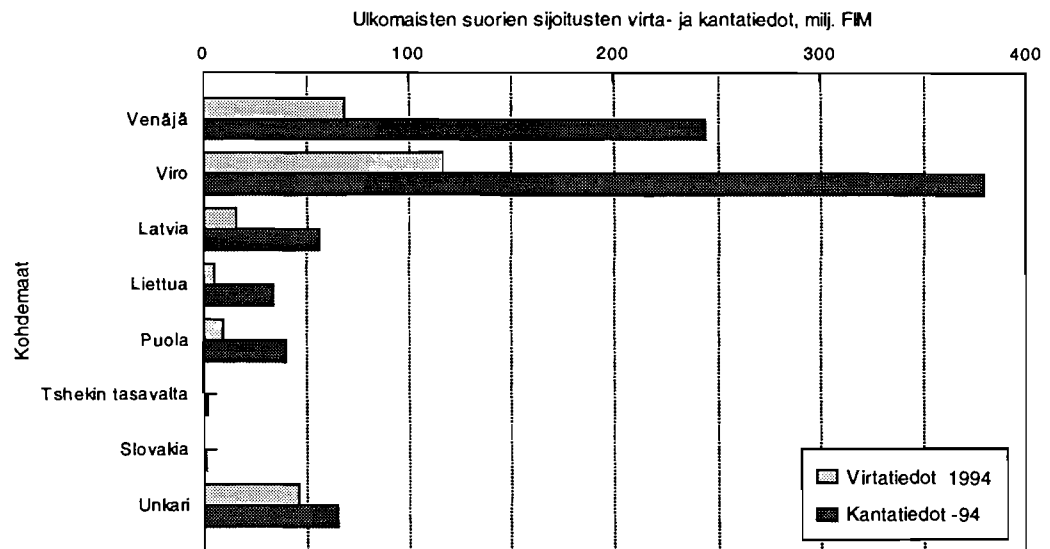
%:n osuudella (420 miljoonaa dollaria) ja Saksa 10 %:n osuudella (290 miljoonaa dollaria). Suomi oli sijoittajien suuruusjärjestyksessä sijalla 10–12 virtatiedoilla mitattuna ja sijalla 8–10 ulkomalaisomisteisten yritysten määrällä mitattuna. Kuitenkin Karjalan tasavallassa Suomi oli suurin sijoittaja ja Pietarin alueella suomalaiset muodostivat kolmanneksi suurimman ulkomaisten sijoittajien ryhmän.

Ulkomaisten suorien sijoitusten makrotaloudellinen merkitys erityisesti Venäjälle on marginaalinen. Ulkomaisten suorien sijoitusten virta oli vuonna 1994 vain 0.7 miljardia dollaria, mikä oli 0.6 % sen vuoden kiinteistä bruttoinvestoinneista. Itse asiassa samana vuonna Venäjältä virtasi pois suoria sijoituksia enemmän kuin niitä virtasi maahan.⁶ Ulkomaisia suoria sijoituksia ei kuitenkaan voida tarkastella ja arvioida vain taloudellisen merkityksen näkökulmasta, sillä niillä on epäsuoria positiivisia vaikutuksia kaupan ja sijoittajalta sijoituskohteeseen siirtyvän osaamisen kautta.

Viro on Suomen suurin suorien sijoitusten kohdema Itä-Euroopassa (taulukko 2). Kun tarkastellaan kaikkia Itä-Eurooppaan tehtyjä ulkomaisia suoria sijoituksia, Viro sijoittuu tässäkin listassa kolmanneksi tai viidenneksi. (Unkari sijoittuu ensimmäiseksi kaikilla kriteereillä arvioituna. Suomesta suuntautuu Unkariin viidenneksi eniten ulkomaisia suoria sijoituksia.)

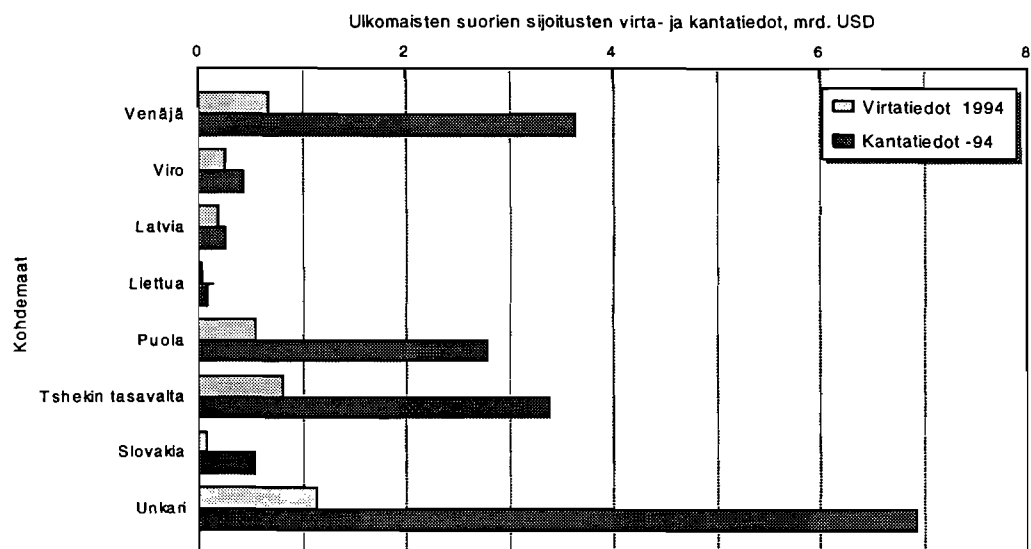
⁶ Valtion tilastokomitean (Goskomstat) mukaan ulkomaisten suorien sijoitusten virta Venäjälle oli vuonna 1994 1.050 miljoonaa dollaria. Portfoliosijoitusten määrä oli erittäin pieni, vain 0.5 miljoonaa dollaria. 48 % (504 miljoonaa dollaria) koko tästä määrästä muodostuu ulkomaisista lainoista ja muualta kuin emoyhtiöstä saaduista lainoista, joten niitä ei luokitella suoriksi sijoituksiksi (GiroCredit 1995, s.25). Vain 548.8 miljoonaa dollaria tästä virrasta vuonna 1994 Venäjälle vastaa suoran sijoitusten määritelmää. ECE:n ulkomaisia sijoituksia koskevan aineiston mukaan suorien sijoitusten bruttovirta Venäjälle oli 671 miljoonaa dollaria ja kumulatiivinen virta (1990–1994) 3.629 miljoonaa dollaria. Kun otetaan huomioon suorien sijoitusten bruttovirta (844 miljoonaa dollaria) Venäjältä IVY-maiden ulkopuolelle, oli ulkomaisten suorien sijoitusten virta ulos 173 miljoonaa dollaria. Suorien sijoitusten virta ulos maasta jatkui vuoden 1995 ensimmäisellä neljänneksellä (UN/ECE Economic Bulletin 1995, s. 99–100).

Kuvio 4 Ulkomaisten suorien sijoitusten virtatiedot vuonna 1994 ja kantatiedot vuosina 1985–1994 Suomesta vastaanottajamaihin tehdyistä sijoituksista, milj. FIM (pl. uudelleensijoitettu pääoma)



Vain pankkitilien kautta tehdyt pääomansiirrot
Lähde: Suomen Pankki

Kuvio 5 Ulkomaisten suorien sijoitusten virtatiedot vuonna 1994 ja kantatiedot vuosina 1985–1994 muista maista kuin Suomesta vastaanottajamaihin tehdyistä sijoituksista, mrd.USD



Lähde: UN/ECE Economic Survey and Bulletin 1995

Taulukko 2 Suomalaiset ja ulkomaiset suorat sijoitukset tärkeimpiin kohtemaihin. Taulukosta ilmenee ulkomaisten suorien sijoitusten lukumäärä, pääomakanta ulkomaista suoraa sijoitusta kohti ja pääomakanta henkeä kohti vastaanottajamaassa vuoden 1994 lopussa.

	Ulkomaiset suorat sijoitukset Suomesta			Kaikki ulkomaiset suorat sijoitukset		
	Suomalais - omisteisten yriytysten lukumäärä	Pääomakanta / suomalais- omisteinen yritys	Pääoma- kanta henkeä kohti	Sijoitusten lukumäärä	Pääomakanta / sijoitus	Pääoma- kanta henkeä kohti vastaanottaja maassa
Viro	1.	1.	1.	5.	5.	3.
Venäjä	2.	2.	4.	4.	2.	6.
Latvia	3.	4.	3.	6.	7.	4.
Puola	4.	5.	5.	3.	3.	5.
Unkari	5.	3.	2.	1.	1.	1.
Liettua	6.	6.	6.	7.	8.	7.
Tshekin tasavalta	7.	7.	7.	2.	4.	2.
Slovenia	8.	8.	8.	8.	6.	8.

3 Ulkomaisten suorien sijoitusten toimialajakauma

Suomalaisomisteisista yrityksistä noin 2/3 toimii palvelusektorilla (kauppa, kuljetus, jakelu, konsultointi, rahoituspalvelut ym.) ja loput tavarantuotannossa, pääosin metalli- ja koneiteollisuudessa, metsäteollisuudessa ja elintarviketeollisuudessa (kuviot 6–9).

Suomalaisten Venäjälle tekemien suorien sijoitusten toimialajakauma eroaa olennaisesti muiden kuin suomalaisten vastaavista sijoituksista. Noin puolet muualta kuin Suomesta Venäjälle tehdyistä sijoituksista (522 miljoonaa dollaria) vuonna 1994 suuntautui energiasektorille, rakennussektorille toiseksi eniten. Kauppaan ja julkiseen ravitsemistoimintaan investoitiin 59 miljoonaa dollaria, metsäteollisuuteen 50 miljoonaa dollaria ja koneiteollisuuteen 43 miljoonaa dollaria. Suomalaiset eivät investoineet lainkaan vuonna 1994 energia- tai rakennussektorille.

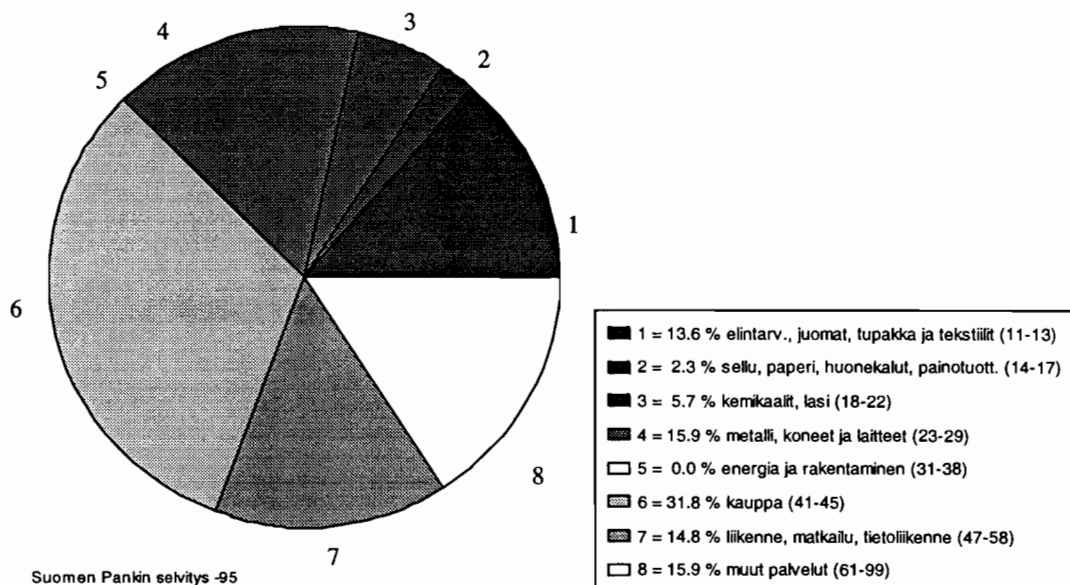
Kyselyn perusteella suomalaisomisteisten

yritysten sijoituskohteet määriteltiin joko tuotannollisiksi tai palvelualan yrityksiksi tai pääasiallisesti joko tuotannollisiksi tai palvelualan yrityksiksi. Palvelusektorilla toimivilla yrityksillä näyttäisi olevan yleisesti pienempi liikevaihto ja pääoma sekä vähemmän työntekijöitä kuin tuotannollisilla yrityksillä. Erityisen selkeästi tämä tulee esille Virossa, missä 40 % suomalaisyrityksistä on tuotannollisia yrityksiä ja missä näiden yritysten pääoman osuus on 58 % kaikkien Virossa toimivien suomalaisomisteisten yritysten pääomasta.

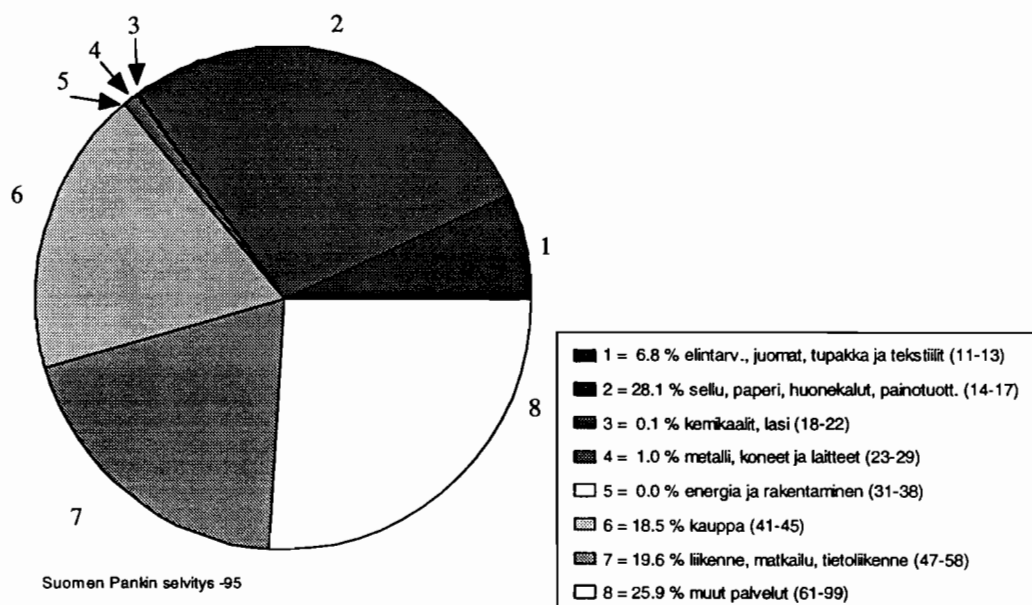
Metalli- ja koneiteollisuuden alan yritykset ovat keskittyneet lähinnä Venäjälle ja Moskovaan, kun taas muut teollisuusyritykset Viroon. Toisaalta metalli- ja koneiteollisuuden alan tytäryhtiöt toimivat muita yrityksiä useammin eri toimialalla (usein palvelusektorilla) kuin emoyhtiönsä (taulukko 3).

Suurin osa yrityksistä toimii palvelusektorilla, jos kriteerinä käytetään suomalaisomisteisten yritysten lukumäärää. Jos puolestaan arvioidaan investoinnin kokoa, työntekijöiden määrää, vuosittaista liikevaihtoa tai varoja, ovat yritykset useim-

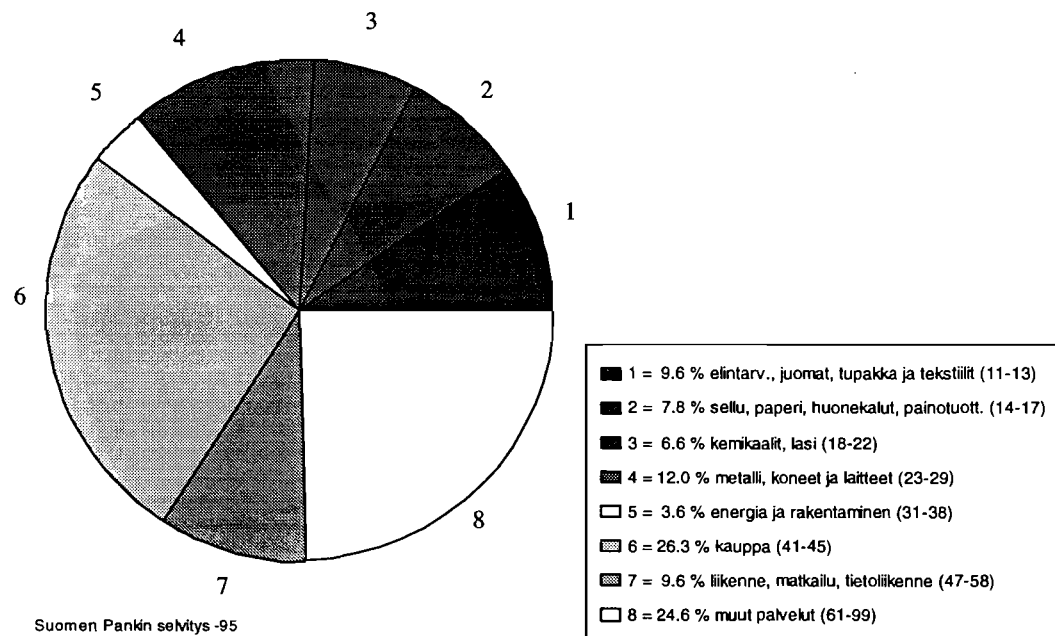
Kuvio 6 Suomalaisomisteisten yritysten toimialajakauma Venäjällä



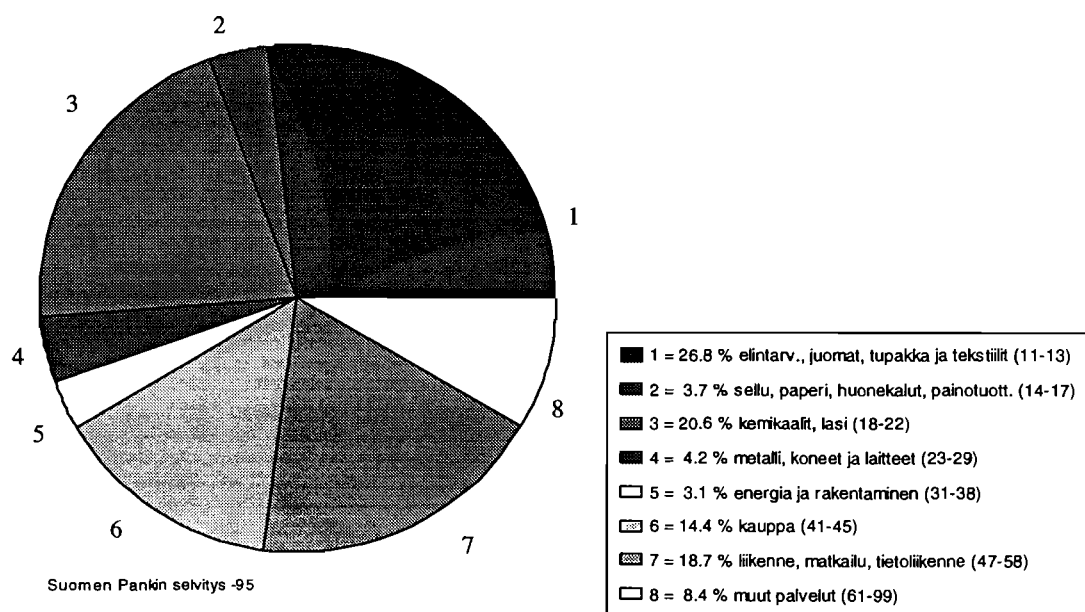
Kuvio 7 Suorien sijoitusten pääomavirta Suomesta Venäjälle toimialoittain vuonna 1994



Kuvio 8 Suomalaisomisteisten yritysten toimialajakauma Virossa



Kuvio 9 Suorien sijoitusten pääomavirta Suomesta Viroon toimialoittain vuonna 1994

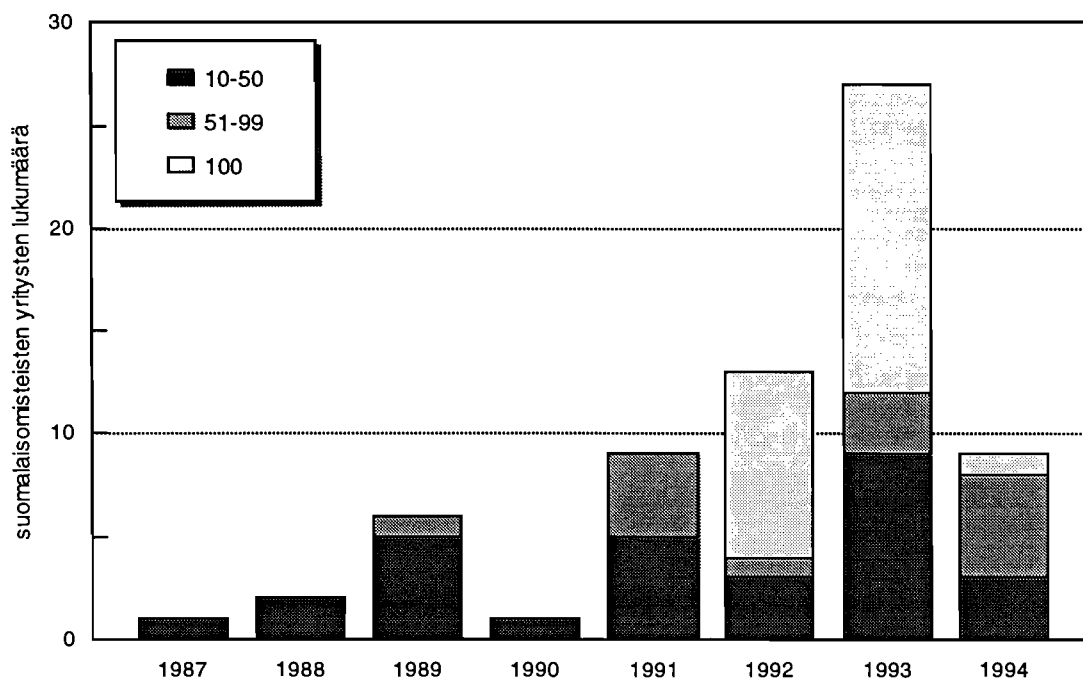


Taulukko 3 Toimivien suomalaisomisteisten yritysten jakautuminen tuotannonaloittain merkittävillä sijoitusten kohdealueilla (Virossa, Venäjällä ja Pietarissa)⁷

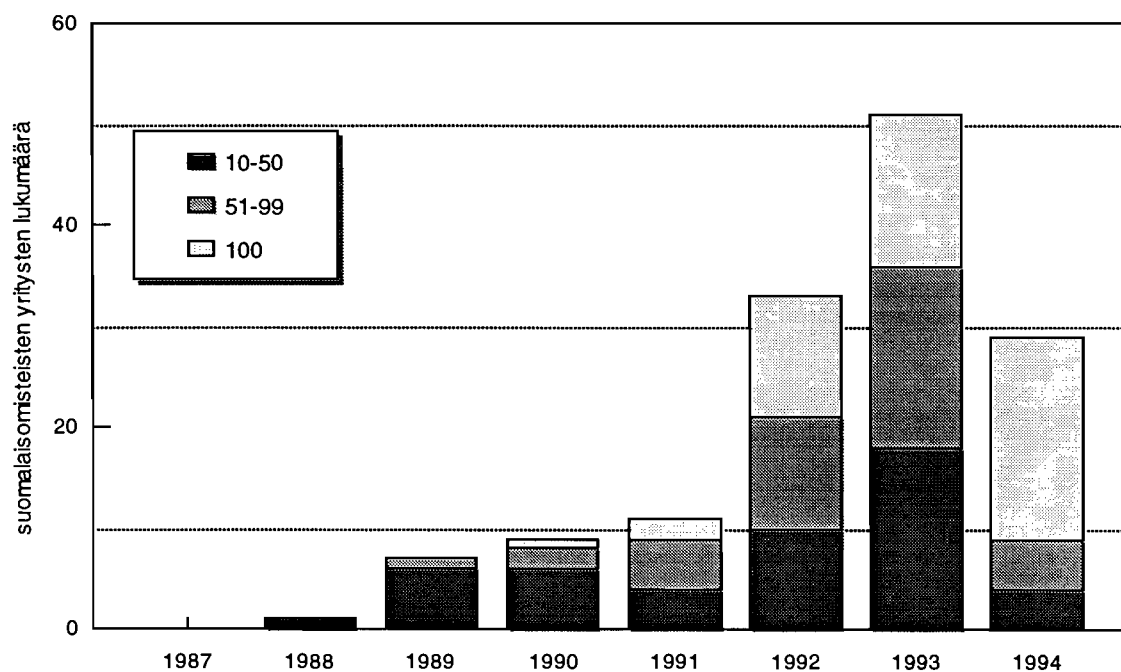
Viro	Prosenttijakauma (P = vain palvelut, PT= pääasiassa palvelut, TP= pääasiassa tavarat, T= vain tavarat)				Absoluuttiset määrät
	P	PT	TP	T	
Suomalaisomisteiset yritykset	54	19	10	17	144
Kokonaisinvestointi	39	2	17	42	389 milj. FIM
Työntekijät	61	2	16	21	8,908
Vuosittainen liikevaihto	62	2	17	19	1.2 mrd. FIM
Varat	66	1	9	23	1.5 mrd. FIM
Venäjä					
Suomalaisomisteiset yritykset	64	13	14	9	78
Kokonaisinvestointi	46	6	44	4	247 milj. FIM
Työntekijät	37	6	39	18	3,860
Vuosittainen liikevaihto	39	12	25	25	0.4 mrd. FIM
Varat	35	20	18	27	0.8 mrd. FIM
(Pietari)					
Suomalaisomisteiset yritykset	77	13	2	9	47
Kokonaisinvestointi	29	3	11	56	186 milj. FIM
Työntekijät	36	3	27	35	1,948
Vuosittainen liikevaihto	49	2	1	48	0.2 mrd. FIM
Varat	28	8	7	57	0.4 mrd.FIM

⁷Taulukossa on otettu huomioon vain ne suomalaisomisteiset yritykset, joilta on ollut saatavilla kaikki tarvittava tieto.

Kuvio 10 Suomalaisomisteiset yritykset Venäjällä ja omistussosuuden jakautuminen



Kuvio 11 Suomalaisomisteiset yritykset Virossa ja omistussosuuden jakautuminen



miten tuotannollisia yrityksiä kuten Pietarissa (taulukko 3).

Liikevaihdolla ja pääomalla mitattuna suurimmat suomalaisomisteiset yritykset sijaitsivat vuonna 1994 Puolassa, Virossa ja Venäjällä. Työntekijämäärältään suurimmat yritykset olivat Virossa. Suurin osa tutkittavien maiden yrityksistä työllisti kuitenkin alle 10 henkilöä. Keskimääräinen työntekijöiden määrä suomalaisomisteista yritystä kohden oli Virossa 38, Puolassa 32 ja Venäjällä 21. Näihin lukuihin vaikutti muutaman suuren työnantajan olemassaolo. Suurimmat työnantajat Venäjällä keskittyivät Moskovaan; Pietarissa suomalaisomisteisten yritysten koko oli selvästi pienempi. Taulukon 3 kokonaissummat (keskiarvot suomalaisomisteisia yrityksiä kohti) piilottavat sen tosiasian, että suomalaisomisteisten yritysten jakauma on vinoutunut eli kaikilla mittareilla mitattuna suuria yrityksiä on vain muutama ja pieniä yrityksiä on selvästi enemmän.

4 Yritysten omistusrakenne

Neuvostoliiton vuoden 1987 Neuvostoliiton yhteisyrityslainsäädännön mukaan ulkomaalaiset saivat osallistua yhteisyrityksen toimintaan merkittävällä enintään 49 % yrityksen peruspääomasta. Vuoden 1992 yrityslainsäädäntö salli, että ulkomaalaiset saivat osallistua kaikkiin olemassa oleviin yritysmuotoihin ja mahdollisuuden yksin merkitä yrityksen peruspääoman.⁸ Suomalaisomisteisten yritysten omistusrakenne on näin vähitellen muuttunut (kuvio 10 ja 11).

Venäjällä suomalaisten sataprosenttisesti omistamien tytäryhtiöiden osuus oli Pietarissa 52 % ja Moskovassa 32 %. Yrityksiä, joissa ulko-

maalaisen omistusosuus on alle 50 %, on paljon Moskovassa (40 %). Tällaiset yritykset ovat myös Virossa tyypillisempiä kuin suomalaisten sataprosenttisesti omistamat tytäryhtiöt.

Palvelutuotannossa toimi enemmän sataprosenttisesti suomalaisomisteisia yrityksiä kuin tavaran tuotannossa.

Suomalaisomistus teollisuusyrityksissä on kuitenkin kasvanut, ja suurin osa suomalaisista sijoittajista omistaa yli 50 % osakkeista sekä Venäjällä että Virossa. Suomalaisen tai muun ulkomaalaisen siirtämän pääoman osuus perustamis- ja pääomasta on kasvanut erityisesti Venäjällä vallinneen suuren inflaation vuoksi. Kun inflaatio on laskenut ruplamääräisen peruspääoman arvoa, on ulkomaalaisen sijoituksen osuus pidetty vaihdettavan valuutan muodossa tai maksettu apporttina sen arvon säilyttämiseksi.

5 Yritysten rahoitus

Selvityksen mukaan suomalaisten yritysten kokonaisinvestointi peruspääomasijoituksena ja lainoina oli noin 1.5 miljardia markkaa vuonna 1994. Samana vuonna suomalaisten yritysten Keski- ja Itä-Eurooppaan tekemä kokonaisinvestointi oli 3 miljardia markkaa.⁹ Suomesta tehdyistä suorista sijoituksista 2/3 tehtiin osakepääoman muotoisena ja loput lainoina. Noin 25 % osakepääomasta maksettiin apporttina ja loput käteisenä. Useimmiten pienet Suomen läheisyydessä toimivat teollisuusyritykset maksoivat osakepääoman apporttina. Apporttina maksetun osakepääoman tämänhetkistä markkina-arvoa ei voida arvioida tämän kyselyn perusteella. Voidaan vain arvailla, että apportin arvo useimmissa tapauksissa on Venäjällä korkeampi kuin Suomessa. Apporttisuoritusten osuus on vähentynyt vuodesta 1992.

Vuonna 1995 vain 5 % suomalaisomisteisista yrityksistä ilmoitti maksavansa osan pääomasta myöhemmin. Useimmissa tapauksissa maksettavaksi sovittu pääoma maksettiin kokonaisuudessaan välittömästi. Suomen Pankin vuonna 1993 tekemän selvityksen mukaan vain 50 % pääomasta ilmoitettiin maksettavan välittömästi (Laurila 1994 s. 9). Pitkälti tämä muutos selittyi kasva-

⁸ Ensimmäinen Neuvostoliiton talousministeriön rekisteröimä yhteisyritys oli unkarilaisen pakkausalan yrityksen Volan Packin osakkuus Vilnaan perustetussa Littar-Volanpackissa. Toinen yhteisyritys Neuvostoliitossa oli suomalainen vaatetusalan Kati-Myyntin osakkuus tallinnalaisessa Est-Finn-yrityksessä. (Plan-Econ Report 1989 s. 28; Laurila 1992 s. 7.) Joulukuussa 1988 kumottiin osakkuutta koskevat rajoitukset Ministerineuvoston päätöksellä. Vuoden 1991 lopussa (28.11.91) piti olemassa olevien yhteisyritysten hallituksen asetuksen mukaan rekisteröityä uudestaan ja uusien ja vanhojen ulkomaalaisomisteisten yritysten omaksua venäläisten yritysten käyttämä juridinen muoto.

⁹ Näissä arvioissa ei ole mukana suoria sijoituksia pankkitoimintaan.

neella pääomarahoituksen ja suomalaisen omistuksen osuudella sekä pienillä investoinneilla.

Suurin osa valuuttamääräisistä siirroista tehtiin pankkien kautta. Vain 2 % pääomansiirroista, erityisesti Pietarin läheisyydessä sijaitsevista pienissä yrityksissä, tehtiin käteisenä. Käteissiirrot ovat vähentyneet viime vuosina.¹⁰ Selvityksen tulokset eivät vahvista, että suuria summia olisi siirretty käteisenä Itä-Eurooppaan. Voidaan kuitenkin olettaa, että yrityksillä, jotka eivät osallistuneet kyselyyn, on suurempia käteissuorituksia kuin kyselyyn osallistuneilla.

Itä-Euroopassa toimivista suomalaisomisteisista yrityksistä noin neljännes on osittain rahoittanut toimintansa kotimaisilla lainoilla. Näiden lainojen määrä oli 500 miljoonaa markkaa vuonna 1994. Kasvua oli vain 23 % vuodesta 1992 (Laurila 1994 s. 14). Kotimaisten lainojen osuus kaikista rahoituslähteistä oli 57 % (60 % vuonna 1992) ja sijoituksen sijaintimaan lainojen osuus oli 43 % (40 % vuonna 1992). Kotimaista lainarahoitusta käyttivät lähinnä suuret metsäteollisuuden sekä elintarviketeollisuuden yritykset. Vuodesta 1992 Virossa toimivat yritykset ovat ottaneet Suomesta lainaa enemmän kuin yritykset Venäjällä. Vain 6 % suomalaisomisteisista yrityksistä on lainannut sijoituksen sijaintimaan pankeista. Määrä ei ole muuttunut vuodesta 1992. Nämä yritykset ovat suuria teollisuusyrityksiä, jotka ovat käyttäneet emoyhtiön takausta ottaessaan lainaa sijaintimaasta. Vain muutamat yritykset käyttivät kiinnevakuutta tai irtaimistoa lainansa vakuutena.

Paikallisista pankeista otettujen lainojen määrä Itä-Euroopassa oli hyvin vähäinen, se vastasi suunnilleen suomalaisomisteisten yritysten talletusten määrää paikallisissa pankeissa. Myös tilisaamiset paikallisilta asiakkailta vastasivat asiakkaille maksettavien tilivelkojen määrää, noin 10 %:a myynnistä. Tilisaamiset olivat suuremmat Virossa ja muualla Itä-Euroopassa kuin Venäjällä, mikä heijastaa suomalaisomisteisten yritysten suurempaa luottamusta yritysten luottokelpoisuuteen muualla Itä-Euroopassa kuin Venäjällä.

Yleisesti ottaen Itä-Eurooppaan tehdyt inves-

toinnit olivat huonompituottoisia kuin muualla tehty investoinnit vuonna 1994. Toiminnasta saatavat tulot olivat Itä-Euroopassa vain heikosti positiiviset, kun taas muualla ne olivat 11 %:a myynnistä. Itä-Euroopassa toimivien tytäryhtiöiden nettotulot (ml. korkomenot ja pl. välittömät verot) olivat negatiiviset, kun muualla ne olivat 2 % myynnistä. Nuoremmat tytäryhtiöt olivat selvästi vanhoja yrityksiä tappiollisempia. Lisäksi yritysten toimintaan vaikuttaa epävarma ympäristö.¹¹ Metall- ja koneteollisuuden yritykset tuottivat hieman vähemmän voittoa kuin muut teollisuusyritykset. Tämä oli tyypillistä myös muualla kuin Itä-Euroopassa. Trading- ja konsultointiyritykset tuottivat puolestaan vähemmän voittoa kuin muut palveluyritykset.

6 Suomalaisomisteisten yritysten kokemukset ja odotukset

Kyselyn vastaajia pyydettiin arvioimaan yleensä kokemuksiaan yritystoiminnasta sijoituskohteen sijaintimaassa: kokemuksiaan sijoituskohteen sijaintimaan pankkien toiminnasta ml. tilien avaaminen paikallisissa liikepankeissa, maksujen välittäminen sijaintimaassa, maksujen välittäminen sijaintimaan ja ulkomaiden välillä ja luottojen saatavuus sekä tulevaisuudenodotuksensa. Kaikista vastauksista oli havaittavissa, että sekä Virossa että Venäjällä toimivien yritysten toimintamahdollisuudet olivat parantuneet vuodesta 1992. Erityisesti virolaisten pankkien toiminnan nähtiin kehittyneen. Luottojen saatavuuden nähtiin parantuneen vähiten, vaikka vuodesta 1992 tilanne olikin muuttunut. Vuonna 1994 luottojen saatavuutta pidettiin tyydyttävänä tai neutraalina, kun sitä vielä vuonna 1992 pidettiin erittäin heikkona¹² (liite 2 kuvio 18).

Suurimmilla yrityksillä ja trading- ja konsultointiyrityksillä oli yleensä positiivisemmat koke-

¹⁰ Venäjällä toimivat suomalaisyritykset käyttivät käteismaksuja yleensä selvitäkseen pankkijärjestelmän tehottomuudesta vuosina 1992–1993 (Hirvensalo 1993 s. 25–26). Venäjän lainsäädäntö rajoitti ruplamääräisten käteismaksujen käyttöä ja ulkomaan valuutassa tehdyt käteismaksut tulivat laittomiksi vuonna 1994.

¹¹ Verotuksen merkitystä ei ole ollut mahdollista ottaa huomioon suomalaisomisteisten yritysten rahoitustoiminnassa. Kuten osa kyselyyn vastanneistakin totesi, erityisesti Venäjällä suomalaisten yritysten verotus on hyvin ankara.

¹² Kyselyssä käytettiin asteikkoa kiitettävä, tyydyttävä, neutraali, välttävä ja heikko.

mukset yritystoiminnasta kuin pienemmillä yrityksillä ja metalli- ja koneteollisuuden yrityksillä keskimäärin. Kuitenkin erityisesti suuret yritykset kokivat luottojen saatavuuden sekä Virossa että Venäjällä heikoksi.

Virossa ja Venäjällä toimivien yritysten kokemukset yritystoiminnasta poikkeavat selvästi toisistaan (kuviot 12–15). Venäjällä toimivat yritykset kuvasivat tilannetta välttäväksi. Ongelmia nähtiin päivittäisten liikeasioiden hoitamisessa. Yritystoimintaa vaikeuttivat arvaamattomat tullisäädökset sekä nopeasti muuttuva verotus. Ongelmaksi koettiin myös paikallisten viranomaisten epäselvät ja ristiriitaiset tulkinnat säädöksistä. Kotimaan maksusiirrot olivat hitaita, mikä vaikeutti luottoriskien hallintaa ja saatavien takaisin saamista venäläisiltä asiakkailta. Myös tarvittavien raaka-aineiden hankinta ja ammattitaitoisten työntekijöiden löytäminen (mikä merkitsee odotettuja korkeampia koulutuskustannuksia yritykselle) oli hankalaa. Koska inflaation vauhti on selvästi hidastunut, ei sitä nähty enää esteeksi toiminnalle kuten vuonna 1992 ja 1993. Toisaalta yritysten on pitänyt oppia toimimaan nopean inflaation ympäristössä.

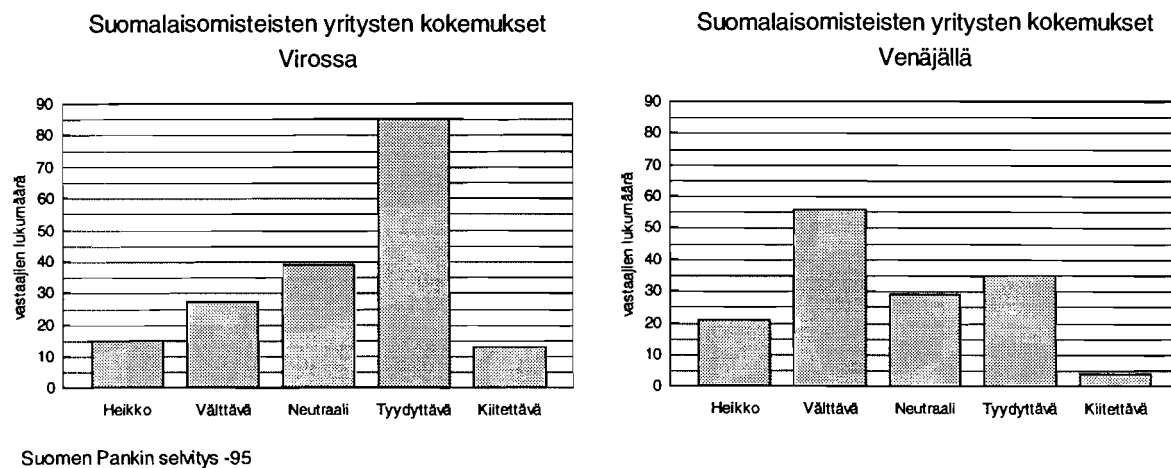
Turvallisuuteen liittyviä riskejä ei pidetty erityisenä ongelmana. Tämä voidaan tulkita siten, että ongelma ei ehkä olekaan niin suuri kuin länsimainen lehdistö on antanut ymmärtää. Sijoituksen tehneet yritykset näkevät päivittäiset käytännön a-

siat suuremmaksi ongelmaksi kuin yleiset toimintaympäristön riskit. Eräs vastaaja esitti asian näin: "Yritykset, jotka noudattavat lakeja ja säännöksiä, kärsivät eniten byrokratiasta tullihallinnossa, verotuksessa ja pankkitoiminnassa. Toisin sanoen yritykset, jotka eivät välitä laeista, hyötyvät selvästi tilanteesta ja tekevät eniten voittoja."

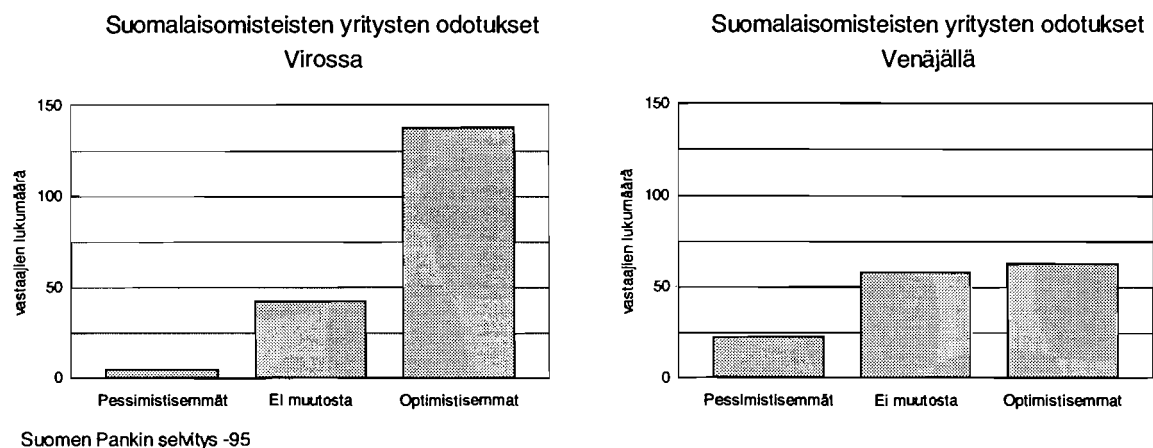
Virossa kokemukset yritystoiminnasta olivat tyydyttäviä. Sielläkin byrokratia ja paikallisten viranomaisten arvaamattomat tulkinnat lainsäädännöstä nähtiin ongelmana. Toisaalta Viron lainsäädäntöä pidettiin liberaalina, ja sen uskottiin edelleen parantuvan ja selkiytyvän. Jotkut yritykset kokivat Viron liian pieneksi markkina-alueeksi ja pitivät rajoitettua pääsyä energia- ja raaka-ainelähteille ongelmana. Kilpailu on myös kasvanut kovasti. Toisaalta monet suomalaisomisteiset yritykset olivat tyytyväisiä paikallisten työntekijöiden saatavuuteen ja ammattitaitoon.

Tulevaisuuden odotukset olivat Virossa ja Venäjällä positiivisia. Odotukset eivät Venäjällä olleet kuitenkaan niin hyvät kuin vuonna 1993. Virossa toimivien yritysten odotukset eivät olleet muuttuneet. Venäjällä tulevaisuuden mahdollisuudeksi nähtiin kasvavat kulutusmarkkinat. Viroon suuntautuvien ulkomaisten suorien sijoitusten lisääntymisen nähdään parantavan edelleen yritysten toimintaympäristöä. Virossa parannusten odotetaan tapahtuvan jo lähivuosina, mutta Venäjällä muutosten odotetaan tapahtuvan hitaammin.

Kuviot 12–13 Suomalaisomisteisten yritysten kokemukset yritystoiminnasta Virossa ja Venäjällä



Kuviot 14–15 Suomalaisomisteisten yritysten odotukset Virossa ja Venäjällä



Lähdeluettelo

Borsos Julianna – Erkkilä Mika (1995) **Regional Integration in the Baltic Rim – FDI and Trade-Based Integration in the Triangle of Finland, Estonia and St. Petersburg**, The Research Institute of Finnish Economy, Discussion Papers No. 539, Helsinki.

Dossier euro-east (1996) Europe information service, No. 41 – February 1996.

East European Chronicle (1995) Giro Credit, Austria's European Bank, August 1995.

Hirvensalo Inkeri (1993) **Pankkitoimintaa Pietarissa**. Idäntalouksien katsauksia 10/1993.

Hussi, Sami and Puolakka, Mikko (1995) **Internationalization of Finnish companies through foreign subsidiary operations in Central and Eastern Europe**, Helsingin kauppakorkeakoulu, International Business, Pro Gradu thesis.

Laurila Juhani (1992) **Experiences of Finnish-Soviet Joint Ventures**, Bank of Finland Bulletin, March 1992, Vol. 66 No 3, s. 6–9.

Laurila Juhani (1994) **Direct Investment from Finland to Russia, Baltic and Central Eastern European Countries: Result of a Survey by the Bank of Finland**, Review of Economies in Transition, Unit for Eastern European Economies, Bank of Finland, 3/1994, s. 5–18.

PlanEcon Report (1989) Volume V, Numbers 10, 11, 12, 24 March 1989, ed. Jan Vanous.

UN/ECE Bulletin (1995) **Economic Bulletin for Europe**, Prepared by the Secretariat of the Economic Commission for Europe, United Nations, New York and Geneva, Volume 47.

UN/ECE Survey (1995) **Economic Survey of Europe in 1994–95**, Prepared by the Secretariat of the Economic Commission for Europe, United Nations, New York and Geneva.

Vorotyntsev P.P. (1995) **Zarubezhnye firmy v Peterburge. Investitsii, tovary, uslugi**.

Liite 1 Aineiston kuvaus ja arviointi

Suomen Pankin idäntalouksien yksikössä tehtiin ensimmäinen kysely Itä-Eurooppaan suuntautuvista suorista sijoituksista vuonna 1991. Tuolloin kyselylomake lähetettiin 400 yritykselle. Vastauksia saatiin 280 yritykseltä, joilla oli 320 toimivaa yhteisyritystä Neuvostoliitossa vuoden 1991 maaliskuussa. Seuraava kysely suoritettiin vuonna 1993. Tuolloin vastanneilla oli yhteensä 382 toimivaa kohdeyritystä. Vuoden 1995 kysely järjestettiin yhdessä Suomen Pankin tietopalveluosaston vuosittaisen suorien sijoitusten kyselyn kanssa. Huhtikuussa 1995 kyselylomakkeet lähetettiin 700 suomalaiselle yritykselle. Vastanneilla 345 yrityksellä oli 601 suomalaisomisteista yritystä IVY-maissa, Baltiassa ja KIE-maissa maaliskuussa 1995. Näistä 562 oli toimivaa tytäryhtiötä, ja loput yritykset oli joko lopetettu, niiden toiminta oli pysähtyksissä tai ne olivat aloittelemassa vasta toimintaansa (taulukko 4).

Alkuperäiset tiedot suorista sijoituksista Itä-Eurooppaan tekevista yrityksistä perustuivat raportteihin, joita oli saapunut Suomen Pankkiin suomalaisten pankkien kautta tehdyistä pääomansiirroista. Suomalaisia sijoittajia pyydetään antamaan tällaisia tietoja keskuspankkiin maksutasetilastojen laatimista varten. Kahdenkeskisen clearing-maksujärjestelmän lakkauttamisen ja yleisen valuuttamääräisten siirtojen sääntelyn purkamisen jälkeen ei ulkomaisiin suoriin sijoituksiin ole kohdistunut rajoituksia, mikä tekee pääomansiirtojen seuraamisen mahdolliseksi. Voidaan kuitenkin olettaa, että markkamääräisesti merkittävimmät investoinnit siirretään pankkijärjestelmän kautta ja että ne näin ollen tilastoidaan. Selvityksessä otettiin huomioon vain suomalaisten yritysten perustamat yhtiöt. Yksityisten henkilöiden perustamia yrityksiä ei otettu huomioon, ja tämän vuoksi suurin osa Virossa rekisteröidystä noin 4 300 yrityksestä jätettiin kyselyn ulkopuolelle. Useimmiten yksityisten henkilöiden perustamat yritykset ovat pieniä eivätkä monetkaan niistä toimi.

Jotta aineistosta saatiin edustava, käytettiin useita eri tietolähteitä. Pietarissa toimivien yritysten Suomen Pankin yritysluetteloa verrattiin Pietarissa toimivan Suomen Vientikeskuksen luetteloon

ja pietarilaisen julkaisijan tietoihin kaikista toimivista sijoittajista (Vorotyntsev 1995). Virossa toimivien yritysten tietoja verrattiin Tallinnassa toimivan Suomen Vientikeskuksen yritysluetteloon ja Pro Baltica Forumin tekemään luetteloon Baltian tärkeimmistä ulkomaisista suorista sijoituksista. Ihanteellisessa tapauksessa luettelot olisivat suurelta osin menneet päällekkäin. Todellisuudessa näin ei kuitenkaan tapahtunut. Vain 6 % Pietarin ja Viron suomalaisomisteista yrityksistä sisältyi kaikkiin kolmeen lähteeseen (kuviot 16 ja 17). Pietarin tapauksessa Suomen Pankin selvitys kattoi 86 suomalaisomisteista yritystä (37 %) kaikista eri luetteloissa olleista 231 yrityksestä. Virossa vastaavat luvut olivat 235 (40 %) kaikista luetteloissa olleista 582 yrityksestä.

Yhtenä vertailukohteena voidaan pitää myös Helsingin kauppakorkeakoulun FIBO-tutkimusohjelman (Finland's International Business Operations) yhteydessä valmistunutta tutkimusta.¹³ FIBOn tiedot sisältävät 1 192 suomalaista ulkomaila toimivaa tytäryhtiötä Keski- ja Itä-Euroopassa vuonna 1993. Vuonna 1994 valmistuneeseen selvitykseen saatiin vastauksia 721 yritykseltä, joista 601 oli tytäryhtiötä ja loput edustustoja ja sivuliikkeitä. Aineiston luottamuksellisuuden vuoksi sitä ei kuitenkaan ole voitu verrata Suomen Pankin tietoihin. Myös FIBO-tutkimus sulki pois yksityisten henkilöiden perustamat yritykset, joten otos on todennäköisesti samankaltainen kuin Suomen Pankin kyselyssä.

Itä-Euroopassa toimivien suomalaisomisteisten yritysten lukumäärästä ei ole tarkkaa tietoa. Taulukon 5 tiedot on saatu useista jo aiemmin mainituista lähteistä. Toimivien ja rekisteröityjen yritysten lukumäärät eroavat toisistaan suuresti. Arvion mukaan noin 75 % kaikista entisissä sosialistisissa maissa toimivista suomalaisomisteista yrityksistä sijaitsee Virossa tai Venäjällä. Suomen Pankin vuoden 1995 selvityksen mukaan toimivien tytäryhtiöiden osuus kaikista rekisteröidyistä tytäryrityksistä on 40 %.

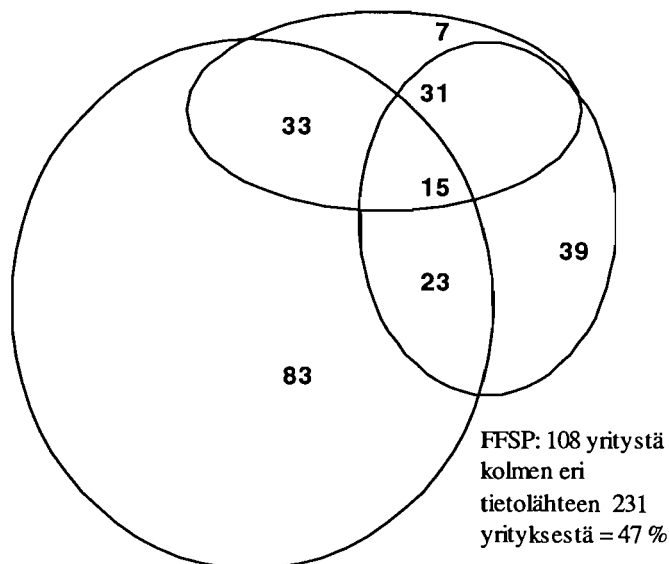
¹³ Hussi, Sami ja Puolakka, Mikko (1995).

Taulukko 4 Yhteenveto vuosien 1991, 1993 ja 1995 kyselyistä

Selvitysvuosi	1995	1993	1991
Lähetettyjen kyselylomakkeiden lukumäärä	700	800	400
Saadut vastaukset	345	480	280
Toimivien suomalaisomisteisten yritysten lukumäärä			
– Venäjällä	184	117	112
-- Moskovassa	44	33	45
-- Pietarissa	95	48	33
– Virossa	235	215	91
-- Tallinnassa	206	167	75
Baltian maissa	292	228	95

Kuvio 16 Pietarissa toimivien suomalaisomisteisten yritysten määrä eri tietolähteiden mukaan vuoden 1995 alussa

Suomen Pankin selvitys -95: 86 yritystä kolmen eri tietolähteen 231 yrityksestä = 37 %

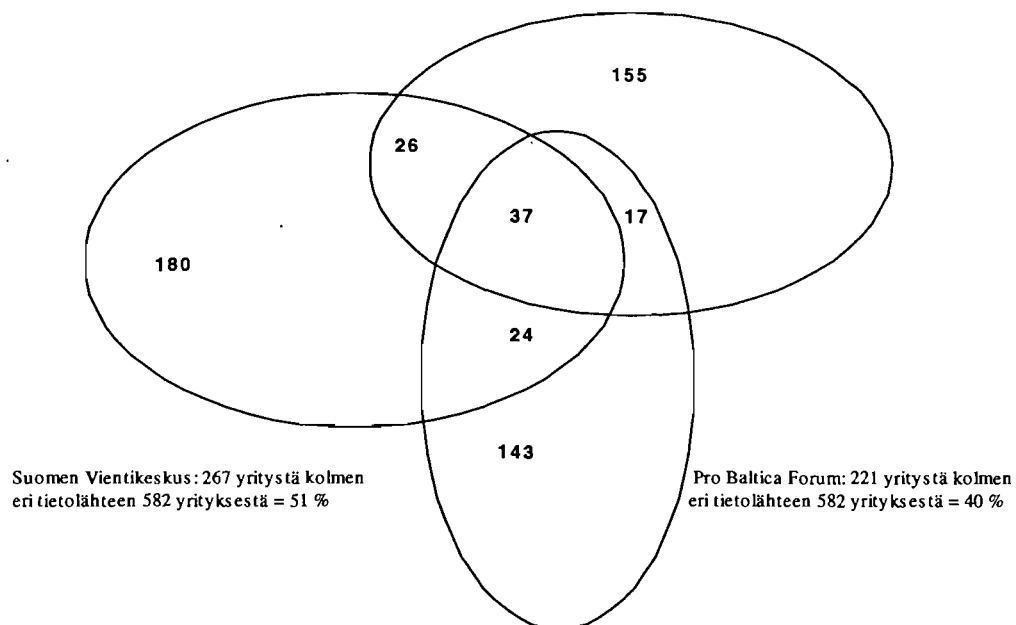


Suomen Vientikeskus:
154 yritystä kolmen eri tietolähteen 231 yrityksestä = 67 %

FFSP Zarubezhnye firmy v Peterburge. Investitsii, tovary, uslugi
(Foreign firms in St. Petersburg)

Kuvio 17 Virossa toimivien suomalaisomisteisten yritysten määrä eri tietolähteiden mukaan vuoden 1995 alussa

Suomen Pankin selvitys -95: 235 yritystä kolmen eri tietolähteen 582 yrityksestä = 40 %



Taulukko 5 Arviot toimivien suomalaisomisteisten yritysten lukumäärästä vuoden 1995 alku-puolella

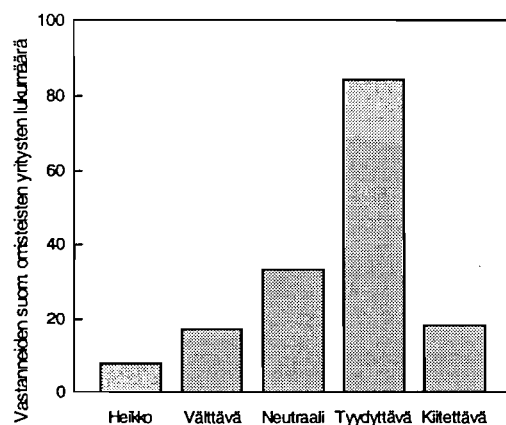
Kohdealueet	Toimivien suomalaisomisteisten yritysten lukumäärä	Jakauma, %
IVY	550	35
Viro	600	39
Muut Baltian maat ja Keski- ja Itä-Euroopan maat	400	26
Yhteensä	1550	100

Liite 2

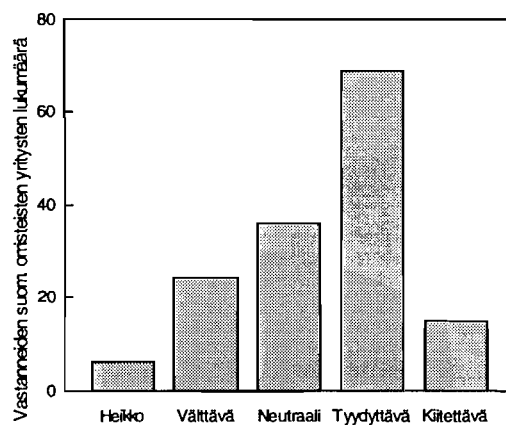
Kuvio 18 Suomalaisomisteisten yritysten arvioita Viron ja Venäjän pankkipalveluista

Viro

Tilin avaaminen

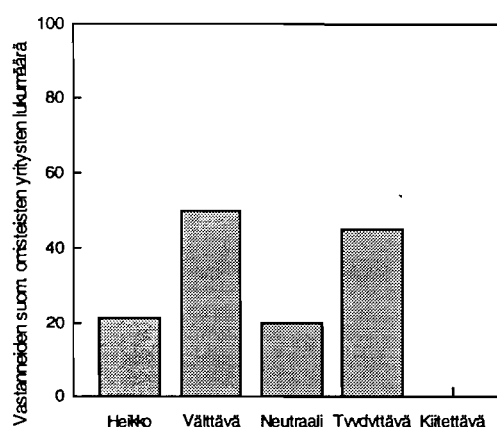


Sijaintimaan maksuliikenne

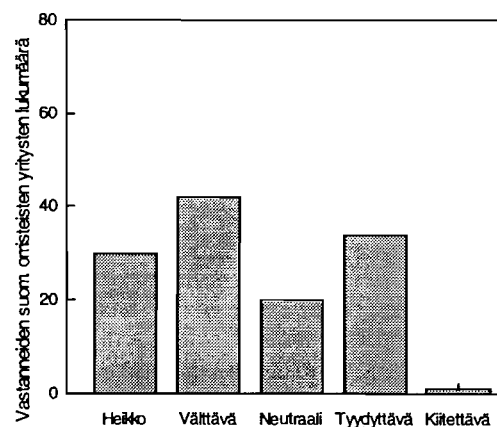


Venäjä

Tilin avaaminen



Sijaintimaan maksuliikenne



IDÄNTALOUKSIEN KATSAUKSIA

nro:sta 4 lähtien ISSN 1235-7405

- 1/92 Pekka Sutela: **Neuvostoliiton hajoamisen taloudelliset aspektit.** 24 s.
Jouko Rautava: **Suomen ja Venäjän taloussuhteet Suomen EY-jäsenyyden valossa.** 12 s.
- 2/92 Seija Lainela - Jouko Rautava **Neuvostoliiton talouskehitys vuonna 1991.** 15 s.
Seija Lainela **Viron taloudellisen kehityksen lähtökohdat.** 9 s.
Merja Tekoniemi **Yksityistäminen itäisen Euroopan maissa ja Baltiassa.** 7 s.
- 3/92 Kamil Janáček **Transformation of Czechoslovakia's Economy: Results, Prospects, Open Issues.** 20 p.
Sergey Alexashenko **General Remarks on the Speed of Transformation in the Socialist Countries.** 25 p.
Sergey Alexashenko **The Free Exchange Rate in Russia: Policy, Dynamics, and Projections for the Future.** 19 p.
Jouko Rautava **Liikaraha, inflaatio ja vakauttaminen.** 16 s.
- 4/92 Stanislava Janácková - Kamil Janáček **Privatization in Czechoslovakia.** 8 p.
Sergey Alexashenko **The Collapse of the Soviet Fiscal System: What Should Be Done?** 45 p.
Juhani Laurila **Neuvostoliiton ja Venäjän velka.** 23 s.
Jukka Kero **Neuvostoliiton ja Venäjän ulkomaankauppa.** 24 s.
- 5/92 Pekka Sutela **Clearing, Money and Investment: The Finnish Perspective on Trading with the USSR.** 26 p.
Petri Matikainen **"Suuri pamaus" - Puolan talousuudistus 1990.** 22 s.
- 6/92 Miroslav Hrnčíř **Foreign Trade and Exchange Rate in Czechoslovakia: Challenges of the Transition and Economic Recovery.** 39 p.
Terhi Kivilahti - Jukka Kero - Merja Tekoniemi **Venäjän rahoitus- ja pankkijärjestelmä.** 37 s.
- 7/92 Seija Lainela **Baltian maiden rahauudistukset.** 23 s.
Seija Lainela - Jouko Rautava **Baltian maiden poliittisen ja taloudellisen kehityksen taustat ja nykytilanne.** 14 s.
Sergei Alexashenko **Verojen ja tulonsiirtojen jakautuminen entisessä Neuvostoliitossa.** 17 s.
- 1/93 Pekka Sutela **Taloudellinen transitio Venäjällä.** 11 s.
Pekka Sutela **Venäjän taloudellinen voima 2000-luvulla.** 9 s.
Pekka Sutela **Itäinen Eurooppa integraatiossa: ottopoikia, sisarpuolia vai ...** 11 s.
- 2/93 Inkeri Hirvensalo **Changes in the Competitive Advantages of Finnish Exporters in the Former USSR after the Abolition of the Clearing Payment System.** 35 p.
Miroslav Hrnčíř **The Exchange Rate Regime and Economic Recovery.** 17 p.
Gábor Oblath **Real Exchange Rate Changes and Exchange Rate Policy under Economic Transformation in Hungary and Central-Eastern Europe.** 31 p.
Gábor Oblath **Interpreting and Implementing Currency Convertibility in Central and Eastern Europe: a Hungarian Perspective.** 19 p.
- 3/93 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys 1992.** 19 s.
Seija Lainela **Baltian maiden talous vuonna 1992.** 25 s.
Pekka Sutela **Itäinen Eurooppa vuonna 1992.** 14 s.
- 4/93 Jouko Rautava **Monetary Overhang, Inflation and Stabilization in the Economies in Transition.** 17 p.
Jarmo Eronen **Manufacturing Industries before and after the Collapse of Soviet Markets: a Comparison of Finnish and Czechoslovak Experience.** 19 p.

- 5/93 Pekka Sutela **Uusi hanke entisen rupla-alueen kaupankäynnin monenkeskeistämiseksi.** 8 s.
Juhani Laurila **Venäjän velkakriisin kehitys ja nykytilanne.** 10 s.
- 6/93 Jouko Rautava **Yritystuesta sosiaaliturvaan: Julkisen tuen muutospaineet Venäjällä.** 7 s.
Jarmo Eronen **Venäjän uusi hallinnollinen aluejako.** 7 s.
Aleksii Tkatchenko **Pienyrittäjäys Venäjällä: Nykytilanne ja kehitysnäkymät.** 35 s.
- 7/93 Tuula Ryttilä **Russian Monetary Policy Since January 1992.** 20 p.
Inkeri Hirvensalo **Developments in the Russian Banking Sector in 1992-1993.** 22 p.
- 8/93 Seija Lainela - Pekka Sutela **Introducing New Currencies in the Baltic Countries.** 26 p.
Inna Shteinbuka **The Baltics' ways: Intentions, Scenarios, Prospects.** 27 p.
Inna Shteinbuka **Latvia in Transition: First Challenges and First Results.** 33 p.
Inna Shteinbuka **Industry Policy in Transition: the Case of Latvia.** 30 p.
- 9/93 Jouko Rautava **Venäjän keskeiset taloustahtumat heinä- syyskuussa 1993.** 10 s.
Merja Tekoniemi **Venäjän parlamenttivaalien poliittiset ryhmittymät.** 3 s.
Jarmo Eronen **Venäläinen ja suomalainen periferia: Permin Komin ja Kainuun luetaloudellista vertailua.** 29 s.
- 10/93 Seija Lainela **Venäjän federatiivisen rakenteen muotoutuminen ja taloudellinen päätöksenteko; Pietarin asema.** 14 s.
Inkeri Hirvensalo **Pankkitoimintaa Pietarissa.** 14 s.
Juhani Laurila **Suoran sijoitustoiminnan kehittyminen Venäjällä ja Suomen lähialueella.** 29 s.
Juhani Laurila **Suomen saamiset Venäjältä. Valuuttakurssimuutosten ja vakautusten vaikutukset.** 8 s.
- 1/94 Pekka Sutela **Insider Privatization in Russia: Speculations on Systemic Change.** 22 p.
Inkeri Hirvensalo **Banking in St.Petersburg.** 18 p.
- 2/94 Aleksii Tkatchenko **Pienyritysten yksityistäminen Venäjällä.** 23 s.
Jarmo Eronen **Konversio Venäjällä: tulosten tarkastelua.** 10 s.
- 3/94 Juhani Laurila **Direct Investment from Finland to Russia, Baltic and Central Eastern European Countries: Results of a Survey by the Bank of Finland.** 14 p.
Juhani Laurila **Finland's Changing Economic Relations with Russia and the Baltic States.** 11 p.
Jouko Rautava **EC Integration: Does It Mean East-West Disintegration.** 8 p.
Eugene Gavrilenkov **Macroeconomic Crisis and Price Distortions in Russia.** 20 p.
Eugene Gavrilenkov **Russia: Out of the Post-Soviet Macroeconomic Deadlock through a Labyrinth of Reforms.** 22 p.
- 4/94 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys 1993.** 16 s.
Seija Lainela **Baltian maat vuonna 1993.** 19 s.
Jouko Rautava **Suomen idänkauppa 1990-93.** 7 s.
- 5/94 Pekka Sutela **Production, Employment and Inflation in the Baltic Countries.** 22 p.
Seija Lainela **Private Sector Development and Liberalization in the Baltics.** 14 p.
Seija Lainela **Small Countries Establishing Their Own Independent Monetary Systems: the Case of the Baltics.** 17 p.
- 6/94 Merja Tekoniemi **Työttömyys ja sosiaaliturva Venäjällä.** 31 s.
- 7/94 Pekka Sutela **Fiscal Federalism in Russia.** 23 p.
Jouko Rautava **Interdependence of Politics and Economic Development: Financial Stabilization in Russia.** 12 p.
Eugene Gavrilenkov **"Monetarism" and Monetary Policy in Russia.** 8 p.

- 8/94 Pekka Sutela **The Instability of Political Regimes, Prices and Enterprise Financing and Their Impact on the External Activities of the Russian Enterprises.** 31 p.
Juhani Laurila **The Republic of Karelia: Its Economy and Financial Administration.** 37 p.
Inkeri Hirvensalo **Banking Reform in Estonia.** 21 p.
- 9/94 Jouko Rautava **Euroopan unionin ja Venäjän välinen kumppanuus- ja yhteistyösopimus - näkökohtia Suomen kannalta.** 7 s.
- 10/94 Seija Lainela - Pekka Sutela **The Comparative Efficiency of Baltic Monetary Reforms.** 22 p.
Tuula Ryttilä **Monetary Policy in Russia.** 22 p.
- 11/94 Merja Tekoniemi **Miksi Venäjän virallinen työttömyysaste on säilynyt alhaisena?** 19 s.
- 1/95 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys 1994.** 19 s.
Seija Lainela **Baltian maat vuonna 1994.** 21 s.
Vesa Korhonen **Itäisen Euroopan talouskehitys 1994.** 19 s.
- 2/95 Urmas Sepp **Inflation in Estonia: the Effect of Transition.** 27 p.
Urmas Sepp **Financial Intermediation in Estonia.** 32 p.
- 3/95 Vesa Korhonen **EU:n ja Venäjän kumppanuus- ja yhteistyösopimus.** 31 s.
Jouko Rautava **Talousintegraatio ja Suomen turvallisuus - Suomi Euroopan unionin idän taloussuhteissa.** 21 s.
Jouko Rautava **Suomen idänkauppa 1985-94.** 10 s.
- 4/95 Nina Oding **Evolution of the Budgeting Process in St. Petersburg.** 29 p.
Urmas Sepp **A Note on Inflation under the Estonian Currency Board.** 12 p.
Pekka Sutela **But ... Does Mr. Coase Go to Russia?** 14 p.
- 5/95 Urmas Sepp **Estonia's Transition to a Market Economy 1995.** 57 p.
- 6/95 Niina Pautola **The New Trade Theory and the Pattern of East-West Trade in the New Europe.** 21 p.
Nina Oding **Investment needs of the St.Petersburg Economy and the Possibilities to meeting them.** 20 p.
Panu Kalmi **Evolution of Ownership Change and Corporate Control in Poland.** 21 p.
- 7/95 Vesa Korhonen **Venäjän IMF-vakauttamisohjelma 1995 ja Venäjän talouden tilanne.** 37 s.
Inkeri Hirvensalo **Maksurästit Venäjän transitiotaloudessa.** 30 s.
Seija Lainela **Baltian maiden omat valuutat ja talouden vakautus - pienten maiden suuri menestys.** 14 s.
- 8/95 Pekka Sutela **Economies Under Socialism: the Russian Case.** 17 p.
Vladimir Mau **Searching for Economic Reforms: Soviet Economists on the Road to Perestroika.** 19 p.
- 9/95 Niina Pautola **East-West Integration.** 33 p.
Panu Kalmi **Insider-Led Privatization in Poland, Russia and Lithuania: a Comparison.** 16 p.
Iikka Korhonen **Equity Markets in Russia.** 14 p.
Jury V. Mishalchenko - Niina Pautola **The Taxation of Banks in Russia.** 5 p.
- 1/96 Juhani Laurila **Payment Arrangements among Economies in Transition: the Case of the CIS.** 23 p.
Sergei Sutyryn **Problems and Prospects of Economic Reintegration within the CIS.** 17 p.
Viktor V. Zakharov - Sergei F. Sutyryn **Manager Training - Another Emerging Market in Russian Educational Services.** 9 p.

- 2/96 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1995.** 12 s.
 Juhani Laurila **Katsaus lähialueisiin.** 28 s.
 Iikka Korhonen **Baltian vuosikatsaus.** 10 s.
 Pekka Sutela **Ukrainan ja Valkovenäjän taloudet vuonna 1995.** 10 s.
 Vesa Korhonen **Itäisen Euroopan siirtymätalouksien kehitys 1995.** 17 s.
- 3/96 Niina Pautola **Intra-Baltic Trade and Baltic Integration.** 12 p.
 Vesa Korhonen **The Baltic Countries - Changing Foreign Trade Patterns and the Nordic Connection.** 16 p.
 Iikka Korhonen **Banking Sectors in Baltic Countries.** 22 p.
- 4/96 Niina Pautola **Trends in EU-Russia Trade, Aid and Cooperation.** 16 p.
 Niina Pautola **The Baltic States and the European Union - on the Road to Membership.** 20 p.
 Elena G. Efimova - Sergei F. Sutyryn **The Transport Network Structure of the St.Petersburg Region and its Impact on Russian-Finnish Economic Cooperation.** 11 p.
 Iikka Korhonen **An Error Correction Model for Russian Inflation.** 10 p.
- 5/96 Juhani Laurila - Inkeri Hirvensalo **Direct Investment from Finland to Eastern Europe; Results of the 1995 Bank of Finland Survey.** 21 p.
 Tatiana Popova - Merja Tekoniemi **Social Consequences of Economic Reform in Russia.** 26 p.
 Iikka Korhonen **Dollarization in Lithuania.** 7 p.
- 6/96 Juhani Laurila - Inkeri Hirvensalo **Suorat sijoitukset Suomesta Itä-Eurooppaan; Suomen Pankin vuonna 1995 tekemän kyselyn tulokset.** 20 s.
 Jouko Rautava **Suomi, Euroopan Unioni ja Venäjä.** 6 s.
 Niina Pautola **Baltian maiden talouskatsaus 1996.** 12 s.
- 1/97 Panu Kalmi **Ownership Change in Employee-Owned Enterprises in Poland and Russia.** 51 p.
- 2/97 Niina Pautola **Fiscal Transition in the Baltics.** 23 p.
 Peter Backé **Interlinkages Between European Monetary Union and a Future EU Enlargement to Central and Eastern Europe.** 19 p.
- 3/97 Iikka Korhonen **A Few Observations on the Monetary and Exchange Rate Policies of Transition Economies.** 8 p.
 Iikka Korhonen **A Brief Assessment of Russia's Treasury Bill Market.** 8 p.
 Rasa Dale **Currency Boards.** 14 p.
- 4/97 Sergei F. Sutyryn **Russia's International Economic Strategy: A General Assessment.** 17 p.
 Tatiana Popova **The Cultural Consequences of Russian Reform.** 17 p.
 Ludmilla V. Popova - Sergei F. Sutyryn **Trends and Perspectives in Sino-Russian Trade.** 11 p.
- 5/97 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1996.** 10 s.
 Iikka Korhonen - Niina Pautola **Baltian talouskatsaus 1996.** 12 s.
 Merja Tekoniemi **Katsaus lähialueisiin 1996.** 11 s.
 Merja Tekoniemi **Ukrainan talouskatsaus 1996.** 10 s.
 Kari Pekonen **Valko-Venäjän talous vuonna 1996.** 6 s.
 Katri Lehtonen **Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys vuonna 1996.** 13 s.
- 6/97 Niina Pautola **Towards European Union Eastern Enlargement - Progress and Problems in Pre-Accession.** 17 p.
 Katri Lehtonen **Theory of Economic Reform and the Case of Poland.** 26 p.
 Boris Brodsky **Dollarization and Monetary Policy in Russia.** 14 p.
- 7/97 Toivo Kuus **Estonia and EMU Prospect.** 24 p.
 Olga Luštšik **The Anatomy of the Tallinn Stock Exchange.** 23 p.
 Riia Arukaevu **Estonian Money Market.** 20 p.

- 1/98 Iikka Korhonen **The Sustainability of Russian Fiscal Policy.** 8 p.
Tatiana Popova - Merja Tekoniemi **Challenges to Reforming Russia's Tax System.** 18 p.
Niina Pautola **Optimal Currency Areas, EMU and the Outlook for Eastern Europe.** 25 p.
- 2/98 Peter Westin **Comparative Advantage and Characteristics of Russia's Trade with the European Union.** 26 p.
Urszula Kosterna **On the Road to the European Union - Some Remarks on Budgetary Performance in Transition Economies.** 31 p.
- 3/98 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1997.** 11 s.
Merja Tekoniemi **Keskuksen ja alueiden välisten suhteiden kehitys Venäjällä 1992-1997.** 10 s.
Niina Pautola **Baltian talouskatsaus 1997.** 11 s.
Merja Tekoniemi **Katsaus Suomen kauppaan IVY-maiden ja Baltian maiden kanssa 1990-1997.** 11 s.
Tom Nordman **Kiinan talouden tila ja ongelmat.** 11 s.
Merja Tekoniemi **Ukrainan talouskatsaus 1997.** 10 s.
Iikka Korhonen **Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys 1997.** 12 s.
- 4/98 Kustaa Äimä **Central Bank Independence in the Baltic Policy.** 30 p.
Iikka Korhonen – Hanna Pesonen **The Short and Variable Lags of Russian Monetary Policy.** 11p.
Hanna Pesonen **Assessing Causal Linkages between the Emerging Stock Markets of Asia and Russia.** 10 p.
- 5/98 Laura Solanko **Issues in Intergovernmental Fiscal Relations – Possible Lessons for Economies in Transition.** 19 p.
Iikka Korhonen **Preliminary Tests on Price Formation and Weak-form Efficiency in Baltic Stock Exchanges.** 7 p.
Iikka Korhonen **A Vector Error Correction Model for Prices, Money, Output, and Interest Rate in Russia.** 12 p.
Tom Nordman **Will China catch the Asian Flu?** 14 p.
- 6/98 Saga Holmberg **Recent Reforms in Information Disclosure and Shareholders' Rights in Russia.** 17 p.
Vladimir R. Evstigneev **Estimating the Opening-Up Shock: an Optimal Portfolio Approach to Would-Be Integration of the C.I.S. Financial Markets.** 39 p.
Laura Solanko – Merja Tekoniemi **Novgorod and Pskov – Examples of How Economic Policy Can Influence Economic Development.** 14 p.
Ülle Lõhmus - Dimitri G. Demekas **An Index of Coincident Economic Indicators for Estonia.** 12p.
- 7/98 Tatyana Popova **Financial-Industrial Groups (FIGs) and Their Roles in the Russian Economy.** 24p.
Mikhail Dmitriyev – Mikhail Matovnikov – Leonid Mikhailov – Lyudmila Sycheva **Russian Stabilization Policy and the Banking Sector, as Reflected in the Portfolios of Moscow Banks in 1995–97.** 29 p.
- 1/99 Jouko Rautava **Venäjän järjestelmämuutos ja talouskehitys vuonna 1998.** 10 s.
Iikka Korhonen – Seija Lainela **Baltian maat vuonna 1998.** 10 s.
Tom Nordman **Kiinan talouden tila ja näkymät.** 13 s.
Pekka Sutela **Ukrainan talouskatsaus 1998.** 14 s.
Iikka Korhonen **Keski- ja Itä-Euroopan talouskehitys vuonna 1998.** 10 s.