Analyysi

Analyysi: Suomi jäänyt muista Pohjoismaista ulkomaisissa investoinneissa

Suomen talous | 21.04.2015 | Topias Leino

KIRJOITTAJA



Topias Leino

Suomessa on viime aikoina oltu huolissaan yritysten tekemien investointien vähäisyydestä. Huoli on ymmärrettävä, sillä muutamilla keskeisillä aloilla, kuten paperi- ja elektroniikkateollisuudessa, investoinnit eivät ole riittäneet kattamaan edes pääoman kulumista, jolloin tuotannollinen pääoma on alkanut supistua. Ulkomaisia suoria sijoituksia kuvaavien tilastojen perusteella ulkomaisten yritysten kiinnostus Suomea kohtaan on vähentynyt viime vuosina kotimaisia yrityksiäkin dramaattisemmin. Onko Suomi siis menettänyt kokonaan kiinnostavuutensa ulkomaisten yritysten kohdemaana?



Miksi ulkomaiset investoinnit ovat kiinnostavia?

Yritysten kansainvälisistä investoinneista on viime vuosikymmeninä muodostunut kansainvälisen kaupan ohella yksi tärkeimmistä globalisaation muodoista. Yritysten kansainvälisten suorien sijoitusten kanta on 2000-luvulla kasvanut globaalilla tasolla nopeammin kuin kansainvälinen kauppa ja maailman bruttokansantuote.[1]

Viime vuosikymmeninä monet nopeasti kehittyneet pienet taloudet, kuten Irlanti, Hongkong ja Singapore, ovat rakentaneet menestystään paljolti ulkomaisiin investointeihin ja yrityksiin nojautuen. Niin ikään monet tämän päivän kehittyvistä talouksista hakevat ulkomaisista yrityksistä vauhdittajaa talouskasvulle ja kehittyneempien talouksien kiinnikuromiselle.

Toisaalta ulkomaiset investoinnit eivät historian valossa näyttäydy mitenkään ehdottomana ennakkoehtona kansantalouden menestykselle. Maailmalta on poimittavissa esimerkkejä nopeasti kasvaneista ja menestyneistä talouksista, kuten Japani, Etelä-Korea ja Taiwan, joissa ulkomaisten yritysten tuotannollinen toiminta on investointirajoitteista tai muista syistä johtuen ollut verrattain vähäistä.

Taloustieteellisessä keskustelussa ulkomaisia suoria sijoituksia[2] on perinteisesti tarkasteltu tuottavuus- ja työllisyysvaikutusten, teknologian leviämisen ja muiden ulkoisvaikutusten sekä pääomanmuodostuksen näkökulmasta. Usein ydinkysymyksenä on tällöin se, missä määrin ulkomaiset yritykset tarjoavat maan talouteen aidosti sellaista lisäarvoa, jota kotimaiset toimijat eivät kykene tarjoamaan, ja missä määrin ne puolestaan syrjäyttävät kotimaista toimintaa.

Ulkomaisen yritystoiminnan selkeimpänä potentiaalisena hyötynä voidaan nähdä niiden talouteen tuomat uudet ja olemassa olevaa toimintaa täydentävät tuotantoresurssit, joita talouden ei tällöin tarvitse tuottaa itse. Resurssit voivat tässä yhteydessä tarkoittaa aineellisia pääomia (tuotantolaitteet, rakennukset, ohjelmistot jne.), aineettomia pääomia (tuotantoteknologiat sekä organisatorinen, markkinointi ja muu osaaminen) ja rahoituspääomia.

Uusien resurssien ohella ulkomainen yritystoiminta voi lisätä taloudessa työllisyyttä, yritysten keskimääräistä tuottavuutta, yrityssektorin uudistumista (”luovaa tuhoa”), kuluttajia hyödyttävää kilpailua ja verotuloja. Viime vuosina julkaistut tutkimukset antavat viitteitä ainakin joidenkin tällaisten hyötyjen realisoitumisesta myös Suomessa.[3]

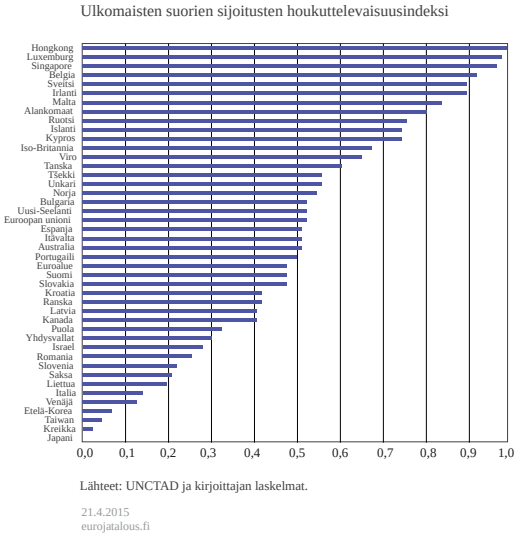
Kansantalouden näkökulmasta ulkomaiset suorat sijoitukset ovat ennen kaikkea tapa rahoittaa taloudessa harjoitettavaa yritystoimintaa. Ulkomailta saatuja suoria sijoituksia voidaan pitää edullisena rahoitusmuotona edellä lueteltujen hyötyjen lisäksi myös siksi, että kyse on käytännöllisesti katsoen kokonaan oman pääoman ehtoisesta tai siihen verrattavasta

rahoituksesta. Näin ollen suorista sijoituksista aiheutuu kansantaloudelle rahoitusmenoja vain tuottavasti toimivien sijoituskohteiden osalta.

Suorat sijoitukset supistuneet viime vuosina merkittävästi

Ulkomailta Suomeen suuntautuneet suorat sijoitukset supistuivat vuonna 2007 alkaneen finanssikriisin ja sitä seuranneen kansainvälisen talouslaman myötä voimakkaasti. Kun vielä vuosina 2002–2007 Suomeen suuntautui ulkomaisia suoria sijoituksia keskimäärin noin 5,5 mrd. euroa vuodessa, oli virta vuosina 2008–2013 enää keskimäärin 1,6 mrd. euroa. Mikäli Suomeen suuntautuneesta sijoitusvirrasta poistetaan ns. läpivirtaussijoitukset[4], tuli Suomeen vuosina 2008–2013 uutta pääomaa suorina sijoituksina keskimäärin vain noin 0,6 mrd. euroa vuodessa. Vielä vuosina 2002–2007 virta ilman läpivirtausta oli keskimäärin 4,6 mrd. euroa vuodessa (kuvio 1).

Kuvio 1.

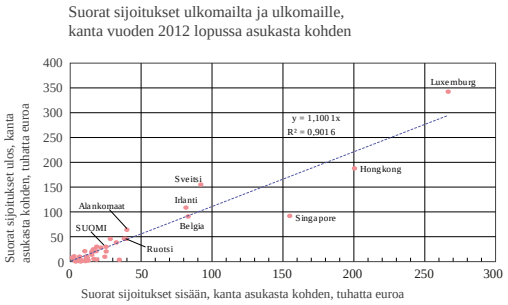


Suorien sijoitusten virrat supistuivat finanssikriisin yhteydessä merkittävästi myös globaalilla tasolla. Koko maailman yhteenlaskettujen suorien sijoitusten vuosittainen virta supistui vuoden 2007 huipun 1 460 mrd. eurosta noin neljänneksellä vuosiin 2009–2013 eli keskimäärin 1 089 mrd. euroon (kuvio 1). Finanssikriisi heijastui erityisen voimakkaasti Suomen kaltaisiin kehittyneisiin talouksiin suuntautuneisiin suoriin sijoituksiin, jotka supistuivat vuoden 2007 noin 965 mrd. eurosta lähes puolella eli keskimäärin 522 mrd. euroon vuosina 2009–2013 (kuvio 1).

Merkillepantavaa Suomen ja koko maailman suorien sijoitusten virroissa on niiden huomattavan suuri herkkyys 2000-luvun suhdannekehitykselle. Vuosituhannen alun IT-kupla ja finanssikriisin jälkeinen kaksoistaantuma näkyvät Suomeen suuntautuneessa ja globaalissa virrassa selvästi. Suorien sijoitusten virrat näyttävätkin reagoivan voimakkaasti makrotalouden keskipitkän aikavälin riskinäkymissä tapahtuviin muutoksiin.

Tarkasteltaessa sijoitusvirtoja tarkemmin maittain, havaitaan, että suorat sijoitukset supistuivat finanssikriisin yhteydessä voimakkaasti myös useimmissa muissa Euroopan talouksissa (kuvio 2).

Kuvio 2.



Lähteet: UNCTAD ja kirjoittajan laskelmat.

21.4.2015
eurojatalous.fi

Siinä missä Suomeen suuntautuvien suorien sijoitusten keskimääräinen vuosivirta supistui vuosista 2005–2007 vuosiin 2008–2013 lähes 75 %, Tanskassa vastaava supistuminen oli 77 %, Alankomaissa 74 %, Britanniassa 67 %, Itävallassa 57 %, Saksassa 46 % ja Ruotsissa 38 %. EU-maihin suuntautuvat sijoitukset supistuivat 42 % ja kaikkiin kehittyneisiin maihin suuntautuvat 26 %. Suomen lähimmistä verrokkimaista suorat sijoitukset kasvoivat ainoastaan Norjassa.[5]

Finanssikriisi ja sitä seurannut kehitys ei välttämättä kuitenkaan ole ainoa Suomeen ja muihin kehittyneisiin talouksiin tehtyjen suorien sijoitusten viime vuosien vähäisyyttä selittävä tekijä. Erityisesti Aasian ja Etelä-Amerikan kehittyviin talouksiin suuntautuneiden suorien sijoitusten virta on 2000-luvulla kasvanut voimakkaasti ja kehittyneistä talouksista poiketen jatkanut voimakasta kasvuaan myös vuoden 2007 jälkeen. Kun vielä vuosituhannen alussa suorien sijoitusten globaalista virrasta nouseviin talouksiin suuntautui alle 20 %, oli niiden osuus vuonna 2007 noin 34 % ja vuonna 2013 jo yli 60 % (kuviossa 1 nousevien talouksien osuutta kuvaa mustan ja harmaan kuvaajan väliin jäävä alue).

On mahdollista, että kehittyvien talouksien nousu on joiltain osin vaikuttanut Suomeen ja muihin kehittyneisiin talouksiin suuntautuvien suorien sijoitusten vähäisyyteen viime vuosina, mutta mitenkään itsestään selvänä tällaista selitystä ei ole syytä pitää. Ei ole mitenkään varmaa, että

investoinnit, jotka päätettiin tehdä kehittyvään talouteen, olisikin tehty kehittyneeseen talouteen, mikäli niitä ei jostain syystä olisi voitu tehdä kehittyvään talouteen.

Vaihtoehtoisen näkemyksen mukaan yritykset ovat kehittyviin talouksiin levittäytyessään pyrkineet toisaalta kasvattamaan olemassa olevaa tuotantokapasiteettiaan vastaamaan näiltä ja muilta markkinoilta tuotteilleen kohdistuvaan kysyntään (esim. uudet paperitehtaat Kiinassa) ja toisaalta tehostamaan tuotantoprosessejaan siirtämällä osia arvoketjuistaan kehittyviin talouksiin siten, että yritysten tietyssä maassa oleva toiminta erikoistuu maan suhteellisten etujen perusteella yhä selvemmin tiettyyn osaan tuotteen arvonmuodostusprosessia (esim. elektroniikkatuotteiden suunnittelu vs. valmistus vs. markkinointi). Investoinnit kehittyviin talouksiin ovat näin ollen voineet paremminkin täydentää kehittyneisiin talouksiin tehtyjä investointeja kuin korvata niitä.

Suomeen suuntautuneissa suorissa sijoituksissa tapahtuneita muutoksia olisikin perusteltua tarkastella suhteessa sellaisiin talouksiin, jotka ovat investointikohteena suhteellisilta eduiltaan Suomeen nähden verrattain samankaltaisia. Tällaisten suhteellisilta eduiltaan samankaltaisten maiden määrittely ei kuitenkaan ole aivan yksinkertaista.

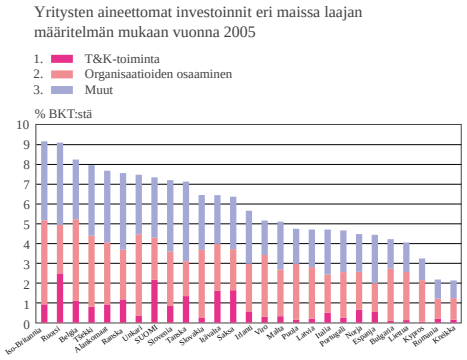
Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten voimakas supistuminen viime vuosina näyttää joka tapauksessa olevan kytköksissä ennen kaikkea keskipitkän aikavälin globaaliin ja yleiseurooppalaiseen talouskehitykseen. Tätä kehitystä voitaneen pitää tässä yhteydessä paljolti suhdanneluonteisena ja siten Suomen pitkän aikavälin investointihoukuttelevuudesta riippumattomana ilmiönä.

Suomi on jäänyt verrokkimaistaan myös pitkällä aikavälillä

Arvioitaessa maan onnistumista ulkomaisten investointien houkuttelemisessa on vuosittaisten sijoitusvirtojen sijaan mielekkäämpää tarkastella sijoitusten kantaa eli kaikkien historiassa tapahtuneiden sijoitusten nettovirtojen ja arvonmuutosten summaa tietyllä ajan hetkellä.[6]

Seuraavassa Suomen suorien sijoitusten kantaa on vertailtu muihin maihin hyödyntämällä indeksiä, joka on muodostettu suhteuttamalla maahan tulleiden ulkomaisten suorien sijoitusten kanta vuoden 2013 lopussa maan talouden (bruttokansantuotteen) ja väestön kokoon.[7] Vertaillut maat ja niiden saamat indeksiarvot ovat kuviossa 3.

Kuvio 3.



Lähteet: www.innodrive.org ja Kaitila & Ylä-Anttila (2002).

21.4.2015
eurojatalous.fi

Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten kanta oli vuoden 2013 lopussa 73,5 mrd. euroa, mikä oli noin 39 % bruttokansantuotteesta ja 13 538 euroa asukasta kohden[8]Näiden perusteella Suomen houkuttelevuusindeksi saa arvon 0,4645.

Suomi sijoittuu samalle tasolle Portugalin (0,488) ja Slovakian (0,4645) kanssa, joissa molemmissa sijoitukset suhteessa bkt:een ovat Suomea suurempia, mutta väestöön suhteutettuna selvästi vähäisempiä. Tämä ryhmä sijoittuu samalle tasolle euroalueen (0,453) luvuista lasketun indeksin kanssa.

Suomea alemman indeksiarvon saavat pitkälle kehittyneistä talouksista mm. Ranska (0,395), Yhdysvallat (0,2785) ja Saksa (0,1975) sekä Euroopan kehittyvistä talouksista mm. Puola (0,302) ja Slovenia (0,1975). Suomen taakse vertailussa jäävät maat muodostuvatkin pääsääntöisesti joko selvästi Suomea kookkaammista pitkälle kehittyneistä talouksista tai selvästi Suomea matalamman kansantuotteen (per capita) omaavista eurooppalaisista talouksista.

Suomea korkeamman arvon saavat mm. tärkeimpinä verrokkimaina pidetyt Pohjoismaat Ruotsi (0,7555), Islanti (0,7435), Tanska (0,5925) ja Norja (0,534). Suomen kaltaisiin euroalueen ”periferiamaihin” luettava Irlanti (0,8945) edustaa vertailun kärkeä, minkä lisäksi Euroopan kärkeä edustavat Luxemburg (0,9765), Belgia (0,918) ja Sveitsi (0,895).

Indeksin antamien tietojen perusteella on vaikeaa nostaa esiin selkeitä piirteitä, jotka yhdistäisivät indeksissä korkealle sijoittuvia tai toisaalta matalalle sijoittuvia talouksia. Erot indeksiarvoissa ovat suuria sellaistenkin maiden välillä, joita voidaan pitää talouden koon, kasvuvauhdin, kehittyneisyyden ja maantieteellisen sijainnin suhteen verrattain samanlaisina.

Selvimmän esimerkin tästä muodostavat ns. Aasian tiikerit. Siinä missä vertailun kärkeen

sijoittuvat Hongkong (0,988) ja Singapore (0,9645) ovat viime vuosikymmeninä paljolti perustaneet ripeää talouskasvuaan ulkomailta tuleviin investointeihin, sijoittuvat niin ikään ripeää talouskasvua osoittaneet Etelä-Korea (0,069) ja Taiwan (0,046) vertailun häntäpäähän. Vastaavia esimerkkejä on löydettävissä myös Euroopan kehittyvistä talouksista. Viro (0,639), Tšekki (0,546) ja Unkari (0,546) sijoittuvat indeksin kärkipäähään ja Latvia (0,383), Liettua (0,174) ja Slovenia (0,1975) puolestaan häntäpäähän.

Jonkinlainen jakolinja on kuitenkin havaittavissa suurten ja pienten talouksien välillä ainakin pitkälle kehittyneiden talouksien kohdalla. Britanniaa lukuun ottamatta maailman suurimmat pitkälle kehittyneet taloudet (Yhdysvallat, Japani, Saksa ja Ranska) sijoittuvat vertailussa häntäpäähän. Kärkipään sijoittuvat maat ovat puolestaan poikkeuksetta pieniä tai keskisuuria talouksia (Hongkong, Luxemburg, Singapore, Belgia, Sveitsi, Irlanti ja Malta).

Suurten maiden sijoittumista vertailun hännille voi selittää erityisesti niiden suurempi omavaraisuusaste. Resursseiltaan ja rakenteiltaan monipuolisemmille suurille talouksille ulkomaisten yritysten talouteen tuomista pääomista, teknologiasta ja osaamisesta koituvat hyödyt voivat olla pienille talouksille koituvia hyötyjä suhteellisestikin vähäisempiä. Pienille ja kehittyville talouksille ulkomaiset investoinnit voivat puolestaan merkitä lisäyksiä sellaisiin resurssilajeihin, joita niillä on suhteellisen niukasti tai ei lainkaan. Tämä on syytä huomioida myös arvioitaessa Suomen sijoittumista yllä olevassa vertailussa: pitkälle kehittyneistä talouksista Suomea alemman indeksiarvon saavat maat ovat kaikki selvästi Suomea suurempia talouksia ja pienten kehittyneiden talouksien joukossa Suomi asemoituu häntäpäähän.

Kertovatko viime aikojen suuret yrityskaupat käänteestä?

Yritykset voivat laajentaa tuotantokapasiteettiaan joko perustamalla uutta yritystoimintaa tai ostamalla olemassa olevaa yrityskaupoilla. Suoriin sijoituksiin luetaan näihin molempiin laajennustapoihin liittyvät ulkomaisten yritysten sijoitukset.

Yrityskaupat ovat 90-luvun lopulta lähtien muodostaneet pääsääntöisesti yli puolet kansainvälisten suorien sijoitusten vuosittaisesta globaalista virrasta. Suorat sijoitukset ovatkin 2000-luvulla seuranneet hyvin tarkasti kansainvälisten yrityskauppojen volyymissä tapahtuneita muutoksia.[9]

Yrityskauppojen voimakas vähentyminen oli niin ikään merkittävin tekijä suorien sijoitusten voimakkaassa supistumisessa finanssikriisin yhteydessä globaalilla tasolla.

Vastaavasti myös Suomeen tehdyistä ulkomaisista suorista sijoituksista noin puolet näyttäisi selittyvän kansainvälisillä yrityskaupoilla ja fuusioilla. 2000-luvulla näiden osuus Suomeen

suuntautuvien suorien sijoitusten kokonaisvirrasta on ollut muutamana vuotena jopa yli 90 %.[10]

Yrityskaupat nousevat todennäköisesti hyvin merkittäväksi selittäjäksi Suomessa myös vuoden 2014 tilastoissa.[11] Vuoden aikana uutisoiduista kaupoista Nokian matkapuhelinliiketoiminnan myynti Microsoftille, Fortumin sähköverkkojen myynti osin ulkomaisista sijoittajista muodostuvalle sijoittajaryhmälle, Rautaruukki Oyj:n siirtyminen ruotsalaisen SSAB:n omistukseen ja Vacon Oyj:n myynti tanskalaiselle Danfossille voivat kasvattaa vuodelle 2014 tilastoitua suorien sijoitusten virtaa ja sijoituskantaa noin 10 miljardilla eurolla tai tätä enemmänkin.[12] Suomeen suuntautuneiden suorien sijoitusten kanta kasvaisi siis pelkästään näillä yrityskaupoilla noin 15 % (bkt:een suhteutettu kanta noin 6 %-yksikköä).

Jos oletetaan, että edellä mainittujen kauppojen lisäksi mitkään muut tekijät eivät kasvattaisi (nettomääräisesti) Suomen sijoituskantaa vuonna 2014 ja että muissa maissa bkt:een suhteutettu sijoituskanta kasvaisi samaa vauhtia kuin 2000-luvulla keskimäärin, asemoituisi Suomi pelkästään näiden kauppojen seurauksena jo varsin lähelle Pohjoismaiden keskitasoa ja suunnilleen samalle tasolle Tanskan kanssa. Tästäkin huolimatta ero esimerkiksi Ruotsiin olisi edelleen yli 20 prosenttiyksikköä.

Suomen suorien sijoitusten vuosivirrat ovat 2000-luvulla olleet varsin herkkiä yksittäisille suurille yrityskaupoille.[13] Joinain vuosina vain yksi yrityskauppa on riittänyt selittämään suurimman osan vuositason sijoitusvirrasta. Kiinnostavaa on myös havaita kuinka moni Suomen suurimmista yrityskaupoista ja fuusioista on ajoittunut vuosiin, joissa yrityskauppa-aktiivisuus on ollut globaalillakin tasolla huipussaan.

Se, mitä yksittäiset yrityskaupat kertovat Suomen investointihoukuttelevuudessa tapahtuneista muutoksista, jää paljolti lukijan tulkinnan varaan. Toisaalta koko talouden investointihoukuttelevuutta arvioitaessa on varottava antamasta yksittäisille yrityskaupoille liian suurta painoarvoa, mutta entä jos kaupan kohteena oleva yritys muodostaakin kohtuullisen merkittävän siivun koko taloudesta?

Suorien sijoitusten läpivirtaus vaikeuttaa maiden vertailua

Suorat ulkomaiset sijoitukset on perinteisesti ollut käytetyin mittari ulkomaisten yritysten toiminnan laajentumista ja maan investointihoukuttelevuutta arvioitaessa. Suoriin sijoituksiin tilastoitaviin eriin on viime vuosina kuitenkin alkanut liittyä yhä enemmän piirteitä, jotka tekevät siitä ongelmallisen indikaattorin tällaiseen analyysiin.

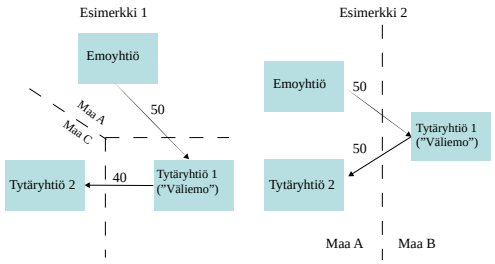
Suorien sijoitusten oletetaan usein kuvaavan ulkomaisten yritysten investointien määrää

reaalitaloudellisessa mielessä. Määritelmällisesti suorat sijoitukset eivät ole reaalitaloudellinen vaan rahoitustaloudellinen ilmiö[14]. Vaikka rahoitusinvestoinnit tyypillisesti liittyvätkin reaali-investointeihin, mitenkään itsestään selvää näiden yhteys ei ole.

Suoran sijoituksen kohde (tyypillisesti ulkomaisen konsernin tytäryhtiö) saattaa käyttää suorana sijoituksena saamaansa rahoituspääomaa reaalitoimintansa lisäksi myös mm. sijoituksiin edelleen omiin suorasijoituskohteisiinsa ulkomailla (tyypillisesti ulkomaisiin tytäryhtiöihin). Tällöin sama rahoituspääoma voi kasvattaa tilastoissa samalla sekä ulkomailta kohdemaahan tehtyjä että kohdemaasta ulos tehtyjä suoria sijoituksia, vaikka tosiasiassa sijoitukset ovat virranneet tilastoivan maan ”läpi”. Kuviossa 4 on kaksi esimerkkiä tällaisesta suoriin sijoituksiin tilastoituvasta läpivirtauksesta.

Kuvio 4.

Kaksi esimerkkiä suoriin sijoituksiin tilastoituvan pääoman läpivirtauksesta



Esimerkissä 1 maassa A sijaitseva emoyhtiö tekee 50 milj. euron sijoituksen maassa B sijaitsevaan tytäryhtiöön 1. Tämä kirjautuu maassa B ulkomailta tulleeksi suoraksi sijoitukseksi (inward FDI). Tytäryhtiö 1 käyttää vastaanottamastaan rahoituksesta 40 milj. euroa tehdäkseen suoran sijoituksen maassa C sijaitsevaan tytäryhtiöönsä. Tämä kirjautuu maasta B ulkomaille suuntautuneisiin suoriin sijoituksiin (outward FDI). Sijoitusten seurauksena 40 milj. euroa suoriin sijoituksiin tilastoituvasta pääomasta on tosiasiassa vain virrannut maan B talouden läpi.

Esimerkissä 2 maassa A sijaitseva emoyhtiö tekee 50 milj. euron sijoituksen maassa B sijaitsevaan tytäryhtiöönsä 1, joka puolestaan sijoittaa koko pääoman emoyhtiön kanssa samassa maassa sijaitsevaan tytäryhtiöön 2. Tämän tyyppinen paluuvirtaussijoitus (engl. round-tripping) kasvattaa suoria sijoituksia sekä maassa A että maassa B.

Lähde: Suomen Pankki.

21.4.2015
eurojatalous.fi

Ongelmana läpivirtauksen merkityksen arvioimisessa on ennen kaikkea vertailukelpoisten maakohtaisten laskelmien puute. Suorien sijoitusten kansainvälisten tilastostandardien (OECD 2008, IMF 2009) mukaisissa tilastoissa osa läpivirtaussijoituksista on puhdistettu tilastoista pois laskemalle suorat sijoitukset ns. suuntaperiaatteen[15] mukaan ja erottamalla aineistosta ns. puhtaat läpivirtausyksiköt[16]. Maat kuitenkin soveltavat näitä tilastostandardeja vaihtelevasti, minkä lisäksi molemmat menetelmät yhdessäkin sovellettuina jättävät virallisiin tilastoihin

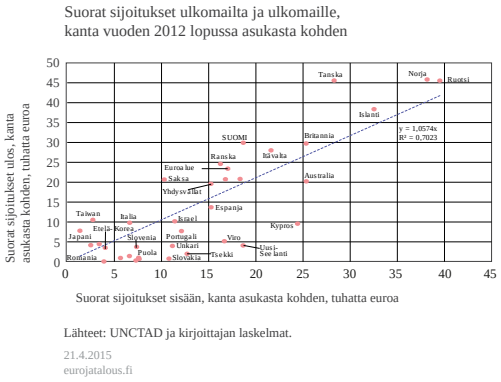
todennäköisesti vielä huomattavia määriä läpivirtausta.[17]

Suorien sijoitusten läpivirtauksen merkitys on kasvanut Suomen tilastoissa 2000-luvulla selvästi. Leino & Ali-Yrkön (2014) mukaan läpivirtauksen osuus Suomen yrityssektorille tehtyjen ulkomaisten suorien sijoitusten suuntaperiaatteen mukaan lasketusta sijoituskannasta (jossa osa läpivirtauksesta on siis jo poistettu) oli vuoden 2011 lopussa 28 % eli 13,6 mrd. euroa.

Läpivirtauksen huomattavaa määrää Suomen tilastoissa selittävät erityisesti kuvion 4 esimerkeissä kuvatut ulkomaisten konsernien tekemät sijoitukset Suomeen rekisteröityjen tytäryhtiöidensä läpi[18] ja toisaalta suomalaisten konsernien tekemät paluuvirtaussijoitukset ulkomaille rekisteröityjen tytäryhtiöidensä läpi.

On todennäköistä, että monissa edellä vertailluista maista virallisiin tilastoihin päätyvän läpivirtauksen osuus on vielä huomattavasti Suomea suurempi. Ensimmäinen viite tästä saadaan tarkastelemalla rinnakkain kohdemaihin tehtyjä ja niistä ulos suuntautuneita suoria sijoituksia. Globaalilla tasolla sisään ja ulos tehtyjen suorien sijoitusten välillä vallitsee varsin selvä lineaarinen tilastollinen yhteys: enemmän suoria sijoituksia vastaanottaneista maista usein myös tehdään enemmän suoria sijoituksia ulos (ja vastaavasti kääntäen). Tämä käy ilmi kuviosta 5, jossa koordinaatiston vaaka-akseli kuvaa edellä vertailtuihin maihin tehtyjen suorien sijoitusten ja pystyakseli näistä maista ulos tehtyjen suorien sijoitusten kantoja suhteessa maiden väestöön.

Kuvio 5.

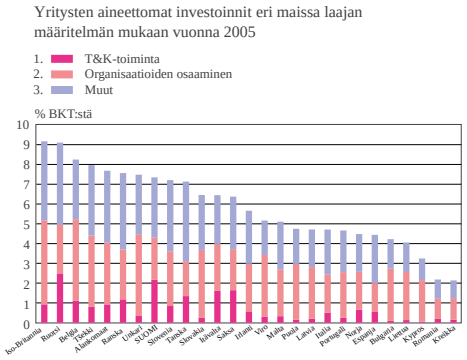


Lähteet: UNCTAD ja kirjoittajan laskelmat.

21.4.2015
eurojatalous.fi

Tilastollinen riippuvuus pätee erityisen selvästi edellä kuvatussa indeksissä yläpäähän sijoittuviin talouksiin, mutta ilmiö on varsin selvä myös rajoitettaessa tarkastelu Ruotsiin ja sitä matalammalle edellä olleessa indeksissä asemoituneisiin maihin (kuvio 6).

Kuvio 6.



Lähteet: www.innodrive.org ja Kaitila & Ylä-Anttila (2002).

21.4.2015
eurojatalous.fi

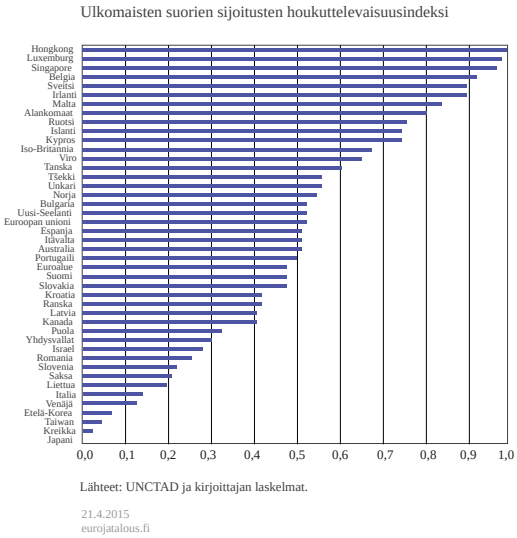
Useimmat kehittyneet teollisuusmaat ovat itse asiassa suorien sijoitusten nettoviejiä eli niistä ulkomaille tehdyt suorat sijoitukset ovat suurempia kuin niihin ulkomailta tehdyt suorat sijoitukset. Kuvioissa 5 ja 6 tämä heijastuu muuttujien lineaarista riippuvuutta kuvaaviin suoriin, joiden kulmakerroin on suurempi kuin 1. Niin ikään Suomen kohdalla ulos ja sisään tehtyjen suorien sijoitusten suhdeluku on varsin korkea eli 1,6.

Tämän perusteella ei vielä voida pitää osoitettuna, että nimenomaan läpivirtaus olisi merkittävin tai välttämättä edes merkittävä tilastollisen riippuvuuden taustalla oleva tekijä. Lisäviitteitä tällaisesta kuitenkin saadaan, kun ulkomaisia suoria sijoituksia verrataan ulkomaisten yritysten kyseisessä maassa tekemiin reaali-investointeihin ja muuhun reaalitoimintaan.

Reaali-investointien tarkastelu ei muuta Suomen asemaa olennaisesti

Kuviossa 7 on kuvattu ulkomaisten tytäryhtiöiden tekemiä aineellisia reaali-investointeja eri maissa sekä näihin maihin kohdistuneita suorien sijoitusten keskimääräisiä vuosivirtoja vuosina 2003—2012.

Kuvio 7.



Lähteet: UNCTAD ja kirjoittajan laskelmat.

21.4.2015
eurojatalous.fi

Suorien ulkomaisten sijoitusten suhde ulkomaisten yritysten tekemiin reaali-investointeihin on varsin suuri monessa luvussa 3 kuvatussa indeksissä hyvin korkealle asemoituneessa maassa. Erityisen suuria suorat sijoitukset ovat reaali-investointeihin nähden Luxemburgissa, Kyproksella, Belgiassa, Virossa ja Alankomaissa. Suhdeluku on varsin suuri myös mm. Ranskassa, Espanjassa, Suomessa ja Britanniassa.

Sen sijaan useimmissa Euroopan kehittyvissä talouksissa, kuten Slovakiassa, Unkarissa, Tšekin tasavallassa, Latviassa ja Sloveniassa, suorat sijoitukset ovat reaali-investointeja vähäisempiä.

Nämä havainnot antavat viitteitä maista, joissa suorat ulkomaiset sijoitukset todennäköisemmin konvertoituvat myös reaali-investoinneiksi, ja toisaalta maista, joissa suorat sijoitukset liittyvät enemmän olemassa olevan reaalipääoman omistuksen siirtymiseen yrityskaupoissa sekä pääomien läpivirtaukseen.

Huomionarvoista on se, miten eri tavoin maat asemoituvat toisiinsa nähden ulkomaisia reaali-investointeja ja toisaalta suoria sijoituksia tarkasteltaessa. Euroopan kehittyvistä talouksista suorien sijoitusten perusteella korkealle asemoitunut Viro on varsin korkealla myös reaali-investointeja tarkasteltaessa, mutta sen ohi menee ja se saa rinnalleen monia sellaisia Euroopan kehittyviä talouksia, jotka suorien sijoitusten perusteella asemoituvat keskitasoon tai häntäpäähän. Kaikki Baltian maat näyttäytyvät itse asiassa melko samanlaisilta ulkomaisten reaali-investointien määrää tarkasteltaessa.

Merkittäviä suhteellisen aseman muutoksia on nähtävissä myös kehittyneiden talouksien välillä. Useat suorien sijoitusten perusteella korkealle vertailussa asemoituneet maat asemoituvat reaali-

investoinneilla tarkasteltuna enää keskitasoon (Luxemburg, Alankomaat, Britannia) tai kokonaan toiseen ääripäähän (Kypros).

Suomen suhteellinen asema ei ulkomaisia reaali-investointeja tarkasteltaessa näyttäisi kuitenkaan ainakaan kohentuneen, vaan se asemoituu entistäkin selvemmin samaan joukkoon monien huomattavasti sitä suurempien kehittyneiden talouksien, kuten Saksa, Espanja, Ranska, Yhdysvallat ja Italia, kanssa, ja edelleen myös pohjoismaisen vertailun hännille.

Kaiken kaikkiaan kehittyneiden talouksien väliset erot ovat ulkomaisissa reaali-investoinneissa selvästi suorissa sijoituksissa esiintyneitä eroja vähäisempiä.

Ulkomaisten yritysten toiminta melko vähäistä muillakin mittareilla

Taulukossa 1 on kuvattu ulkomaisessa omistuksessa olevien tytäryhtiöiden toiminnan laajuutta eri maissa investointien lisäksi ulkomaisten yritysten tuotannon jalostusarvon (eli välittömän bkt-kontribuution), työllisyyden, kotimaisten tavaroiden ja palveluiden hankintavolyymien näkökulmasta.

Suomen taloudessa ulkomaisten yritysten merkitys näyttää verrattain vähäiseltä myös näillä mittareilla tarkasteltuna, eikä kuva Suomen asemasta Euroopan pitkälle kehittyneiden talouksien joukossa muutu olennaisesti. Korkeimmalle Suomi sijoittuu tarkasteltaessa ulkomaisten tytäryhtiöiden osuutta koko yrityssektorin työvoimasta.

Euroopan suurimmat tytäryhtiötaloudet koostuvat toisaalta pitkälle kehittyneistä pienistä talouksista, kuten Irlanti ja Luxemburg, ja toisaalta kehittyvistä talouksista, kuten Unkari, Tšekki, Slovakia ja Romania.

Taulukko 1.

Ulkomaisten tytäryhtiöiden toiminta Euroopassa vuosina 2008–2012 keskimäärin

	Tuotannon jalostusarvo, % BKT:stä	**Työntekijät, % koko yrityssektorin työntekijöistä**	**Tavaroiden ja palveluiden hankinnat, % BKT:stä**	**Aineelliset investoinnit työntekijää kohden, milj. euroa**	**Aineelliset investoinnit, % bkt:sta**

Irlanti	27 %	23 %	71 %	23,1	3,40 %
Unkari	24 %	25 %	112 %	9,5	5,90 %
Tšekki	22 %	27 %	101 %	8	4,90 %
Luxemburg	19 %	40 %	113 %	7,8	1,80 %
Slovakia	17 %	27 %	91 %	10,6	5,60 %
Romania	16 %	24 %	56 %	11,8	8,50 %
Iso-Britannia	15 %	19 %	53 %	12,1	2,20 %
Norja	15 %	20 %	29 %	24,9	2,20 %
Viro	15 %	23 %	55 %	5,1	2,90 %
Belgia	15 %	17 %	87 %	21,7	2,80 %
Ruotsi	14 %	22 %	47 %	12,4	2,20 %
Bulgaria	13 %	14 %	75 %	11	7,80 %
Puola	13 %	15 %	49 %	7,7	2,70 %
Malta	13 %	13 %	29 %	39	8,90 %
Itävalta	13 %	19 %	53 %	14,1	2,30 %
Alankomaat	12 %	17 %	58 %	12,9	1,70 %
Tanska	12 %	22 %	31 %	12,6	1,60 %
Latvia	12 %	17 %	61 %	9,9	4,80 %
Kroatia	11 %	11 %	34 %	8,9	2,30 %
Saksa	10 %	11 %	51 %	13,8	1,40 %
Liettua	10 %	14 %	57 %	6,2	2,40 %
Suomi	9 %	16 %	29 %	7,7	0,90 %
Slovenia	9 %	13 %	41 %	9,4	2,00 %
Portugali	8 %	10 %	31 %	8,5	1,60 %

Ranska	7 %	12 %	28 %	8,1	0,70 %
Espanja	7 %	10 %	31 %	11,1	1,30 %
Italia	6 %	7 %	24 %	12,3	0,90 %
Kypros	4 %	5 %	9 %	8,8	0,50 %
Lähde: Eurostat.					

Suomessa toimivat ulkomaiset yritykset ovat t&k-intensiivisiä

Edellä esiteltyjä reaali-investointeja kuvaavia tilastoja tulkittaessa on huomioitava, että ne sisältävät investoinnit vain aineelliseen kiinteään pääomaan. Reaali-investointeja kuvaavat tilastot huomioivat yleisesti ottaen puutteellisesti luonteeltaan aineettomia investointeja eli sellaisia pitkävaikutteisia menoja, jotka liittyvät esimerkiksi tutkimus- ja kehitystoimintaan, työntekijöiden osaamiseen ja organisaatioiden kehittämiseen, tuotemerkkiin ja muuhun pitkävaikutteiseen markkinointiin sekä muihin aineettomiin varoihin kohdistuviin menoihin.

Suomessa talouden kokonaisinvestoinnit ovat virallisten investointitilastojen perusteella olleet pitkällä aikavälillä karkeasti eurooppalaisten kehittyneiden talouksien keskiarvon tasolla. Näihin kansantalouden tilinpidon yhteydessä julkaistuihin investointitilastoihin on sisällytetty joitain luonteeltaan aineettomiin hyödykkeisiin kohdistuvia menoeriä, kuten tietokoneohjelmistot sekä mineraalien etsintään ja viihteen ja taiteen alkuperäisteoksiin käytetyt varat. Aineettomia investointeja selvittäneen Innodrive-hankeen perusteella nämä ovat muodostaneet Euroopan Unionin maissa kuitenkin vain noin seitsemänneksen kaikesta aineettomasta pääomasta (ks. Piekkola 2011 ja www.innodrive.org).

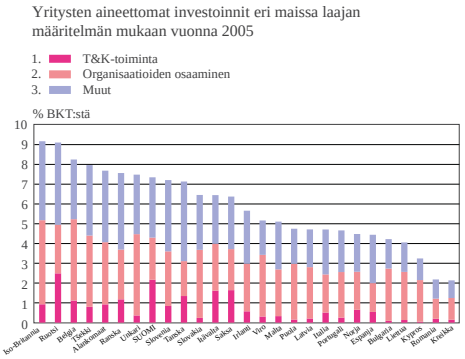
Uusimmissa, Euroopan kansantalouden tilinpidon EKT 2010 -järjestelmän mukaisissa tilastoissa investointeihin sisällytetään myös sellaisia tutkimus- ja kehittämismenoja, jotka eivät aiemmin ole sisältyneet tilinpidon mukaisiin aineettomiin taikka aineellisiin investointeihin. Tilastokeskuksen (2014) mukaan investoinnit tutkimukseen ja kehittämiseen ovat Suomessa viime vuosina olleet 6–7 mrd. euroa. Näiden sisällyttäminen tilinpidon investointeihin lisää Tilastokeskuksen mukaan Suomen viime vuosille laskettua bruttokansantuotetta 3-4 prosenttia.

Innodrive-hankkeen ja Suomea koskevien muiden tutkimusten perusteella virallisista investointitilastoista jäänee kuitenkin tilinpidon uudistusten jälkeenkin pois huomattava määrä aineettomia investointeja, sillä mm. tuotemerkkien, yrityskohtaiseen inhimilliseen pääoman ja

organisaatiorakenteiden kehittämiseen luokiteltavia menoeriä ei edelleenkään huomioida (ks. Kaitila & Ylä-Anttila 2012).

Suomi ja muut Pohjoismaat ovat sijoittuneet suhteellisen korkealle, kun Euroopan maissa tehtäviä aineettomia investointeja on vertailtu niiden laajaan määritelmään perustuen (kuvio 8). Suomen sijoittumista ovat selittäneet erityisesti suuret tutkimus- ja kehitysinvestoinnit.Kaitila & Ylä-Anttila (2012) kuitenkin huomauttavat, että Nokian osuus Suomen koko yrityssektorin t&k-investoinneista on ollut noin puolet. Näin ollen muutokset Nokian ja sen sittemmin Microsoftille myymän matkapuhelinyksikön Suomessa harjoittamassa t&k-toiminnassa voivat heijastua koko yrityssektorin t&k-toiminnan volyymiin merkittävästi.

Kuvio 8.



Lähteet: www.innodrive.org ja Kaitila & Ylä-Anttila (2002).

21.4.2015
eurojatalous.fi

Ulkomaisten yritysten t&k-toiminnan laajuudesta eri maissa on toistaiseksi saatavilla tilastotietoa niukasti. Suomessa ulkomaisten yritysten t&k-menojen osuus oli vuonna 2011 Eurostatin mukaan 14,8 % maan koko yrityssektorin t&k-menoista. Tämä oli pienin osuus niiden Euroopan maiden joukossa, joista vastaava tieto on saatavilla (taulukko 2). Suomen muita maita suhteellisestikin suuremmat koko yrityssektorin t&k-menot laskevat Suomen osuutta, mutta toisaalta Nokian matkapuhelinliiketoiminnan siirtyminen Microsoftin omistukseen vuonna 2014 voi nostaa sitä jatkossa.

Suomessa toimivien ulkomaisten yritysten t&k-toiminta näyttää kuitenkin jo nykytilastojen valossa varsin suurelta, mikäli t&k-menot suhteutetaan ulkomaisten yritysten muuhun toimintaan (taulukko 2). Tämän perusteella ulkomaisten yritysten Suomessa harjoittama toiminta onkin varsin t&k-intensiivistä. Suomen talouden suhteelliset edut investointikohteena näyttäisivätkin liittyvän juuri t&k-toimintaan ja siihen osaan tuotteiden arvonmuodostusprosessia, jonne tehtävät investoinnit ovat useammin luonteeltaan aineettomia.

Taulukko 2.

Ulkomaisten tytäryhtiöiden tutkimus- ja kehitysmenot vuonna 2011

	Milj. euroa	% koko yrityssektorin t&k-menoista	% ulkomaisten tytäryhtiöiden		
	t&k-menot		aineellisista investoinneista	tuotannon jalostusarvosta	liikevaihdosta
Bulgaria	3,2	22,5	0,1	0,1	0,0
Tšekki	761,3	67,1	10,3	2,1	0,4
Saksa	11 292,5	23,2	28,6	4,5	1,0
Espanja	1 330,7	35,2	10,4	1,5	0,3
Italia	1 886,8	23,3	14,0	2,0	0,4
Unkari	262,3	62,6	4,2	1,0	0,2
Alankomaat	1 339,5	32,5	11,6	1,7	0,3
Itävalta	2 101,5	56,8	29,3	5,1	1,0
Puola	196,4	44,8	1,9	0,4	0,1
Slovenia	134,0	29,1	16,9	3,9	0,7
Slovakia	96,0	77,9	2,4	0,8	0,1
Suomi	562,2	14,8	32,2	3,1	0,8
Britannia	3 803,5	57,1	9,1	1,3	0,3
Norja	310,7	27,9	8,0	0,6	0,2
Lähde: Eurostat.					

Tilastot haastavat kyseenalaistamaan

Ulkomailta tehdyt suorat sijoitukset supistuivat Suomessa vuoden 2007 jälkeen useimpia verrokkimaita selvästi voimakkaammin ja ovat pysyneet viime vuosina poikkeuksellisen matalalla tasolla. Pääpiirteissään Suomen kehitys on 2000-luvulla kuitenkin seurannut varsin tarkasti

useimmissa muissa kehittyneissä talouksissa nähtyjä kehityskulkuja. Viime vuosina nähtyä supistumista suorissa sijoituksissa näyttää selittävän ennen kaikkea finanssikriisin käynnistämä yleiseurooppalainen investointilama. Viime aikoina uutisoidut suuret yrityskaupat voivat kertoa käänteestä, mutta kovin voimakkaita johtopäätöksiä yksittäisten kauppojen perusteella ei voi tehdä.

Ulkomaisten investointien vähäisyys ei näytä Suomen kohdalla olevan ainoastaan suhdannekehitykseen liittyvä ilmiö. Suomi ei ole houkutellut ulkomaista yritystoimintaa pitkälläkään aikavälillä samassa määrin kuin muut Pohjoismaat ja useimmat samaa kokoluokkaa olevat pitkälle kehittyneet taloudet. Tämä pätee riippumatta siitä tarkastellaanko ulkomaista yritystoimintaa suorien sijoitusten, aineellisten reaali-investointien, tuotannollisen toiminnan vai työllisyyden näkökulmasta.

Suomi asemoituu useimmilla tässä artikkelissa tarkastelluilla mittareilla samaan joukkoon Suomea huomattavasti suurempien pitkälle kehittyneiden talouksien, kuten Yhdysvallat, Ranska, Saksa, Italia ja Espanja, ja toisaalta suhteellisen vähän ulkomaiseen yritystoimintaan tukeutuvien kehittyvien talouksien, kuten Puola ja Slovenia, kanssa. Omassa vertailuryhmässään – pitkälle kehittyneiden pienten talouksien joukossa – Suomi asemoituu lähes kaikilla tarkastelluilla mittareilla häntäpäähän.

Suomessa koko yrityssektorin panostukset aineettomiin investointeihin ja erityisesti tutkimus- ja kehitystoimintaan (t&k) ovat viime vuosina kuitenkin olleet eurooppalaisittain varsin korkealla tasolla. Vaikka Suomessa toimivien ulkomaisten yritysten osuus koko yrityssektorin t&k-toiminnasta on ollut suhteellisen pientä, näyttää ulkomaisten yritysten Suomessa harjoittama toiminta olevan eurooppalaisittain varsin t&k-intensiivistä. Suomessa harjoitettavaan t&k-toimintaan, ja mahdollisesti muuhunkin ”aineettomaan toimintaan”, näyttääkin liittyvän suhteellisia etuja, joita niin kotimaiset kuin ulkomaisetkin yritykset pyrkivät hyödyntämään.

Tilastot haastavat myös kyseenalaistamaan joitain usein esitettyjä ja pysyvinä pidettyjä selityksiä sille, miksi Suomi ei houkuttele ulkomaisia investointeja. Suomea suhteellisesti enemmän ulkomaista yritystoimintaa ovat vetäneet muutkin pienet markkinat (muut Pohjoismaat, Irlanti, Luxemburg, Viro, jne.), periferiamaat (Irlanti, Uusi-Seelanti, Islanti) ja korkean verotason maat (muut Pohjoismaat). Lisäksi Suomen kaltaisten pienten, mutta selvästi Suomea voimakkaammin ulkomaiseen yritystoimintaan tukeutuvien talouksien – kuten vaikkapa Ruotsin, Irlannin ja Luxemburgin – esimerkit tarjoavat perusteita kyseenalaistaa joitain sellaisia epäluuloja, joita talouden ”tytäryhtiöitymiseen” saatetaan liittää.

Lähteet

Kaitila (2012). *Miten Suomessa toimivat ulkomaiset yritykset eroavat suomalaisessa omistuksessa olevista yrityksistä?* Keskusteluaiheita No 1279, Elinkeinoelämän tutkimuslaitos 3.10.2012.

Kaitila & Ylä-Anttila (2012). *Investoinnit Suomessa – Kehitys ja kansainvälinen vertailu.* Keskusteluaiheita No 1267, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos, 30.1.2012.

Leino (2011). *Effects of the new statistical standards on Finland's FDI positions.* BoF Online 4 / 2011, Bank of Finland, 26.5.2011.

Leino & Ali-Yrkkö (2014). *How well does foreign direct investment measure real investment by foreign owned companies? – Firm-level analysis.* Bank of Finland Research Discussion Papers 12 / 2014, Bank of Finland, 2014.

OECD (2014). *FDI in Figures, April 2014.* OECD, 2014.

OECD (2008). *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 4th Edition.* Organisation for Economic Cooperation and Development, 2008.

IMF (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual, 6th Edition.* International Monetary Fund, 2009.

Piekkola (2011). *Intangible Capital – Driver of Growth in Europe.* Proceedings of the University of Vaasa, Reports 167, Kesäkuu 2011.

Tilastokeskus (2014). *Yhteenveto kansantalouden tilinpidon EKT 2010 –uudistuksesta.* Tilastokeskus 11.7.2014.

UNCTAD (2014). *World Investment Report. Investing in the SDGs: An action plan.* UNCTAD, United Nations, 2014.

UNCTAD (2007). *World Investment Report. Transnational Corporations, Extractive Industries and Development.* UNCTAD, United Nations, 2007.

Medialähteet:

HS (2014). *Tutkija: Yhtiöiden myynnistä ulkomaille enemmän hyötyjä kuin haittoja.* Helsingin Sanomat 16.9.2014, http://www.hs.fi/talous/a1410818854455.

Ruukki (2014). *SSAB ja Rautaruukki yhdistyvät. (Rautaruukki Oyj:n pörssitiedote 22.1.2014)*

http://www.ruukki.fi/Uutiset-ja-tapahtumat/Uutisarkisto/2014/SSAB-ja-Rautaruukki-yhdistyvat---SSAB-tekee-Rautaruukin-hallituksen-suositteleman-osakevaihtotarjouksen-Rautaruukin-osakkeenomistajille.

YLE (2014a). *Nokian Microsoft-kaupan pitäisi saada sinettinsä.* http://yle.fi/uutiset/nokian_microsoft-kaupan_pitaisi_saada_sinettinsa/7206194.

YLE (2014b). *Fortum myy sähköverkot 2,55 miljardilla.*http://yle.fi/uutiset/fortum_myy_sahkoverkot_255_miljardilla/6980971.

Vacon (2014). *Danfoss tekee hallituksen suositteleman vapaaehtoisen julkisen ostotarjouksen kaikista Vaconin osakkeista.* http://www.vacon.com/fi-FI/Vacon/Media/Releases/Vacon-Oyj-Danfoss-tekee-hallituksen-suositteleman-vapaaehtoisen-julkisen-ostotarjouksen-kaikista-Vaconin-osakkeista/.

Viitteet

1. Tiedot käyvät ilmi esim. UNCTADin ja OECD:n tiedoista. ↑
2. Taloustieteellisessä keskustelussa ulkomaisella suoralla sijoituksella (engl. Foreign Direct Investment) tarkoitetaan maasta tai talousalueelta toiseen suuntautuvaa sijoitusta, jossa sijoituspäätöksen taustalla oleva sijoittaja saa tai omaa entuudestaan merkittävän vaikutusvallan sijoituskohteessa. Tilastoissa merkittäväksi vaikutusvallaksi katsotaan vähintään 10 % osuus äänivallasta sijoituskohteessa. Suorat sijoitukset eroavat näin esimerkiksi arvopaperisijoituksista, joissa sijoittajalla ei ole merkittävää vaikutusvaltaa ja siten epätodennäköisemmin pysyvää intressiä sijoituskohteen kehittämiseen. ↑
3. Ks. esim. Kaitila (2012) ja HS (2014). ↑
4. Läpivirtaussijoituksilla tarkoitetaan ulkomaisiin suoriin sijoituksiin tilastoituvia sijoituksia, joissa kohdeyritys sijoittaa ulkomailta suorana sijoituksena saamansa pääoman edelleen toisiin suorasijoituskohteisiin ulkomailla ↑
5. Norjaan suuntautuvien suorien sijoitusten voimakasta kasvua selittävät erityisesti öljy- ja kaasusektorille tulleet sijoitukset, joita maan hallitus on edistänyt viime vuosina uusilla veroeduilla ja luonnonvarojen etsintäoikeuksien laajennuksilla ↑
6. Johtopäätösten tekeminen maan houkuttelevuudesta yksittäisten vuosien perusteella on vaarallista paitsi suorien sijoitusten virtojen suhdanneherkkyydestä johtuen, myös siksi että usein yksittäinen suuruusluokaltaan huomattava tapahtuma, kuten yrityskauppa, fuusio tai konsernin sisäinen omistusjärjestely, on muodostanut huomattavan suuren osuuden yksittäisen vuoden sijoitusvirrassa (ks. luku 2.3). ↑
7. Indeksi on muodostettu normeeraamalla aluksi bkt:een suhteutetut ja väestöön suhteutetut suorien sijoitusten maittaiset kannat persentiileihin siten, että suhteelliselta sijoituskannaltaan suurin maa saa arvon 1 ja pienin arvon 0. Indeksin arvoksi on tämän jälkeen määritelty näiden kahden normeeratun indikaattorin keskiarvo. Tyypillisesti suorat ↑

sijoitukset suhteutetaan ainoastaan maan bkt:een. Sijoituskantaa on kuitenkin perusteltua tarkastella myös suhteessa maan väestöön, sillä pelkän bruttokansantuotteen suhteen määritelty indikaattori on omiaan suosimaan matalan tulotason omaavia maita.

8. Tiedot perustuvat UNCTADin tietokantaan, jossa suorat sijoitukset on tätä kirjoitettaessa ilmoitettu vuodelle 2013 IMF:n viidennen maksutasemanuaalin mukaisina. ↑
9. Ks. UNCTAD 2014 s. 30, UNCTAD 2007 s. 5-9 ja OECD 2014. ↑
10. Ks. Leino & Ali-Yrkkö (2014). ↑
11. Tätä kirjoitettaessa tilastoja suuntaperiaatteen mukaan lasketuista Suomeen suuntautuneista suorista sijoituksista ei ollut vielä saatavilla vuoden 2014 osalta. ↑
12. Julkisuudessa olleiden tietojen mukaan Nokian kaupan arvo oli 5,4 mrd. euroa (YLE 2014a), Fortumin 2,55 mrd. euroa (YLE 2014b), Rautaruukki Oyj:n 1,1 mrd. euroa (Ruukki 2014) ja Vacon Oyj:n noin 1 mrd. euroa (Vacon 2014). Nämä kauppahinnat eivät välttämättä siirry tilastoihin suoraksi ulkomaiseksi sijoitukseksi koko painollaan, sillä mm. kotimaisen omistajien ja ulkomaisten vähemmistöosakkaiden osuudet sekä muut yrityskaupan toteutukseen liittyvät järjestelyt voivat vähentää suoriin sijoituksiin tilastoitavaa määrää. Toisaalta yrityskaupan jälkeen uusi omistaja saattaa tehdä kohteeseen merkittäviä lisäpääomanpanostuksia, jotka voivat kasvattaa suorien sijoitusten määrän selvästikin kauppahintaa suuremmaksi. Mainittujen kauppojen kokonaisvaikutukset suoriin sijoituksiin voivat siten olla kauppahintojen yhteissummaa suurempia tai pienempiä. ↑
13. Suoriin ulkomaisiin sijoituksiin luetaan sellaiset maan tai talousalueen rajat ylittävät rahoitustaloustoimet (”sijoitukset”) ja niistä seuraavat rahoituspositiot ja rahoitustuotot, joissa sijoituspäätöksen taustalla olevalla sijoittajalla on merkittävä vaikutusvalta (vähintään 10 % äänivalta) sijoituskohteessa. Rahalaitosten välisistä (ts. rahalaitoskonsernien sisäisistä) sijoituksista suoriin sijoituksiin luetaan kuitenkin vain oman pääoman ehtoiset sijoitukset. Suorien sijoitusten määritelmä ja tilastointi perustuvat OECD:n ja IMF:n julkaisemiin standardeihin (ks. OECD 2008, IMF 2009). ↑
14. Suuntaperiaatteen mukaan lasketuissa suorissa sijoituksissa tietyt sijoitussuhteessa vallitsevan vaikutusvallan suunnan vastaiset sijoitukset vähennetään tilastoitavista sijoituksista läpivirtauksen eliminoimiseksi. Tarkempi selostus menetelmästä on teoksessa Leino (2011). Useimmat kehittyneistä maista soveltavat tätä laskentatapaa tilastoissaan. Kaikki tässä paperissa esitetyt tiedot Suomen suorista sijoituksista ovat suuntaperiaatteen mukaisia. ↑
15. Puhtaita läpivirtausyksiköitä ovat ns. erityisyhteisöt (engl. Special Purpose Entity, SPE) (ks. Leino 2011). ↑
16. Leino (2011) huomauttaa, että kumpikaan standardien esittämistä menetelmistä ei huomioi tiettyjä, muiden kuin erityisyhteisöjen kautta tapahtuvia ja volyymiltaan potentiaalisesti merkittäviä läpivirtaussijoituksia. Leino & Ali-Yrkön (2014) Suomen suorien sijoitusten tilaston pohjadatalla tekemien laskelmien perusteella puhtaiden läpivirtausyksiköiden erittely huomioi enimmilläänkin vain noin kolmanneksen sellaisesta läpivirtauksesta, jota myöskään suuntaperiaate ei huomioi. ↑
17. Suomeen rekisteröityjen yhtiöiden kautta tapahtuvan läpivirtauksen taustalla on usein yrityskaupan seurauksena muodostunut konsernirakenne, jossa ulkomainen emoyhtiö ↑

omistaa ulkomailla sijaitsevia tytäryhtiöitään Suomessa sijaitsevan tytäryhtiönsä kautta.

Asiasanat

investoinnit, Suomi, suorat sijoitukset