

Tom Liukkonen

**MAARISKIEN HALLINTA OSANA  
SUOMALAISEN  
VIENTITAKUULAITOKSEN  
LIIKETOIMINTAA:  
CASE FINNVERA OYJ**

Johtamisen ja talouden tiedekunta

Pro gradu -tutkielma

Elokuu 2023

# TIIVISTELMÄ

Tom Liukkonen: Maariskien hallinta osana suomalaisen vientitakuulaitoksen liiketoimintaa:  
Case Finnvera Oyj  
Ohjaaja: Lasse Koskinen  
Kauppatieteiden tutkinto-ohjelma, Vakuutus ja riskienhallinta  
Pro gradu -tutkielma  
Tampereen yliopisto  
Elokuu 2023

---

Maariskit korostuvat nykyajan globaalissa liike-elämässä, jossa enenevässä määrin yritykset etsivät kotimarkkinoidensa ulkopuolelta liiketoiminnan mahdollisuuksia. Vientiliiketoiminnan ja suorien investointien tuomat mahdollisuudet ovat suuret, niin yksittäisen yrityksen kuin kansantaloudenkin näkökulmasta. Yrityksen on kuitenkin huomioitava normaalin riskienhallintansa lisäksi kansainvälistymisen tuomat riskitekijät, maariskit, jotka voivat ilmetä poliittisina, taloudellisena, tai ympäristöllisinä tekijöinä uudessa liiketoimintaympäristössä, joka voi erota suurestikin kotimaan ympäristöstä usein eri tavoin. Kohdemaiden maariskejä tarkastelevat jatkuvasti osana omaa liiketoimintaansa myös vientitakuulaitokset, jotka rahoittavat asiakkaidensa kansainvälisiä liiketoiminnan operaatioita muun muassa vientitakuin ja muilla rahoituspalveluilla. Maariskien aihealue on hyvin ajankohtainen 2020-luvun maailmassa, jossa erikokoiset yritykset ovat muokanneet toimintaansa odottamattomien kriisien, kuten COVID 19-pandemian ja vuonna 2022 alkaneen Ukrainan sodan vaikutusten vuoksi.

Tutkielman tavoitteena on tarkastella maariskien syvintä olemusta, sen vaikutusta yritysten liiketoimintaan juuri vientitakuulaitoksen uniikista näkökulmasta. Tutkielmassa perehdytään maariskien tunnetuimpiin ilmenemismuotoihin ja maariskien analyysin keinoihin, valottamalla aihealuetta teoriakirjallisuudella ja case-tutkimuksella Suomen virallisen vientitakuulaitoksen, Finnvera Oyj:n haastatteluista muodostetulla aineistoanalyysillä. Tutkielma pyrkii valottamaan sitä, kuinka vientimarkkinoille tai kansainvälistymistä tähyävän yrityksen maariskejä tunnistetaan ennen tehtävää vientitakuupäätöstä ja hallitaan ajan kuluessa. Finnvera Oyj ei kanna itsessään asiakkaidensa maariskejä, vaan rahoituksensa muodostamia vastuita maailmanlaajuisesti.

Tutkielma on muodoltaan laadullinen eli kvalitatiivinen tutkimus, jossa kirjallisuuskatsauksen turvin esitellään maariskien aihepiiri ja sen yleisimmät osa-alueet. Lisäksi teoriaosuudessa esitellään vientitakuulaitoksen tarkoitus ja sen liiketoiminnan tavoitteet. Case-tutkimus mahdollistaa empiriaosuuden, jossa maariskien hallintaa peilataan asiantuntijahaastatteluin teoriaosuuden akateemiseen kirjallisuuteen.

Tutkimustulokset vahvistavat maariskien analyysin olevan suuressa roolissa vientitakuupäätösten läpiviennissä, jossa Finnvera kartoittaa asiakkaidensa viennin rahoituksen kannattavuutta. Maariskien tunnistetut osa-alueet analysoidaan päätösprosessin yhteydessä ja apuna käytetään Finnveran luottoriskien hallinnan asiantuntijoita. Tutkimuskysymyksiin vastaamalla voidaan todeta maariskien olevan merkittävä osa-alue pk-yritysten tai suuryritysten vientiliiketoimintaan tai kansainvälistymispyrkimyksiin liittyvän riskienhallinnan osana.

Avainsanat: maariski, poliittinen riski, taloudellinen riski, riskienhallinta, vientitakuulaitos

Tämän julkaisun alkuperäisyys on tarkastettu Turnitin OriginalityCheck –ohjelmalla.

## Sisällysluettelo

<b>TIIVISTELMÄ</b> .....	<b>2</b>
<b>1 JOHDANTO</b> .....	<b>5</b>
1.1 Tutkielman aihealueen esittely ja merkitys.....	5
1.2 Tutkielman tavoitteet, tutkimuskysymykset ja rajaukset .....	8
1.3 Keskeiset käsitteet.....	10
1.4 Aikaisemmat tutkimukset aihepiiristä .....	11
1.5 Tutkimusmenetelmät ja -aineistot.....	12
1.6 Tieteenfilosofiset lähtökohdat .....	15
1.7 Tutkielman rakenne ja teoreettinen viitekehys.....	16
<b>2 MAARISKI ILMIÖNÄ JA OSANA KANSAINVÄLISTÄ LIIKETOIMINTAA</b> .....	<b>18</b>
2.1 Maariski .....	18
2.1.1 Poliittinen maariski.....	20
2.1.2 Taloudellinen maariski.....	22
2.1.3 Ympäristöön liittyvä maariski .....	24
2.2 Maariskin hallinnan prosessi .....	25
2.2.1 Maariskin tunnistaminen ja analyysi .....	26
2.2.2 Maariskien seuranta ja mittaaminen .....	30
2.3 Globaalin liiketoiminnan vaatimukset yrityksen riskienhallinnalle.....	33
2.3.1 Vientiliiketoiminnan riskit ja niiden hallinta.....	34
2.3.2 Suorien ulkomaaninvestointien riskit ja niiden hallinta .....	36
<b>3 VIENTITAKUULAITOS</b> .....	<b>38</b>
3.1 Vientitakuulaitoksen toimiala ja tavoitteet.....	38
3.1.1 Historialliset juuret ja nykyisiä painopistealueita .....	38
3.1.2 Toimintamalli ja pääpalvelut vientiyrityksille .....	41
3.2 Poliittisen maariskin hallinta osana vientitakuupäätöksiä .....	43
3.2.1 Poliittisen maariskin arviointitekijät vientitakuulaitoksen näkökulmasta .....	43
3.2.2 Liiketoimintaympäristöjen poliittisen maariskin luokittelu .....	44
3.3 Taloudellisen maariskin hallinta osana vientitakuupäätöksiä .....	47

<b>3.4 Vientitakaus takausvakuutuksen erikoistapauksena .....</b>	<b>51</b>
3.4.1 Takausvakuutusten käyttötarkoitukset .....	52
3.4.2 Takausvakuuttamisen ehdot ja menettelyt.....	53
3.4.3 Takausvakuuttamisen riskienhallinta .....	54
<b>4 CASE: FINNVERA OYJ .....</b>	<b>55</b>
<b>4.1 Case-tutkimuksen toteutus .....</b>	<b>55</b>
4.1.1 Aineiston käsittely ja analysointi .....	56
<b>4.2 Finnvera Oyj .....</b>	<b>57</b>
4.2.1 Finnveran tehtävät ja liiketoiminta .....	58
4.2.2 Finnveran liiketoiminta ja maariskit .....	60
<b>4.3 Aineistoanalyysi .....</b>	<b>61</b>
4.3.1 Finnveran ajankohtainen näkemys maariskeistä .....	62
4.3.2 Vientitakaus- ja luottopäätösten kulku .....	64
4.3.3 Finnveran oman riskienhallinnan yhteys asiakaskohtaisten maariskien hallintaan .....	66
4.3.4 Maariskien ja maapolitiikkojen analyysimenetelmät.....	69
<b>5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA YHTEENVETO .....</b>	<b>72</b>
<b>5.1 Tutkimuskysymyksiin vastaaminen .....</b>	<b>72</b>
5.1.1 Maariskien hallintaprosessi .....	72
5.1.2 Maariskien arviointiperusteet .....	75
5.1.3 Maariskien seuranta .....	76
<b>5.2 Tutkielman rajoitteet .....</b>	<b>77</b>
<b>5.3 Johtopäätökset ja mahdolliset jatkotutkimusehdotukset .....</b>	<b>79</b>
<b>6 LÄHTEET .....</b>	<b>82</b>
<b>LIITE 1: Haastattelurunko.....</b>	<b>86</b>

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Tutkielman aihealueen esittely ja merkitys

Kansainvälisesti toimiva yritys tai organisaatio kohtaa operatiivisia ja taloudellisia riskejä niissä valtioissa, joissa se toimii sekä joissa sen hankintaketjun osia tai asiakaskuntaa sijaitsee. Maariski (*country risk*) tarkoittaa riskiä, joka liittyy spesifisti tietyn valtion sisäiseen liiketoimintaympäristöön (*business environment*) ja siinä tapahtuviin muutoksiin (Bouchet, Clark & Gros Lambert, 2003). Liiketoimintaympäristöä määrittävät sille ominaiset poliittiset, taloudelliset ja ympäristölliset tekijät. Maariskit ovat dynaamisesti muuttuvia maailmantilanteen mukaan, jonka vuoksi yritysten on tehtävä toiminta- ja varasuunnitelmia muutoksiin varautumiseksi. Toimintaympäristön jatkuva analysointi on täten avainasemassa (Juvonen ym., 2014; Howell 2011).

Vientitakuulaitosten perinteinen rooli on ollut tukea ja edistää kotimaidensa yritysten kansainvälistä kauppaa ja ulkomaisia investointeja transaktioiden takuu- ja takaustoiminnalla ja kasvavassa määrin myös suorien vientiluottojen myöntämisellä. Vientitakuulaitosten historiallinen tausta perustuu ymmärrykseen siitä, että ulkomaankauppaan liittyvät riskit – erityisesti poliittiset riskit eräissä liiketoimintaympäristöissä – rajoittavat vientikaupasta saatavilla olevia kassavirtoja ja jopa tekevät ne mahdottomiksi ilman erityistä tähän suunnattua tukea. Toisaalta taustalla on ymmärrys siitä, että perinteiset yrityksiä rahoittavat luottolaitokset, liikepankit, tyypillisesti karttavat liiallisiksi kokemiaan riskejä. Suomessa toimiva vientitakuulaitos Finnvera Oyj on täysin valtio-omisteinen, ja sen takia sen toimintaa muovaavat valtiolliset tavoitteet, kuten suomalaisyritysten viennin edistäminen ja yleisemminkin kansainvälistymisen tukeminen.

Maariskin aihealue tutkimusaiheena on mielenkiintoinen nykyaikaisen dynaamisen maailmantilanteen vaikuttaessa merkittävästi suomalaisten vientiyritysten sekä ulkomaille investoineiden yritysten liiketoimintaan. Tässä prosessissa

vientitakuulaitoksen näkökulma on mielestäni perusteltu, sillä vientitakuutoiminta on merkittävä valtion keino tukea kotimaansa yritysten kansainvälistä liiketoimintaa.

Maariski on huomioitava kansainvälisesti toimivan yhtiön riskienhallinnassa. Maariski yhdistyy myös mm. maineriskin aiheuttamiin ongelmiin globaalissa yritystoiminnassa, jossa yksittäisten kohdemaiden lait ja käytännöt saattavat erota suurestikin emomaan vastaavista. Ajankohtaisena esimerkkinä mainittakoon vuoden 2022 helmikuussa alkanut Venäjän hyökkäyssota Ukrainaan, joka on vaikuttanut merkittävästi näissä maissa toimivien globaalien yritysten toimintaan: ulkomaalaiset yritykset ovat yksi toisensa jälkeen tehneet omat johtopäätöksensä sodan alettua; muun muassa suuret autovalmistajat ja elintarvikeketjut ovat jättäneet Venäjän sisämarkkinat liiketoimintaedellytyksien tyrehtyttyä maariskin hehkuessa punaisena. Suomalaisista yhtiöistä otsikoissa aiheesta ovat olleet mm. Nokian renkaat, Fortum, Fazer ja Ponsse. Ekonomisti Vesa Vihriälä on todennut Kauppalehden Viikon vieras-podcastissa (4.4.2022) maariskien nykytilanteesta seuraavasti: *”Suomen maariski Venäjän naapurissa kasvaa väistämättä ja yritysten pääoman saanti voi heikentyä. Tarvitsemme paljon lisää investointeja ulkomailta.”*

Maariskin taloudelliset vaikutukset liittyvät yrityksen liikevaihdon pienenemiseen, kannattavuuden heikkenemiseen, investointien tuotto-odotusten madaltumiseen ja omaisuuden tasearvon supistumiseen. Maariskin operatiiviset vaikutukset liittyvät yrityksen henkilöstön ja omaisuuden turvallisuuden vaarantumiseen. Lisäksi jo pelkkä toimiminen korkean maariskin valtiossa voi aiheuttaa yritykselle myös mainehaittaa. (Cosset & Roy, 1991.) Maariskin parantumisella on investointeja ruokkiva vaikutus. Suomen liittyttyä Naton täysjäseneksi huhtikuussa 2023, on sillä paremmat mahdollisuudet houkutella suurempia investointeja Naton tuoman lisäturvallisuuden vuoksi. Ulkopoliittisen instituutin johtavan tutkijan Charly Saloniusta-Pasternakin kommentti aiheesta Ylen uutisissa 10.7.2023 valottaa asiaa: *”Kun Suomi on Naton täysjäsen, maariski on pienempi ja yritykset saattavat investoida tänne mieluummin kuin aikaisemmin.”*

Maariskien analysoinnissa käytetään usein suhteellista mittaustapaa, jossa eri valtiot arvioidaan erilaisiin riskiluokkiin. Riskiluokitus perustuu tällöin eri mittarien käytön

yhdistelmään, joka on luonteeltaan kvalitatiivinen (OCC, 2016). Tietyn valtion maariskiä ei voitane mitata absoluuttisesti, sillä maariski koostuu useista ja osin vaikeasti kvantifioitavista elementeistä, jolloin maariski ei välttämättä ole sama kaikille toimialoille tai yksittäisille yrityksille (Cosset & Roy, 1991).

Maariskien arvioinnissa on huomioitava, että kaikki tietyssä maassa toimivat yritykset eivät ole samalla tavoin alttiita kyseisen maan maariskille, vaan eri yritykset kokevat maariskin eri tavoilla. Tähän vaikuttavat yrityksen toimiala, koko ja taloudelliset resurssit sekä yrityksen kokemus kyseisessä liiketoimintaympäristössä. Lisäksi arvioitaessa yrityksen kokemaa maariskiä kokonaisuutena, on arvioitava yrityksen toimintamaita ikään kuin portfoliona, joka koostuu riskiprofiililtaan erilaisista maita. (Damodaran, 2003.)

Maariskien hallinta on nähtävissä osana yrityksen kokonaisvaltaista riskienhallintaa (*enterprise risk management, ERM*). Maariskit ja ERM liittyvät läheisesti toisiinsa. Maariskit ovat niitä riskejä, jotka liittyvät yrityksen toimintaan tai suunniteltuihin hankkeisiin ulkomailla tai ulkomaille suuntautuvassa liiketoiminnassa. Ne voivat olla poliittisia, taloudellisia, lainsäädännöllisiä tai muita riskejä, jotka voivat vaikuttaa negatiivisesti yrityksen tavoitteisiin, kannattavuuteen tai maineeseen.

Riskienhallinta itsessään on prosessi, jonka tarkoituksena on tunnistaa, arvioida, hallita ja valvoa riskejä liiketoiminnassa. Se pyrkii varmistamaan, että yritys on valmistautunut ja reagoi asianmukaisesti mahdollisiin riskeihin ja niiden vaikutuksiin. Riskienhallinta on järjestelmällinen lähestymistapa, jolla pyritään minimoimaan negatiivisten tapahtumien riskiä ja maksimoimaan mahdollisuuksia. (Sillanpää, 1998, 101.)

Maariskien hallintatavat ovat osa laajempaa riskienhallintaprosessia. Kun yritys tunnistaa mahdolliset maariskit, se voi suunnitella ja toteuttaa riskienhallintatoimenpiteitä niiden vähentämiseksi, hallitsemiseksi tai siirtämiseksi. Näihin toimenpiteisiin voi kuulua esimerkiksi poliittisten riskien vakuuttaminen, sopimusten huolellinen laadinta ja neuvottelu, monipuolistaminen eri markkina-alueille. Riskienhallinta auttaa yritystä käsittelemään maariskejä tehokkaasti ja suojautumaan niiden vaikutuksilta. Se auttaa

yritystä tunnistamaan ja arvioimaan riskejä, kehittämään suunnitelmia riskien hallitsemiseksi ja reagoimaan nopeasti mahdollisiin riskitilanteisiin. Riskienhallinnan avulla yritys voi parantaa päätöksentekoa, lisätä toiminnan tehokkuutta ja vähentää taloudellisia menetyksiä tai maineen vahingoittumista. Maariskien hallinnassa on kyse intuitiivisten oletusten ja toiveajattelun heittämisestä syrjään sekä faktaperusteisuuden ja kaukonäköisyyden soveltamisesta analysoitaessa, miltä kohdemaata ja sitä ympäröivä maailma näyttävät tulevaisuudessa. Konfliktiherkässä maassa maariski voi vain kasvaa lyhyelläkin aikavälillä, joten kyky peilata historiaa ja nykypäivää toisiinsa auttavat ymmärtämään paremmin kohdemaan riskisyyttä. (Wagner, 2012, 57-60.)

Tiivistäen voidaan argumentoida, että maariskit ja riskienhallinta ovat kiinteästi vuorovaikutuksessa. Maariskien tunnistaminen ja hallinta ovat osa kokonaisvaltaista riskienhallintaprosessia, jonka avulla yritys voi suojautua ulkoisilta riskeiltä ja saavuttaa liiketoiminnalliset tavoitteensa.

## **1.2 Tutkielman tavoitteet, tutkimuskysymykset ja rajaukset**

Pro gradu -tutkielmani tavoitteena on käsitellä maariskien hallintaa osana suomalaisen vientitakuulaitoksen liiketoimintaa, erityisesti huomioiden sen uniikin toimialan vaatimukset ja tavoitteet. Maariskien jatkuva analysointi on keskeisessä roolissa vientitakuulaitoksen liiketoiminnan mahdollistamiseksi, jotta sen yritysasiakkailta on parhaat mahdolliset lähtökohdat kansainvälisille vientimarkkinoille tai yleisemmin kansainvälistymään, esimerkiksi tytäryhtiön perustamisella uuteen kohdemaahan kotimarkkinan ulkopuolelle. Tutkielman tavoitteena on lisäksi valottaa sitä, kuinka suomalainen vientitakuulaitos analysoi asiakkaidensa tunnistettuja maariskejä. Tavoitteet pyritään pitämään realistisina ja oikeasuhtaisina tutkielman teoriaosuuden syvällisyyteen ja empiriaosuuden tutkimusvaiheen tuloksiin verrattuna.

Tutkielman aihealueen keskiössä on tarkastella maariskien hallintaa vientitakuulaitoksen näkökulmasta. Tutkimuskysymyksillä pyritään laaja-alaisesti tarkastelemaan maariskien



kytkeytymistä osaksi vientitakuulaitoksen liiketoimintaa ja sen yhteydessä suoritettavaa riskienhallintaa. Tämän tutkielman konkreettiset tutkimuskysymykset ovat siten:

1. Millainen on vientitakuulaitoksen maariskien hallintaprosessi, ja mitä vaiheita siihen sisältyy?
2. Miten vientitakuulaitos arvioi eri kohdemaiden maariskejä asiakkaidensa liiketoimintaympäristössä?
3. Miten vientitakuulaitos seuraa maariskien kehittymistä eri maissa?

Näillä kolmella tutkimuskysymyksellä pyritään ohjaamaan valitussa case-yrityksessä, Finnvera Oyj:ssä, tehtävää empiriavaiheen tarkastelua, jossa tutkimuskysymyksiin vastataan haastatteluaineiston perusteella. Tutkimuskysymykset ovat tasa-arvoisia keskenään.

Ensimmäinen tutkimuskysymys johdattelee tutkielman aihealueen äärelle kartoittaen maariskien hallintaprosessia ja sen erityispiirteitä vientitakuulaitoksen näkökulmasta. Tutkimuskysymystä tukee molempien teorialukujen anti vientitakuulaitoksen toimialan ja maariskin käsitteen tiiviin vuorovaikutuksen kuvaamisessa. Toinen tutkimuskysymys pyrkii avaamaan tunnistettavia johtavia käytäntöjä (*best practice*) maariskien analyysiin aihealueen kirjallisuuden sekä vientitakuulaitoksen toimesta ja kartoittamaan esimerkiksi mahdollisia pisteytystapoja maariskien suhteen kohdemaissa. Havaittuja parhaita käytäntöjä maariskien hallinnassa on siten perusteltua verrata vientitakuulaitoksen vastaaviin empiriaosuudessa. Kolmas tutkimuskysymys asennoituu tarkemmin havainnoimaan maariskien hallinnan prosessin ajallista kehittymistä, sillä maariskit ovat hyvin dynaamisesti kehittyviä globaalissa liike-elämässä.

Pro gradu -tutkielmani aiheen moninaisuuden vuoksi on tarpeellista määritellä tietyt rajaukset tutkielmaan. Ensinnäkin maariskien hallinnan näkökulma pyritään pitämään relevanttina vientitakuulaitoksen toimintaan, jolloin maariskien analyysissa pitäydytään hyvin yleisellä tasolla vientitakuulaitoksen yksittäisten asiakasyrityksien maariskien osalueiden esittelyssä. Tämän taustalla on myös pankkialaisuuteen ja tietosuojaan liittyvät tiedonkeruun rajoitteet. Lisäksi tutkielmassa tehdään maantieteellinen rajaus

vientitakuulaitosten suhteen niin, että näkökulma säilyy suomalaisen vientitakuulaitoksen kannalta relevanttina. Aiheen kirjallisuus on siltikin edelleen sekoitus kotimaista ja kansainvälistä.

### 1.3 Keskeiset käsitteet

Keskeisiä käsitteitä tutkielmaan aihealueeseen liittyen on tunnistettu seuraavasti:

*Vientitakuulaitos (Export Credit Agency, ECA)* on joko julkinen tai yksityinen instituutio, jonka päätehtävänä on vientiä suorittavien yhtiöiden rahallinen lainottaminen rahoitusinstrumentein, tavoitteena viennin edistäminen ja yritysten kansainvälistymisen tukeminen. Suomessa vientitakuutoimintaa harjoittaa täysin valtio-omisteinen Finnvera Oyj. Sen asiakaskuntaan kuuluvat niin yritykset kuin kotimaiset ja kansainväliset rahoituslaitokset. Vientitakuulaitoksen toimialana määritellään Suomessa erityisrahoituslaitokseksi. (Finnvera, 2022.)

*Maariski (country risk)* tarkoittaa riskiä, joka liittyy spesifisti tietyn valtion sisäiseen liiketoimintaympäristöön (*business environment*), siinä tapahtuviin muutoksiin ja tässä valtiossa tapahtuvaan liiketoimintaan. Maariskin käsite aikaisemmassa kirjallisuudessa on vaihdellut sen näkökulman mukaan joko suppeasti poliittisen riskin synonyymiksi tai laaja-alaisemmin määritellyn maariskin välillä (Bouchet, Clark, Gros Lambert, 2003). Näitä analysoidakseen yhtiöt suorittavat eri tavoin maariskien analyysia (*country risk analysis, CRA*) investoidessaan ulkomaille tai perustaessaan sinne esimerkiksi toimipisteitä, jotta todellinen vaikutus suoritettavaan liiketoimintaan selviää päätöksenteon tueksi. Yksinkertaistettuna maariski on avainsuorituskyvyn tai merkittävän strategisen tavoitteen saavuttamiseen liittyvä odottamaton haitallinen vaikutus tai vaihtelu, jossa kansainvälinen liiketoiminta altistuu liiketoiminnan kohdemaan sisäpolitiikalle ja ympäristön haitalliselle muutokselle liiketoiminnan edellytyksiin vaikuttaen. Kansainvälisiin liiketoimiin liittyy siis riski, joka johtuu erilaisten maiden olemassaolosta, erilaisten valuuttojen ja sääntelyiden asettamista vaatimuksista sekä haitoista kansainväliselle yritykselle. (White & Fan, 2006, 157.)

*Ulkomaankaupalla (foreign trade)* tarkoitetaan tavaroiden ja palveluiden kauppaa, jota käydään eri maiden välillä. Ulkomaankauppa elää maailmantalouden muutoksista ja niistä seuraavasta kysynnästä sekä markkinoiden toimivuudesta. Vientimarkkinoilla menestyminen edellyttää ulkomaille suunnattuja tuotteita ja kilpailukykyä toimia markkinoilla. Suomen kaltaiselle pienelle maalle ulkomaankauppa on aina ollut merkityksellistä niin talouden kasvu- ja laskusuhdanteiden aikana. Ulkomaankauppa oli pitkään ylijäämäistä, mutta vuonna 2011 vaihtotase kääntyi alijäämän puolelle ja pysyi siellä vuoteen 2020 asti. Koronanpandemian aikana vienti supistui 11% vuoden 2020 tasosta, mutta vuonna 2021 kääntyi 16% nousuun. Tavaroiden ja palveluiden viennin arvo mitattiin 98 miljardin euron arvoiseksi vuonna 2021. (Elinkeinoelämän keskusliitto, 2022.)

*Liiketoimintaympäristöllä (business environment)* tarkoitetaan laajasti kaikkia niitä asioita, jotka vaikuttavat yrityksen liiketoimintaan sen ulkopuolelta ja jotka vaativat yritykseltä näiden huomioon ottamista. Liiketoimintaympäristöä määrittävät poliittiset, taloudelliset ja ympäristölliset tekijät. Poliittiset tekijät liittyvät liiketoimintaympäristön yhteiskunnalliseen vakauteen. Operatiivista riskiä kasvattavia syitä ovat esimerkiksi sodat ja levottomuudet sekä näiden uhat. Taloudelliset tekijät liittyvät liiketoimintaympäristön kansantalouden tilaan ja sen häiriöihin, mukaan lukien valuutan arvon vaihteluun ja ulkomaisille toimijoille asetettuihin rajoituksiin. Ympäristölliset tekijät liittyvät liiketoimintaympäristön ilmaston ja sääolojen tilaan ja sen häiriöihin laajasti, mukaan lukien saastumisen vaikutukset. Maariskien ollessa dynaamisesti muuttuvia maailmantilanteen mukaan, on yritysten omattava toiminta- ja varasuunnitelmia muutoksia varten kohdemaassaan. (Juvonen ym., 2014; Howell, 2011.)

## **1.4 Aikaisemmat tutkimukset aihepiiristä**

Maariskin aihealueesta on tehty aikaisemminkin tutkimuksia niin Suomessa kuin kansainvälisestikin, mutta erityisesti vientitakuulaitoksen näkökulmasta tehdyt tutkimukset ovat verrattain harvinaisia.

Vientitakuulaitoksen liiketoiminnasta Suomessa tehtyjä tutkielmia edustavat mm. Satu Mäenpään pro gradu -tutkielma (1993) Helsingin kauppakorkeakoulussa ”Vientitakuiden hinnoittelu, case-yrityksenä suomalainen vientitakuulaitos” ja Perttu Kettusen pro gradu -tutkielma (2016) Itä-Suomen yliopistossa ”Valtio-omisteisen rahoitusyhtiön myöntämien lainojen ja takausten luottoriski sekä siihen vaikuttavat tekijät: Case Finnvera Oyj”.

Esimerkkitutkimuksina maariskien aihealueesta mainittakoon kotimaisina opinnäytteinä Aleksi Vierikon pro gradu -tutkielma (2008) Tampereen yliopistossa ”Poliittiset riskit maariskien osa-alueena kansainvälisessä liiketoiminnassa- case: Metso Oyj”, Ari-Pekka Piironen pro gradu -tutkielma (1994) Helsingin kauppakorkeakoulussa ”Maariskien analysoiminen ja huomioiminen yrityksen ulkomaisessa investointisuunnitelmassa: teoreettiset menetelmät ja niiden soveltuvuus käytännön investointihankkeisiin”. Tuoreimpana aihealueen opinnäytetyönä näyttäytyy Aatu Komulaisen kandidaatintutkielma (2022) ”Maariskin huomioiminen suomalaisen teollisuuden strategisissa investointipäätöksissä” LUT-yliopistossa.

Tätä tutkielmaa aloitettaessa ei ollut tiedossa, että erityisesti vientitakuulaitoksen maariskien hallintaprosessiin keskittyvää aiempaa tutkimusta olisi tehty, perustuen tieteellisen tutkimuksen hakukoneiden ja kotimaisten yliopistollisten kirjastojen kokoelmista tehtyihin tiedonhakuihin.

## **1.5 Tutkimusmenetelmät ja -aineistot**

Tutkielma on muodoltaan yhdistelmä kvalitatiivista kirjallisuuskatsausta ja empiiristä tapaustutkimusta eli case-tutkimusta. Kvalitatiivisen eli laadullisen tutkimuksen tyypillisiä piirteitä ovat aineiston keruu todellisten tilanteiden avulla, tutkijan käyttäminen tiedonkeruun välineenä, induktiivinen analyysi ja kohdejoukon johdonmukainen otanta satunnaisotoksen sijaan. (Hirsjärvi, Remes, Sajavaara, 2007, 164.)

Tutkielman taustateoria muodostaa tutkielman teoreettisen perustan. Tämän muodostaa kuvaileva kirjallisuuskatsaus, jossa havainnoidaan tutkimuskysymyksiä alan akateemisten julkaisujen sekä relevantin kirjallisuuden valossa. Tavoitteena on arvioida aihealueen kehittymistä tiivistäen relevantti tutkimus aiheesta. Laadullisessa tutkimuksessa kerätään yhteen johtolankoja ja vihjeitä, joita yhdistelemällä voidaan supistaa mahdollisten ratkaisujen joukko (Alasuutari 2011, 26). Tutkielman tavoitteiden saavuttamiseksi kvalitatiivinen tutkimusmenetelmä on sopivin vaihtoehto, jonka pohjalta myös empiriaosan tutkimusaineisto käy luontevimmin.

Tutkielman analyysimenetelmäksi on valikoitunut sisällönanalyysi. Sisällönanalyysi on perusanalyysimenetelmä, joka voidaan käsittää luonteeltaan yksittäisenä metodina tai teoreettisena viitekehyksenä (Sarajärvi & Tuomi 2018, 78). Sisällönanalyysi sopii analyysimenetelmänä erilaisiin kvalitatiivisiin tutkimuksiin. Sisällönanalyysiä käyttämällä pyritään objektiiviseen ja systemaattiseen analyysiin aineiston perusteella. Aineisto koostuu yleensä dokumenteista, jotka voivat olla esimerkiksi artikkelin, raportin tai muun kirjallisuuden muodossa (Sarajärvi & Tuomi, 2018, 87-88). Dokumentaation keskeisenä täydentäjänä toimii yrityksen edustajien haastatteluista litteroimalla saatu lisäinformaatio. Tässä tutkimuksessa sekä dokumentaatiota että haastatteludataa arvioidaan sisällönanalyysin keinoin.

Jotta tutkimuskysymyksiä voidaan tarkastella konkreettisemmalla ja yksityiskohtaisemmalla tavalla, tarvitaan empiirinen osio, jossa case-tutkimuksen avulla peilataan teoriaosuuden tuottamia havaintoja todellisiin maariskien hallinnan käytäntöihin suomalaisessa vientitakuulaitoksessa. Erikssonin ja Koistisen (2014) mukaan tapaustutkimuksen tutkimuskohde voi olla yksilö, ryhmä, prosessi tai jokin ilmiö. Tutkimuksen päämääriä voi olla useita, kuten ymmärtäminen, ilmiöiden tai tapahtumien selittäminen ja uusien teorioiden luominen.

Empiirisen osan on suunniteltu olevan case-tutkimus suomalaisen vientitakuutoimintaa harjoittavan valtionyhtiön kanssa, jonka liiketoiminnassa maariskien hallinnalla on konkreettisesti tärkeä merkitys. Tutkimukseen halukkaan case-yhtiön löytyminen onkin ollut keskeisin empiirisen osion onnistumisen edellytys, sillä aihealueen

erityislaatuisuuden vuoksi asiantuntijoiden haastattelu tutkimuskysymyksiin vastaamisessa on ensiarvoisen tärkeää.

Case-tutkimuksessa tarkastellaan vientitakuulaitoksen maariskien hallinnan käytäntöjä, mahdollisuuksien mukaan käyttäen esimerkkinä vientitakuulaitoksen asiakkailleen räätälöimää maariskin analyysiä. Case-tutkimuksen onnistuminen edellyttää, että vientitakuulaitoksella on olemassa oleva, tiedostettu ja dokumentoitu maariskien hallintaprosessi. Maariskien hallintaa pyritään tarkastelemaan suhteuttaen yhtiön harjoittamaa liiketoimintaa, jossa sen asiakkaiden maariskien hallinta on aivan kulmakiviä, sen muihin ydinprosesseihin ja toimintatapoihin, esimerkiksi riskienhallintaan.

Empiirisen osuuden tapaustutkimuksen tutkimusmenetelmänä hyödynnetään haastattelua, joka on yksi tyypillisimmistä kvalitatiivista aineistonkeruumenetelmistä (Qu & Dumay, 2011, 238-239). Haastatteluiden edut tulevat esille tilanteissa, jossa tavoitteena on laajentaa ymmärrystä esimerkiksi haastateltavan käyttäytymisestä, prosesseista ja kokemuksista. Sisällöllisesti rikkaan ja kattavuudeltaan riittävän haastatteludatan hankkimiseksi on tärkeää, että case-yritys on halukas tunnistamaan ja sitouttamaan riittävän haastateltavien joukon haastattelutilanteisiin.

Tässä pro gradu -tutkielmassa hyödynnetään puolistrukturoidun haastattelun eli teemahaastattelun menetelmää, joka voidaan toteuttaa joustavasti kysymysten määrää ja niiden järjestystä muuttaen (Rowley, 2012, 262). Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että haastattelua ei johdatella eteenpäin tarkkojen kysymysten avulla, vaan pikemminkin etukäteen tunnistettujen teemojen ja näistä johdettujen tarkentavien kysymysten avulla, jotka syventävät aiheen ymmärrystä. Puolistrukturoidun haastattelurungon hyödyt nousevat esille, kun halutaan ymmärtää syvällisesti tapaa, jolla haastattelut suhtautuvat tutkittavaan aiheeseen. (Rowley, 2012, 245-246.).

## 1.6 Tieteenfilosofiset lähtökohdat

Seuraavassa alaluvussa esiteltävän teoreettisen viitekehyksen tarkoitus on esittää tutkielman teoriapohjan yhtäläisyyksiä ymmärrettävässä, visuaalisessa muodossa. Kvalitatiivisesta tutkimuksesta on tunnistettavissa kahdenlaisia teorioita, tausta- ja tulkintateorioita. Taustateorian on tarkoitus toimia peruskivenä, jota vasten aineistoa voidaan tarkastella empiriavaiheessa. Tulkintateoria on tarpeellinen, sillä se ohjaa tutkijan valintoja ja niitä asioita, joita tutkielma käsittelee. (Eskola & Suoranta, 1998, 6.) Alasuutarin (2011, 60) mukaan teoreettisen viitekehyksen tehtävänä on jäsentää tutkimuksessa käytettäviä tausta- ja tulkintateorioita havainnollistaen valittua näkökulmaa.

Taustateorian tunnistaminen ja jäsentäminen on olennainen osa tutkielmaa. Maariskien aihealueen kirjallisuustarkastelun perusteella on arvioitavissa, että maariskin hallinnalle ei liene olemassa yhtä, vakiintunutta taloustieteellistä teoriaa. Lähdeluettelossa siteeratuissa tutkimuksissa maariskien hallinnan teoreettinen perusta tunnutaan sivuutettavan ja keskityttävän toisaalta maariskien hallinnan käytännön toimintamallien kuvaamiseen ja aihepiiristä tehtyyn aiempaan tutkimukseen alkaen 1950-luvulta. Poikkeuksen muodostavat Ajupov ym. (2019), jotka lausuvat yrityksen riskienhallinnan teoreettisen perustan rakentuvan kolmelle peruskäsitteelle: hyötyjen suuruuteen (utiliteetti), epävarmuuden suuruuteen (regressio) ja riskiposition optimointiin hajauttamalla (diversifikaatio). Myös maariskien hallinnassa voidaan kansainvälisesti toimivalla yrityksellä ajatella olevan hajautettu portfolio eri maista koostuvia liiketoimintaympäristöjä, joissa kussakin on saatavilla tietyn suuruinen hyöty, tietyillä todennäköisyyksillä painotettuna.

Tulkintateoria, jolla taustateorian teoreettinen perusta ja toisaalta case-yrityksen empirinen anti sidotaan toisiinsa, nivoutuu tiukasti vientitakuutoiminnan teoriaan, jota on saatavilla niukasti kirjallisuudessa. Kuten maariskien hallinnasta tehdyssä tutkimuksessa, myös vientitakuulaitosten toimintaan liittyvä tutkimus on käytännönläheistä ja kuvailevaa ilman suoraa kytköstä esimerkiksi kansainvälisen taloustieteen tai rahoitusmarkkinoiden taloustieteen teorioihin. Yksittäisen

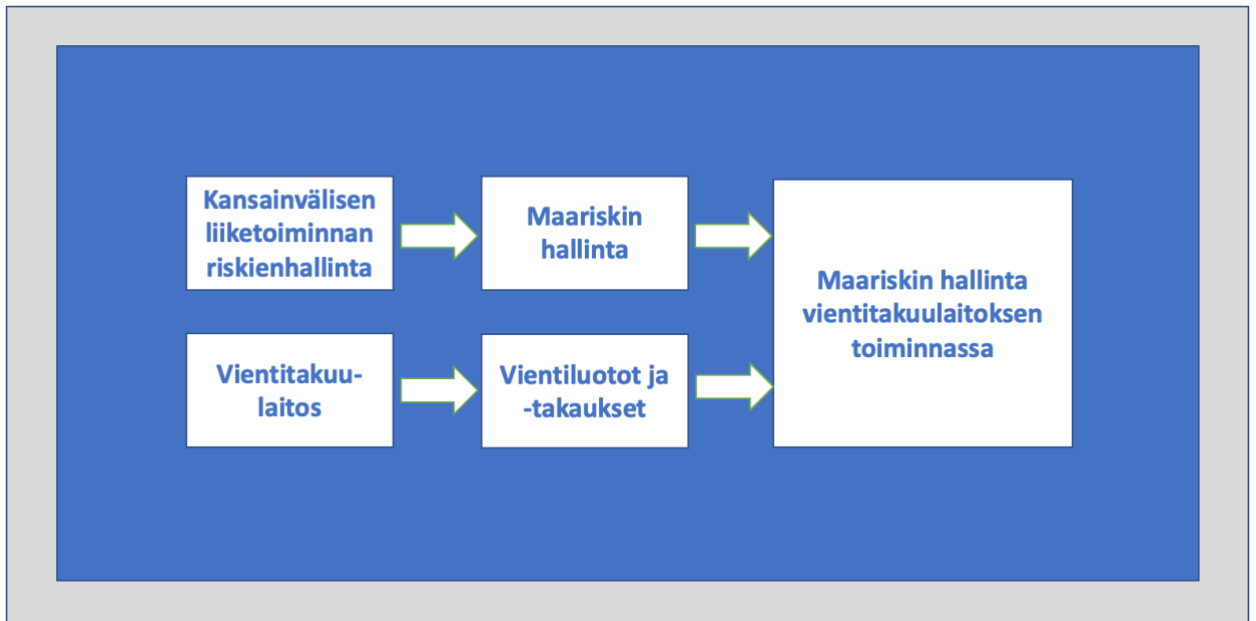
tulkintateorian avulla pyritään tarkastelemaan vientitakuutoiminnan maariskien hallinnan erityispiirteitä toisaalta aiheesta saatavilla olevalla kansainvälisellä kirjallisuudella, toisaalta case-tutkimuksen keinoin huomioiden suomalaisen valtio-omisteisen vientitakuulaitoksen ominaisuudet ja lähtökohdat.

## 1.7 Tutkielman rakenne ja teoreettinen viitekehys

Pro gradu -tutkielmani koostuu johdantoluvusta, kahdesta teorialuvusta, empiricaluvusta sekä johtopäätöksien ja yhteenvedon luvusta. Tutkielman rakenne noudattelee seuraavaa kaavaa: Ensimmäinen luku toimii johdantolukuna, jossa esitellään tutkielman aihepiiri ja sen merkitys. Lisäksi johdannossa käsitellään tutkielman tavoitteita, määritetään tutkimuskysymykset ja rajaukset perusteluineen. Lopuksi johdannossa esitellään tutkielman tutkimusmenetelmät- ja aineisto sekä tutkielman teoreettinen viitekehys. Seuraavaksi vuorossa ovat tutkielman kaksi teorialukua, jotka esittelevät tausta- ja tulkintateorian omassa luvussaan. Näitä teorialukuja seuraa tutkielman empiirinen osuus, joka koostuu case-tutkimuksesta kohdeyrityksestä saadun haastatteluaineiston pohjalta. Tutkielman vetää yhteen yhteenvedon ja johtopäätöksien luku, jossa reflektoidaan teorialukuja sekä empiiristä aineistoanalyysia keskenään, tavoitteena löytää asetetuille tutkimuskysymyksille perustellut vastaukset. Luvun lopuksi esitellään mahdollisia jatkotutkimusehdotuksia maariskien hallinnasta vientitakuulaitoksen näkökulmasta.

Alla kuviossa 1 esitetty teoreettinen viitekehys kuvaa tutkielman loogista rakennetta, muodostuen tutkielman kannalta tärkeistä aihealueista, ja nivoen ne yhteen. Maariskien ollessa tutkielman keskeinen tutkimuskohde, on sen taustalla maariskien analyysin teoria, joka muodostaa pohjan tutkielmassa kuvattaviin maariskeihin. Toinen merkittävä osa-alue on vientitakuulaitos, jonka maariskien hallintaa tarkastellaan osana sen harjoittamaa vientitakuutoimintaa. Näin ollen teoreettinen viitekehys kuvaa tutkielman kahden teorialuvun lähtökohdat, muodostaen tutkielman tausta- ja tulkintateorian. Nämä näkökulmat on kuvattu teoreettisessa viitekehyksessä yksinkertaisessa visualisoinnissa, joka johdattaa lukijan tutkielman aihealueen ääreen, lopullisena tuloksena ollen tutkielman ydinaihe, maariskien hallinta vientitakuulaitoksen liiketoiminnassa.





*Kuvio 1. Tutkielman teoreettinen viitekehys.*

## **2 MAARISKI ILMIÖNÄ JA OSANA KANSAINVÄLISTÄ LIIKETOIMINTAA**

### **2.1 Maariski**

Maariski liittyy olennaisesti tietyn valtion sisällä ilmeneviin, sille ominaisiin ja tunnistettavissa oleviin liiketoimintaympäristön riskeihin. Maariski ei ole niinkään yksittäinen elementti yrityksen riskienhallinnan osana, vaan se jakaantuu useaan osaan, ja on harvoin mustavalkoinen yleistys tietyn maan liiketoimintaympäristön tilasta.

Bouchet, Ephraim & Gros Lambert (2003, 9) argumentoivat, että viimeisen 40 vuoden aikana akateeminen kirjallisuus on hiljalleen hyväksynyt näkökulman, jossa maariski kytkeytyy olennaisesti ulkomaankauppaan ja siinä tunnistettaviin riskeihin, olivat ne luonteeltaan minkälaisia tahansa eri liiketoiminnan aloilla: Jokainen ulkomaisissa liiketoimintaympäristöissä toimiva yritys on tavalla tai toisella alttiina maariskille. Maariskin arviointi on toki ollut akateemisen tutkimuksen aiheena jo vuosikymmeniä, ja se on usein keskittynyt yritysten tuottoon ja omaisuuteen kohdistuviin riskeihin sijoitettaessa toiseen maahan kotimarkkinoiden ulkopuolella.

Maariskin käsitteellä viitataan yleisesti mahdollisiin haittavaikutuksiin, jotka ilmenevät tarkasteltavan maan poliittisesta ja taloudellisesta ympäristöstä. Nämä haittavaikutukset vaikuttavat yrityksen operatiiviseen liiketoimintaan ja taloudelliseen kannattavuuteen (Cavusgil, 2020, 45). Meldrum (2000) kuvaa maariskiä lisäriskiksi, jonka yhtiö ottaa toimiessaan ulkomailla joko kotimaan markkinoiden sijasta tai sen lisänä. Maariskit liittyvät usein kohdemaan eroavaisuuksiin taloudellisissa ja sosioekonomisissa rakenteissa, lainsäädännössä ja maantieteessä verrattuna yrityksen tai muun toimijan kotimaan markkinaan tai muuhun ympäristöön.

Maariskin tosiasiallinen olemassaolo ja historia ulottuu niin pitkälle kuin itsenäiset valtiot ovat käyneet keskenään kauppaa. Maariski itsessään käsitteenä akateemisen tutkimuksen piirissä on tunnistettu vasta 1950-luvulta saakka, jolloin toisen maailmansodan

jälkimmäisissä valtiot rahoittivat menojaan kansainvälisillä lainoilla, joita pankit myönsivät vilkkaasti. Jatkuvasti myönnetyt lainat kehittyville maille kehittyneiden maiden toimesta aiheuttivat ajan saatossa maaluottoriskien realisoitumista, ja 1970-luvun öljykriisin tuloksena öljyä tuottamattomat maat joutuivat suuriin vaikeuksiin velkojensa kanssa. Tämä aikakausi laukaisi tarpeen maariskien tutkimukselle niin julkisen kuin yksityisen sektorin toiveesta. (Sun, Feng & Li, 2021, 1.)

Sillanpää (1998, 100-102) tarkastelee maariskien taustalla olevia syitä kahdelta eri kantilta. Yhtenä syynä maariskien taustalla on nähtävissä ensinnäkin poliittiset tapahtumakulut, jotka ovat kiinteästi osa yhteiskunnallista prosessia. Tämän tapahtumakulun seurauksena myös kohdemaan toimintaympäristö siellä toimivien yritysten osalta muuttuu jatkuvasti esimerkiksi talouspoliittisten päätösten seurauksena, jotka muokkaavat esimerkiksi verotuksen edullisuutta yrityksen näkökulmasta. Toinen syy maariskien taustalla on kulttuurillinen, nimittäin kulttuurieroista johtuvat ongelmat liiketoimintaympäristössä. Tällaiset ongelmat voivat ilmentyä muun muassa kommunikaatioon liittyvin ongelmin kohdemaan viranomaisten suuntaan tai työnohjauksen vaikeutena. Näiden ongelmien realisoituessa vaikutukset voivat olla odotettua suuremmat yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn kohdemaassa.

Maariskin yhteys nykyaikaiseen, maiden rajat ylittävään globaaliin kauppaan on kiistaton, mutta voidakseen analysoida maariskin vaikutusta oman yrityksensä tai muun toimijan suorittamaan toimintaan kohdemaassa, on päätöksentekijöiden voitava mitata ja identifioida maariskiiä. Ensinnäkin on tehtävä jako yrityskohtaisen poliittisen riskin ja maakohtaisen poliittisen riskin suhteen. Yrityskohtainen poliittinen riski kattaa riskit, jotka nousevat syrjivästi vain tiettyä yritystä kohtaan kohdemaassa, esimerkiksi valtion mitätöidessä sopimuksen tietyn yrityksen kanssa yrityksen toiminnan luonteen vuoksi. Maakohtaiset poliittiset riskit ovat edelliseen verrattuna alttiita kaikkien liiketoimintaympäristössä vaikuttavien yritysten ja muiden entiteettien toiminnassa, esimerkiksi valuutan vaihdon ongelmat ja sotatoimet. Yrityksillä on mahdollista suojautua yrityskohtaisen poliittisen riskin todennäköisyydeltä ja seurauksilta esimerkiksi sisällyttämällä mielekkäitä sopimusteknisiä ilmaisuja sopimustekstiin kohdemaan edustajien kanssa, mutta yrityksillä on sen sijaan vain vähän vaikutusmahdollisuuksia

suojautua kohdemaan maakohtaisilta poliittisilta riskeiltä, joten usein niiden realisoituminen johtaa tarpeeseen poistua kohdemaan markkinoilta yrityksen toimesta, jotta mitigoidaan riskin realisoitumisesta seuraavat vahingot. (Wagner, 2012, 42.)

Jotta maariskien tarkastelu on mielekästä, on yläkäsitteen ”maariski” alle lukeutuvat alalajit esitelty seuraavissa alaluvuissa, jotta niiden eroavaisuudet voidaan määritellä väärinkäsitysten välttämiseksi. Jokaista alalukua kuvataan havainnollistavalla esimerkillä International Country Risk Guiden (ICRG):n aineiston mukaisesti. International Country Risk Guide (ICRG) on maksullinen asiakkaille myytävä aineisto, joka sisältää mm. poliittisen, kansantaloudellisen ja rahoituksellisen maariskin ennusteita kuukausitasolla päivitettyinä. ICRG: on edistysellinen maariskin analyysin työkalu, sillä se kattaa yli 140 maata ja koostuu yhteensä 22 parametrusta, joiden riskiarvion mukaisesti saadut pisteet lasketaan yhteen saaden kohdemaan riskiarvion taso perustellusti. (PRS Group, 2021.)

### **2.1.1 Poliittinen maariski**

Maariskeistä puhuttaessa mieleen nousevat yleensä mielikuvat maasta, jossa sisäinen epästabiilitteetti vaikeuttaa siellä toimivien yritysten toimintaa merkittävästi, joskus jopa vaarantaen sen. Poliittisella riskillä tarkoitetaan sitä poliittista kehitystä, jolla voi olla vaikutusta ulkomaisten investointien arvoon tai rajat ylittävien lainojen takaisinmaksuun, joka voi olla peräisin kohdemaasta, kotimaasta tai kansainväliseltä areenalta. Tämä sisältää hallitusten, poliittisten instituutioiden mielivaltaiset tai syrjivät toimet, joilla on kielteinen vaikutus kauppaan tai investointien kehittymiseen. (Wagner, 2012, 43-44.)

Poliittisen riskin arviointi kohdemaassa on usein monimutkaista, sillä se koostuu monesta huomion otettavasta seikasta maan sisä- ja ulkopoliitiikassa. Aiemmin esitelty ICRG:n poliittinen riskin analyysi koostuu yhteensä 12 analysoitavasta muuttujasta kohdemaassa, jotka esitellään seuraavaksi lyhyesti. (PRS Group 2021; Howell, 2013.)

*Sisäisen konfliktin riski:* Muuttuja käsittelee kohdemaan poliittisen väkivallan tilannetta ja sitä, kuinka se vaikuttaa maan demokratian toimivuuteen. osa-alue jakautuu kolmeen pienempään tarkasteluosioon ja seuraukseen, jotka ovat poliittiset levottomuudet, sisällissodan uhka ja maan terrorismin taso.

*Ulkoisen konfliktin riski:* Muuttuja tarkastelee kohdemaan riskiä joutua sotilaallisten toimenpiteiden kohteeksi ulkopuolisen tahon toimesta. Ulkoinen konflikti voi olla sotilaallinen aseellinen hyökkäys tai olla luonteeltaan aggressiivista diplomaattista painostamista, jonka jatkumona voivat olla sotilaalliset toimenpiteet. Jakautuu kolmeen pienempään tarkasteluosioon: ulkomailta tuleva painostus, raja-alueiden konfliktit ja varsinainen sotatila.

*Korruption taso:* Tässä osassa analysoidaan havaittavan korruption tasoa poliittisessa järjestelmässä, jonka vuoksi fiskaalisen päätöksenteon prosessin uskottavuus kärsii ja kohdemaan poliittisten prosessien avoimuus on koetuksella. Korruptiota on useanlaista, mutta yleisimpiä sen muotoja ovat lahjonta ja poliittiset maksut edistämään usein rikollisia tarkoitusperiä maassa, jossa laki muuten estäisi kyseisen toiminnan.

*Asevoimien vaikutus maan sisäpolitiikkaan:* Tämä muuttuja tarkastelee asevoimien vaikutusvaltaa maan sisäpolitiikassa, sillä sen osallistuminen päätöksentekoon väärentää demokratian voimaa kohdemaassa. Asevoimien johto ei ole demokraattisilla vaaleilla valittua ja täten lisää vallankaappauksen riskiä, mikäli armeijan influenssi on suurta maan poliittisen johtoon.

*Uskonnolliset jännitteet:* Muuttuja mittaa kohdemaan eri uskontokuntien välisten jännitteiden tasoa ja mahdollisia seurannaisvaikutuksia, jotka voivat vaikuttaa maan poliittiseen tasapainoon.

*Lainsäädännöllinen tila:* Mittaa sekä kohdemaan lainsäädännön vahvuutta että oikeudenmukaisuutta, mutta myös sitä, kuinka hyvin kansalaiset tottelevat pääsääntöisesti lainsäädäntöä ja noudattavat sen luomaa järjestystä.

*Investointien toimintaympäristö:* Muuttuja tarkastelee kohdemaan investointiympäristön ominaisuuksia ja sen riskillisyyttä. Muodostuu investointien toteuttamiskelpoisuudesta, maksujen viivästyisestä ja voittojen lunastuksen helppoudesta kohdemaasta.

*Sosioekonominen ympäristö:* Tämä muuttuja käsittää kohdemaan sosioekonomisen tilanteen, kartoittaen kansalaisten tyytymättömyyttä, jotka voivat johtaa juurensa poliittisista päätöksistä. Jakaantuu kolmeen pienempään seurauksen tasoon; köyhyyteen, työttömyyteen ja kuluttajien luottamukseen.

*Hallituksen stabiilitteetti:* Muuttuja tarkastelee kohdemaan virkaatekevän hallituksen kykyä toteuttaa omaa hallitusohjelmaansa ja näin ollen pysymään vallankahvassa. Käsittää kolme tarkempaa osiota, jotka ovat legitimitteetti, hallituksen yhtenäisyys ja hallituksen kansansuosio.

*Demografiset jännitteet:* Muuttuja tarkastelee mahdollisia kohdemaan sisällä havaittavia jännitteitä mm. eri kansallisuuksien, rotujen tai identiteettien välillä. Jännitteet voivat lisätä riskiä edellä mainittuihin sisäisiin konflikteihin.

*Demokraattinen päätöksenteko:* Tätä muuttujaa analysoidaan kohdemaan valtiojärjestyksen mukaan. Muuttujassa on tunnistettu 4 eri kategoriaa, joiden perusteella kohdemaan demokraattinen taso on arvioitu: demokratia, hallittu demokratia, yksipuoluejärjestelmä ja itsevaltius.

*Byrokratian taso hallinnossa:* Muuttuja analysoi kohdemaan poliittisen byrokratian määrää ja vaikeutta hallinnossa. Liiallinen byrokratia voi pidentää poliittisia prosesseja haitata mm. sijoitustoimintaa.

### **2.1.2 Taloudellinen maariski**

Cosset ja Oral (1992) määrittelevät taloudellisen maariskin todennäköisyydeksi sille, että maa ja siellä toimivat yritykset eivät pysty tuottamaan riittävästi rahoitusta voidakseen

maksaa velvoitteensa ulkomaisille velkojille. Maariskin taloudellinen komponentti ilmenee siis samanlaisena riskinä kuin kaupankäynnin vastapuoliriski (*default risk*), jossa toinen osapuolen maksukyky heikkenee. Tämän perinteisen määritelmän perusteella maaluottoriskin arvioinnin tutkimisen ja maariskianalyysin suorittamisen tärkeys tulee ilmeiseksi myös makrotaloustieteen tasolla, jossa nykyajan globaalissa talouselämässä pääoma vaihtavat omistajaa maailmanlaajuisesti esimerkiksi arvopaperikaupan välityksellä.

Taloudellinen maariski on kiinteässä yhteydessä maassa toimeenpantavaan talouspolitiikkaan. Nathin (2008, 3-4) mukaan maariskiin vaikuttavat taloudelliset ja rahoitukselliset tekijät ovat nähtävissä seurauksena maan hallituksen talouspolitiikasta. Esimerkkinä terve raha- ja finanssipolitiikka, joka edistää alhaista inflaatiota, alhaista työttömyyttä ja alhaista budjettialijäämää tai jopa ylijäämää, pienentää maariskiä. Rahoitusjärjestelmän vakauttamiseen tähtäävillä sääntelyllä on myös myönteinen vaikutus myös maariskien arviointiin.

Taloudellinen maariski on siis rahoituksellinen riski, joka maalla on suhteessa kansainvälisiin rahoitusmarkkinoihin. Maariskin taso vaikuttaa usein maan suoriin ulkomaisiin sijoituksiin, jolloin maariskiä on mielekästä mitata sen riskipreemion kautta. Maariski määrittää, onko maassa optimaalinen sijoitusskenaario vai ei. Jos maariski on korkea, riski sijoittaa kyseiseen maahan on suurempi. Valtioiden maksukyvyttömyyttä ei esiintynyt kehittyneissä maissa vuoden 2007 maailman finanssikriisiä edeltävinä vuosikymmeninä ja sitä seuraavina vuosina, mikä tarkoittaa, että luottoriskin estimointi laiminlyötiin kehittyneissä maissa näinä aikoina; valtion maaluottoriskin realisoitumisen todennäköisyyden katsottiin olevan olematon tai ainakin vähäinen kehittyneiden maiden kannalta. (Maltritz & Molchanov, 2011.)

Taloudellisen kehityksen ja yhteistyön järjestö OECD on vuodesta 1997 tarjonnut kansantaloudellisen maariskin määrittämisen menetelmän, jolla pyritään analysoimaan maiden maaluottoriskiä OECD:n jäsenmaiden (37 maata) käyttöön. Maariskiluokitukset on tarkoitettu kuvastamaan kohdemaan maariskin tasoa. OECD:n luokituksessa maariski sisältää siirto- ja vaihdettavuusriskin (eli riskin, jonka mukaan kohdemaan hallinto

määrää pääoma- tai valuuttamääräykset, jotka estävät yrityksiä muuntamasta paikallista valuuttaa ulkomaan valuutaksi ja/tai siirtämästä varoja maan ulkopuolella sijaitseville velkojille) sekä ylivoimaiset esteet (force majeure-tilanteet), sisältäen sodan, pakkolunastukset, vallankumouksen, kansalaislevottomuudet, tulvat ja maanjäristykset. (OECD, 2022.)

### **2.1.3 Ympäristöön liittyvä maariski**

Maassa, jossa yritys harjoittaa liiketoimintaa, on huomioitava sen erityispiirteet monesta eri näkökulmasta, jolloin maan luonnonympäristön erityispiirteet on noteerattava esimerkiksi luonnonkatastrofien todennäköisyyden perusteella. Katastrofiriski voi realisoitua lyhyellä tai pitkällä aikavälillä, jolloin sen olemassaolon mahdollisuus voidaan ymmärtää vain tieteellisesti parhaita arvioita käyttäen, minkä vuoksi katastrofiriskin todennäköisyyden mittaaminen on parhaiden arvioiden esittämistä (Skinns, Scott & Cox, 2011, 136). Tieteen ollessa kenties ainoa keino todentaa katastrofiriskin olemassaolo, mahdollisuus tietynlaisen katastrofin tapahtumiselle voi olla vaikeaa ymmärtää konkreettisesti. Ehkä tämän vuoksi riskienhallinnassa ei usein varauduta riittävästi luonnonkatastrofin mahdollisuuteen ja niiden usein merkittäviin vaikutuksiin.

Globaalissa liiketoiminnassa on yritysten otettava huomioon myös nykyajan vastuullisuusnäkökulma ja sen tuomat vaatimukset liiketoiminnalle myös ulkomaan markkinoilla. Yritykset pyrkivätkin viestimään sidosryhmilleen vastuullisuusperiaatteistaan jatkuvasti muun muassa ympäristöystävällisyyteen pyrkien, ja tätä kutsutaan yhteiskuntavastuuksi (CR, Corporate Responsibility). Rodriguez, Montiel & Ozuna, (2014) argumentoivat, että maariskin merkittävyydellä yrityksen liiketoiminnassa ja sen panostuksessa yhteiskuntavastuuseen on havaittavissa yhteys. Maariskin ollessa korkealla tasolla, on yrityksen tehtävä panostuksia myös vapaaehtoisen yhteiskuntavastuun parantamisen osalta, mikä ylittää lakisääteiset vaatimukset. Riskialtis liiketoimintaympäristö voi merkittävästi haitata yrityksen toimintaedellytyksiä ylläpitää yhteiskuntavastuuta halutulla tasolla. On selvää, että matalan maariskin ympäristössä yhteiskuntavastuusta huolehtiminen ei vaadi niin suuria panoksia.



Maineikas jälleenvakuutusyhtiö SwissRe julkaisi vuonna 2021 ympäristöriskien ja ilmastonmuutoksen vaikutuksia mallintavan indeksin (*Climate Economic Index*), joka kuvantaa eri maiden ympäristöriskejä. Indeksi stressitestaa, kuinka ilmatoriskit vaikuttavat 48 maahan, jotka muodostavat noin 90 prosenttia maailmantaloudesta, ja luokittelee niiden yleisen sietokyvyn. Maiden varautumisessa on eroja, sillä jotkut ovat haavoittuvampia kuin toiset. Indeksistä on löydettävissä maariskien analyysin tavoin maaprofiilit, joissa on indikoitu tietyn maan varautuminen luonnonmullistuksiin (katastrofiriskit) sekä kuivan tai sateisen ilmaston riskeihin. Indeksi ottaa kantaa myös mahdollisiin ympäristöriskien taloudellisiin vaikutuksiin, verraten niitä kyseisen maan BKT:hen. (SwissRe, 2021.)

Globalisaatio on johtanut siihen, että ilmastonmuutoksen ja maariskin kaltaisia käsitteitä ei voida enää analysoida erillään. Maariskin taso on arvio kohdemaan poliittisesta, taloudellisesta ja luonnonympäristön tilanteesta, kuvastaen maan senhetkisen hallinnon tasoa. Maiden hallitukset, jotka toimivat edistään kestävään kehityksen projekteja, kuvastavat kohdemaan tietoisuutta korkeamman tason tavoitteista pelkän taloudellisen tai taloudellisen suorituskyvyn lisäksi. Siten laadunhallinta johtaa parempaan ympäristönsuojeluun ja sen seurauksena vähemmän epävarmuutta ja riskejä, mikä näkyy maariskin tason alentumisena. Kohdemaat, jotka työskentelevät kestävään kehityksen ja ympäristön näkökulmien huomioimiseksi, tarjoaisivat sijoittajille ennakoitavamman, riskittömämmän ja eettisemmän ympäristön kaupankäyntiin. (Peiró-Signes, Cervelló-Royo, & Segarra-Oña, 2022, 6.)

## **2.2 Maariskin hallinnan prosessi**

Tässä luvussa kartoitetaan maariskien hallinnan yleisiä ominaispiirteitä ja maariskien vaikutusten seurannan toimintatapoja yleisellä, kirjallisuudessa kuvatulla parhaiden käytäntöjen (best practice) tasolla. Luvussa korostuu maariskin analyysin (*country risk analysis, CRA*) näkökulma, sillä se on olennainen osa maariskien hallintaa ja osa johdonmukaista liiketoimintaa kotimarkkinoiden ulkopuolella. Sidosryhmien ja

sääntelyviranomaisten lisääntymisen myötä edistyneelle maariskien analyysille on jatkossakin kysyntää.

DeRitis ja Gauss (2022) näkevät maariskin hallintaprosessin selkeimmät hyödyt globaalille toimijalle palvelevan yrityksen päätöksentekoa laajennettaessa tai johdettaessa liiketoimintaa toisessa maassa. Lisäksi informaatioon perustuva investointistrategia antaa yritykselle kattavan käsityksen riskitekijöistä maiden sisällä ja niiden välillä uuden liiketoimintaympäristön kartoittamisessa. Myös toimitusketjun tehostettu hallinta arvioimalla maiden kykyä hallita epävarmuutta liiketoimintaympäristössä parantaa yrityksen logistisia edellytyksiä tehokkuuteen.

Maariskin hallinnan osa-alueita ovat eri maiden liiketoimintaympäristöjen sisältämien riskitekijöiden tunnistaminen ja analyysi, tietyn liiketoimintaympäristön riskien todennäköisyyksien ja vaikutusten arviointi, maariski-informaation liittäminen yrityksen päätöksentekoon, liiketoimintaympäristöjen muutosten seuranta ja riskitason uudelleenarviointi sen perusteella sekä riskien toteutumisen ennakointi riskin välttämällä, varasuunnitelmilla ja lieventämisellä. (Bouchet ym., 2003.)

Maariskin arviointi on yrityksille tyypillisesti vaikeaa ja riskianalyysit epäonnistuvat usein. Yritysten tekemissä maariskianalyyseissä korostuvat lyhyellä aikavälillä taloudelliset maariskin komponentit, kuten valuuttakurssin heilahtelu ja alikorostuvat poliittiset, sosiaaliset ja ympäristölliset aspektit. (Oetzel, Bettis & Zenner, 2001, 129.)

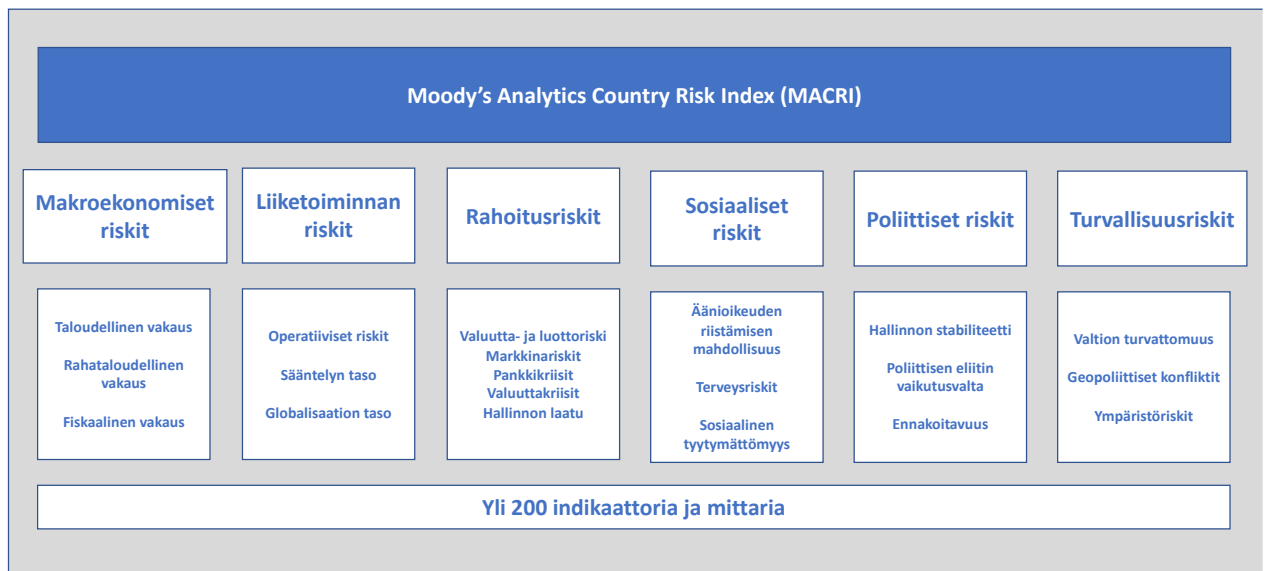
### **2.2.1 Maariskin tunnistaminen ja analyysi**

Maariskien tunnistaminen ja sen pohjalta tehtävä analyysi on usein haasteellista, sillä maariskien vaikutukset vaihtelevat suuresti toimialoittain. Oetzel ym. (2001) kuvaa tilannetta niin, että tietyn tyyppinen maariski voi olla paljon tärkeämpi yhdelle organisaatiolle kuin toiselle ja mahdollisesti jopa esiintyä mahdollisuutena vielä toiselle taholle. Riski saattaa olla huolenaihe yhdelle organisaatiolle mahdollisten lyhyen tähtäimen menetettyjen voittojen vuoksi, toiselle johtuen inhimillisestä kärsimyksestä ja

toisen organisaation kokemista kansallisen turvallisuuden uhista. Tämä spesifisyyden puute on asettanut haasteita niille tahoille, jotka analysoivat ja mittaavat maariskia.

Kenties yleisemmin maariskin analyysiä (*country risk analysis, CRA*) käsittelevässä kirjallisuudessa esiintyvät analyysiä liiketoimintana tekevät suuret luottoluokittajat, kuten Moody's, Fitch ja Standard & Poor's, jotka pääsääntöisesti antavat ”mielipiteitä” maiden kyvyistä maksaa velkansa keskipitkällä aikavälillä (18-24kk). Tämä käsittää usein maariskin yleisimmät arvioitavat osa-alueet, poliittisen riskin ja rahoituksellisen maariskin, jakautuen tarkempiin tarkasteltaviin osa-alueisiin, kuten maan makroekonomisen suorituskykyyn sekä taloudellisen ja turvallisuuspoliittiseen tilanteeseen.

Alla oleva kuvio 2 tiivistää Moody's:n näkemyksen maariskien analyysin osa-alueista. Luottoluokittajien analyysit ovat kuitenkin usein hyvin yhteneväisiä tuloksiltaan, ja luottoluokittajien maine onkin kokenut kolauksen etenkin vuoden 2008 finanssikriisin jälkimainingeissa niiden roolin takia kriisin sisällä. Luottoluokittajat epäonnistuivat myös Aasian vuoden 1997-1998 ja Argentiinan vuoden 2001-2002 finanssikriisien ennakoinnissa, joka on syönyt nykyisten luottoluokittajien tuottamien maariskien indikaattorien luottamusta, herättäen kysymyksiä niiden puutteista tunnistaa kriittisiä indikaattoreita kohdemaan taloudellisesta tilanteesta. (Wagner, 2012, 59-60; Oetzel, ym., 2001.)



Kuvio 2. Luottoluokittaja Moody's':n käyttämä maariskin analyysi-indeksi. (MACRI). Mukailten [www.garp.org](http://www.garp.org), käytetty 4.1.2023.

Maariskin analyysimenetelmät vaihtelevat niitä suorittavien tahojen tavoitteiden mukaisesti sekä myös analyysin tutkimusmenetelmien mukaan. Pankkien ja esimerkiksi vientitakuulaitosten maariskien analyysin käyttämät menetelmät voidaan yleisesti luokitella laadullisiin eli kvalitatiivisiin tai määrällisiin eli kvantitatiivisiin. Monet tahot yhdistävät sekä laadulliset että määrälliset analyysimenetelmät yhdeksi indeksiksi tai luokituksen kokonaisuudeksi, mutta myös täysin kvalitatiivinen tai osittain kvantitatiivinen analyysi on mahdollinen.

Täysin kvalitatiivinen menetelmä sisältää yleensä kohdemaan syvällisen analyysin, jolla ei ole kiinteää, standardoitua muotoa. Analyysi on yleensä raportin muodossa, joka sisältää yleisen arvion maan taloudellisista, poliittisista, sosiaalisista oloista ja näkymistä. Kvantitatiiviset menetelmät voivat olla hyödyllisiä tarkasteltaessa suhteita toisaalta poliittisten, taloudellisten ja sosiaalisten tekijöiden ja toisaalta jonkin riskialttiutta tai riskikäyttäytymistä kuvaavan indikaattorin välillä. Jos tavoitteena on luokitella tarkasteltava maa yhteen tai toiseen riskiluokkaan, näitä menetelmiä sovelletaan

taustatietoihin tunnistaen malleja ja/tai tekijöitä, jotka auttavat arvioimaan tiettyyn maahan liittyvää riskiä. Useimmissa kvantitatiivisissa analyyseissa havaittava riskikäyttäytymisen indikaattori on diskreetti. (Nath, 2008, 7-9.)

Sun ym. (2021) määrittävät maariskien tunnistamisen ja niiden pohjalta tehtävän analyysin tarkoituksiksi selittää kohdemaan tunnistettavat tekijät riskien taustalla, niiden syyt ja voimakkuudet, sekä kartoittaa mahdollisesti tunnistettavia trendejä maariskien osalta tulevaisuudessa tietyllä alueella.

Maariskia tarkasteleva yhtiö kokee eri maissa olevat liiketoimintaympäristöt maariskien portfoliona, jossa voi esiintyä maariskitasoiltaan erilaisia maita. Tätä portfoliota hallitseva yritys pyrkii lieventämään liiketoiminnan ja investointien riskejä hajauttamalla, ja investoinnin toteutunut ex post -tuotto viime kädessä ratkaisee investoinnin kannattavuuden. Ennen toteutumista tätä tuottoa ennustetaan ja mallinnetaan eri menetelmillä (ex ante) (Sun ym., 2021.)

Toiseen maahan tehtävän investoinnin tuottoon vaikuttavat sekä hajautettavissa oleva epäsystemaattinen riski (yrityskohtainen riski) ja systemaattinen markkinariski, joka sisältää maakohtaisen riskin osa-alueet (Solberg, 2002, 15). Kuten jo mainittu, maakohtaiset riskit määrittyvät maan uniikkien ominaisuuksien, kuten poliittisen tilanteen, luonnonvarojen määrän ja maan talousjärjestelmän luomien lainalaisuuksien perusteella. Maakohtaisen ”betan” eli markkinariskin määrittäminen on kuitenkin Solbergin (2002, 16) mukaan tällä hetkellä lähes mahdotonta, vaikkakin jo Goodman (1981) esitti epäsystemaattisten tekijöiden olevan vallitsevia tekijöitä maan taloudellisen suorituskyvyn määrittämisessä.

Nath (2008, 4.) on tutkinut maariskin analyysin ajallista jännettä. Hänen mukaansa maariskin analyysin tuloksia on käytetty sekä ennen maiden välistä lainaamista että luotonannon jälkeisenä päätöksentekovälineenä. Ennen lainaamista tehtävät päätökset, kuten lainaako vai ei, kuinka paljon lainaa ja kuinka paljon riskipreemiota vaaditaan, perustuvat mitattuun maariskin tasoon. Lainauksen jälkeen säännöllinen maariskianalyysi toimii valvonnan keinona, joka tarjoaa ”ennakkovaroitusjärjestelmän”

luotottajalle. Pääoman liikkuvuuden lisääntyessä ympäri globaaleja markkinoita, erityisesti kehitysmaihin, maariskianalyysien tulokset ovat olleet tärkeitä myös suorille ulkomaisille sijoituksille.

## **2.2.2 Maariskien seuranta ja mittaaminen**

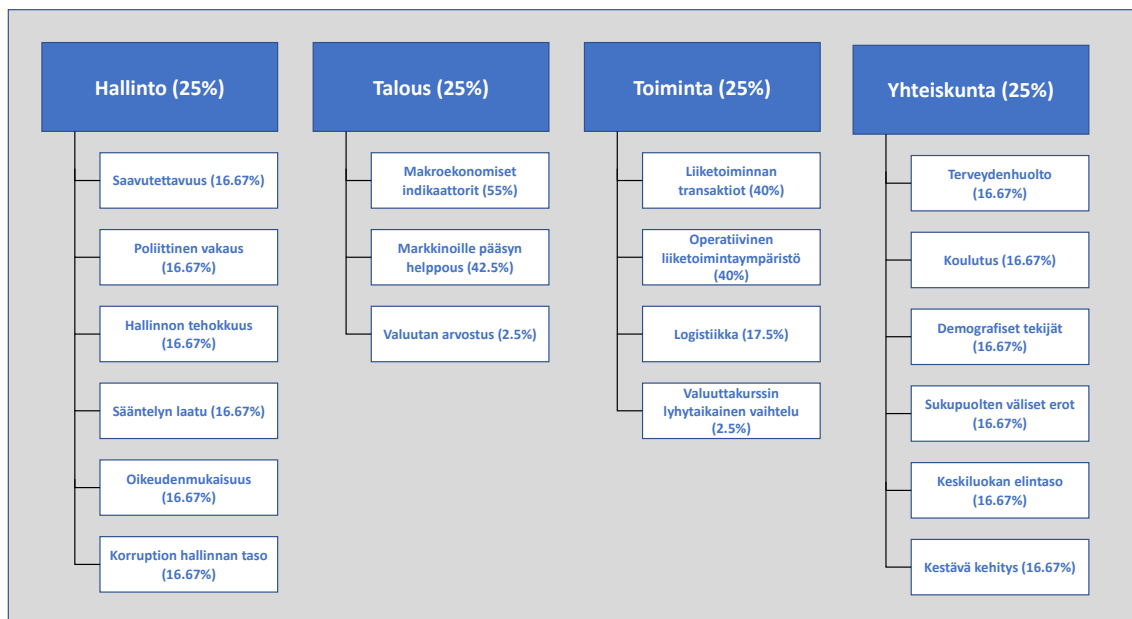
Maariskien hallinnassa oleellista on varautua maariskin tason muuttumiseen kohdemaassa, johtuen esimerkiksi poliittista muutoksista, joiden takia liiketoimintaympäristö muuttuu ratkaisevasti vaikuttaen yrityksen toimintaedellytyksiin kyseisessä maassa tai laajemmalla alueella.

Maariskien seuranta lähteekin samoista periaatteista kuin suoritettava kohdemaan analyysikin, jaotellen maariskin osa-alueet erilleen. Maariskien arvioinnin tavoitteena on tunnistaa kaikki organisaatioon vaikuttavat ulkoiset tekijät, joiden tuloksena liiketoiminnan elinkelpoisuus arvioidaan perusteellisesti. Tämän jälkeen havaittujen maariskien kehittymistä pyritään seuraamaan.

Vallitsevissa maariskien arviointimenetelmissä riskikomponentit luokitellaan yleensä kolmeen kategoriaan – poliittiset, taloudelliset ja rahoitukselliset riskit (Al-Thani & Merna, 2008, 99). Yhteen vetäen jo Leavy (1984) mainitsi tarpeen ottaa huomioon sosiokulttuurisista eroista johtuvat monimutkaisuudet vieraassa maassa liiketoimintaa harjoittaessa.

Kuten jo mainittu, maariskien kehittymistä seuraavat monet erilaiset tahot, mittaamalla painottaen eri maariskien tunnistettuja osa-alueita. Seuraavaksi esitellään yksi taksonomia, jonka Brown ym. (2015, 250-255) esittelivät artikkelissaan, nimeltään Robinson Country Risk Index (RCRI). RCRI pyrkii luomaan uudenlaisen, kokonaisvaltaisen viitekehyksen maariskin mittaamiseen, keskittyen siirtämään painopisteen perinteisestä maariskien vaikutuksen ennustamisesta kohti laajan datan hyödyntämistä maatasolla, yhdistäen sen myös organisaation strategiaan tavoitteisiin. RCRI perustuu neljään laajaan tarkasteltavaan ulottuvuuteen samanlaisella 25 prosentin

painotuksella – hallinto (*governance*), talous (*economics*), toiminta (*operations*) ja yhteiskunta (*society*). Tästä yhtälöstä voidaan käyttää lyhennettä GEOS. Viitekehys käsittää yhteensä 70 alaulottuvuutta, 126 maata ja 8 vuoden tilaston. Maat luokitellaan niiden yleisen kokonaisriskitason mukaan useiden eri tekijöiden perusteella, kuten maan yleisen kehittyneisyyden perusteella (kehittyneet, kehittyvät ja vähiten kehittyneet) (Brown ym. 2015, 252-255). Seuraavaksi käsitellään lyhyesti GEOS-ulottuvuuksien tärkeimmät komponentit, jotka on visualisoitu kuvioon 3 (Brown ym. 2015.):



Kuvio 3. RCRI-viitekehyyksen muodostuminen (Mukaiillen Brown ym., 2015) käytetty 17.1.2023.

*Hallinto:* Kuten jo poliittisen riskin luvussa huomattiin, tunnistettavana maariskin osa-alueena maan senhetkinen hallinto sanelee poliittisen ilmapiirin, jonka alaisuudessa organisaatio toimii kohdemaassa. Brown ym. 2015, 252) määrittävät hallinnon roolin osana RCRI:tä koostuvan yhtäläisellä painotuksella saavutettavuudesta, poliittisesta vakaudesta, hallinnon tehokkuudesta, sääntelyn laadusta, oikeudenmukaisuudesta ja korruption hallinnan tasosta.

*Talous:* Maan taloudellinen toimintaympäristö on selkeä mittari maan taloudellisen tehokkuuden ja epävarmuuden selvittämisessä ja otollisen liiketoimintaympäristön etsinnässä. RCRI käsittää tässä kontekstissa suurimmalla painoarvolla makroekonomiset indikaattorit, sisältäen laajemmat maan taloustieteelliset mittarit (bruttokansantuotteen nousu, bruttokansantuote per asukas, inflaation taso, työttömyys) ja rahataloudellisen mittariston (julkisen velan määrä, ali/ylijäämän määrä sekä korkomarginaali). Toiseksi suurimmalla painoarvolla osa-alueessa tarkastellaan maan markkinoille pääsyn helppoutta, jakautuen ”kaupan” profiiliin, joka sisältää mm. markkinoille pääsyn esteitä mittaavan indeksin. ”Investointien” profiili käsittää maan investointitoiminnan tilan, pääasiassa ulkomaisten investointien (ks. luku 2.6) virtaamisen helppouden markkinoille. Pienimmällä painotuksella osa-alueessa on maan valuutan arvostus viennin ja tuonnin näkökulmasta.

*Toiminta:* RCRI:n toimintaulottuvuus pyrkii hahmottamaan kohdemaan todellista talousjärjestelmää ja infrastruktuuria, jonka puitteissa yrityksen tulisi menestyä pärjätäkseen maan toimintaympäristössä. Toiminta-osio jakaantuu neljään tarkasteltavaan komponenttiin: Suurimmalla painoarvolla ovat liiketoiminnan transaktiot ja operatiivinen liiketoimintaympäristö. Liiketoiminnan transaktiot käsittävät kohdemaassa suoritettavan pääasiallisen liiketoiminnan muodon, ja tämä osio tarkastelee kokonaisvaltaisesti liiketoiminnan perustamisen helppoutta maassa, luotonsaannin edellytyksiä, veroympäristöä ja sopimusoikeudellisia seikkoja. Operatiivinen liiketoimintaympäristö muodostuu mm. maan innovaatiokulttuurista, relevantin infrastruktuurin tasosta ja teknologisesta kehitystasosta. Pienemmällä painoarvolla osio sisältää logistiikan ja valuutan lyhytaikaisen (yksi vuosi) vaihtelun riskitason. Logistinen näkökulma sisältää mm. maan logististen toimintojen luotettavuuden sekä maa- ja merirahdin infrastruktuurin tason ja tullausprosessien helppouden. Valuuttakurssin lyhytaikaiseen vaihteluun vaikuttavat monet tekijät, kuten mm. maan taloudellinen suorituskyky, inflaationäkymät, korkoerot ja pääoman virtaus. Valuutan vaihtokurssi määräytyy tyypillisesti taustalla olevan talouden vahvuuden tai heikkouden mukaan.



*Yhteiskunta:* Yhteiskunnallinen osa-alue on RCRI:n kenties laajin, sisältäen terveydenhuollon (mm. terveydenhuollon laatu ja kattavuus), koulutuksen (mm. koulutuksen kattavuuden indikaattorit), demografiset tekijät (mm. asukasluvun kehittyminen ja kaupungistuminen) sukupuolten väliset erot (mm. tuloerot), keskiluokan elintason (mm. gini-indeksi) ja kestävän kehityksen (mm. ekosysteemin elinvoimaisuus) osa-alueet. Nämä osa-alueet ovat viitekehysten mukaan keskeisessä roolissa, kun mitataan maariskin yhteiskunnallista ulottuvuutta.

### **2.3 Globaalin liiketoiminnan vaatimukset yrityksen riskienhallinnalle**

Maariskit ja tarve hallita niitä koskettavat jokaista kansainvälisessä liiketoiminnassa aktiivista yritystä. Maariskien käsitteeseen liittyy siten kiinteästi niitä tarkkailevien yritysten lähtökohdat kansainvälisille markkinoille, kauppapaikoille, jotka voivat merkittävästi erota kotimarkkinoiden vastaavista. Yrityksen motiiveissa kansainvälistymisprosessin suhteen on tunnistettavissa eroavaisuuksia. Yrityksen on uusille markkinoille tähtäessään kiinnitettävä huomiota useaan seikkaan, jotta yrityksen tarjoamalla tuotteella tai palvelulla olisi kilpailuedellytyksiä vieraassa liiketoimintaympäristössä.

Egilsson & Oskarsson (2017) argumentoivat pääsyiksi yrityksen kansainvälistymispyrkimyksille kotimarkkinan markkinaosuuden laskemisen sekä ulkomaan markkinoiden hyötyjen tunnistamisen. Yrityksen kansainvälistymisen halujen taustalla piilee mahdollisuus suurempaan liikevaihtoon, markkina-asemaan, liikevoittoihin ja omistaja-arvoon. Yrityksen operatiivisen päätöksenteon taustalla tuleekin olla tarkka analyysi siitä, kohtaavatko mahdollisen kansainvälistymisen mukanaan tuomat riskit odotettujen hyötyjen kanssa hyväksytyllä tasolla. Tässä luvussa analysoidaan yleisimpien kansainvälistymisstrategioiden yhteyttä niistä tunnistettavissa oleviin maariskeihin.

### 2.3.1 Vienti liiketoiminnan riskit ja niiden hallinta

Ulkomaankauppaa käyvän yrityksen perinteisin toimintamuoto on vienti: tuotteiden ja palveluitaan markkinointi, myynti ja logistiikka ulkomaille. Käytetäänkin suoran ja epäsuoran maastaviennin käsitteitä, jotka eroavat näkökulmaltaan ja ulkomaankaupan menettelytavaltaan hieman. Fletcher (2004, 289-300) kuvaa epäsuoran maastaviennin niin, että yritys käyttää viennissä apuna kohdemaassa olevaa välikättä organisoidakseen vientituotteen tai palvelun operatiivisia toimia siellä, kuten varastoinnin ja jakelun myyntipisteisiin. Tämä välikäsi voi olla viennin edistämisen parissa toimiva yritys, joka perii toiminnastaan komission vientiyritykseltä. Epäsuoran maastaviennin etuna on muun muassa se, että vientiyrityksen ei tarvitse kantaa liiketoiminnan riskejä kokonaan itse, vaan niitä on mahdollista jakaa kohdemaassa kohdattavia riskejä välikäden kanssa kompensatiota vastaan.

Suora maastavienti eroaa edellä mainittuun toimintatapaan siten, että suorassa maastaviennissä vientiyritys organisoii itse tuotteen tai palvelunsa operatiiviset toimenpiteet kohdemaassa. Delaney (2019) mukaan suora maastavienti asettaa haasteita vientiyritykselle vaatien resursointia kohdemaassa toimimiseen, mutta saavutettavat voitot voivat olla suurempia epäsuoraan maastavientiin verraten. Ilman välikättä tapahtuma operoiminen kohdemaassa kasvattaa näin lisäksi yrityksen kokemusta kansainvälisillä areenoilla toimimisesta ja voi näin edesauttaa kansainvälistymisstrategian tavoitteiden saavuttamisessa.

Viimeistään vuoden 2008 suuri finanssikriisi on tehnyt selväksi, että globaalien taloudellisten lamojen vaikutukset ovat merkittävät myös vientimarkkinoille. Lehmann, Chur, Hauser & Baldergger (2013, 3-5) tarkastelevat artikkelissaan vientiliiketoiminnan riskejä ja niiden vaikutuksia pk-yrityksen liiketoimintaan. Epävarmat ajat vaikuttavat kansainväliseen kaupankäyntiin merkittävästi; valuuttakurssien heilahtelusta johtuvat tappiot vähentävät ulkomaisille asiakkaille myynnin katteita. Viennin kohdemaan joutuminen taloudelliseen taantumaan heikentää eittämättä liikevoittoa ulkomaisilta markkinoilta. Lisäksi poliittiset levottomuudet ja lakot haittaavat vientituotteiden jakelua

kohdemaassa ja ulkomaiset kilpailijat saattavat kopioida vientiyrityksen toimintamalleja tai teknologiaa.

Vientiliiketoiminnan riskienhallinta (*export risk management*) on usein monivaiheinen prosessi, joka kuitenkin noudattaa yleisen riskienhallinnan lähtökohtia. Lehmann ym. (2013, 5) esittävät vientiliiketoiminnan hallintaprosessin koostuvan viidestä vaiheesta. Ensimmäinen askel on selvittää yritykselle kriittiset vientiliiketoiminnan toiminnot ja edellytykset. Toisessa vaiheessa näitä toimintoja analysoidaan odotettavissa olevien viennin voittojen ja tappioiden suhteen. Kolmannessa vaiheessa muodostetaan riskimatriisi kriittisten toimintojen pohjalta, joka pyrkii mallintamaan sen, missä määrin yritys on alttiina riskeille vientiliiketoiminnan kautta kokonaisuutena tarkasteltuna. Neljäs askel on ryhtyä riskienhallinnallisiin toimenpiteisiin suojautuakseen näiltä kriittisiltä riskeiltä. Viides ja viimeinen vaihe on viennin riskienhallinnan onnistumisen monitorointi sekä mahdollinen johdon toimenpiteiden mukauttaminen, jos yrityksen riskiympäristössä tapahtuu muutoksia. Kansainväliseen vientiliiketoimintaan meritoituneiden yritysten keskeinen piirre on, että ne käsittelevät laajasti erityyppisiä riskejä osana vientiliiketoimintansa päätöksentekoa. (Lehmann ym. 2013, 4-5.)

Vientiliiketoiminta asettaa yritykselle vaatimuksia toimintansa organisointiin kotimarkkinoiden ulkopuolella havaittavien maariskien torjumiseksi. Riskienhallinnan tarkoituksena on yleisesti mitigoida eli lieventää yrityksen kohtaamia riskejä suotuisammalle ja hyväksytylle tasolle. Tämä mahdollistaa sen, että yritys harjoittaa vientiliiketoimintaa vain, jos siihen liittyvien riskien seuraukset ovat odotettuja mahdollisuuksia alhaisemmat. Se, miten yritys käsittelee identifioituja riskejä, on sidoksissa yrityksen omaan riskinottohaluun ja kilpailuedun tasoon. Yritykset, joiden tuotteilla on paljon kysyntää ulkomaisilla markkinoilla ja joihin tunnistettujen kilpailijoiden painostus kohdistuu vain vähän, on paremmat mahdollisuudet välttää riskialttiita investointihankkeita kuin yrityksiä, joiden tuotteet erottuvat heikosti muista ja jotka täten joutuvat kovaan kilpailuun. (Lehmann ym. 2013, 18.)

### 2.3.2 Suorien ulkomaaninvestointien riskit ja niiden hallinta

Vientiliiketoiminnan lisäksi yritykset voivat ulkomaille investoimalla toimia kansainvälisillä areenoilla kotimarkkinoiden ohella. Ulkomaille suuntautuvan suoran sijoituksen (*foreign direct investment*) rajana on pidetty yleisesti yli 10 % osuutta ostettavasta yrityksestä (OECD, 2022), mutta täysin ulkomaalaisomistuksessa olevat yrityksetkin ovat arkipäivää. Tässä luvussa käsitellään maariskin yhteyttä nimenomaan suoriin ulkomaaninvestointeihin, joihin viitataan vakiintuneella FDI:n lyhenteellä (*Foreign direct investment*). FDI:t jaotellaan yleisesti muodoltaan ns. *greenfield*-sijoituksiin, jonka tapauksessa luodaan uutta yritystoimintaa uuteen liiketoimintaympäristöön, sekä vanhan yritystoiminnan ostoon eli fuusioitumiseen osaksi isompaa yrityskokonaisuutta (*mergers & acquisitions, M&A*). Moosa (2002, 4-6) valottaa FDI:n olevan joko horisontaalinen, vertikaalinen tai näiden yhdistelmä. Horisontaalisessa ulkomaaninvestoinnissa monikansallinen yritys pyrkii kopioimaan tuotantoketjunsä uuteen maahan tuottaakseen samanlaisia tuotteita tai palveluita. Vertikaalinen ulkomaaninvestointi tarkoittaa taas tilannetta, jossa monikansallinen yritys pyrkii haalimaan ulkomailta ostamansa yrityksen turvin sen maan luonnonvaroja käytettäväkseen kansainvälisesti hyödyksi.

FDI:tä on tutkittu verrattain paljon kansainvälisen liiketoiminnan kirjallisuudessa, keskittyen pääosin sen tunnistettuihin hyötyihin ja riskeihin. Uraauurtavana tutkijana voidaan pitää yhdysvaltalaista Stephen Hymeria, joka esitteli omassa postuumisti julkaistussa väitöskirjassaan ”*The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*” (Hymer 1976) syitä sille, miksi yritykset voivat hyödyntää suoria ulkomaansijoituksia portfolioinvestoinnin sijaan, jossa yrityksellä ei ole päätäntävaltaa ulkomaan toiminnoissa. Hymerin johtopäätös piilee siinä, että FDI:t voivat menestyä vain niin kauan kuin markkinoilla on havaittavissa epätäydellistä kilpailua, joka voi luoda hyödynnettäviä etuja ja konflikteja; yritykset voivat siis vähentää kilpailua FDI:n avulla (Hymer, 1976). Hymer lisäksi argumentoi, että paikalliset yritykset ovat lähes aina paremmin perillä paikallisesta liiketoimintaympäristöstä, joten suorien ulkomaaninvestointien tekeminen edellyttää kahta ehtoa: ulkomaisilla yrityksillä on oltava tiettyjä etuja, joiden avulla ne voivat olla elinkelpoisia uudessa

liiketoimintaympäristössä sekä se, että markkinoilla tulee vallita epätäydellinen kilpailu. (Denisia, 2010, 54.)

FDI:n on perinteisesti nähty olevan vaihtoehto vientiliiketoiminnalle, sillä FDI:n vaikutukset kohdemaan taloudelle ovat erilaiset esimerkiksi verotuksen suhteen. Whiten ym. (2013, 45) mukaan länsimaiden talouspolitiikka on aiemmin tietoisesti suojellut kotimaista taloudellista tuotantoa, mutta samalla tietoisesti edistänyt suoria ulkomaaninvestointeja. Perinteisesti tavaroiden tuontitulleja eli tariffeja on käytetty ulkomaisten suorien sijoitusten lisäämiseen viennin kustannuksella. Nykyaikaisen globaalin maailmankaupan myötä on argumentoitu, että maiden hallitusten tulisi pyrkiä vapaakauppaan minimoiden tulleja ja muita esteitä kaupalle.

On selvää, että maariskit ovat huomionarvoisia FDI:n kehittymiskyvyn suhteen uudessa liiketoimintaympäristössä. Mutta onko löydettävissä syytä sille, miksi kasvavat yritykset eivät investoisi ulkomaille FDI:n muodossa? White ym. (2013, 58-59) esittää syyn piilevän osittain maariskin funktiosta. Maariskit liittyvät osittain tietämättömyyteen tulevista olosuhteista FDI:n kohdemaassa. Kansainvälistyvän yrityksen päätöksenteossa ei välttämättä olla täysin tietoisia kohdemaan maariskien osa-alueiden ilmentymästä epäsymmetrisen tiedon vuoksi. Kilpailuedun luonne on se, että joillakin yrityksillä on enemmän tietoa ja osaamista kuin toisilla maariskien todennäköisyyksistä ja vaikutuksista. Maassa jo valmiiksi operoivilla yrityksillä on usein enemmän informaatiota kyseisestä maasta kuin maahan tuloa suunnittelevilla tahoilla. Jokaisen FDI:n yhteydessä tiettyyn maahan liittyy omanlainen oppimisprosessi, joka vahvistaa yrityksen sidettä kohdemaan käytäntöihin.

## **3 VIENTITAKUULAITOS**

Kansainvälisillä markkinoilla toimiminen on merkittävä yrityksen kasvun ja markkinaosuuden mahdollistaja. Yrityksen kansainvälistyminen alkaa usein ulkomaisten yhteistyökumppanien etsimisestä ja löytämisestä. Yrityksellä voi olla ulkomaisia tavarantoimittajia tai alihankkijoita, yrityksellä voi olla sen tuotteiden tai palveluiden ulkomaisia ostajia asiakkaina tai yritys voi toimia asiakkaana ulkomaiselle yritykselle tämän tuotteiden tai palveluiden ostajana.

Erityisesti vientikaupassa, jossa yritys myy tuotteitaan tai palveluitaan ulkomaiselle ostajalle, voi usein muodostua tilanteita, joissa ulkomainen asiakas maksaa sille myydyistä tuotteista tai palveluista ajallisesti vasta sen jälkeen, kun yritys on niitä sille jo toimittanut. Kyseeseen voi tulla myös tilanne, missä vientikauppaan tarkoitettuja tuotteita aletaan valmistaa ennen ulkomaisen ostajan sitoumusta näiden ostamiseen. Näissä tilanteissa yritys tarvitsee usein ulkopuolista rahoitusta kattamaan kustannuksia, jotka tapahtuvat ennen ulkomaisen asiakkaan tekemää maksutoimitusta. Vientikaupassa korostuu lisäksi mahdollisuus sille, jossa yritys ei välttämättä voi luottaa ulkomaisen asiakkaan maksukykyyn tai -haluun sovittujen ehtojen mukaisesti: muodostuu riskipositio.

### **3.1 Vientitakuulaitoksen toimiala ja tavoitteet**

Seuraavaksi pureudutaan vientitakuutoiminnan erityisalaan ja sen tavoitteisiin, ensin tarkastellen tämän uniikin liiketoiminnan historiallista pohjaa, luoden ymmärrystä sen nykyisille aspekteille.

#### **3.1.1 Historialliset juuret ja nykyisiä painopistealueita**

Vientitakuulaitoksilla on keskeinen rooli kansainvälisessä kaupassa ja investointivirroissa. Ensimmäiset vientitakuulaitokset perustettiin 1920-luvulla, mutta

pääosa nykyään toimivista laitoksista on ollut toiminnassa 1970-luvulta alkaen. Ensimmäinen tunnettu vientitakuulaitos, brittiläinen Export Credits Guarantee Department perustettiin 1919 tukemaan tuolloin(kin) epävarmassa yhteiskunnallisessa tilanteessa olleen Venäjän kanssa kauppaa käyviä yrityksiä. (Stephens 1999, 5.)

Vientitakuulaitosten perinteinen rooli on ollut tukea ja edistää kotimaidensa yritysten kansainvälistä kauppaa ja ulkomaisia investointeja transaktioiden takuu- ja takaustoiminnalla ja kasvavassa määrin myös suorien vientiluottojen myöntämisellä. Vientitakuulaitosten historiallinen tausta perustuu ymmärrykseen siitä, että ulkomaankauppaan liittyvät riskit – erityisesti poliittiset riskit eräissä liiketoimintaympäristöissä – hillitsevät vientikaupasta saatavilla olevia kassavirtoja ja jopa tekevät ne mahdottomiksi ilman erityistä tähän suunnattua tukea. Toisaalta taustalla on ymmärrys siitä, että perinteiset yrityksiä rahoittavat luottolaitokset, liikepankit, tyypillisesti karttavat liiallisiksi kokemiaan riskejä. Nähtiin tarpeelliseksi luoda erityinen rahoitusinstituutio, joka nimenomaan keskittyisi vientikaupan luotottamiseen – ja ottamaan sen erikoispiirteet huomioon omassa luottoriskien hallinnassaan - ja siten tukemaan vientikauppaa, joka riskien takia muuten jäisi kokonaan tapahtumatta. (Stephens, 1999, 1-2.)

Merkillepantavaa on, että eri maissa vientitakuulaitosten roolit ja toimintamallit ovat kehittyneet varsin monimuotoisiksi, heijastellen maidensa rahoitusmarkkinoiden ja vientiä harjoittavien toimialojen erityispiirteitä. Ensimmäiset vientitakuulaitokset toimivat kiinteästi valtionhallinnon osina tai ohjauksessa, mutta nykyään huomattava osa niistä toimii yksityiseltä pohjalta, tyypillisesti vientiyritysten muodostamien konsortioiden omistuksessa. Samoin, perinteisesti vientitakuulaitosten markkinat ovat olleet vähäisen kilpailun piirissä kunkin maan laitosten keskittyessä oman maan vientiyritysten tukemiseen, mutta nykyään vientitakuulaitokset operoivat varsin kansainvälisesti ja kohtaavat myös ulkomaista kilpailua. (Stephens, 1999, 1-3.)

Osa vientitakuulaitosten toiminta-ajatuksista on taustalla olevan valtionhallinnon omistajaohjauksen tavoite tukea maansa pienten ja keskisuurten yritysten kansainvälistymistä, vientikaupan ensiaskelia luotottamalla tai antamalla vientikaupan

luotoille takauksia ja takuita. Tässä taustalla on ymmärrys siitä, että kooltaan pienten, historialtaan lyhytaikaisten tai toimintamalliltaan puhtaasti kotimarkkinoille suuntautuvan kotimaisen yrityksen osaaminen ja kokemus vientikaupasta on lähtökohtaisesti rajoittunut. Valtiovalta on halunnut kannustaa vientikaupan aloittamiseen vientitakuulaitoksen palveluja tarjoamalla, usein sisältäen myös varsinaisen luotto- ja takuutoiminnan lisäksi erilaisia konsultointi-, neuvonta- ja PR-palveluita. (Stephens, 1999, 5-6.)

Vientitakuulaitokset ovat perinteisesti toimineet nimenomaan vientikaupan transaktioiden luotottajina ja takaajina. Yhä suurempi osuus vientitakuulaitosten toiminnasta liittyy nykyään ulkomaisten suorien investointien (FDI) luotottamiseen ja takausten myöntämiseen. Vientikaupan transaktioissa on odotettavissa oleva takaisinmaksuaikataulu, mutta suorat investoinnit tehdään pitkäaikaisempien ja olennaisesti heikommin ennustettavissa olevien tulevaisuuden kassavirtojen toivossa. Investointien luotottamiseen liittyy pelkkään vientikauppaan verrattuna merkittävämpi poliittinen riski investointien takavarikoinnin tai kansallistamisen uhkaan sekä sodan, levottomuuksien ja luonnonkatastrofien uhkaan liittyen. Mainitut riskit heikentävät varmuutta investoinnin takaisinmaksun suuruusluokkaan, aikatauluun tai toteutumiseen ylipäänsä. (Stephens, 1999, 26.)

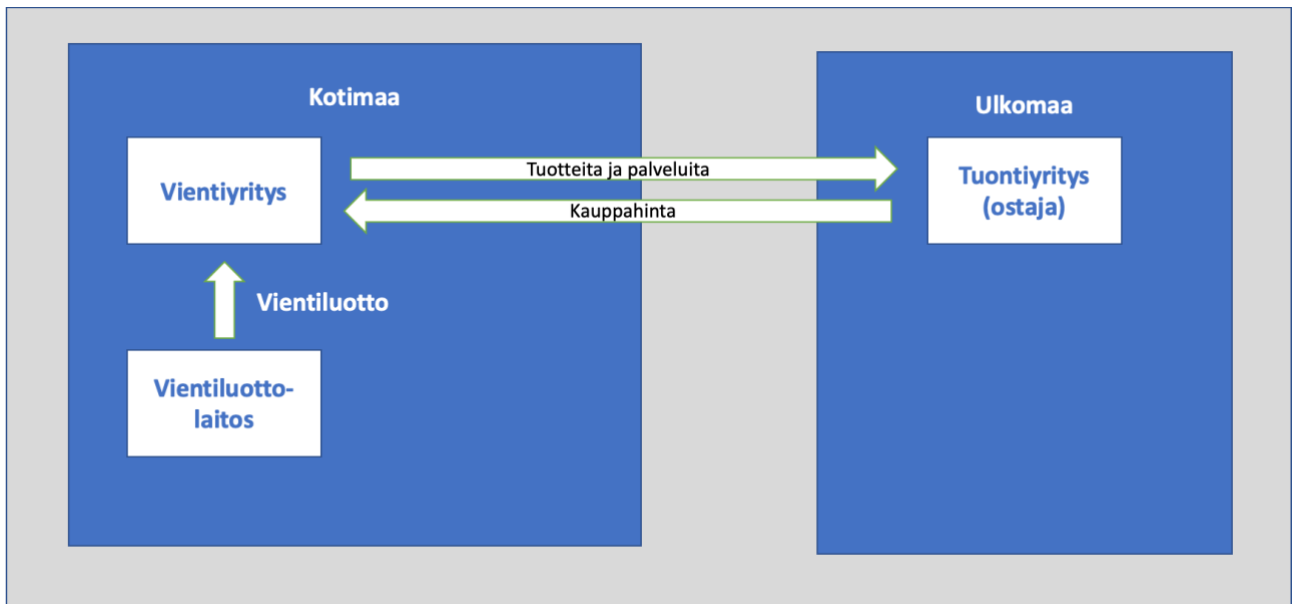
2000-luvulle tultaessa vientitakuulaitosten toiminta on ollut tyypillistä vain kehittyneissä länsimaissa ja eräissä nouseviin markkinoihin lukeutuvissa maissa. Näissä maissa vientitakuulaitoksilla on ollut usein erityinen rooli tukea kehitysmaihin suuntautuvaa vientikauppaa tai kehitysmaihin tehtäviä investointeja. Tällä toiminnalla on joskus kytkös kehitysavun tarjoamiseen ja luototus- ja takuutoiminta on voitu nähdä osana laajempaa kehitysyhteistyötä. Varsinaisissa kehitysmaissa näiden maiden perustamaa, itsenäistä vientitakuulaitosten toimintaa ei juuri ole esiintynyt. (Chauffour ym., 2010.)



### 3.1.2 Toimintamalli ja pääpalvelut vientiyrityksille

Tyypillisesti vientitakuulaitoksen toimintamalli perustuu kolmen pääpalvelun ympärille: vientiluotottaminen, vientitakuu- eli vientivakuutustoiminta sekä vientitakausten myöntäminen.

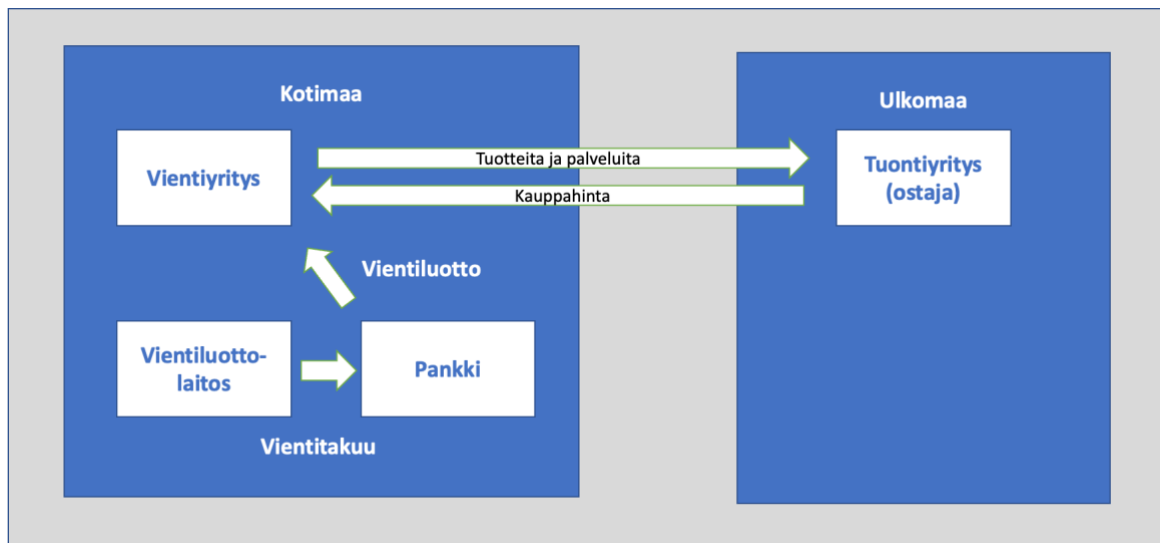
Vientiluotto (*export credit*) on luotto, jolla rahoitetaan kotimaisen vientiyrityksen vientikauppaa. Vientiluottoja myöntävät pankit osana tavanomaista yrityspankkiliiketoimintaa. Lisäksi monissa maissa toimii tavalla tai toisella valtiohallintoon kytköksissä oleva vientitakuulaitos (*export credit agency*, ECA), jonka toiminta-ajatuksena on tukea kotimaisten yritysten kansainvälistä kilpailuetua vientiluottoja myöntämällä, kuten visualisoitu Kuviossa 4. Vientitakuulaitos pyrkii luotottamalla edistämään sitä, että kotimainen yritys saa hyödykkeensä myytyä ulkomaalaiselle asiakkaalle, ja madaltamaan riskiä siitä, että ulkomaisen asiakkaan mahdollinen maksuhäiriö vaikuttaisi ongelmallisesti kotimaisen luotonsaajayrityksen toimintaan. (Gianturco, 2001, 20-25.)



Kuvio 4. Vientitakuulaitos vientiluoton myöntäjänä vientiyritykselle (Mukaiillen Stephens, 1999)

Keskeinen osa vientiluotottamista on vientitakuiden eli vientivakuutusten (*export insurance*) myöntäminen. Vientitakuu on valtion tai sen erityisluottolaitoksen myöntämä takuu vientiin liittyvien luottotappioiden rajaamiseen, kuten havainnollistettu Kuviossa 5. Myöntämällä vientitakuun kotimaisen yrityksen vientitoimintaan liittyvälle transaktiolle vientitakuulaitos sitoutuu kantamaan riskin ulkomaisen ostajan maksuhäiriöön ja siihen liittyvään luottotappioon tilanteessa, jossa varsinaisen vientiluoton myöntäjä on muu kuin vientitakuulaitos itse, tyypillisesti yksityinen pankki. Tavanomaisesti vientitakuu rajoitetaan erilaisin ehdoin kattamaan sovittu osa mahdollisesta luottotappiosta. Vientitakuun myöntämisen tavoitteena on helpottaa kotimaisen yrityksen vientiluoton saamista rahoitusmarkkinoilta, lähtökohtaisesti tilanteessa, jossa vientikauppa on luotonmyöntäjäpankin kotimaista kaupankäyntiä riskialttiimmaksi arvioimaa. (Gianturco, 2001, 20-25.)

Vientitakuiden rinnalla vientitakuulaitokset myöntävät vientitakauksia (*export guarantee*). Vientitakauksessa on kyse siitä, että vientitakuulaitoksen kotimainen asiakasyritys saa laitoksen takaaman, erillisen liikepankin myöntämän pankkilainan vientituotteen valmistukseen jo ennen ulkomaiselle asiakkaalle suunnattua kaupankäyntiä. Tällöin vientitakuulaitos myöntää takauksen luoton myöntäjäpankille siltä varalta, että sen kotimainen asiakasyritys ei kykenisi maksamaan vientituotteen valmistukseen tarvittavaa lainaa takaisin. (Finnvera, 2022.)



Kuvio 5. Vientitakuulaitos vientitakuun myöntäjänä vientiyritykselle (Mukaiillen Stephens, 1999).

Usein vientiluotottamista, -takaamista ja -takuita kootaan yhteen kotimaisen asiakasyrityksen näkökulmasta relevanteiksi ”paketeiksi”. (Gianturco, 2001, 20-25.)

### **3.2 Poliittisen maariskin hallinta osana vientitakuupäätöksiä**

Vientitakuulaitokset pyrkivät arvioimaan todennäköisyyttä sille, miten eri liiketoimintaympäristöjen poliittiset tapahtumat voivat vaikuttaa niiden talousjärjestelmiin tavalla, joka estää ulkoisten velvoitteiden takaisinmaksun. Tätä varten vientitakuulaitokset ovat ottaneet käyttöön maariskien arviointijärjestelmiä, joissa tyypillisesti yhdistetään objektiivisia ja subjektiivisia analyyseja ja joissa hyödynnetään erilaisia tietolähteitä tietyn luottoluokituksen tuottamiseksi kullekin maalle.

#### **3.2.1 Poliittisen maariskin arviointitekijät vientitakuulaitoksen näkökulmasta**

Eri maat aiheuttavat erisuuruisia poliittisia riskejä riippuen niiden taustasta, historiasta, kulttuurisista tekijöistä, poliittisesta järjestelmästä ja muista sosiaalisista tekijöistä. Vientitakuulaitosten ottamiin tärkeimpiin poliittisiin riskeihin kuuluvat seuraavat tekijät (Gianturco 2001, 127-130):

*Julkisten ostajien kaupalliset riskit* liittyvät kohdemaan julkishallinnon maksukyvyttömyyteen tai takaisinmaksun viivästymiseen.

*Sodan riskit*, sisältäen vihollisuudet ulkovaltojen kanssa, sisällissodan, kapinan, vallankumouksen, ja muut sisäiset levottomuudet.

*Riskiin hallituksen väliintulosta*, sisältäen valtion viranomaisen edellyttämän tietyn ostajan tai takaajan hankkimisen, pakkolunastuksen, menetetyksi tuomitsemisen tai muun väliintulon luotonottajan tai takaajan liiketoimintaan.

*Riski vientikiellosta (export embargo)*, sisältäen vientiluvan peruuttamisen tai sen uusimatta jättämisen, vientirajoitusten asettamisen tarvittaviin tuotteisiin, palveluihin tai laitteisiin ja materiaaleihin ilman luotonottajan syytä.

*Riski tuontikiellosta (import imbargo)*, sisältäen tuontiluvan peruuttamisen kohdemaan lain, määräyksen tai muun samankaltaisen hallituksen toimen nojalla, joka estää maahantuonnin liittyen tuotteisiin, palveluihin tai laitteisiin ja materiaaleihin, jotka ovat välttämättömiä palvelujen tarjoamiseksi, ilman luotonottajan syytä.

*Muunto- ja siirtoriskit (conversion and transfer risks)* liittyen kyvyttömyyteen hankkia valuuttaa laillisilla markkinoilla ja siirtää paikalliseen pankkiin talletettua paikallista valuuttaa luotonottajalle, sekä säädökset tai menettelyt, jotka estävät paikallisen valuutan talletuksen.

### **3.2.2 Liiketoimintaympäristöjen poliittisen maariskin luokittelu**

Useimmat eurooppalaiset vientitakuulaitokset asettavat maakohtaisen enimmäisrajan lainoille, takauksille ja vakuutuksille kohonneen maariskin liiketoimintaympäristöille. Yksityiset vientiluotonantajat toimivat niin jo jälleenvakuuttajiensa vaatimusten perusteella. Joillakin Pohjois-Amerikan ja monien kehitysmaiden vientitakuulaitoksilla ei välttämättä ole virallisia maakohtaisia rajoituksia. (Gianturco 2001, 128-130.)

Eri vientitakuulaitokset käyttävät erilaisia maariskien analyysijärjestelmiä, mutta useimmat niistä tuottavat toisiinsa verrattuina varsin samanlaisia maakohtaisia luokituksia, joita yhdenmukaistetaan myös vientitakuulaitosten säännöllisellä tietojenvaihdolla. (Gianturco 2001, 128-130.)

Vientitakuulaitokset jakavat tyypillisesti ulkomaiset markkinat useisiin luokkiin maariskien arviointia varten. Seuraavassa kuvataan viisi laajalti hyväksyttyä määritelmää yksittäisille maariskiluokituksille sekä joitakin perusohjeita kyseisten luokitusten antamiseksi: (Gianturco 2001, 128-130.)

*Luokitus A:* Merkityksetön riski. Mailla, joilla on tämä luokitus, on vankat poliittiset ja sosiaaliset instituutiot, hyvin kehittyneet taloudet ja pääomamarkkinat, jotka ovat integroituneet maailmantalouteen ja jotka ovat sille keskeisiä. Näiden maiden kohtaamat ongelmat eivät uhkaa poliittista ja taloudellista vakautta. A-maat löytyvät suurelta osin OECD-maiden ryhmästä. (Gianturco 2001, 128-130.)

*Luokitus B:* Suhteellisen pieni riski. Useimmilla näistä kansakunnista on vakiintuneet poliittiset ja sosiaaliset instituutiot ja kehittyneet taloudet. Ne ovat kuitenkin jonkin verran syrjäisempiä maailmanlaajuisiin rahoitusmarkkinoihin nähden, niissä on kokonaisvolyymissa mitatusti enemmän lainanottajia kuin lainanantajia, ja niillä voi olla jatkuvaa kansantalouden alijäämää. (Gianturco 2001, 128-130.)

*Luokitus C:* Jonkin verran riskiä. Mailla, joilla on tämä luokitus, ei ole välitöntä uhkaa ulkomaanvelkojensa asianmukaisesta hoidosta, mutta niillä on joitakin heikkouksia, jotka voivat johtaa velanhoitokyvyn heikkenemiseen. Näin luokitellut maat ovat yleensä suhteellisen vakaita kehitysmaita, joilla on toimivat poliittiset mekanismit. On kuitenkin todennäköistä, että he kohtaavat ongelmia sosiaalisen integraation, taloudellisen ja poliittisen kehityksen tai mahdollisten ulkoisten uhkien kanssa maantieteellisen sijaintinsa vuoksi. Velanhoidotaakka on suhteellisen raskas, vaikka sitä hallitaan ilman suuria vaikeuksia. (Gianturco 2001, 128-130.)

*Luokitus D:* Merkittävä riski. Näiden maiden ulkomaanvelkaa odotetaan hoidettavan ainakin lähitulevaisuudessa, mutta siteet maailman rahoitusmarkkinoihin ovat vähäiset ja heikot. Maa voi olla huomattava nettolainanottaja, sillä voi olla suuri velanhoidotaakka suhteessa takaisinmaksukykyyn ja sillä voi olla heikko kansainvälinen likviditeetti. Poliittiset instituutiot voivat olla heikkoja olemattomiin, sosiokulttuuriset tekijät haitallisia ja taloudellisen kehityksen taso rajallinen. Riippuvuus ensisijaisista hyödykkeistä on todennäköisesti huomattavaa. Monet näistä maista ovat uudelleenjärjestelleet ulkomaanvelkansa ainakin kerran, ja niillä on jatkuvia maksutaseongelmia ja valuuttapulaa. (Gianturco 2001, 128-130.)

*Luokitus E: Vältettävä (Off Cover):* Nämä maat eivät voi tai todennäköisesti pysty huoltamaan ulkoisia maksuvelvoitteitaan alkuperäisen sopimuksen mukaisesti. Siteet maailman rahoitusmarkkinoihin ovat hyvin rajalliset, ja näillä mailla on vakavia ongelmia, jotka johtuvat poliittisen yhteenkuuluvuuden puutteesta kansainväliseen yhteisöön, heikosta taloudellisesta suorituskyvystä, raskaasta velkataakasta ja/tai voimakkaasta sosiaalisesta konfliktista, jonka odotetaan estävän ulkoisten vastuiden normaalin hoitamisen. Näillä mailla on yleensä merkittäviä korkorästejä, eivät ole jatkuvasti noudattaneet Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) tai muita sopeutusohjelmia eivätkä osoita varmoja etuja velkapääoman oikea-ajalliselle palauttamiselle. (Gianturco 2001, 128-130.)

OECD kehitti 1990-luvun lopulla uuden, sittemmin johtavan kansainvälisen standardin asemaan nousseen maariskien arviointijärjestelmän, jonka tarkoituksena on yhdenmukaistaa vientitakuulaitosten käytäntöjä kehittyneissä teollisuusmaissa. OECD:n uusi maakohtainen riskiohjelma sisältää seitsemän luokkaa. Myös Suomen virallisen vientitakuulaitoksen, Finnveran käyttämä riskiluokitus perustuu OECD:n vastaavaan riskiluokitukseen. (OECD, 2022; Finnvera, 2022.)

Yksi lähestymistapa, jota vientitakuulaitokset käyttävät määrittäessään maiden talous- ja rahoitusmarkkinoita, on määritellä joukko numeroin mitattavia indikaattoreita ja antaa niille painoarvo. Indikaattorit kuvaavat tyypillisesti maan ulkoista maksukykyä sekä sisäistä talouspolitiikkaa ja hyvinvointia. Indikaattorien välinen suhteellinen painotus heijastelee kyseessä olevan vientitakuulaitoksen riskinottohalukkuutta. (Gianturco 2001, 129.) Toinen lähestymistapa, joka sisältyy joihinkin vientitakuulaitosten maariskien arviointijärjestelmiin, on analyysi suhteista Kansainväliseen valuuttarahastoon (IMF), Maailmanpankkiin (IBRD) ja muihin kansainvälisiin instituutioihin. (Gianturco 2001, 130.)

Maaluokitukset eivät kerro koko totuutta vientitakuulaitosten halukkuudesta harjoittaa liiketoimintaa tietyillä markkinoilla, erityisesti riskialttiimmissa maissa sekä keskipitkän ja pitkän aikavälin liiketoimissa. Liiketoimintaympäristöjen sisäiset ja ulkoiset poliittiset kehityskulut ovat erittäin tärkeitä vientitakuulaitoksille, koska ne arvioivat tulevia

maariskejä. Tämän tyyppisten riskien analysoimiseksi on saatavilla objektiivisia tietoja, kuten rajatapahtumien, pommitusten, terrorististen tekojen ja väkivaltaisten mielenosoitusten lukumäärä. Useimmat arviot tämän tyyppisistä riskeistä ovat kuitenkin erittäin subjektiivisia. Poliittista tilannetta ja taloudellista ja rahoituksellista tilannetta ei voida helposti erottaa toisistaan, sillä ne usein vaikuttavat toisiinsa. (Gianturco 2001, 130.)

### **3.3 Taloudellisen maariskin hallinta osana vientitakuupäätöksiä**

Vientitakuulaitokset käyttävät monia erilaisia menetelmiä arvioidessaan kattamiinsa liiketoimiin liittyviä taloudellisia ja kaupallisia maariskejä. Näitä riskejä ovat luotonottajan (vientiyrityksen) kohdemaassa olevan yhteistyökumppanin (ostajan) konkurssi tai maksukyvyttömyys sekä luoton takaisinmaksun viivästyminen muista syistä. Maariskin osaksi tämänkaltainen riski liittyy nimenomaisesti sen takia, että kysymyksessä on ostajan toimiminen ulkomaisessa liiketoimintaympäristössä, joka tilanteen mukaan eri tavoin vaikuttaa ostajan ennustettavaan kykyyn vastata maksuvelvoitteistaan.

Keskipitkän ja pitkän aikavälin luottotamispäätösten yhteydessä vientitakuulaitokset analysoivat yksityiskohtaisesti vientiyrityksen ja ulkomaisen ostajan taloudellisia raportteja, mukaan lukien tilinpäätökset, kassavirtaennusteet ja taseet lähihistorian ajalta sekä vastaavat ennusteet koko laina-ajalta: Näitä täydennetään kohdealueen markkina-analyyseillä, kilpailija-arvioinneilla ja makrotaloudellisilla tiedoilla. Useimmat luottopäätöksistä koskevat lyhytaikaisia luottoja, joissa vientitakuulaitokset yleensä tukeutuvat viejän toimittamiin luottoraportteihin ja muihin ostajan luottokelpoisuutta ja luotettavuutta koskeviin tietoihin. Sekä teollisuus- että kehitysmaissa on useita riippumattomia luottotietopalveluja, joita vientitakuulaitokset hyödyntävät. (Gianturco 2001, 135-138.)

Tärkeimpiä vientitakuulaitosten taloudellisissa riskinarvioinneissa käsiteltyjä näkökulmia ovat:

Mikä on vientitakuulaitoksen aiempi kokemus ostajasta? Vientitakuulaitoksen omat historiatiedot tarkistetaan ensin sen selvittämiseksi, mitä aiempia kokemuksia vientitakuulaitoksella on ollut ostajasta. Tämä on tärkeää, jotta voidaan määrittää potentiaalinen kokonaisriski, mukaan lukien tarkasteltavana olevan yksittäisen luoton edustama riski. Luoton tai takuun antaja tarkistaa myös, että tiedot ovat yhdenmukaisia käsiteltävänä olevan luottihakemuksen kanssa. (Gianturco, 2001, 135-138.)

Millainen on vientiyrityksen aiempi kokemus ostajasta? Jos viejä on käynyt kauppaa ostajan kanssa jo jonkin aikaa ja luottihakemuksessa vaadittua määrää vastaavilla määrillä, tämä on vahva osoitus siitä, että ostaja todennäköisesti maksaa edelleen viejälle. Hyvä aiempi maksukokemus on luultavasti paras indikaattori tulevasta nopeasta maksusta. Lisäksi monissa tapauksissa viejällä on paljon tietoa ostajasta ja ostajan liiketoiminnasta, mikä voi olla hyödyllistä päätettäessä luottorajasta. (Gianturco, 2001, 135-138.)

Kuinka kauan ostaja on toiminut? Ostajayrityksestä, joka on liiketoimintaympäristössään etabloitunut, eli toiminut useita vuosia ja jolla on ollut tosiasiallista liiketoimintaa kyseisenä ajanjaksona, on suhteellisesti helpompi tehdä myönteinen luottopäätös. Tällöin vientitakuulaitos olettaa yleensä, että yrityksellä on toimiva ja tosiasiallinen johto, että sillä on todennäköisesti hyväksyttävät tiedot velkojiensa maksuista ja että se on toimialalla, joka on riittävän vakaa elinkelpoisen liiketoiminnan mahdollistamiseksi. Kun yritys on äskettäin perustettu, luotonarvioinnissa noudatetaan suurempaa huolellisuutta, erityisesti sellaisissa asioissa kuin riittävä pääomittaminen sekä johtamisen laatu ja kokemus. (Gianturco, 2001, 135-138.)

Ovatko ostajan johtajat ja ylemmät johtajat kokeneita ja menestyneitä? Johtamisen laatu on ratkaiseva tekijä yrityksen menestyksen kannalta, erityisesti toimialoilla ja talouksissa, joissa vallitsee avoin kilpailu, joka edellyttää tehokasta johtamista selviytyäkseen. Jos ostajayrityksen johdossa on viime aikoina tapahtunut suuria muutoksia, vientitakuulaitos noudattaa suurempaa huolellisuutta tehdessään oletuksia yrityksen aiemman



kaupankäyntihistorian perusteella. Yleensä yritetään saada tietoa uuden johdon kokemuksista ja tuloksista. (Gianturco, 2001, 135-138.)

Onko ostaja diversifioitunut vai keskittynyt? Moniin toimialoihin kohdistuu suhdannesyklejä, jotka voivat aiheuttaa maksuvaikeuksia, kuten rakennusteollisuus tai kaupankäynti tietyn tyypisillä hyödykkeillä. Vientitakuulaitos pyrkii analysoimaan suhdannekierron ennusteita ja kyseisellä alalla toimivien muiden yritysten omaisuuksia. (Gianturco, 2001, 135-138.)

Onko ostajalla merkittävää historiaa erääntyneistä maksuista? Tämä on kriittinen tekijä lyhytaikaisen luottoriskin arvioinnissa. Jos velkojen maksamisessa on ollut laiminlyöntejä ja/tai pitkiä viivästyksiä, luottihakemus yleensä evätään, ellei ole perusteltua syytä uskoa, että aiempi käyttäytyminen ei ole luotettava ennuste tulevaisuudesta. Perusteltuja syitä voivat olla omistuksen tai johdon vaihtuminen henkilöihin, joilla on vankka kokemus velanmaksua kunnioittavien organisaatioiden johtamisesta, tai huomattava varojen lisäys ostajayrityksen taseeseen. (Gianturco, 2001, 135-138.)

Onko ostajan käyttöpääoma riittävä? Käyttöpääoma määrittää, pystyykö yritys kattamaan välittömät tai nykyiset velkansa niiden erääntyessä. Käyttöpääoman riittävyys on kriittinen kysymys lyhytaikaisten luottovakuutusten vakuuttamisessa. Yrityksellä voi olla useita pidemmän aikavälin ongelmia, kuten tavanomaista korkeampi vieraan pääoman osuus tai kannattavuuden asteittainen heikkeneminen. Nämä ovat huolenaihe pitkäaikaiselle lainantajalle, mutta eivät ole lyhytaikaiselle luotonantajalle yhtä kriittisiä kuin käyttöpääoman riittävyys. Yleisesti ottaen vientitakuulaitokset pitävät current ratio -tunnuslukua 1,5 riittävänä osoituksena käyttöpääoman riittävydestä. (Gianturco, 2001, 135-138.)

Onko ostaja kannattava yrityksenä? Koska vientitakuulaitokset ovat yleensä huolissaan kannattavuudesta lyhytaikaisen kaupan velkojan näkökulmasta, on erityisesti pitkän ja keskipitkän aikajänteen luotonannossa tärkeä tarkistaa, onko ostaja kannattava eikä kannattavuuden heikkenemiseen ole merkittävää kehitystä. On vaikea määrittää, mikä on

hyväksyttävä kannattavuustaso lyhytaikaisen luottoriskin näkökulmasta. Yleensä kiinnitetään huomiota teollisuuden keskiarvoon, jos sellainen on saatavilla. (Gianturco, 2001, 135-138.)

Onko ostajan nettovarallisuus tyydyttävä? Nettovarallisuus on yrityksen kokonaisvarat vähennettynä velkojen kokonaismäärällä. Mitä suurempi nettovarallisuuden osuus kokonaisvaroista on, sitä suurempi on puskuri lopullista maksukyvyttömyyttä vastaan. On tärkeää kuitenkin arvioida varojen laatu ja yrityksen kyky muuntaa varat käteiseksi lyhytaikaisten velkojen maksamiseksi. (Gianturco, 2001, 135-138.)

Onko ostaja laajentumis-, supistumis- vai tasaisessa vaiheessa? Jos yritys laajenee nopeasti, tietyt yrityksen viimeaikaisen toiminnan osatekijät tarkistetaan huolellisesti. Laajentuvan yrityksen tärkein huolenaihe on käyttöpääoman suhteellinen suuruus ja kehitystrendi. Yritys, joka on aiemmin toiminut kannattavasti ja samanaikaisesti kasvanut, on selvästi ideaalinen luottoriskipäätöstä arvioitaessa. Jos liiketoiminta supistuu, vientitakuulaitokset ovat huolissaan ostajayrityksen johdon laadusta ja ulkoisista taloudellisista tekijöistä, jotka vaikuttavat ostajan kaupankäyntiin. Yrityksen trendin määrittämiseksi tehdään analyysi usean vuoden tilinpäätöksestä. (Gianturco, 2001, 135-138.)

Ovatko ostajan ottamat lainat turvallisissa rajoissa ja asianmukaisesti järjestettyjä? Tämä voidaan määrittää tarkastelemalla ostajan velka/omavaraisuusastetta viime vuosina. Velka/omavaraisuusasteen merkittävyyden määrittämiseksi voi olla tarpeen viitata toimialan keskiarvoon. Vientitakuulaitokset kohtaavat usein tilanteita, joissa ostaja on riippuvainen lyhytaikaisista luottomahdollisuuksista selviytyäkseen, kun taas asianmukainen rakenne olisi pitkäaikainen velka. Monet yritykset käyvät jatkuvasti kauppaa näillä ehdoilla, eikä olisi realistista kieltäytyä luottorajasta pelkästään tämän seikan perusteella. (Gianturco, 2001, 135-138.)

Liittyykö ostajaan kielteisiä tapahtumia, kuten riitoja ja oikeudenkäyntejä? Vientitakuulaitos tutkii lähes aina perusteellisesti riita-asiat, oikeudenkäynnit tai

hallituksen toimet, jotka vaikuttavat vakavasti lainanottajaan, selvittääkseen, uhkaavatko ne kauppaan liittyvien velkojen maksamista. (Gianturco, 2001, 135-138.)

Onko ostajan luottohistorian laatu hyväksyttävä ja suosittaleeko se kyseessä olevan luottopäätöksen kokoista tapahtumaa ja maksuehtoja? Luotonantaja pyrkii selvittämään, onko luottohistorian tietojen laatu korkea, vai onko se suurelta osin ostajan omistajien tai johtajien subjektiivisia väitteitä. (Gianturco, 2001, 135-138.)

Mikä on vientiyrityksen laatu? Viejän laatu voi olla yhtä tärkeä kuin ostajan laatu. Useimmat vientitakuulaitokset tarkistavat huolellisesti, että vientiyrityksellä on kokemusta viennistä yleisesti, viennistä erityisesti kohdemaan liiketoimintaympäristöön ja että viejä tuntee ostajayrityksen, jopa henkilötasolla. Vientitakuulaitokset tutkivat myös viejän luottovalvontajärjestelmien laatua sekä vientitulojen keräämistä. Jos viejä on ilmeisen luotettava, viejän ostajia koskeville mielipiteille annetaan yleensä paljon painoarvoa. (Gianturco, 2001, 135-138.)

Vientitakuulaitoksen pitkän aikavälin menestys riippuu pitkälti sen taidosta arvioida sekä poliittisia että kaupallisia riskejä ja ymmärtää takaisinmaksun todennäköisyydet yksittäisille vientilutoille ja -takauksille tehdä kohtuullinen liikevoitto ajan myötä.

### **3.4 Vientitakausta takausvakuutuksen erikoistapauksena**

Takausvakuutusta (*guarantee insurance*) käytetään tyypillisesti tilanteissa, joissa liiketoiminnan osapuolen kykyyn vastata sopimuksellisista, laillisista tai sääteilyyn liittyviin velvoitteisiin liittyy riskiä. Tavoitteena on suojella toisen osapuolen etua seurauksilta, jotka liittyvät tämän riskin toteutumiseen. Takausvakuutus siten kattaa tiettyyn liiketoiminnalliseen transaktioon liittyvän taloudellisen menetyksen kokonaan tai osittain. Eri maiden lainsäädäntöjen, sääteilymekanismien tai kauppatapojen takia käytännön toteutustavat vaihtelevat eri maissa. (Puustelli, Koskinen & Luoma, 2008.) Vakuutus sisältää takausvakuuttajan antaman sitoumuksen jonkin sopimuksellisen

velvoitteen täyttymisestä tilanteessa, jossa velvoitteen varsinainen osapuoli ei syystä tai toisesta kykene velvoitetta käyttämään.

### **3.4.1 Takausvakuutusten käyttötarkoitukset**

Voidaan ajatella, että yritysten välisen liiketoiminnan perustana on sopimussuhde: Osapuoli A sitoutuu täyttämään osapuolen B tarpeen, ja vastaavasti osapuoli B sitoutuu tarpeen täyttämistä vastaavan maksuvelvoitteen täyttämiseen osapuolelle A. Yritysten väliseen sopimiseen liittyy kuitenkin riskejä, joiden lieventämiseen osapuolet käyttävät eri keinoja. Keinovalikoimaan lukeutuu usein vakuuksia ja takauksia, joilla pyritään takaamaan osapuolen intressi tilanteessa, jossa toinen osapuoli ei kykene huolehtimaan oman velvoitteen täyttämistä. Tällöin vahinkoa kärsinyt osapuoli voi saada vakuuden tai takauksen perusteella korvausta menetykselleen. Vakuuden voi antaa joko sopijaosapuoli itse, tai jokin kolmas ulkopuolinen taho. Ulkopuolinen taho on tyypillisesti pankki, mutta takausvakuutuksen tapauksessa kyseessä on vakuutusyhtiö tai erityisrahoittaja (Siukonen, 2015, 141-144). Vientitakuulaitos on esimerkki tässä mainitusta erityisrahoittajasta.

Takausvakuutuksien käyttötarkoituksia on useita. Takausvakuutus pankkitakauksen vaihtoehtona vapauttaa yrityksen käyttämään pankin sille myöntämää takauslimiittiä muihin tarkoituksiin, esimerkiksi kasvuinvestointeihin. (Siukonen, 2015, 44-51.)

Suomessa takausvakuutus on yleisimmin käytössä urakkaluonteisessa rakennusliiketoiminnassa turvaamaan urakan tilaajan intressiä sen toimitusvarmuuteen ja kustannukseen liittyen. Vakuutusyhtiön myöntämä, sovittuun rahalliseen limiittiin sidottu, rakennustyön keston ja sen jälkeisen takuuajan voimassa oleva takausvakuutus pienentää urakan tilaajan riskiä myös rakennusliikkeen mahdollisen konkurssin varalta. (Siukonen, 2015, 44-51.) Toinen tavanomainen käyttäjäkunta on teollisuudessa, jossa valmistetaan investointihyödykkeitä. Tällöin toimitustakaus ja ennakkomaksun takaus takausvakuutuksen piirissä ovat yleisiä keinoja taata tilaajan intressin toteutuminen, kun sovitaan koneiden ja laitteiden toimituksista. (Siukonen, 2015, 44-51.)

Joissakin tilanteissa liiketoiminnan osapuoli voi edellyttää sopimusehdoissa, että sen edun turvaamiseksi transaktiossa käytetään tietynlaisia takauksia tai vakuutuksia, esimerkiksi takausvakuutusta. Takausvakuutuksella voidaan myös joissakin tapauksissa korvata remburssia eli ostajan pankin ennen kaupan kohteen toimittamista antamaa kirjallista sitoumusta kauppahinnan maksamisesta myyjälle. (Siukonen 2015, 9-17.)

### **3.4.2 Takausvakuuttamisen ehdot ja menettelyt**

Vaikka takausvakuutus ei olekaan pankin myöntämä, takausvakuuttajat toimivat samankaltaisilla ehdoilla ja menettelyillä kuin pankit perinteisen pankkitakauksen myöntämisessä. Vakuuttajat myöntävät asiakkaalle kootun takauslimiitin, jonka puitteissa yksittäisten transaktioiden taseisia takauksia voidaan jatkossa kirjoittaa ilman laajaa transaktiokohtaista analyysitarvetta. (Siukonen 2015, 61.)

Yrityksen taloudellinen asema ja sen talouden tulevaisuuden näkymät vaikuttavat siihen, millä ehdoilla ja hinnoittelulla yritykselle voidaan myöntää takausvakuutusta, tai voidaanko myöntää sitä ylipäättään. Myös transaktiotason takaustarpeiden luonteella ja määrällä on vaikutusta takausvakuutuksen hinnoitteluun. Takausvakuutuksen ottaja eli takausvakuutuksen myöntäneen vakuutusyhtiön tai erityisrahoittajan asiakas maksaa vakuutuksen piirissä myönnetystä takauksesta korvaukseksi takausprovisiota. Takausprovisio on tyypillisesti prosenttiosuus takauksen määrästä: tällöin asiakkaan taloudellinen tila sekä puheena olevan transaktion suuruus ja luonne vaikuttaa provision suuruuteen. Provision vaikuttaa myös asiakkaan tärkeys ja suhteellinen painoarvo myöntäjätaholle, missä asiakkaan suuruus ja asiakkuushistoria tyypillisesti vaikuttaa provisiota pienentävästi. (Siukonen 2015, 98.)

Takausvakuutuksen muista vakuutuslajeista erottava sopimuksellinen erikoispiirre on vastasitoumus. Vastasitoumus on sopimus, jolla vakuutuksenottaja tietyin ehdoin sitoutuu maksamaan takaisin takausvakuutuksen piirissä vakuutuksenantajan maksamat korvaukset. Edellä on tarkasteltu takausvakuutuksen vakuutuksenantajan ja vakuutuksenottajan rooleja ja velvoitteita toisiaan kohtaan. Sen sijaan takausvakuutuksen edunsaajalle pankkitakauksella tai takausvakuutuksella ei ole eroa käytännön tasolla:

molemmissa tapauksissa edunsaaja saa sovitun korvauksen samantlaisilla mekanismeilla maksettuna. (Siukonen, 2015, 26.)

### **3.4.3 Takausvakuuttamisen riskienhallinta**

Takausvakuuttamiseen liittyvä korvausmeno muodostaa vakuutusenantajalle takauriskin. Vakuutusenantajat hallitsevat takauriskiään eri tavoin: tyypillisesti vakuutusyhtiöille takauriskin pääasiallinen hallintatapa on jälleenvakuuttaminen, kun taas erityisrahoittajat pitävät takauriskin oman taseensa sekä riskienhallintaan tarkoitettujen rahoitusinstrumenttien piirissä. (Siukonen, 2015, 26.)

Takauriskiin liittyvät vakuutusenantajan kokema taloudellinen tappio liittyy vakuutusenantajan toimintaympäristön kansantaloudelliseen suhdannevaihteluun. Takuuvakuuttajan tulee tarkoin kytkeä kansantalouden yleisen kehitystrendin ennusteet takauriskien mallintamiseen ja toisaalta takauriskin kattamiseen tarvittavien reservien turvaamiseen (Puustelli ym., 2008.)

## 4 CASE: FINNVERA OYJ

### 4.1 Case-tutkimuksen toteutus

Tämän pro gradu -tutkielman empiirinen osio pyrkii tarkastelemaan Suomen virallisen vientitakuulaitoksen, Finnvera Oyj:n liiketoimintaa ja sen yhtymäkohtia maariskin hallintaan ja jatkuvaan analysointiin.

Globaalissa ja dynaamisessa markkinataloudessa vientimarkkinat ovat alati kohdemaiden sisäpoliittisten muutosten vaikutuksessa, jotka voivat muovata markkinaa merkittävästi. 2020-luvun merkittävät kriisit, COVID-19-pandemia ja meneillään oleva Ukrainan sota ovat vaikeuttaneet yrityksen liiketoimintaa kotimarkkinoidensa ulkopuolella haitallisten, jopa hyvinkin odottamattomien riskien realisoiduttua. Nämä muutokset ovat koskettaneet myös Finnveran vientiluottoja, -takuita ja -takauksia saanutta asiakaskuntaa ja siten Finnveraa vientitakuulaitoksena.

Edellisten maariskejä ja vientitakuulaitoksen toimintaa yleisellä tasolla käsittelevien teorialukujen tueksi on tarkoitus tarkastella suomalaisen vientitakuulaitoksen näkökulmaa tähän aihealueeseen. Teoriaosuuden tutkimusvaiheen aikana on osoittautunut, että nimenomaisesti vientitakuulaitoksen maariskien hallintaprosessista ei ole havaittavaa aiempaa tutkimusta. Siten tämän tutkimuksen empiirisessä osuudessa pyritään täydentämään ja tarkentamaan aiempaa tutkimusta tämän tutkimuksen tutkimuskysymysten laajuudessa.

Empiirinen case-tutkimus on toteutettu Finnveran maariskien arvioinnissa ja riskienhallinnassa toimivien edustajien ja asiantuntijoiden haastatteluiden ja niistä litteroidun aineiston avulla. Tätä täydentää Finnveran julkisilla www-sivuilla julkaistun, varsin mittavan aihepiiriin liittyvän esittely- ja ohjeistodokumentaation sekä tilinpäätösaineiston analysointi.

#### 4.1.1 Aineiston käsittely ja analysointi

Teemahaastattelussa, jota kutsutaan myös puolistrukturoiduksi haastatteluksi, edetään tiettyjen ennalta määriteltyjen teemakokonaisuuksien näkökulman kautta (Tuomi & Sarajärvi 2018, 87-88). Tämä näkökulma antaa tutkijalle mahdollisuuden ohjailta haastattelua ilman, että sen on kontrolloitu ja mahdollistaa tavan kerätä haastateltavan aihealueelle antamia tarkoituksellisia ja tulkintoja (Koskinen ym. 2005, 106-108).

Teemahaastattelun valinta empiirisen haastattelujen muodoksi on perusteltua siitä syystä, että maariskien hallinta ja eritoten linkittyminen vientitakuulaitoksen toimintaan on sangen monimutkainen aihe, jota on tutkittu Suomessa aiemmin niukalti pro gradun tasoisesti, minkä vuoksi asiantuntijahaastattelut ovat käyttökelpoinen tapa tuoda tutkielmaan asiantuntijoiden substanssiosaamista tukemaan teorialuvun kirjallisuuskatsausta. Näiden syiden vuoksi on perusteltua tuoda esille haastateltavien omia tulkintoja ja näkemyksiä maariskien laveasta aihepiiristä, säilyttäen vientitakuulaitoksen näkökulman.

Haastattelut toteutettiin maaliskuussa 2023 etäyhteydellä Microsoft Teams-sovelluksen kautta, sillä se oli kaikkein käytännöllisin tapa tämän tyyppiseen asiantuntijahaastatteluun. Haastattelut mitoitettiin tunnin mittaisiksi, ja sopiva haastateltavien määrä oli Finnveran johdon kanssa käydyn suunnittelupalaverissa sovituksi kolme henkilöä, käsittäen Finnveran maariskitiimin edustajia sekä yhden haastateltavan Finnveran riskienhallinnan yksiköstä. Haastatteluista sekä niiden yksityiskohdista sovittiin etukäteen sähköpostitse kunkin haastatteluun kutsutun kanssa erikseen. Haastattelut nauhoitettiin haastateltavien luvalla helpottaakseen haastattelujen pohjalta tehtävää aineiston analyysia. Nauhoitukset litteroitiin vielä puhtaaksi jälkikäteen, helpottaen myös osaltaan aineiston analyysia.

Ennen haastatteluja kaikille haastateltaville kerrottiin tutkielman aihealueista sekä läpikäytävistä teemoista. Teemoista viestitiin etukäteen, jotta haastateltavat pystyivät valmistautumaan haastattelun aiheaiheisiin ennen haastatteluja. Tämän avuksi



haastattelukutsuihin oli liitetty liitteeksi alustava haastattelurunko kysymyksineen. Käytetty haastattelurunko on oheistettu Liite 1:een.

Haastattelurungon lomake toimi haastateltavien suuntaan ajatusten herättäjänä, eikä sitä käytetty hyödyksi aineistoanalyysin myöhemmässä vaiheessa. Tuomen ja Saarijärven (2018, 85-86) mukaan haastattelun onnistumisen kannalta onkin suositeltavaa, että haastateltavat saavat tutustua haastattelun teemoihin etukäteen. Ennalta määritettyjen teemojen ja kysymyksien lisäksi on mahdollista esittää tarkentavia lisäkysymyksiä, mikä on luonteenomaista teemahaastattelulle (Tuomi ja Saarijärvi 2018, 85-86).

Kaiken kaikkiaan haastattelut olivat toteutuksiltaan niihin osallistuneiden mielestä onnistuneita ja niistä kerätty informaatio sisällöltään yksityiskohtaista, minkä pohjalta oli merkityksellistä nivoa niiden anti yhteen tämän tutkielman aineistoanalyysin muotoon. Haastattelujen tueksi ei kuitenkaan saatu muuta kuin julkisesti www-sivuilla saatavilla olevaa materiaalia case-yhtiöstä, sillä Finnveran suorittamat maariskianalyysit asiakkaillensa ovat ymmärrettävästi salassa pidettäviä.

## 4.2 Finnvera Oyj

Tämän tutkielman empiirinen aineisto koostuu Suomen virallisen vientitakuulaitoksen, Finnveran edustajien haastatteluista. Ennen haastatteluaineiston purkua on syytä esitellä perusteellisesti Finnvera Oyj yhtiönä sekä sen uniikki toimiala sekä jo ennen haastattelua havaittavissa olevat yhtymäkohdat maariskeihin ja niiden hallintaan.

Finnvera Oyj (myöh. Finnvera) on Suomen valtion kokonaan omistama erityisrahoitusyhtiö, jonka toimialana on vientitakuutoiminta. Kansainvälisesti vientitakuulaitoksista käytetään nimitystä *Export Credit Agency (ECA)*. Työ- ja elinkeinoministeriö vastaa Finnveran elinkeinopoliittisesta- ja omistajaohjauksesta. Vientitakuulaitoksen tehtävänä on korjata rahoituspalvelujen tarjonnassa esiintyviä anomalioita, jonka takia toimintamallina on riskin jakaminen muiden rahoittajien kanssa. Finnveran liiketoiminnalta edellytetään itsekannattavuutta.

Pääasiassa Finnvera takaa viennin rahoitukseen liittyviä poliittisia tai taloudellisia riskejä. Poliittiset riskit ovat suomalaisen vientiyrityksen ulkomaisen asiakkaan sijaintimaan taloudellisesta tai poliittisesta tilanteesta aiheutuvia riskejä. Taloudelliset riskit liittyvät joko ostajaan tai rahoittajapankkiin, jonka mm. maksukykyyn voi liittyä mahdollisia tunnistettavia riskejä. (Työ- ja elinkeinoministeriö, 2023.)

Finnveran kotimaan liiketoimintaa ohjaavat siitä säädetty erityislainsäädäntö ja Suomen valtion asettamat elinkeino- ja omistajapoliittiset tavoitteet. Finnveran täytyy ottaa toiminnassaan huomioon myös EU:n asettamat erilliset valtioneuvoston päätökset ja säännökset sekä OECD:n regulaatio, joka itsessään on ”herrasmiessopimuksen” luontaisesti pakottavaa jäsenmaidensa kesken.

#### **4.2.1 Finnveran tehtävät ja liiketoiminta**

Finnveran roolia suomalaisessa yritysmaailmassa ja yhteiskunnassa leimaa sen erityinen liiketoiminnan muoto ja vastuut. Finnveran strategian mukaan Finnveran ydintehtävät toimivat liiketoiminnan strategian lähtökohdina; toimia yritysten kansainvälistymisen ja viennin edistäjänä, rahoituspalveluiden lisäävänä voimana sekä kukoistavan aluekehityksen myötävaikuttajana. Keskeisiksi Finnveran toimintaan ja sen kehittämiseen vaikuttaviksi muutosvoimiksi identifioidaan rahoitusalan regulaatio, digitalisaatio, vastuullisuus, sekä ilmastonmuutoksen vaikutukset sen toimialaan. Finnveran tulot muodostuvat vientitakuista saatavista tuotoista; Takuisiin liittyy luottoriski, ja ulkomaiset ostajat maksavat sen takia takuumaksua Finnveralle. Finnveralle on asetettu vaatimus toimia liiketoiminnassaan itse kannattavasti eli kattaa näillä tuloilla mahdolliset tappiot, joita vastuista voi seurata. (Finnvera, 2022.)

Finnveran ajankohtaiseen liiketoimintaan ovat tuoneet oman vaikutuksensa 2020-luvun odottamattomat tapahtumat, kuten COVID 19-koronaviruspandemia ja Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa vuonna 2022. Epävarmojen aikojen takia suomalaiset yritykset ovat olleet varautuneita investoimaan 2020-luvun alun, mutta vuonna 2022 Finnveran

kotimaan ja viennit rahoitukset pysyivät silti korkealla tasolla. Finnveran kotimaan rahoitus kohdistui yli 90-prosenttisesti strategian mukaisille kohderyhmille eli kasvaville ja vientihakuisille yrityksille kohdistuen niiden kasvu-, investointi-, omistajanvaihdos- ja vientihankkeisiin. Venäjän hyökkäystä Ukrainaan ja sodan välillisiä talousvaikutuksia seurasi mainittu epävarmuuden aika, johon monet yritykset reagoivat lykkäämällä investointeja tai kehityshankkeita myöhemmäksi. (Finnvera, 2022.)

Taloudellisesti Finnveraa määrittävät sen vientitakuutoiminnan kokonaisvastuut. Vuonna 2022 vastuut olivat 23,7 miljardia euroa, jakautuen suurimpiin toimialoihin seuraavasti: Alus- ja telakkateollisuus 12,3 miljardia euroa (52%), metsäteollisuus 4,0 miljardia euroa (17%), Tieto- ja viestintä 3,3 miljardia euroa (14%) ja muut riskit, kuten valtio- ja pankkiriskit sekä jälleenvakuuttaminen 2,4 miljardia euroa (10%). (Finnvera, 2022.)

Finnvera rahoittaa kooltaan monenlaisia yrityksiä, joita yhdistää kansainvälistymisen tavoittelu vientikaupan turvin. Finnveran asiakasmäärä vuoden 2022 lopussa oli 24 400, jakautuen seuraavasti yritysten koon mukaan. Mikroyritykset 86%, Pk- ja Midcap-yritykset 13% sekä suuryritykset 1% osuudella. Suuri osuus mikroyrityksiä johtunee siitä, että ne tarvitsevat muutenkin rahoituksia uusiin investointeihinsa. (Finnvera, 2022.)

Finnveran liiketoiminnan ytimen muodostavat oleellisesti sen tarjoamat palvelut ja tuotteet, joista sen ulkomaan vastuut luonnollisesti koostuvat. Finnveran vastuista vastaa lopulta Suomen valtio. Tärkeimmät palvelut ovat Finnveran myöntämät lainat ja takaukset, sekä vientitakaukset- ja luotot. Erilaisia rahoitusratkaisuja on tarjolla runsaasti edellä mainittujen päätuotteiden sisällä. Vientitakausta tarkoittaa, että viejä voi saada rahoituslaitokselta vientituotteen valmistuksen aikaista tai toimituksen jälkeistä käyttöpääoman rahoitusta liiketoiminnalleen. Vientitakausta voidaan käyttää myös vastavakuuden muodossa pankille toimitustakauksissa ulkomaiselle ostajaehdokkaalle. Vientiluotto puolestaan tarkoittaa luottoa, jota hyödyntämällä suomalainen vientiyritys voi tarjota ulkomaalaiselle ostajalle pitkän aikavälin rahoitusta OECD-ehtoihin perustuen. Vientiluoton myöntäminen tarkoittaa, että ulkomainen ostaja on luottokelpoinen taho, jonka edustama maariski on hyväksyttävällä taholla. (Finnvera, 2023.)

Edellä kuvatut Finnveran julkisesta informaatiomateriaalista referoidut toimintamallin, sekä vientitakausten ja -luottojen kuvaukset vastaavat hyvin kappaleessa 3 esiteltyjä kansainvälisen tutkimusaineiston piiristä koottuja yleisemmän tason määrittelyitä.

#### **4.2.2 Finnveran liiketoiminta ja maariskit**

Finnveran strategian perustana on vastuullinen toiminta. Se koostuu sosiaalisesta ja taloudellista vastuusta, ympäristövastuusta, hyvästä hallintotavasta ja riskienhallinnan kokonaisuudesta. Finnveran visio on vientitakuulaitokselle ominainen; Finnveran asiakkaiden menestys vahvistaa Suomen taloutta (Finnvera, 2022). Tämä visio tiivistää hyvin valtio-omisteisen vientitakuulaitoksen prioriteetit liiketoiminnassaan. Finnveran taloudellinen vaikutus kiteytyy sen rahoitukseen asiakkailleensa, joiden liiketoiminta ei ehkä muuten olisi mahdollista esimerkiksi ulkomaan markkinoilla.

Finnveralla oli vuoden 2022 lopussa vastuita yli 90 maassa, joista viisi suurinta olivat suuruusjärjestyksessä Yhdysvallat (9,6 miljardia euroa), Brasilia (2,5 miljardia euroa), Suomi (2 miljardia euroa), Saksa (2,4 miljardia euroa) sekä Chile (0,9 miljardia euroa). Valtioiden maksukyky on ehdottoman tärkeä osa maariskitasoa muodostaessa, ja tätä Finnvera kuvaa OECD:n malliin perustuvalla seitsemänportaisella maariskin luokitustasolla. Vuoden 2022 lopussa taso 0 ”kehittynyt talous” käsitti 77% kaikista vastuista, taso 5 ”välttävä maksukyky” 14% ja maksukyvyttömyyden ääripää taso 7 ”erittäin heikko maksukyky” 3 %. On muistettava, että jokainen takaus- tai luototuspäätös on ainutlaatuinen, mutta vastuiden jakautuminen osaltaan kuvaa Finnveran riskinottohalukkuutta kansainvälisesti eri maiden välillä. (Finnvera, 2022.)

Finnvera kuvaa näkemystään vientitakuu- ja luottotoiminnan maariskeistä omalla maaluokituskartallaan, joka on saatavissa Finnveran verkkosivuilla. Kartan maariskiluokat ovat edellä mainitun kaltaisesti luokiteltu numeraalisesti välillä 0-7, jossa 0 on kehittynyt talous (lähes riskitön maksukyky) ja 7 (erittäin heikko maksukyky). Maariskiluokkien lisäksi karttaa on mahdollista tarkastella vientitakausten ja vientiluottopäätöksiin sovellettavien maapolitiikkojen kautta, jotka on luokiteltu välillä

A-E. Vihreän värin A-luokka tarkoittaa maata, jonka vastuiden suhteen ei ole rajoituksia, B-luokka puolestaan ”joustavaa maapolitiikkaa” ja C-luokka ”rajoittavaa maapolitiikkaa”. D ja E ovat väritään oranssi ja punainen, sillä D-luokka sisältää huomautuksen, että maapolitiikka sisältää erityisrajoituksia, sillä vientiluottoja ei myönnetä. Punaisen E-luokan maat ovat niin sanottuja off cover-maita, sillä niihin ei myönnetä lainkaan takuita tai vientiluottoja, jolloin niiden maariski on myös kaikkein korkeimmalla tasolla Finnveran analyysin mukaan. (Finnvera, 2023.)

### 4.3 Aineistoanalyysi

Seuraavaksi perehdytään pidettyjen haastattelujen perusteella kerättyyn aineistoon analyysin muodossa. Tutkimusaineisto koostui kolmesta Finnveran asiantuntijan haastattelusta, ja niiden pohjalta tehdyistä muistiinpanoista. Alla olevassa taulukossa (Kuvio 6) on esitelty asiantuntijoiden nimikkeet ja taustat. Maariskiryhmän asiantuntijoihin viitataan lyhenteellä A1 ja A2, ja riskienhallinnan asiantuntijaan A3.

Haastateltava	Tehtävä	Kokemus	Haastattelun kesto
A1	Aluepäällikkö, maariskitiimi	39 vuotta Finnveralla	58 min
A2	Esihenkilö, maariskitiimi	12 vuotta Finnveralla	55 min
A3	Riskienhallintapäällikkö, vientitakuutoiminnan luottoriskit	9 vuotta Finnveralla	49 min

*Kuvio 6. Case-yhtiö Finnvera Oyj:n haastatellut asiantuntijat.*

Analyysi etenee tunnistettujen teemojen läpikäynnillä niin, että teemat saavat jokainen oman lukunsa. Tärkeiksi teemoiksi tunnistettiin maariskien hallinnan osalta seuraavat aihealueet: Finnveran näkemys maariskeihin, vientitakaus- ja luototuspäätösten kulku, Finnveran riskienhallinnan yhteys takauksiin, sekä maariskien ja maapolitiikkojen analyysimenetelmät. Nämä pääpainopistealueet säilyivät myös haastatteluissa, joiden tuloksia käsitellään seuraavaksi. Tärkeimpien havaintojen tukena on kurssiivilla haastateltavan litteroitu kertoma aiheesta.

#### **4.3.1 Finnveran ajankohtainen näkemys maariskeistä**

Haastatelluista asiantuntijoista kaksi (Asiantuntijat A1 ja A2) työskentelevät Finnveran Kaupan rahoitus ja maariskien hallinta -tiimissä. A1 työskentelee aluepäällikkönä, joita on yhteensä 4 kappaletta. Kaupan rahoitus ja maariskien hallinta -tiimi on organisoitunut niin, että heidän vastuualueensa on jaettu maantieteellisesti yhteensä neljään osaluueeseen, joissa Finnveran vastuut sijaitsevat (esimerkiksi Pohjois- ja Etelä-Amerikka) Aluepäällikköjen kanssa tiiviissä yhteistyössä työskentelevät rahoituspäälliköt, jotka suorittavat erillistä rahoitus- ja pankkianalyysiä. Haastateltu asiantuntija A2 toimii aluepäällikköiden esihenkilönä, eikä hänellä ole omaa vastuualuettaan vastuiden suhteen, vaan hän vastaa hallinnollisesti siitä, että Finnveran maapolitiikkoja noudatetaan vastuiden riskinotossa. Molempien maariskitiimin edustajien haastattelujen perusteella tämä työn organisointi on ollut toimiva, sillä pienen tiimin henkilöstö on kokenutta ja vastuut selviä. Haastateltava A1 valotti aihetta kertomalla maa-alueiden vastuiden vaihtumisesta hänen työurallaan, joka on käsittänyt melkein koko maapallon Finnveran vastuiden näkökulmasta.

Haastatteluiden aikana käytiin läpi yksityiskohtaisesti Finnveran maariskien hallinnan ydinprosessit, jotka kulmineituvat vientitakuiden- ja luototuspäätösten prosessiin. Haastateltavat A1 ja A2 painottivat, että Finnveran maariskitiimi keskittyy analysoimaan nimenomaan kohdemaiden poliittista riskiä; rahoituksellisen ja taloudellisen riskin analyysi tapahtuu Finnveran riskienhallinnan yksikön puolella luottoriskianalyytikkojen

toimesta, tiiviissä yhteistyössä maariskitiimin kanssa esimerkiksi uutta vastuupäätöstä tehtäessä.

*”Meidän maariskin tiimi keskittyy juuri näihin, että sitten kun meillä on vientitakuuhanke, me tehdään yhteistyötä meidän luottoriskianalyyseittimin kanssa joka sitten tekee niinku ne kohdemaiden yritysten yritysanalyysit. Voisin sen tässä kohtaa selventää, että meillä siis otetaan riskiä niistä kohdemaiden yrityksistä, me ei niinku ajatella sitä että miten suomalainen yritys toimii siinä maassa vaan miten sen kohdemaan yritys pystyy siellä toimimaan ja tokihan siinä kotimarkkinoiden tilanne useimmiten merkkää. Sillä on niinku ihan omat taitonsa selviytyä sillä omalla markkinoillaan ja omassa liiketoiminnassaan, että me ei sitä arvioida, että miten se yritys siellä itse pärjää vaan sitä just meidän tiimi tarkastelee poliittisen riskin puolella varsinkin mun omissa vastuumaissa sitä, että onko esimerkiksi esteitä siirtää valuuttaa eteenpäin muihin maihin (valuuttariski)”. (Asiantuntija A1)*

Kuten jo aikaisemmin määriteltiin, Finnveran maariskikartoitus pohjautuu OECD:n luomaan maiden maariskiluokitukseen, jossa on seitsemän tasoa, tason 7 olevan erittäin huonon maksukyvyyn maa. Asiantuntija A1 painottikin, että vaikka eniten työaikaa vaativat ”poliittisen riskin kohdemaat”, on jokaiselle maalle kuitenkin olemassa oma riskipolitiikkansa, vaikka kehittyneiden maiden osalta (esimerkiksi Ranska) juuri koskaan poliittisen riskin taso ei ole syy vientitakuupäätöksen hylkäykseen, vaan syy on usein monialaisempi ja tarkemman yritysanalyysin tulos.

*”Esimerkiksi Turkin suhteen meillä on, oliko se nyt 800 miljoonaa euroa vastuuta siellä, tämä siis on aika kuitenkin tunnettua tietoa niin se on usein esillä ja sama Brasilian suhteen, esimerkiksi takuupäätöksiä tulee sinne varmaan kerran kuussa, niin että meillä on niinku ihan oma raportointiakin omissa siis dokumenteissakin niin hyvinkin paljon näiden pohjalta. Ja silleen niinku että just on näitä maita jotka toistuu jatkuvasti ja joiden niinku vaaleja ja ajankohtaisuuksia tällaisia seurataan sitten että miten se nyt horjuttaa tätä nykytilannetta ja sitten on näitä harvinaisempia maita, joku Mongolia tai tällainen joka tulee kerran vuodessa mahdollisesti esiin, jos sitäkään, niin silloinhan tietysti pitää sitten vähän ottaa niinku isommalla kaarella sitten näitä lähteitä mukaan*

*että pääsee perille siitä missä nyt viimeksi mentiin tämän maan tilanteen suhteen”.*

(Asiantuntija A1)

#### **4.3.2 Vientitakaush- ja luottopäätösten kulku**

Keskeisessä roolissa haastatteluiden osalta oli tunnistaa Finnveran pääasiallisen liiketoiminnan, eli vientitakaush- ja vientiluottopäätösten prosessin läpivienti ja haastateltavien asiantuntijoiden rooli prosessin eri vaiheissa. Mielenkiintoista oli myös selvittää Finnveran oman riskienhallinnan tiimin osallisuus tehtäviin takauspäätöksiin, ja sen ymmärryksessä hyödynnettiin riskienhallintapäällikön A3 näkökulmia aiheen tiimoilta.

Yleisesti Finnveralla toimitaan takauspäätöksissä hanke- tai projektitiimeissä, varsinkin isoimpien vientitakaushpäätösten osalta. Itse takauspäätöksen parissa työskentelevä tiimi on pieni, vain muutaman henkilön käsittävä, ja pienissä hankkeissa rahoituspäälliköllä on valtuudet 2 miljoonan euroon asti myöntää takuita itsenäisesti. Asiantuntija A2 kuvaa vastuuden ja roolien jakaantumista prosessissa niin, että rahoituspäällikkö on loppusijassa ”asiakasvastuullinen” taho, joka tekee niin kutsutun päätösesityksen (jossa takauspäätös käsitellään ja tehdään päätös, kannetaanko vientitakuuseen- tai luottoon liittyvä riski, vai hylätäänkö esitys).

Tiimin henkilöstö koostuu vientitakuuprosessissa kohdemaan vastuullisesta aluepäälliköstä sekä riskienhallinnan puolelta luottoriskianalyytikosta, joka vastaa aiemmin kuvaillun mukaisesti rahoituksellisen riskin analyysistä takuupäätöksen osa-alueena. Asiantuntija A2 taustoittaa myös Finnveran ottavan mukaan takauspäätöksiin mukaan omia asiantuntijoitaan räätälöidysti vientitakaush- tai luottopäätöksiin asiantuntijanroolissa, esimerkiksi ESG:n aihealueen (ympäristö- tai sosiaaliset riskit) ollessa takauspäätöksen arvioitavana osa-alueena. Tällöin erilaisten tunnistettujen riskien osa-alueiden asiantuntijat tuottavat oman osuutensa maariskin analyysiin, josta koostetaan virallinen, lopullinen päätösesitys.



*”Meillä tavallaan nää isommat keissit tehdään hanketiiminä eli tavallaan meillä on se rahoituspäällikkö se asiakasvastuullinen, se on ikään kuin semmoisen pienen tiimin projektipäällikkö eli hän tekee niin sanotut päätösesityksen, jossa esitetään sitä riskiä otettavaksi, tai esittää myös hylättäväksi ja hänellä on apuna siinä sitten luottoriskin analyttikko, aluepäällikkö, juristi jossain ja esimerkiksi ESG-asiantuntijat ja ympäristö- ja sosiaalisten riskien asiantuntija. Sitten voi olla myös jälleenvakuutustiimin edustaja siellä. Sitten kukin tuottaa siihen päätösesitykseen sen oman alansa analyysin ja tämä rahoituspäällikkö vetää sit kaikki yhteen päätösesitykseksi eli tavallaan ihmiset tuo esiin niin kuin niiden alan riskejä ja sitten päätösesityksen tekijä sitten on se joka kantaa sen synteesin vastuun eli hän sitten siitä huolimatta, että vaikka riskejä on tunnistettu, niin tekee esitykset että vaikka esimerkiksi otamme sitten tämän takuun riskin. Se päätösesitys on niinku semmoinen aikamoinen setti tiivistettyä tietoa”. (Asiantuntija A2)*

Takauspäätösten prosessi pyritään viemään läpi systemaattisesti, käyttäen hyväksi luvussa 4.3.4 tarkemmin avattavia maariskitiimin ja riskienhallinnan tiimin analyysimenetelmiä niin, että Finnveran maariski- sekä luottoriskipolitiikkaa noudatetaan jokaisessa takauspäätöksessä. Asiantuntija A1 taustoittaa työkalujen yhteneväisyyttä kuvaamalla, että luottoriskimalliin on sisäänrakennettu maariskitiimin käytössä oleva maakohtainen riskien pisteytysmalli, joka mallintaa omalta osaltaan luottoriskin todennäköisyyttä ja vakavuutta. Asiantuntija A2 taas painottaa, että yleisen OECD-mallin lisäksi hankkeesta Finnveran puolella vastuullisena oleva rahoituspäällikkö tarkastaa, ettei vientitakuun kohdemaata ole ns. off cover-maa, johon ei myönnetä laisinkaan takuita. Tämä kohta on kuitenkin itsestään selvä, sillä asiantuntija A1 mukaan mikään eurooppalainen vientitakuulaitos ei lähtökohtaisesti tee takuupäätöksiä OECD:n off cover-maihin, kuten Pohjois-Koreaan.

Asiantuntija A1 taustoittaa maariskipolitiikkojen tunnistettavista eroista eri vientitakuulaitoksissa, kuten Ranskan sikäläisen vientitakuulaitoksen harjoittamasta politiikasta Länsi-Afrikassa. Yhteisen kielen vuoksi Ranska omaa huomattavasti enemmän vastuita siinä maailmankolkassa, kun verrokkina käytetään muita Euroopan maita. Lisäksi vientitakuulaitosten harjoittamissa vientitakuu- ja vientiluototuspäätöksissä eroavaisuutta tuovat vientitakuulaitosten

kannattavuusvaatimukset, jotka voivat vaihdella suurestikin maiden välillä. Asiantuntija A2 muistuttaakin, että maailmalla vientitakuulaitoksen tehtävää voi hoitaa yksityinen yhtiö valtiovallan sijasta, joka eroaa merkittävästi Finnveran valtionyhtiön roolista vientitakuu- ja luottomarkkinoilla. Asiantuntija A2 taustoittaa myös vientitakuulaitosten riskinottohalukkuuksista tunnistettavia eroja, jotka johtuvat yksinkertaisesti vientitakuulaitoksen maan koosta; esimerkkinä mainittakoon verrokkimaana Saksa, jonka kansantalous 10 kertaa Suomen kokoinen. Tässä tapauksessa Asiantuntija A2 kuvailee Saksan riskinoton rahkeiden olevan merkittävästi Suomea laajemmat sekä vientitakuu- että luottomarkkinoilla, mutta tämä tarkoittaa ”portfolioefektin” kasvavan suuren maan vientitakuulaitoksen osalta.

*”Isossa kuvassa kyllä niinku pyritään itsekannattavuuteen ja kyllä ne samat maat mitkä meitä pelottaa niin kyllä ne muitakin pelottaa mutta meillä on myöskin sitten tietenkkin se että Ruotsin talous on 2 kertaa suomen kokoinen ja Saksan talous on 10 kertaa Suomen kokoinen, niin sanotaanko näin että kyllä se Saksan valtion riskinoton rahkeet on toisenlaiset, mutta heille tulee myöskin se portfolio-efekti näkymään ihan eri lailla kuin meillä”.* (Asiantuntija A2)

### **4.3.3 Finnveran oman riskienhallinnan yhteys asiakaskohtaisten maariskien hallintaan**

Finnveran riskienhallinnasta vastaa oma riskienhallintayksikkö, joka koostuu usean osa-alueen asiantuntijoista. Haastateltu asiantuntija A3 (riskienhallintapäällikkö) kuvaa tiiminsä koostuvan yhteensä kolmesta riskienhallintapäälliköstä, jotka vastaavat oman vastuualueensa toiminnasta. Näitä osa-alueita ovat mm. vientitakuutoiminnan luottoriskit ja likviditeettiriskit. Kotimaan toiminnoista vastaavat alueelliset Finnveran konttorit, joissa osa riskienhallinnan tiimistä istuu. Riskienhallintayksikön projekteissa työskentelee useita analyytikkoja ja data-analyytikkoja, joiden tehtävänä on tuottaa riskianalyysejä (sisältäen maariskien kartoituksen) esimerkiksi luvussa 4.3.2 esitellyn vientitakuu- tai luottopäätöksen tueksi. Riskienhallintayksikön toiminnasta vastaa

Finnveran riskienhallintajohtaja, jonka tehtävänä on varmistaa, että tehdyt riskianalyysit noudattavat Finnveran riskienhallintapolitiikkaa.

Finnveran vientitakuu- ja luottopäätösten riskienhallinnan pääasiallinen luottoriskiluokitusmalli on ostettu ulkopuoliselta toimijalta, joka on scorecard-tyyppinen malliltaan. Tämän lisäksi asiantuntija A3 kertoo ylläpitävänsä taustamallia, joka pohjautuu niin kutsuttuihin KMV-malliin ja Merton-malliin. Nämä ovat haastatellun asiantuntija A3:n mukaan käyttökelpoisia matemaattisia riskienhallinnan malleja, jotka toimivat ikään kuin tuplavarmistuksena ensisijaisille maksukyvyttömyyslaskelmille.

*”Minun tehtävä sitten on tuossa yleensäkin, että minä olen katsonut oikeastaan, että meidän niinku tää riskiluokitusjärjestelmä toimii, että mähän lasken tausta-BD:t (maksukyvyttömyyden todennäköisyydet) ja riskiluokitusasteikot sen pohjalta.”*

(Asiantuntija A3)

Asiantuntija A3 taustoittaa Finnveran riskienhallinnan koostuvan monesta aspektista, joista vain yksi on maariskien kokonaisuus. Kuten jo mainittu, tarkemmin asiantuntijoiden A1 ja A2 edustama maariskien hallinta- tiimi vastaa poliittisen maariskin analyysistä, kun taas riskienhallinnan yksikkö toimii taloudellisen ja rahoituksellisen maariskin analyysin parissa. Nämä toimijat yhdessä tuottavat vientitakuu- tai luottojen päätökseen tarvittavat dokumentaatiot, josta ilmenevät maariskin analyysi ja mm. luottoriskin taso kohdemaassa. Tämän materiaalin pohjalta tehdään päätös hyväksyä tai hylätä vientitakuupäätös. Riskienhallinnan roolia vientitakuu- ja luottopäätöksissä asiantuntija A3 kuvaa merkittäväksi; taustalla tehtävän riskianalyysin pohjalta tehdään päätöksiä suuristakin vastuista. Finnveran ollessa valtionyhtiö, on sen vastuiden lopullisena takaajana Suomen valtio. Finnveran toimintaa ei valvo Finanssivalvonta, jolloin sen ei tarvitse seurata vakavaraisuussäntelyitä riskienhallinnan osana.

*”Sitten mä tietenkä näitä vastuiden päätösesityksiä katson että kun on laskettu nämä tavallaan riskilimit ja porrastettu riskiluokituksen asteikon mukaan niin meillähän on sidottu tietenkä nää vastuiden päätösmäärät näihin että se ei voi ylittää sitä tiettyä tasoa muuta kuin hyvillä perusteilla, tietenkä kun meillä tää Finnveran rooli on*

*vähän sellainen että pitäisi sitä vientiä niinku edistää, me joudutaan sitten välillä aina miettimään näitä, ehkä mitä pankki ei voisi oikeastaan tehdä, siin on se oikeastaan se fundamentaalinen ero sitten meidän (Finnvera) ja pankkien välillä oikeastaan sitten, eli me ei voida noudattaa vakavaraisuussäätelyä niinku sillä tapaa, että mehän ei olla niinku Finanssivalvonnan alaisia sillä meillä on tuo ministeriön oman rahoitusvalvonnan alaisuus ja siellä katsotaan aina sitten seurataan vähän eri tavalla ja eri kaavalla sitten näitä vastuuden riskienhallinnan asioita.” (Asiantuntija A3)*

Kannettavat vastuut muodostavat Finnveran riskien portfolion, jotka ovat laaja-alaisesti hajautettu, sillä vastuut sijaitsevat ympäri maailman. Asiantuntija A3 taustoittaa vastuuden epätasaista jakautumista kuvaamalla, että nykyisestä reilun 20 miljardin euron vastuista leijonanosan vievätkin 10 suurinta vastuuta, jolloin myös riskienhallinnan rooli korostuu suurissa hankeprojekteissa. Tärkeää riskienhallinnan näkökulmasta ovat myös Finnveran nostettujen ja nostamattomien vastuuden ymmärtäminen kokonaisuuden hahmottamiseksi; Nostettu vastuukanta tarkoittaa asiantuntija A3 kuvauksen mukaan tilannetta, jossa ulkomainen ostajayritys, joka ostaa suomalaiselta teollisuusyritykseltä tuotteita, esimerkiksi teknologiaa, saa luotottajapankilta Finnveran takaamaan lainan (pankki ei itsessään kanna paljoakaan riskiä). Tässä tapauksessa suora riski tulee ostajasta, jolloin sitä mukaa kuin ostaja nostaa pankilta luottoa, niin Finnveran takuuosa kattaa sen osan, joka on ”nostettuna” pankista. Tämä on Finnveran riskienhallinnassa huomioitu mallinnuksessa, sillä yleisesti luottoa nostetaan vähitellen, suurien teollisuusprojektien vieden vuosia, esimerkiksi laivanrakennuksessa.

Vaikka maariskejä pysytäänkin hyvin mallintamaan nykyisin kvantitatiivisin ja kvalitatiivisin menetelmin, odottamattomia tapahtumia ja kriisejä ilmaantuu väistämättä. Asiantuntijat A2 ja A3 kuvaavat Ukrainan sodan vaikutusta Finnveran vastuihin toteamalla, että kaikkia vastuuta ei todennäköisesti pystytä koskaan kotiuttamaan takaisin, vaikka siinä onkin osittain onnistuttu Venäjällä sijaitsevien vastuuden osalta, kun yritykset ovat poistuneet maasta.

Vientitakuutoiminta perustuu aina perusteelliseen riskien arviointiin ja riskienhallintaan. Asiantuntija A3 taustoittaa, että Finnveran riskienhallintakeinoihin kuuluu myös

jälleenvakuuttaminen, jota se hyödyntää riskien pilkkomisessa pienempiin osiin. Asiantuntija A3 vertaa tilannetta pankkien liiketoimintaan; luottotappion todennäköisyyttä mallinnetaan samoin tavoin ja useimmiten samoilla työkaluilla kuin pankit.

#### **4.3.4 Maariskien ja maapolitiikkojen analyysimenetelmät**

Aikaisempi vientitakuu- ja luottopäätösprosessi sisältää itsessään useita analyyseja, jotka käsittävät Finnveran maariskien ja maapolitiikkojen mittarit, joiden avulla takauspäätösten riskisyyttä arvioidaan tapauskohtaisesti. Kaikissa pidetyissä asiantuntijahaastatteluisa läpikäytiin yleisellä tasolla käytettävissä olevia työkaluja maariskien analyysia varten, koostuen kvantitatiivisista ja kvalitatiivisista Finnveran omista menetelmistä, tuettuna julkisista lähteistä saatavilla olevalla informaatiolla. Tutkimusaineistoa kavensi osittain se, että pääsyä Finnveran luottamuksellisiin hankepäätöksiin- ja materiaaleihin ei haastattelujen aikana ollut ymmärrettävästi.

Asiantuntijat A1 ja A2 kuvasivat yksityiskohtaisimmin maariskien kuvantamiseen käytettäviä analyysimenetelmiä Asiantuntija A2:n mukaan maariskien analyysi on jatkuva prosessi, eikä sitä tapahdu ainoastaan vientitakaus- ja luottopäätösten läpiviennin yhteydessä, vaan analyysin työkalut toimivat jatkuvasti maariskien hallinta- tiimin apuna. Jo aiemmin esitellyt OECD:n seitsemänportainen maan maksukykyä kuvaava asteikko sekä Finnveran oma maapoliitikkojen asteikko (A-E välillä noudatettavien riskittömimmästä riskisimpään) luovat kivijalan maariskien analyysille vientitakuulaitoksen näkökulmasta. Riskienhallinnan asiantuntijalla A3 ei ollut varsinaista tarttumapintaa maariskien analyysimenetelmiin päivittäisessä työssään, vaan riskienhallinnan yksikössä mallinnetaan eri matemaattisilla työkaluilla mm. Finnveran luottoriskien kehittymistä.

*On olemassa tietyt riskipisteet mitkä kuvastavat sitä maata ja sen toimintaympäristöä eli tota ihan se on ikään kuin sisäänrakennettu sinne luottoriskimalliin, että lähtökohtaisesti kun meidän rahoituspäällikkö on se henkilö joka on asiakasvastuullinen ja joka lähtee sen tietyn viejän hanketta viemään eteenpäin, niin hän lähtee siitä että ensiksi tarkistetaan että onko maa nyt ylipäänsä semmoinen että siellä voi operoida, käyttäen hyväksi informaatiota siitä kohdemaasta jota ollaan kerätty meidän omilla analyysikeinoilla. Onhan meillä joitain maita mitkä niinku lähtökohtaisesti ovat niin sanottujen off-cover maapolitiikkojen piirissä, tyylisiin Pohjois-Korea, eli siellä ei mitään voida niinku tehdä hankkeiden puolesta ja sitten on niitä asteita että vähän sitten parempia mutta silti huonoja luokitukseltaan, niin niissä sitten on tavallaan enemmän vaatimuksia sitten tietysti sille riskin kohteelle. Se (viejä) on sitten siinä toimintaympäristössä kuitenkin sellainen, joka pystyy niinku operoimaan siellä, että tavallaan mitä huonompi maapolitiikka on niin sitä enemmän se toimintaympäristö painaa ja tavallaan se otetaan kyllä hyvin huomioon niinku siinä riskiarviossa ja varmasti siis nämä tietyt maat on sellaisia että sinne ei minkään maan vientitakuulaitos harrasta minkäänlaista luototusta. (Asiantuntija A2)*

Asiantuntijat A1 ja A2 kuvasivat haastatteluissaan Finnveran omaavaan maariskien jatkuvaa tarkastelua varten eräänlaisen datapankin vastuiden piirissä olevista maista, johon on kerätty informaatiota maan riskitasosta. Datapankin tietoja päivitetään tarvittaessa julkisten lähteiden (vastuumaiden ministeriöiden julkaisut, vertaisarvioidut lehdet yms.) perusteella. Datapankki koostaa myös ajallisesti arkiston kohdemaan senhetkisistä vastuista ja aiemmista tehdyistä vientitakuu- ja luottopäätöksistä, tukemaan tulevia takuupäätöksiä. Molemmat maariskien hallinta- tiimin haastatellut jäsenet pitivät Finnveran nykyisiä maariskin analyysin menetelmiä kattavina ja riittävinä tukemaan päivittäistä työtä vientitakuiden ja vientiluottojen hankkeiden parissa.

*”Tavallaan me käytetään hyvin monta tietokantaa ja kyllä ihan googleakin, mutta tietysti me saadaan myös niinku IMF:n (kansainvälinen valuuttarahasto) ja maailmanpankin dataa. Se on sitten niinku monen lähteen summa, että niistä sitten koostetaan ja tosiaan just että mehän niinku itse ajatellaan että me ei tehdä täällä*

*niinku perustutkimusta eikä olla ekonomisteja, että me niinku ikään kuin käytetään sitä olemassa olevaa dataa, jotta dataa on aika paljon niinku tämmöistä yleistä talousdataa ja sitten toisekseen just se siellä OECD:stä tosiaan me saadaan niinku syötteenä dataa. Niitähän nyt ei ihan joka kaduntallaajan käytössä ole, joten siinä mielessä tietysti hyvät pohjatiedot”. (Asiantuntija A2)*

## **5 JOHTOPÄÄTÖKSET JA YHTEENVETO**

### **5.1 Tutkimuskysymyksiin vastaaminen**

Johtopäätösten ja yhteenvedon luvun alussa vastataan kootusti johdantoluvussa asetettuihin kolmeen tutkimuskysymykseen. Tutkimuskysymyksiin vastataan sekä käsitellyn teorian että empiirisen aineistoanalyysin perusteella, jolloin lopputuloksena on perusteltu, reflektoitu tutkimustulosten kokonaisuus. Luvussa 5.2 tarkastellaan tutkielman rajoituksia, mm. validiteetin ja reliabiliteetin näkökulmasta. Viimeisenä omana lukuna on johtopäätösten ja jatkotutkimusehdotusten luku (5.3), jossa pohditaan mahdollisia jatkotutkimuksen aihealueita ja tarkastellaan laajemmasta näkökulmasta maariskien ajankohtaisia kysymyksiä myös vientitakuulaitoksen näkökulmasta.

#### **5.1.1 Maariskien hallintaprosessi**

Ensimmäisenä tutkimuskysymyksenä oli ”Millainen on vientitakuulaitoksen maariskien hallintaprosessi, ja mitä vaiheita siihen sisältyy?”. Tähän tutkimuskysymykseen vastaamiseksi voidaan tarkastella koko tutkielman osia, alkaen maariskien hallintamekanismeista, joita on esitelty luvussa 2. Vientitakuulaitoksen ominaisuuksia on esitelty luvussa 3, ja itsessään maariskien hallintaprosessi case-yhtiö Finnveran näkökulmasta on kerätyn empiria-aineiston ydinalueita, joita tarkasteltiin vientitakuulaitoksen asiantuntijoiden haastatteluiden kautta. Kokonaisuudessaan tutkielmassa onnistuttiin refleктоimaan maariskien hallintaprosessia ensin akateemisen kirjallisuuden pohjalta luvussa 2 ja sen jälkeen empiiristen haastatteluiden pohjalta aineistoanalyysin muodossa luvussa 3.4, jossa huomattiin yhteneväisiä analyysin menetelmiä maariskien hallinnassa muun muassa maariskien jaottelun ja niiden mallintamisen suhteen esimerkiksi OECD:n luomien mallinnusten kautta, jotka huomattiin käyttökelpoisiksi myös case-tutkimuksessa.



Maariskien hallintaprosessi vientitakuulaitoksessa on monivaiheinen ja sisältää samat osa-alueet kuten yleinen yrityksen riskienhallinnan prosessi (esim. ISO31000-standardissa kuvatut yleisesti sovellettavat vaiheet), eli riskiympäristön tunnistamisen, riskin arvioinnin (sisältäen riskien tunnistamisen, analysoinnin ja merkittävyyden arvioinnin) ja käsittelyn osa-alueet.

Finnveran maariskien hallinnan prosessi on luonteeltaan iteratiivinen. Finnveran toimintamallissa maariskiin liittyviä arvioita ja kontroleja tehdään toisaalta yksittäisen vientiluotto- tai takuuhakemuksen alkuvaiheilla, toisaalta asiakassuhteen kestäessä pidempään. Maariskejä arvioidaan sekä maittain, asiakassuhteittain että Finnveran oman riskienhallinnan näkökulmista, huomioiden mahdolliset muutokset takuiden kohdemaissa.

Maariskien hallinnassa korostuvat Finnverassa samalla tavoin, kun kirjallisuuskatsauksen lähteissäkin kokonaisvaltaisesti maariskien kaikkien osa-alueiden huomioiminen, eli taloudellisen, poliittisen ja ympäristöriskin osa-alueet. Näiden arviointiin käytetään erilaisia, kuhunkin riskikomponenttiin parhaiten soveltuvia analyysimenetelmiä. Osa menetelmistä on Finnveran itsensä implementoimia, osa samoja kuin vaikkapa yrityksille lainoja myöntävissä pankeissa käytetään.

On huomioitava, että vientitakuulaitoksen näkökulmasta maariskin hallinta on aidosti jatkuva ja globaali prosessi, sillä Finnveralla on vientitakuuta ja -luottoja liiketoimintaympäristöissä ympäri maailman ja sen asiakaskunnalla on hyvinkin erimittaisia sitoumuksia ulkomaisiin yhteistyökumppaneihinsa. Kuitenkaan Finnvera itsessään ei kanna maariskiä, vaan se tarkastelee maariskin kehittymistä vastuidensa kohdemaissa asiakkaidensa näkökulmasta. Vientitakuulaitoksen toimeenpanema maariskien hallinnan prosessi on siis kiinteä osa sen liiketoiminnan prosesseja, sisältäen eksplisiittisiä ja määrämuotoisia päätöksenteon vaiheita ja usein nimetyn projektitiimin.

Projektitiimin johdossa on asiakasvastuullinen rahoituspäällikkö, joka viime kädessä vastaa päätösesityksen esittämisestä eri päätöksentekovaiheissa. Päätöksentekoprosessissa Finnvera määrittää, onko kyseisellä vientitakuulla tai

vientiluotolla sellainen riskin taso, joka kannattaa kantaa asiakkaan liiketoiminnan luonne huomioiden. Projektitiimiin on usein implementoitu myös maariskien hallinnan tiimin ulkopuolisia asiantuntijoita, kuten riskienhallintatiimin luottoriskien analyytikoita. Finnveran maariskien hallintatiimin asiantuntijat ja riskienhallinnan yksikön haastateltava tiivistivät Finnveran maariskien hallintaprosessin koostuvan neljästä pääkohdasta, jotka toistuvat vientitakuiden myöntämisen prosessissa:

*1. Tiedonkeruu:* Vientitakuulaitos kerää tietoa liiketoimintaympäristöstä julkisista ja sisäisistä lähteistä. Tämä sisältää poliittisen tilanteen arvioinnin, taloudellisen informaation, lainsäädännön ja sääntelykehityksen.

*2. Maariskien analyysi:* Tietojen perusteella vientitakuulaitos arvioi erilaisia riskejä, joita liittyy vientitoimintaan. Näitä riskejä voivat olla esimerkiksi poliittinen epävakaus, taloudelliset vaihtelut, maksukyvyttömyys, toimitusketjun häiriöt, valuuttariskit ja lainsäädännölliset muutokset.

*3. Riskienhallintaratkaisujen tarjoaminen asiakkaalle:* Analyysin perusteella Finnvera tarjoaa erilaisia riskienhallintaratkaisuja asiakkailleen. Tällaisia ratkaisuja voivat olla vientitakuut, luottovakuutukset, takuut maksukyvyttömyyden varalta ja muut vastaavat instrumentit. Nämä ratkaisut auttavat yrityksiä suojaamaan itsensä mahdollisilta riskeiltä ja varmistamaan sujuvan viennin kohdemaahan, maariskin osa-alueet huomioituna.

*4. Jatkuva seuranta:* Finnvera seuraa aktiivisesti markkinoiden ja riskien kehitystä. Finnvera tarjoaa päivityksiä ja neuvontaa yrityksille maariskeihin liittyvistä muutoksista ja mahdollisista uusista uhkista. Tämä auttaa yrityksiä tekemään päätöksiä ja sopeutumaan nopeasti muuttuviin olosuhteisiin.

Maariskien hallintaprosessissa korostuvat vientitakuulaitoksen näkökulmasta erityisesti maariskin poliittinen ja taloudellinen aspekti, sillä viime kädessä ne määrittävät maariskin realisoinnin todennäköisyyden ja kohdemaan takaisinmaksukyvyyn, joka perinteisesti onkin ollut maariskin juurisyy.

Tässä tutkielmassa havaittujen maariskien hallintakeinojen voidaan todeta olevan samanlaisia kuin muillakin riskeillä; takausvakuuttaminen on hyvä esimerkki perinteisen riskin siirtämisen hallintakeinon tuonnista vientitakuutoimintaan liitännäiseksi. Lisäksi empiirisen aineistoanalyysin perusteella vientitakuulaitos hyödyntää myös jälleenvakuutusta suurimpien takuiden riskin siirtämistä eteenpäin; näin ollen suurimmat takuut eivät rasita vientitakuutoiminnan portfoliota suhteellisesti liikaa.

### 5.1.2 Maariskien arviointiperusteet

Toinen tutkimuskysymys oli muodoltaan seuraava: ”Miten vientitakuulaitos arvioi eri kohdemaiden maariskejä asiakkaidensa liiketoimintaympäristössä?” Tutkielman toisessa teorialuvussa keskityttiin kartoittamaan akateemisen kirjallisuuden löytämiä maariskien arviointimethodoja, ja näitä löydöksiä peilattiin empiirisessä aineistoanalyysissä Finnveran asiantuntijoiden haastatteluissa.

Teoriapojalta vientitakuulaitokset arvioivat vientitakuidensa maariskejä ensisijaisesti luokittelemalla takausten riskittömyyttä, useimmiten A:n ja E:n välillä, A:n ollen lähes riskitön ja E:n edustavan ns. *off cover*-maita, jonne vientitakauksia ei lähtökohtaisesti myönnetä suuren maariskin vuoksi. Tämä aivan sama mallinnus on käytössä myös Finnveralla, ns. maapolitiikan termillä. Maapolitiikat toimivat maariskien virallisen luokittelun tukena, jossa kohdemaiden maksukykyä kuvataan OECD:n kehittämällä seitsenportaisella asteikolla, jossa tason 1 omaavat maat omaavat erittäin vahvan maksukyvyyn, ja tason 7 maat nähdään lähes maksukyvyttöminä.

Vientitakuulaitokset analysoivat siis maariskejä sen kaikkien osa-alueiden saralla, sisältäen poliittisen-, taloudellisen- ja ympäristöriskin analyysin, riippuen vientitakuuta hakevan asiakkaan toimialasta ja kohdemaan ominaisuuksien soveltumista siihen. Aineistoanalyysissä ilmi tuli myös vientitakuulaitoksen tarve huomioida kohdemaan sääntelykehikon muutoksen mahdollisuutta poliittisen riskin osatekijänä. OECD:n jäsenmaiden piirissä riski tähän on hyvin minimaalinen, mutta varsinkin ns. länsimaiden ulkopuolella byrokratian ja sikäläisen lainsäädäntövallan muutoksen riski on huomioitava vientitakuuta myönnettäessä.

Yhteen vetäen tutkielmassa selvisi akateemisen kirjallisuuden teoriakatsauksen ja suoritettun empirisen aineistoanalyysin seurauksena, että maariskien arviointiperusteet on hyvin laaja ja moniulotteinen kokonaisuus, jossa kunkin maariskin kolmesta osaluueesta arvioidaan tälle soveltuvalla ja varta vasten kehitetyllä arviointikriteeristöllä. Osa kriteereistä ovat kvantitatiivisia nimenomaan taloudellisen maariskin arvioinnissa, ja perustuvat yksiselitteiseen kansallisista tai kansainvälisestä lähteestä saatavaan numeeriseen tietoon. Osa kriteereistä ovat kvalitatiivisia ja luonteeltaan osin subjektiivisia, erityisesti poliittisen maariskin arvioinnissa. Osa arviointiin tarvittavasta informaatiosta on Finnveran itsensä tuottamaa, osa saatavilla julkisista lähteistä ja osa hankitaan yhteistyökumppanilta. Jälkimmäiseen kategoriaan kuuluvat mm. yritysten luottoriskien arviointi sekä maariskin ympäristöriskin ulottuvuuteen liittyvät arvioinnit, joissa Finnveralla itsellään on rajallinen kyky omin voimin tuottaa arvioita.

Finnveralla on vastuuta yli sadassa maassa, jolloin jokaisen maan riskiprofiili on hivenen erilainen, vaikkakin esimerkiksi OECD:n jäsenmaat muodostavatkin oman, riskittömimmän luokkansa. Ollakseen ajan hermolla on vientitakuulaitoksen suoritettava jatkuvaa maariskien analyysia ja reagoitava tarvittaessa muutoksiin, kuten irtauduttava hallitusti myönneistä takuista poliittisen ilmapiirin muututtua. Tämä tuli konkreettisesti ilmi aineistoanalyysissa, jossa Finnveran vastuuta Venäjälle Ukrainan sodan alettua käsiteltiin haastateltavien kanssa.

### **5.1.3 Maariskien seuranta**

Viimeinen tutkimuskysymys oli seuraavassa muodossa: ”Miten vientitakuulaitos seuraa maariskien kehittymistä eri maissa?” Tutkielman toisessa luvussa esiteltiin maariskien seurannan parhaita käytäntöjä, jotka ilmenivät tehtyjen liiketoiminnallisten päätösten (kuten epäsuoran ja suoran ulkomaaninvestoinnin FDI:n) seurauksena.

Yritysten ja myös vientitakuulaitoksen on jatkuvasti seurattava maariskien eri osaluueiden kehitystä, suhteuttaen valitun riskiposition omaan liiketoiminnan vaiheeseen.

Teoriaosuudessa esiteltiin myös maariskien kehittymiseen valjastettuja käyttökelpoisia indeksejä, kuten RCRI, joka kattaa maariskien yleisimmät osa-alueet. Kuten yleisestikin riskienhallinnassa, varautumissuunnitelmien ulottaminen myös maariskien hallintaan on perusteltua, mikäli yrityksellä tai organisaatiolla on kansainvälistä liiketoimintaa, jossa on tarpeen huomioida ulkomaan liiketoimintaympäristön ominaisuudet.

Empiirisessä aineistoanalyysissä Finnveran asiantuntijat esittelivät vientitakuiden ja vientiluottojen seurannan olevan prosessin viimeinen, mutta samalla jatkuva vaihe, sillä maariskien yllättäviin muutoksiin on reagoitava nopeasti, jos vastuita halutaan kotiuttaa tilanteen niin salliessa. Maariskien seurannassa on Finnveran oman riskienhallintayksikön toiminnassa painopiste koko liiketoiminnan riskipositiossa omien vastuiden kokonaisportfolion tasolla, ja etenee vuosisyklin säännöllisenä prosessina.

Yksittäisten asiakassuhteiden ja edelleen yksittäisten vientiluottojen ja -takuiden tasolla seurantavastuu on asiakasvastuullisilla tiimeillä, ja etenee asiakassuhteen kannalta keskeisissä sopimuksellisissa ajankohdissa, sekä reaktiivisesti liiketoimintaympäristöissä ja asiakaskohtaisesti tapahtuvissa riskiposition muutoksissa. Finnveran asiantuntijat nostivat haastatteluissaan nopean valmiuden muuttaa sopimusteitse vastuitaan tarpeen vaatiessa, ja näin toimittiin kevään 2022 aikana Venäjällä olleiden takuiden kotiuttamisen suhteen.

## **5.2 Tutkielman rajoitteet**

Tutkijan roolia kuvastaa tutkielmassa syntyvät omat tulkinnat sekä niiden hyödyntäminen aineiston analyysivaiheessa. Tutkimusprosessin avoimuus edesauttaa myös tutkimuksen laadun arviointia, ja tässä tutkimuksessa tieteenfilosofiset lähtökohdat sekä tutkielman teoreettinen viitekehys ovat ohjanneet empiiristä tutkimusta.

Tutkimuksessa käytettyjen tutkimusmenetelmien laatua ja luotettavuutta kuvataan usein validiteetin sekä reliabiliteetin käsitteillä. Validiteetilla tarkoitetaan itsessään sitä, miten valittu tutkimusmenetelmä onnistuu mittaamaan tarkasteltavan ilmiön haluttuja

ominaisuuksia. Reliabiliteetti sen sijaan tarkoittaa tutkimustulosten toistettavuuden tasoa. Edellä mainittujen termien avulla suoritettavaa kvalitatiivisen tutkimuksen luotettavuuden arviointia on kritisoitu, sillä validiteetin ja reliabiliteetin sisältö on katsottu vastaavan enemmän kvantitatiivisen tutkimuksen tarpeisiin. Kvalitatiivisen tutkimuksen laadun arvioinnin periaatteita ei ole määritelty tarkemmin oman käsitteistön tai ohjeistuksien muodossa. (Tuomi & Sarajärvi, 2018.)

Kvalitatiiviselle tutkimukselle on usein tyypillistä, että tutkijan muodostamat omat arviot ja tulkinnat vaikuttavat lopulta tutkimuksen tuloksiin ja johtopäätöksiin. Hirsjärvi ja Hurme (2008, 189-190) taustoittavat, että tämän vuoksi kvalitatiivisen tutkimuksen laadun arvioinnissa rakennevalidiuden taso on huomioitava. Rakennevalidiudella tarkastellaan sitä, onko tutkimuksen kohteena juuri se, mitä on tarkoitettu ja onko tutkimuksessa käytetty relevanttia käsitteistöä, jotka liittyvät juuri tutkittavaan ilmiöön.

Tämän tutkimuksen validiteetti voidaan arvioida olevan riittävän hyvällä tasolla, sillä kerätyn empiirisen aineiston pohjalta pystyttiin vastaamaan asetettuihin tutkimuskysymyksiin tarpeeksi kattavasti. Kerätyn aineiston ja sen analysointiin käytettävät menetelmät mallinsivat siis niitä tarkoituksia, joihin tällä tutkimuksella pyrittiin. Tutkimuksen validiteettia tuki myös se, että haastatellut asiantuntijat olivat case-yhtiön (Finnveran) kokeneimpia aihepiirin asiantuntijoita, joilla voitiin olettaa olevan riittävä ymmärrys maariskien hallinnasta ja analyysistä. Teemahaastattelu osoittautuikin toimivaksi aineistonkeruun menetelmäksi.

Hirsjärvi ym. (2008, 189) tarkastelevat myös reliabiliteetin toteutumista kvalitatiivisen tutkimuksen ympäristössä. Reliabiliteetin toteutuminen ilmenee muun muassa siten, että aineisto otetaan kokonaisuudessaan huomioon esimerkiksi litteroimalla kaikki pidetyt haastattelut. Tämän tutkielman reliabiliteettia voidaan pitää riittävänä, sillä nauhoitetut haastattelut litteroitiin välittömästi haastattelujen jälkeen. Tutkimusaineisto olisi voinut olla laajempi kuin kolme haastattelun pohjalta muodostettu aineisto, mutta aineiston analyysin perusteella kerättyä aineistoa saatiin silti riittävästi. Reliabiliteetin tasoa olisi voitu nostaa haastattelujen määrää lisäämällä tai kvantitatiivisella otannalla esimerkiksi Finnveran sisäisistä dokumenteista, mutta tämä ei ollut mahdollista asiakkaiden aineiston

luottamuksellisuuden takia. Toisaalta on todettava, että case-yritys on suhteellisen pieni organisaatio ja haastateltaviksi valikoituivat käytännössä kaikki tämän tutkimuksen aihepiiriin kannalta relevantit organisaation edustajat. Haastateltavien määrä tunnistettiin selväksi rajoitteeksi, mutta empiiristä aineistoa saatiin silti kerättyä tarpeeksi kolmesta asiantuntijahaastattelusta.

### **5.3 Johtopäätökset ja mahdolliset jatkotutkimusehdotukset**

Tämän pro gradu -tutkielman tavoitteena oli tutkia maariskien hallintaa osana vientitakuulaitoksen liiketoimintaa. Olikin luontevaa, että tutkielma oli muodoltaan case-tutkimus, jotta Suomen virallista vientitakuulaitosta, Finnveraa, päästiin hyödyntämään empiriavaiheessa sen henkilöstölle suunnattujen haastatteluiden avulla.

Empiriaosuudella pyrittiin valottamaan, kuinka vientitakuulaitoksen uniikilla toimialalla tunnistetaan riskianalyysin kautta vientitakuiden kohdemaihin liittyviä maariskejä, peilaten case-yhtiön näkökulmia teorialuvuissa esitettyihin akateemisen kirjallisuuden maariskejä käsitteleviin aihealueisiin.

Tutkielman johdantoluvussa asetettuihin tutkimuskysymyksiin vastatessa huomattiin, kuinka merkittävässä osassa maariskien tunnistaminen ja analysointi on vientitakuulaitoksen ydinliiketoiminnassa. Case-yhtiö Finnveran strategia määrittää, että sen tehtävänä on suomalaisen vientiliiketoiminnan tukeminen ja kansainvälistymisedellytyksien tukeminen. Näiden tavoitteiden saavuttamiseksi on tunnistettu tarpeelliseksi kansainvälisten markkinoiden riskien tunnistaminen, kokonaisvaltaisen riskienhallinnan lisänä.

Maariskien teorialuvussa huomattiin maariskin olevan edelleen häilyvä käsite; useimmiten sen synonyyminä ymmärretään edelleen poliittisen riskin, tai sen ja taloudellisen riskin yhdistelmän realisoituminen siinä maassa, jossa liiketoimintaa harjoitetaan. Ilmaston ja luonnonympäristöön liittyvien ympäristöllisten maariskien

tuleminen nykyiseen tärkeään rooliinsa kokonaismääränsä arvioinnissa on vasta suhteellisen tuore tulokas.

Tutkielmassa pyrittiin tarkastelemaan myös syvemmillä tasolla, miten määränsä kolme ydinosa-alueita voivat realisoitua nykyisessä, globaalissa liiketoimintaympäristössä. Poliittiset tapahtumat, kuten vaalit, vallanvaihdokset tai geopoliittiset jännitteet, vakavimmillaan sotatoimet voivat aiheuttaa epävakautta liiketoimintaympäristössä. Tämän riskin on nähty realisoituvan Venäjän hyökättyä Ukrainaan helmikuussa 2022, jonka jälkeen monet monikansalliset yritykset ja organisaatiot ovat perustellusti keskeyttäneet operatiivisen toimintansa Venäjällä.

Taloudelliset epävakaudet, kuten finanssikriisit, laskusuhdanteet tai rahoitusmarkkinoiden häiriöt voivat vaikuttaa yritysten kannattavuuteen, rahoitukseen ja kysyntään. Luonnonkatastrofit, kuten maanjäristykset, tulvat, hurrikaanit tai metsäpalot saattavat aiheuttaa merkittäviä häiriöitä kansainväliselle liiketoiminnalle. Ympäristöön liittyvät riskit voivat vahingoittaa infrastruktuuria, aiheuttaa toimituskatkoksia, tuhota omaisuutta ja vaikuttaa tuotantoon. Edellä mainittuihin määränsä realisoitumisiin on mahdollista varautua riskianalyysillä, jota tämän tutkielman näkökulmana toimiva vientitakuulaitos toimeenpanee, tunnistaakseen mitigaatiokeinoita havaituille määräskeille. Määräskeille on kuitenkin ominaista se, että niiden olemassaoloon ei esimerkiksi vientiliiketoimintaa harjoittavalla yrityksellä ole juurikaan vaikutusmahdollisuuksia vientimaassa, vaan määräskeiden taso on hyväksyttävä kohdemarkkinoilla toimiakseen. Vientimarkkinoille tähtäävän yrityksen kohtaavan määräskeiden jakamiseen juuri vientitakuulaitos osallistuu omalla palveluvalikoimallaan, missä sen funktio on erityisesti kansainvälistymisen ensi askeleissaan olevalle pienyritykselle merkittävä.

Tässä pro gradu -tutkielmassa määränsä ulottuvuuksia ja määränsä hallintaa yleisellä tasolla, toisaalta empiiriseksi näkökulmaksi valikoitui erityisen suppean niche-alueen toimija, vientitakuulaitos, sillä vientitakuutoiminta nähtiin hedelmällisenä alustana tutkielman tutkimuskysymysten kartoittamiseen. Tutkielman case-yhtiönä olisi voitu hyödyntää esimerkiksi julkista osakeyhtiötä, jolloin aineistoanalyysin tulokset olisivat olleet mielenkiintoisella tavalla eri näkökulmasta johdetut. Tutkielman



suunnitteluvaiheessa kävi jo selväksi, ettei ainakaan listattuihin pörssiyhtiöihin saatu muodostettua kontaktia yhteistyön aloittamiseksi case-tutkimuksen saamiseksi aikaan.

Maariskien hallinnan aihepiiriä olisi mahdollista tutkia laajemminkin, myös pro gradun tasolla, ulottaen maariskien tarkastelun muihin toimialoihin, mahdollisesti case-tutkimuksen muodossa, jolloin mahdollisuudet kiinnostavaan tutkimukseen olisivat erittäin laajat. Maariskien yhteyttä organisaatioiden operatiiviseen toimintaan ja niiden valmiuksiin muuttua dynaamisessa toimintaympäristössä, odottamattomat kriisit huomioiden, olisi mielenkiintoista tutkia lisää esimerkiksi case-tutkimuksen avulla.

Vientitakuulaitoksen näkökulmasta on tehty melko niukasti pro graduja Suomessa, jolloin tilaa jatkotutkimukselle olisi jo riskienhallinnan näkökulman ulkopuolellakin. Jatkotutkimuksessa voitaisiin keskittyä joko yksittäiseen maariskin osa-alueeseen tai laajemmalla skaalalla, suhteuttaen tutkielman keskittymään esimerkiksi suomalaisen, kansainvälisen liiketoimintaa harjoittavan yrityksen investointipäätöksien ja maariskien analyysin vuorovaikutukseen. Mielenkiintoista olisi tutkia myös konkreettisia maariskien realisoitumisien tilanteita suomalaisille yrityksille kansainvälisessä kaupassa, ja selvittää käytännön esimerkein, millä tasolla maariskien mitigoinnin keinot suomalaisilla yrityksillä ovatkaan.

## 6 LÄHTEET

### Kirjalliset lähteet

- Ajupov, S., Syrotiu, K. (2019). The risk-management theory in modern economic conditions. E3S Web of Conferences.
- Alasuutari, P. (2011). Laadullinen tutkimus 2.0. Tampere, Vastapaino.
- Anderson, D. (2017). COSO ERM: Getting risk management right: Strategy and organizational performance are the heart of the updated framework. Internal Auditor.
- Bouchet, M-H., Ephraim, C., Gros Lambert., B. (2003). "Country risk assessment: A guide to global investment strategy."
- Brown, S., Christopher L., Tamer Cavusgil, A. Wayne Lord. (2015). Country-risk measurement and analysis: A new conceptualization and managerial tool, International Business Review, Volume 24, Issue 2.
- Chauffour, J-P., Saborowski, C., Soylemezoglu, A. (2010): Trade Finance in Crisis. Should Developing Countries Establish Export Credit Agencies? World Bank.
- Cosset, J.C, Roy. J. (1991). "The determinants of country risk ratings." Journal of International Business.
- Comptroller's Handbook: Country Risk Management. (2016). Office of the Comptroller of the Currency OCC. Version 1.0.
- Damodaran, A. (2003a). Country risk and company exposure: theory and practice. Journal of Applied Finance.
- Damodaran, A. (2003b). "Measuring company exposure to country risk: theory and practice." Journal of applied Finance.
- Denisia, V. (2010). Foreign Direct Investment Theories: An Overview of the Main FDI Theories. European Journal of Interdisciplinary Studies.
- Eriksson, P., & Koistinen, K. (2014). Monenlainen tapaustutkimus. Kuluttajatutkimuskeskus.
- Eskola, J. S., Suoranta, J. (1998). J. 2000. Johdatus laadulliseen tutkimukseen. Vastapaino. Tampere.
- Egilsson, G. H., Oskarsson, G. (2017). Decision-making in the internationalization process of small and medium sized companies: Experience from managers in a small economy. The Academy of Business and Retail Management, London, UK.

- Fletcher, D. (2004). *International entrepreneurship and the small business. Entrepreneurship and Regional Development.*
- Gianturco, D. E. (2001). *Export credit agencies: the unsung giants of international trade and finance.* Greenwood Publishing Group.
- Hirsjärvi, S., Remes, P., Sajavaara, P. (2007). *Tutki ja kirjoita. 13., osin uudistettu painos.* Helsinki: Tammi.
- Hirsjärvi, S., Hurme, H. (2008). *Tutkimushaastattelu. Teemahaastattelun teoria ja käytäntö.* Helsinki: Gaudeamus.
- Howell, Llewellyn D. (2013). *International country risk guide (ICRG) methodology.* East Syracuse, NY: PRS Group 7.
- Juvonen, M., Koskensyrjä, M., Kuhanen, L., Ojala, V., Pentti, A., Porvari, P., Talala, T. (2014). *Yrityksen riskienhallinta. Finanssi- ja vakuutuskustannus FINVA.* Helsinki.
- Hymer, S., (1976) (1960 dissertation): "The International Operations of Nation Firms: A Study of Foreign Direct Investment", Cambridge, MLT Press.
- Lehmann, R., Chur, H. T. W., Hauser, C., Baldegger, R., & Fribourg, H. S. W. (2013). *Managing export risks. Export Risk Management Guidelines.*
- Maltritz, D., & Molchanov, A. (2014). *Country credit risk determinants with model uncertainty.* International Review of Economics & Finance.
- Meldrum, D. (2000). *Country risk and foreign direct investment.* Business economics.
- Merna, T., & Al-Thani, F. F. (2008). *Corporate risk management.* John Wiley & Sons.
- Moosa, I. (2002). *Foreign direct investment: theory, evidence, and practice.* Springer.
- Nath, H. K. (2008). *Country risk analysis: A survey of the quantitative methods.*
- Oetzel, Jennifer M., Richard A. Bettis, Zenner, M. (2001). "Country risk measures: How risky are they?" *Journal of World Business.*
- Oral, K., Cosset, D. (1992). *An estimation model for county risk rating.* International journal of forecasting.
- Peiró-Signes, Á., Cervelló-Royo, R., & Segarra-Oña, M. (2022). *Can a country's environmental sustainability exert influence on its economic and financial situation? The relationship between environmental performance indicators and country risk.* Journal of Cleaner Production.

- Puustelli, A., Koskinen, L., Luoma, A. (2008). Bayesian modelling of financial guarantee insurance. *Insurance: Mathematics and Economics*.
- Qu, S., Dumay, J. (2011). The qualitative research interview. *Qualitative research in accounting & management*.
- Rodríguez, L. C., Montiel, I., & Ozuna, T. (2014). A conceptualization of how firms engage in corporate responsibility based on country risk. *Business & Society*, 53(5).
- Rowley, J. (2012). Conducting research interviews. *Management research review*.
- Siukonen, P. (2015). *Takausvakuutus*. FINVA julkaisusarja. Vantaa: Hansaprint Oy.
- Skinns, L., Scott, M., & Cox, T. (2011). *Risk* (Vol. 24). Cambridge University Press.
- Stephens, M. (1999). *The Changing Role of Export Credit Agencies*. International Monetary Fund.
- Solberg, R. L. (2002). *Country risk analysis: a handbook*. Routledge.
- Sun, X., Feng, Q., & Li, J. (2021). Understanding country risk assessment: a historical review. *Applied Economics*, 53(37).
- Tuomi, J. S., & Sarajärvi, A. (2018). *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi*. Helsinki: Tammi.
- Wagner, D. (2012). *Managing country risk: a practitioner's guide to effective cross-border risk analysis*. 1st edition. Boca Raton, Fla: CRC Press.
- White, C., & Fan, M. (2006). *Risk and foreign direct investment*. Springer.

## **Internet-lähteet**

- Finnvera: Vientikaupan luottoriskit: <https://www.finnvera.fi/vienti-ja-kansainvalistyminen/vientikaupan-luottoriskit> (viitattu 12.4.2023)
- Finnvera: Vientitakuut: <https://www.finnvera.fi/rahoitus/vientitakuut> (viitattu 2.4.2023)
- Finnvera viennin rahoittajana: <https://www.finnvera.fi/vienti-ja-kansainvalistyminen/finnvera-viennin-rahoittajana> (viitattu 15.4.2023)
- Finnveran Vuosikatsaus ja vastuullisuusraportti 2022: <https://www.finnvera.fi/finnvera/finnveran-vuosi-2022> (viitattu 15.4.2023)

deRitis, C. Gauss, E. (2022). Global Association of Risk Professionals GARP: <https://www.garp.org/risk-intelligence/market/decoding-country-perils-220902>, (viitattu 4.1.2023)

Delaney, L. (2019). Direct exporting advantages and disadvantages: <https://www.liveabout.com/direct-exporting-advantages-and-disadvantages-1953310>, (viitattu 29.1.2023)

Kauppalehti (2022): Viikon vieras- podcast, vieraana Vesa Vihriälä: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/viikon-vieras-podcast-suomen-maariski-venajan-naapurina-kasvaa-vaistamatta-yritysten-paoman-saanti-voi-heikentya-tarvitsemme-paljon-lisaa-investointeja-ulkomailta/987825ac-eab8-45b6-b28a-38da533ebd53> (viitattu 23.11.2022)

OECD (2022): Country risk classification: <https://www.oecd.org/trade/topics/export-credits/arrangement-and-sector-understandings/financing-terms-and-conditions/country-risk-classification/> (viitattu 12.12.2022)

Swiss Re (2021): The Economics of Climate Change: <https://www.swissre.com/institute/research/topics-and-risk-dialogues/climate-and-natural-catastrophe-risk/expertise-publication-economics-of-climate-change.html> (viitattu 4.5.2023)

Yle (2023): Haastateltavana Charly Salenius-Pasternak: <https://yle.fi/a/74-20040431> (viitattu 24.6.2023)

## **LIITE 1: Haastattelurunko**

### **Pro gradu- tutkielman haastattelurunko Case-yhtiö Finnveralle Oyj:lle**

#### **Tutkielman aihe: ”Maariskien hallinta osana suomalaisen vientitakuulaitoksen liiketoimintaa: Case Finnvera Oyj”**

Haastattelija: Tom Liukkonen

Haastateltavan nimi:

Haastateltavan tausta ja nykyinen rooli kohdeyhtiössä:

Haastattelun toteutus ja kesto:

#### **Haastattelun alustavat kysymykset:**

##### **Aihealue: Maariski Finnveran näkökulmasta**

- Miten Finnverassa maariski määritellään ja miten? (poliittinen, taloudellinen, operatiivinen näkökulma ym.)
- Millaisia palveluita Finnvera tarjoaa maariskeihin liittyen asiakkailleen, ja miten ne eroavat toisistaan (konsultointi, asiantuntijapalvelut tms.)?
- Mitkä maariskin osa-alueet ovat juuri nyt ajankohtaisia suomalaisessa yritys kentässä/mille palveluille on kysyntää?

##### **Aihealue: Maariskien analysointi**

- Miten kohdemaan/alueen maariskien analysointi suoritetaan Finnveran toimesta? Mitä vaiheita siihen sisältyy?
- Onko Finnveralla käytössä jonkinlainen pisteytys tms. tapa analysoida kohdemaan/alueen liiketoimintaympäristöä ja suorittaa vertailua? (Country risk analysis CRA- teemaan liittyen)
- Mihin seikkoihin liiketoimintaympäristössä erityisesti keskitytään maariskien analyysissä? Onko käytössä jonkinlaista datapankkia/tiedostoa johon tiedot kerätään?

##### **Aihealue: Asiakkaiden maariskien hallintaprosessi Finnveran näkökulmasta**

- Mitä vaiheita Finnveran asiakkaana olevien maariskien hallintaprosessi sisältää?
- Käytetäänkö Finnverassa erityisesti maariskien hallintaan soveltuvia viitekehyksiä, metodeja tai työvälineitä? Ovatko ne ”best practice”-käytänteitä vai räätälöityjä asiakkaan tarpeiden mukaan?
- Mitkä asiat korostuvat Finnveran näkökulmasta maariskeiltä suojatuessa ajankohtaisesti?

### **Aihealue: Maariskin arviointi osana Finnveran vientirahoitusprosessia**

- Miten maariskiin liittyvät asiat huomioidaan prosessin eri vaiheissa? Voimmeko käydä prosessin läpi vaihe vaiheelta ja keskittyä mm. seuraaviin kysymyksiin:
- Mitä informaatiota prosessiin tulee syötteenä (luotonhakijan toimittama informaatio, viranomaisilta saatava informaatio, Finnveran oma ohjeistus/politiikka jne.?)
- Mitä informaatiota prosessi tuottaa eri sidosryhmille (luotonhakija, viranomaiset, Finnveran sisäinen käyttö jne.) – liittyykö näihin joitakin määrämuotoisia dokumenttipohjia?
- Kuka osallistuu prosessin tehtäviin eri rooleissa? (analyysi, päätöksenteko, seuranta jne.)
- Miten prosessi mielestänne toimii erityisesti maariskin arvioinnin osalta? (vahvuudet, heikkoudet, uhat, mahdollisuudet)