

Suomalais- yritysten sijoitukset

ulkomaille tuottivat heikosti

Viimeisten 25 vuoden aikana suomalaiset yritykset ovat tehneet mittavia sijoituksia ulkomaille. Niiden tuotto on kuitenkin jäänyt keskimäärin paljon pienemmäksi kuin kotimaassa – miksi?

Ritva Pitkänen
ritva.pitkanen@kolumbus.fi

Viime kuukausien kotimaisten talousuutisten yksi suosikkiaihe on liittynyt suomalaisyritysten ulkomailta ostamiin yrityksiin. Kansainvälinen metsäjätti StoraEnso myi Pohjois-Amerikassa toimivat yrityksensä kansainväliselle pääomasijoittajalle usean miljardin euron tappiolla. Jatkotoimina se lopettaa paperitehtaita ja tuotantolinjoja Suomessa ja vähentää henkilökuntaa yli 1200:lla. Samantapaiset saneeraustoimet on toteuttanut viime ja tämän vuoden aikana toinen metsäalan yritys, UPM-Kymmene. Nokia teki suomalaisyritysten historian kaikkien aikojen suurimman yrityskaupan ostamalla digitaalisia karttapalveluja tuottavan Navteqin lähes 6 miljardin euron hinnalla.

Uutiset kertovat suomalaisyritysten kansainvälistymisekspansion kokemuksista ja vaikutuksista Suomeen. Median luomaa kuvaa voisi pitää yksipuolisesti epäonnistumisiin ja suuriin riskeihin painottavana. Kääntöpuolella täytyy olla myös onnistuneita



ta yrityskauppoja, jotka ovat nostaneet yritysten kannattavuutta ja parantaneet niiden toimintaedellytyksiä myös Suomessa. Tuore tutkimus (Pitkänen 2007) kuitenkin kertoo, että kokonaisuutena suomalaisyritysten ulkomaiset yksiköt ovat olleet heikommin kannattavia kuin kotimaan yksiköt koko suomalaisyritysten kansainvälistymisekspansion 25 vuotta jatkuneen ajan.

Kansainvälistymisekspansio

Suomalaisyritykset ovat käyttäneet mittavia resursseja kansainvälistymiseen laajentamalla tytäryhtiömuodossa tapahtuvaa toimintaa ulkomailla. Kasvu alkoi 1980-luvun loppupuolella kansainvälisten pääomaliikkeiden vapauduttua myös Suomessa.

Ilmiön merkittävyyttä voidaan kuvata suorien sijoitusten osuudella bruttokansantuotteesta tai kansantalouden investoinneista. Suora sijoitus tarkoittaa sellaista pääoman siirtoa maan rajojen ulkopuolelle, jossa tavoitteena on pysyvän taloudellisen suhteen luominen ja vaikutusvallan saavuttaminen sijoituksen kohteessa. Tyypillisesti suorassa sijoituksessa on kyse konsernin tytäryrityksen hankinnasta tai sen toiminnan laajentamisesta.

Jos vertaillaan kansainvälistymistä ulkomailla olevien suorien sijoitusten osuudella bruttokansantuotteesta, Suomi oli vuonna 1985 maailmantilastoissa sijalla 14. Vuoteen 2004 mennessä sijoitus muuttui seitsemänneksi. Suoriin sijoituksiin käytettiin 1970-luvulla alle yksi prosentti investointeihin käytetystä summista. Seuraavalla vuosikymmenellä osuus kasvoi neljään prosenttiin. Viime ja tällä vuosikymmenellä osuus on ollut 20 %. Teollisuuden varojen käytöstä noin 42 % vuosina 1995–2003 suuntautui suorina sijoituksina ulkomaille (Pitkänen ja Sauramo 2005).

Kansainvälisiä yrityskauppoja tekevien yritysten määrä on kuitenkin pieni. Suomessa vuosina 1990–2003 tehdyn lähes 8 000 kaupan joukossa oli hieman alle 1 000 sellaista, jossa oston kohteena oli ulkomailla toimiva yritys. Näitä kauppoja teki 380 suomalaista yritystä. Suomesta ulkomaille suuntautuvia suorien sijoitusten virtoja dominoivat harvalukuisen suurten yritysten tekemät harvalukuiset suuret yrityskaupat. Suorien sijoitusten huippuvuodet voidaan lähes kokonaan selittää näillä suurilla yritysostoilla ja fuusioilla. Ilmiö on kansainvälinen – myös maailman sijoitusvirtoja ja niiden huippuja määrittävät suuret kansainväliset yritysjärjestelyt.

Suomalaisyrietykset ovat sijoittaneet suorina sijoituksina ulkomaille enemmän kuin ulkomaiset yritykset ovat sijoittaneet Suomeen. Vuosina 1985–2005 Suomesta lähti ulkomaille suorina sijoituksina 89 miljardia euroa. Samaan aikaan Suomeen tuli suorina sijoituksina 58 miljardia euroa. Poliittiset päättäjät ja virkamiehet pohtivat keinoja tehdä Suomesta houkutteleva sijoituskohteeksi ulkomaiselle pääomalle. Suomeen tulevia sijoituksia on tutkittu vähän. Jos ne noudattavat kansainvälisiä trendejä, tänne tulee varoja pääasiassa yritysostojen myötä. Toisin sanoen ulkomaalaiset sijoittajat ja yritykset ostavat suomalaisia yrityksiä. Se, missä määrin näissä yrityskaupoissa Suomeen tulleet kauppahinnat päätyvät hyödyttämään kansantaloutta investointien ja työpaikkojen muodossa, olisi oman tutkimuksensa arvoinen asia.

Kannattiko satsaus?

Kun pääomaa on siirtynyt ulkomaille yrityskaupoissa näin mittavasti, on syytä kysyä, miten tämän satsaus on kannattanut. Yritystoiminnan kannattavuuden hyvä mittari on oman pääoman tuotto. Se mittaa sitä tuottoa, minkä yritys on saanut omistajien yrityksen käyttöön luovuttamille varoille. Oman pääoman tuottoasteella mitattuna suomalaisyritysten ulkomaanyksiköt ovat tuottaneet heikommin kuin kotimaassa toimivat yritykset keskimäärin (kuvio 1, Pitkänen 2007). Tämä koskee sekä teollisuutta että palvelutoimialoja. Rahoitus- ja vakuutussektori ei ole mukana vertailussa. Koko yrityssektorin keskimääräinen tuottoaste oli vuosina 1994–2004 11 %. Suorat sijoitukset eli suomalaisyritysten ulkomaanyksiköt tuottivat samalla ajanjaksolla liki puolet heikommin eli 6 %. Teollisuudessa, joka tekee liki 70 % suorista sijoituksista, vastaavat luvut ovat 11 % ja 7 %. Palvelualojen sijoitusten menes-

tys on ollut keho, sillä ne tuottivat vain 3 %.

Voidaan tietysti ajatella, että tällainen vertailu kaikkiin yrityksiin on epäreilu. Kilpailu kansainvälisillä markkinoilla on kovaa, ja jo tämä markkinoiden erilaisuus saattaa aiheuttaa eroja tuottoasteissa. Tämän vuoksi kuvaa tarkennetaan ottamalla vertailuryhmäksi kansainvälistyneillä markkinoilla toimivat suomalaisyritykset. Ulkomaisten yksiköiden tuottoaste jää silti alhaisemmaksi kuin kotimaassa toimivien yritysten (kuvio 1). Silmiinpistävää tässä vertailussa on se, että palvelualojen pienehköt yritykset ovat hyvin tuottavia verrattuna suuriin kansainvälistyneisiin yrityksiin. Vertailua vaikeuttaa kansainvälistyneiden palvelualan yritysten vähäinen määrä.

Vertailu on tehty myös suhteessa kansainvälistyneiden konsernien tuottoasteisiin. Konsernit sisältävät sekä kotimaassa että ulkomailla toimivat yritykset. Konsernien tuottoerot kaikkiin yrityksiin verrattuna ovat pieniä. Koska konsernitiinpäätösaineisto perustuu osittain eri laskentaperiaatteilla tehtyihin tilinpäätöksiin kuin kaikkia yrityksiä koskeva aineisto, ei vertailusta voi tehdä kovin pitkälle meneviä johtopäätöksiä.

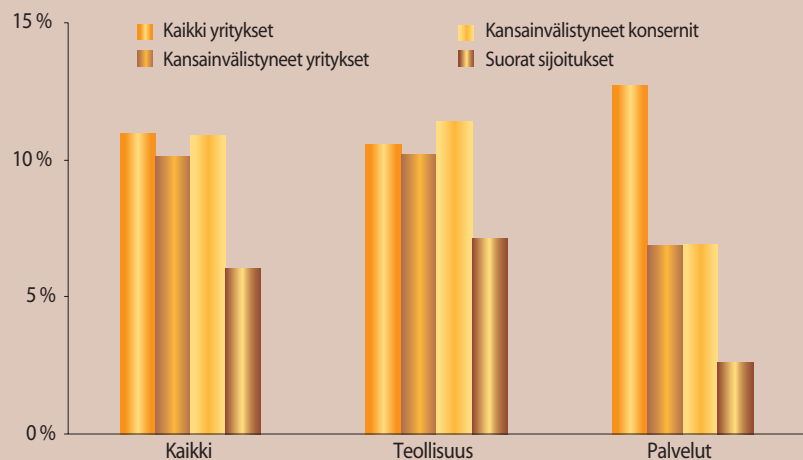
Tuottoasteiden vertailun tulos tuntuu oudolta. Eikö ulkomaille suuntauduta juuri parempien tuottojen saamiseksi? Eikö ulkomaille mennä juuri alhaisempien (työvoima)kustannusten takia? Miksi se ei näy tuottoluvuissa?

Korkeita hintoja yrityskaupoissa

Syytä tähän voidaan etsiä yrityskaupoissa maksetuista korkeista hinnoista. Suurissa yrityskaupoissa ostetusta yrityksestä on usein maksettu enemmän kuin on yrityksen arvo sen taseen perusteella. Tutkimusajanjaksolla suomalaisten teollisuusyritysten maksamat ylihinnot olivat 20 % teollisuuden koko sijoituskannan arvosta vuonna 2004 ja palveluyritysten osalta peräti 40 %. Ylihinnot selittävät teollisuuden viiden prosenttiyksikön tuottoerosta yhden prosenttiyksikön verran. Palvelualojen ulkomaanyksiköiden tuottoaste olisi ilman ylihintoja lähes kaksinkertaistunut.

Korkeat hinnat johtavat suuriin tappioihin, jos tuotto-odotukset pettävät. Ylihinnot pitää nimittäin vähentää kuluina yhtiön tuloksesta, jos odotettuja tuottoja ei saada. Kuvion 1 tuottoastevertailussa ei näitä vähennyksiä ole otettu huo-

Kuvio 1. Suorien sijoitusten tuotto verrattuna kotimaisten yritysten ja konsernien tuottoon. Keskimääräiset tuottoasteet ajanjaksolla 1994–2004. Ei sisällä rahoitus- ja vakuutussektoria.



mioon, koska kattavaa tietoa niistä ei ole saatavissa.

Yritysten vuosikertomuksia tutkivalta voi kuitenkin löytää esimerkkejä. UPM-Kymmene Oyj:n Kanadasta hankkiman Miramichin tehtaan menestys on ollut niin heikko, että tuotantolaitosten koko arvo on vähennetty kuluina. Tehtaista maksettiin n. 1,4 mrd. €. StoraEnso Oyj maksoi 1,7 miljardia euroa ylihintaa ostaessaan vuonna 2001 Consolidated Papersin USA:sta. Ylihinta oli lähes puolet kauppahinnasta, ja se on kokonaan vähennetty kuluna jo ennen Pohjois-Amerikan toimintojen tänä syksynä tapahtunutta myyntiä. Suomen valtion omistama Sonera Oyj maksoi huutokaupassa ns. UMTS-toimiluvista Saksan valtiolle 4,3 miljardia euroa vuonna 2002. UMTS-hanke ei koskaan edennyt tämän pitemmälle, ja koko summa on vähennetty kuluina.

Näissä tapauksissa epäonnistuneet yrityskaupat aiheuttivat yhteensä 7 miljardin euron tappiot. Summan voi hyvin rinnastaa 1990-luvun alun pankkikriisiin aiheuttamiin kustannuksiin. Sitä ei voi pitää vain yritysten tai sen osakkeenomistajien tappiona. Kyseessä on menetetty kansantulo, ja verotulojen menetys on lähes kaksi miljardia euroa.

Voisiko sitten olla niin, että näiden suurten epäonnistuneiden yrityskauppojen tappiot peittäisivät alleen muiden kohteiden paremman tuoton? Asiaa on vaikea tutkia, koska yritykset antavat vuosikertomuksissaan vähän tai ei lainkaan tietoa ulkomaantoimintojensa kannattavuudesta. Em. epäonnistumisten poistaminen tuottoluvuista ei kuitenkaan selitä huonompaa tulosta.

Yrityskaupan onnistumisen yhtenä kriteerinä voidaan pitää sitä, että yritys ei joudu vähentämään kuluna maksamaansa ylihintaa – tuotto-odotukset ovat siis toteutuneet. Suuria ylihintoja ovat maksaneet SanomaWSOY Alankomaiden toiminnoistaan ja UPM-Kymmene Saksan paperitehtaistaan. Em. kriteerillä nämä ovat menestyneitä sijoituksia. UPM

maksoi neljästä paperitehtaasta Saksassa vuonna 2001 liki kolme miljardia euroa. Kauppahinnassa oli ylihintaa yli puolet. Viisi vuotta myöhemmin UPM totesi Euroopassa olevan ylikapasiteettia. Se lopetti tuotantolaitoksia mm. Suomessa sillä perusteella, että ne olivat heikomin kannattavia kuin muualla sijaitsevat tehtaat. Saksan tehtaista maksetun ylihinnan vaikutusta niiden kannattavuuteen ei valitettavasti voi päätellä julkaisuista tiedoista.

Tamro Oyj on laajentunut ilmeisen menestyksellisesti vähittäisin yritysostoin Pohjois-Euroopan merkittävimmäksi lääketukku- ja vähittäismyyntiketjuksi. Tässä tapauksessa ulkomainen pääomakoki Suomen houkuttelevaksi sijoituskohteeksi. Saksalainen Phoenix-konserni kiinnostui Tamrosta ja osti sen.

Ulkomaanyksiköiden tuottoasteessa on suurta toimialoittaista vaihtelua. Pääosan suomalaisyritysten suorista sijoituksista tekevät metsä- ja metalliteollisuus. Metsäteollisuuden menestys on ollut heikko. Metalliteollisuudessa Nokian suuret likvidit sijoitukset kansainvälisille pääomamarkkinoille laskevat toimialan ulkomaantoimintojen keskimääräistä tuottoa. Nokialla on ollut parhaimmillaan – tai pahimmillaan – liki puolet taseen loppusummasta likvideinä sijoituksina. Näiden varojen tuotto rahoitusmarkkinoilla on vuosikertomuksen tietojen perusteella ollut murto-osa konsernin koko tuotosta. Koska nämä sijoitukset tehdään Nokian ulkomaisten tytäryritysten kautta, ne kuuluvat suoriin sijoituksiin ja alentavat metallitoimialan suorien sijoitusten keskimääräistä tuottoa. Ilman näitä sijoituksia ulkomaanyk-

siköt ovat metalliteollisuudessa mahdollisesti tuottaneet paremmin kuin kotimaantoiminta. Palvelualojen huonoon tuottoasteeseen vaikuttavat olennaisesti telealan epäonnistuneet sijoitukset. Kemianteollisuudessa ja muussa teollisuudessa ulkomaanyksiköiden tuottoaste on kotimaanyksiköiden tasolla tai hieman parempi.

Siirretäänkö voittoja?

Syytä ulkomaantoimintojen alhaisemman tuottoasteeseen voidaan etsiä myös konsernien sisäisestä hinnoittelupolitiikasta ja sisäisistä liiketapahtumista. Monikansallisilla konserneilla on paljon mahdollisuuksia siirtää voittojaan maasta toiseen ja järjestellä konsernien sisäisiä omistussuhteita verotuksen ja voitonjaon kannalta optimaalisesti. Tämä aiheuttaa näennäisiä ja keinotekoisia kannattavuuseroja.

Kansainväliset suositukset lähtevät siitä, että konsernien sisäisissä liiketoimissa noudatetaan samoja ehtoja kuin vapailla markkinoilla. Ehdoista poikkeaminen on kansainvälinen ongelma, jonka valvonta on hankalaa. Huizingan (2006) tutkimuksen mukaan useat Euroopan maat hyötyvät Euroopan sisäisestä voittojen siirrosta verotulojen muodossa – Saksan kustannuksella. Jos suomalaisyhtiöiden ulkomaanyksiköiden heikompi kannattavuus johtuu konsernien sisäisestä voittojen siirrosta, kuuluu Suomikin näihin hyötyjä saaviin maihin.

Ajatusleikkinä voi laskea, paljonko ulkomaanyksiköiden tuoton olisi pitänyt olla, jos se olisi ollut konsernien keski-

Epäonnistuneista yrityskaupoista on aiheutunut tappioita yhtä paljon kuin 1990-luvun alun pankkikriisistä.

Ulkomaisten sijoitusten tuotto voi näyttää heikolta, jos sitä siirretään näytettäväksi kotimaassa.

määräisen tuoton tasolla. Tulokseksi saadaan, että niiden tuotot olisivat olleet vuositasolla noin kaksi miljardia euroa suuremmat. Suomen tästä saama verohyöty vastaisi noin kymmentä prosenttia Suomen koko yritysveron kertymästä. Tästä voisi päätellä, että verotuksen kannalta yrityksille on edullista siirtää voittoa Suomeen. Suomi olisi siis menestynyt verokilpailussa hyvin.

Toimintaolosuhteet Suomessa ovat hyvät

Jos maksetut ylihinnat ja suuret epäonnistuneet kaupat tai konsernien sisäinen hinnoittelupolitiikka eivät selitä tuottoasteiden eroa, syy voi olla toimintaolosuhteissa kohdemaissa. Hyvin yleinen käsitys on, että suomalaisyritykset sijoittavat halpojen kustannusten maihin ja työpaikat karkaavat Kiinaan ja Intiaan. Suomalaisyritysten sijoituskannasta kuitenkin yli 80 % on Euroopassa. Suomalaisyritysten ulkomaisten tytäryritysten henkilökunnasta on Euroopan maissa 71 % (noin 250 000 henkeä vuonna 2006), Kiinassa 6 % (21 000 henkeä) ja muissa Aasian maissa yhteensä 6 %. Toki sijoituskannan ja henkilökunnan kasvu on ollut halpojen kustannusten maissa moninkertainen verrattuna teollistuneisiin eurooppalaisiin maihin. Kiina-ilmiötä ei voi kevein perustein leimata olemattomaksi.

Suomalaisyritysten keskeiset sijoitusten kohdemaat ovat samalla suomalaisyritysten keskeisiä kilpailijamaita – Ruotsi, Yhdysvallat, Alankomaat ja Saksa. Suomalaiset työvoimakustannuk-

set ovat keskeisiin eurooppalaisiin kilpailijamaihin verrattuna keskitasolla. Työn tuottavuuden ja yritysten tuotteistaan saamien hintojen mukaan tuominen tarkasteluun vielä parantaa suomalaisyritysten kilpailuasemaa (Sauramo 2004). Sekä teollisuuden että kaupan alan yritysten kannattavuus on parempi kuin keskeisissä kilpailijamaissa (Maliranta ja Ylä-Anttila 2007). Olisikin vähän yllättävää, jos toiminta eurooppalaisissa kilpailijamaissa olisi ollut vielä kannattavampaa.

Strategiset toimet

Miksi siis sijoitetaan maihin, joissa ei saada pääomalle korkeampaa tuottoa? Yritykset haavevat kansainvälisellä laajentumisella mm. synergiaetuja ja mittakaavaan liittyviä etuja. Laajentumisen taustalla ovat myös markkinoihin liittyvät syyt. Yritykset haluavat laajentua sinne, missä kasvavat markkinat sijaitsevat. Kysymys ei kuitenkaan ole vain sijainnista markkinoilla. Kysymys on asemista markkinoilla, markkina-voimasta, jolla yritykset voivat vaikuttaa markkinaehtoihin – tuotteisiin, hintoihin jne. Tästä kertovat kärjekkäästi lähes päivittäiset talousuutiset suurten yhtiöiden välisistä sopimuksista markkinoiden jaosta ja hintakartelleista. Näihin ovat myös suomalaisyritykset osallistuneet.

Yritysten strategiaan ja päätöksiin vaikuttavat myös yritysjohton omat intressit. Johton omana tavoitteena voi olla pääoman tuoton

Harvalukuisten suurten yritysten harvalukuisten johtajien tekemät päätökset vaikuttavat koko kansantalouteen ja ihmisten työpaikkoihin ja elämään. Ritva Pitkänen pohtii, voidaanko luottaa siihen että ”markkinat” ohjaavat näitä päätöksiä kansantalouden ja kansalaisten edun mukaisesti.





maksimoinnin sijasta myös yrityksen koon kasvattaminen ja oman yritysimperiumin luominen. Imperiumit voivat myös kaatua, niin kuin maailman jättyyritysten skandaalit ja StoraEnson strategian muutos kertovat.

Ulkomaanyksiköiden heikompaan tuottoon ei ole olemassa yhtä, kaikkiin tapauksiin sovellettavaa syytä. Strategiat ovat hyvin yrityskohtaisia. Ei ole mahdollista laskea, kuinka paljon esimerkiksi konsernien sisäisillä liiketoimilla on siirretty voittoja maasta toiseen. Myös aikaisemmissa, 1980- ja 1990-lukujen sijoitustoimintaa koskevissa tutkimuksissa on päädytty samaan tulokseen: ulkomaanyksiköiden tuotto on ollut heikompi, verotus on kannustanut voittojen näyttämiseen kotimaassa ja heikomman tuoton takana on useita syitä.

Kansainvälisten pääomaliikkeiden vapauttamista pidetään yhtenä globalisaation edellytyksenä ja myös lopputuloksena. Pääomaliikkeiden vapauttamisen katsotaan yleisesti tehostavan talouden toimintaa. Suorissa sijoituksissa on suurelta osin kyse kehittyneiden maiden markkinoilla tapahtuvista yritysjärjestelyistä. Tästä näkökulmasta globalisaatio näyttää kehittyneisiin talouksiin sijoittuneiden suurten monikansallisten yritysten keskinäisenä kilpailuna markkinoiden herruudesta, niiden toiminta-alueen laajentumisena ja toimintakentän uudelleenjärjestelynä. Tässä pelissä eivät rahat paina taskussa. ■

KIRJALLISUUS

Huizinga, H. & Laeven, L. (2006), International Profit Shifting within Multinationals: A Multi-Country Perspective, Workshop on Corporate Tax Competition and Coordination in Europe, Brussels 25.9.2006, European Commission.

Maliranta M. & Ylä-Anttila, P. (2007), Yritysten kilpailukyky on parantunut tuottavuuden kasvaessa, *Talous & Yhteiskunta*, 35:2, 22–27.

Pitkänen, R. (2007), Suomalaisyrietykset maailmalla – tuottiko pääoma? Suomalaisyrietysten ulkomaanyksiköiden kannattavuus vuosina 1994–2004, *Palkansaajien tutkimuslaitos, Raportteja 12*.

Pitkänen, R. & Sauramo, P. (2005), Pääoman lähtö – suomalaisten yritysten kansainvälistyminen ja tulopoliittikka, *Palkansaajien Tutkimuslaitos, Tutkimuksia 98*.

Sauramo, P. (2004), Piirteitä suomalaisten yritysten keskimääräisestä kannattavuudesta ja kustannustasosta, *Palkansaajien tutkimuslaitos, Raportteja 3*.