

SUOMEN PANKIN KESKUSTELUALOITTEITA 2/94

**Airi Heikkilä**

Tutkimusosasto  
3.1.1994

## Selvitys suorista sijoituksista Suomeen

ISBN 951-686-386-8  
ISSN 0785-3572

Suomen Pankin monistuskeskus  
Helsinki 1994

## Tiivistelmä

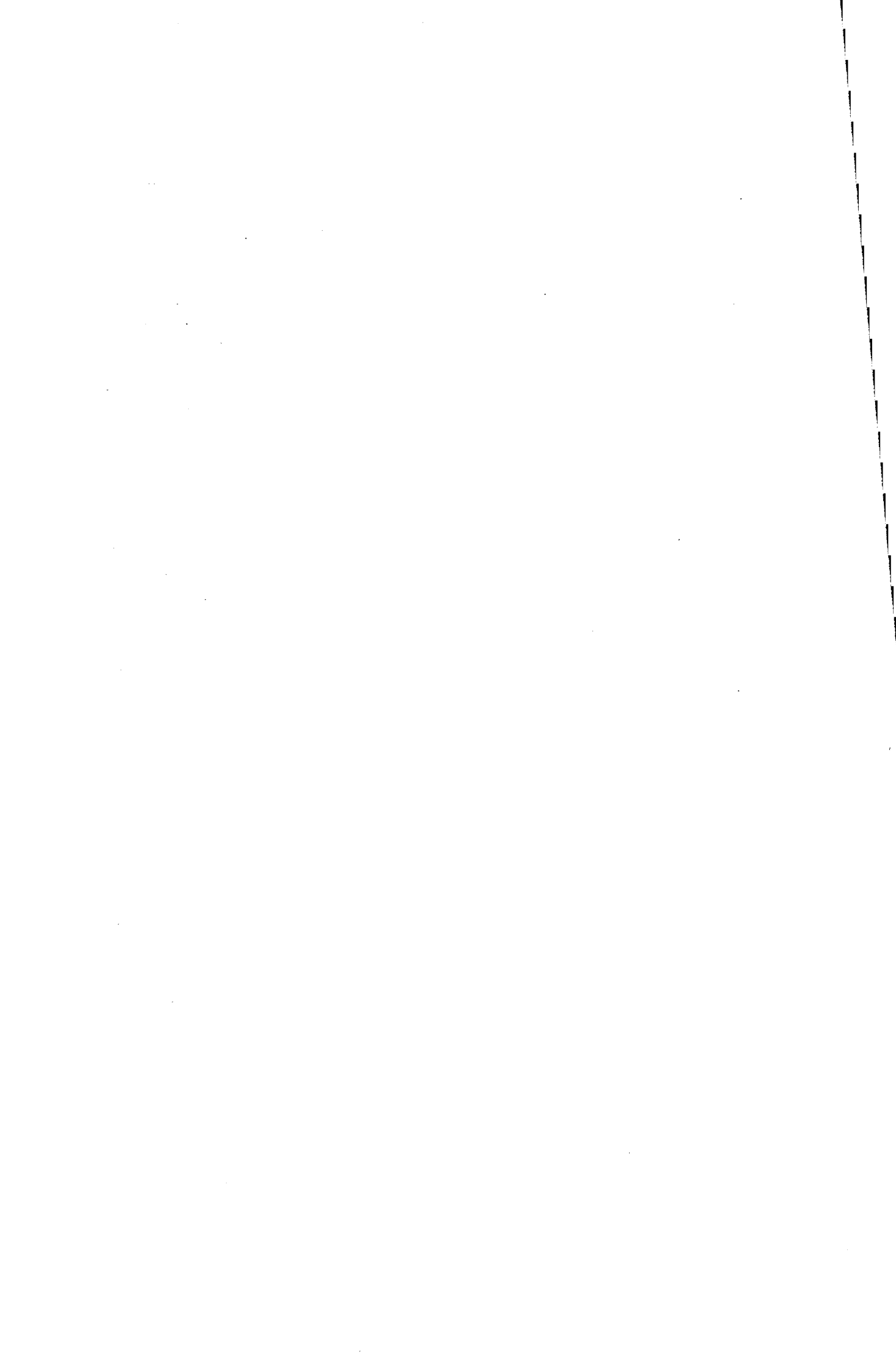
Tässä selvityksessä kartoitetaan Suomen ulkomaalaisomisteista tavaroiden ja palveluiden tuotantoa suorien sijoitusten avulla. Erityisesti analysoidaan ulkomaalaisomisteisen yritystoiminnan laajuutta ja kannattavuutta. Lisäksi etsitään selityksiä sille, miksi sijoitukset Suomeen ovat jääneet varsin vähäisiksi aina 1990-luvun alkupuolelle asti.

Ulkomaisten yritysten sijoittuminen Suomeen on ollut vähäistä sekä maan kokonaistalouden kannalta että kansainvälisesti verrattuna. Ulkomaalaisomisteinen yritystoiminta on kuitenkin jatkuvasti laajentunut Suomessa. Ulkomaiset yritykset ovat sijoittaneet pääomaa pääasiassa teollisuus- ja myyntiyhtiöihin. Teollisuuden toimialoista ulkomaisia sijoituksia on tehty eniten metalliteollisuuteen, erityisesti sähkötekniikan tuotteiden valmistukseen.

Ulkomaiset sijoittajat ovat saaneet Suomeen sijoittamalleen pääomalle kansainvälisesti verrattuna hyvän tuoton aina 1980-luvun loppuun asti, mutta vuodesta 1990 lähtien sijoitusten tuotot ovat supistuneet jyrkästi, erityisesti palvelualoilla. Ulkomaalaisomisteisten yritysten toiminta on ollut keskimäärin jokseenkin yhtä kannattavaa kuin vastaava koko yritystoiminta Suomessa. Vuosina 1991–1992 ulkomaalaisomisteinen teollisuustoiminta koko teollisuustoiminnasta poiketen on pysynyt voitollisena pääasiassa sähkötekniikan tuotteiden ja kulkuneuvojen valmistuksen voittojen ansiosta.

Suorien sijoitusten hyvät tuotot eivät ole kuitenkaan vetäneet ulkomaista sijoituspääomaa Suomeen suuressa määrin. Ulkomaiset sijoittajat eivät ole päässeet Suomen kautta riittävän suurille markkinoille, jotta tuotteiden laajaa valmistusta skaalaetuihin perustuen olisi kannattanut siirtää Suomeen. Toisaalta suomalaiset kilpailijayritykset ja ulkomaalaisomistuksen rajoitukset ovat todennäköisesti myös osittain estäneet ulkomaisten sijoittajien pääsyn markkinoille.

Parhaimmat kiitokseni Jorma Hilpiselle, Helvi Kinnuselle, Heikki Koskenkylälle, Jarmo Nurmiselle, Esa Ojaselle, Aija Salomaalle, Jouko Vilmuselle ja Matti Virénille hyödyllisistä kommentteista.



# Sisällys

	Sivu
1 Johdanto	7
2 Kansainvälistyneen yrityksen sijoittumiseen vaikuttavia tekijöitä	8
3 Suorien sijoitusten käsite ja tilastoaineisto	10
3.1 Suorien sijoitusten käsite	10
3.2 Käytetty tilastoaineisto	10
4 Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten sääntely ja kehitys	12
4.1 Sijoitusten sääntely	12
4.2 Sijoituspääoman kehitys	13
4.3 Ulkomaalaisomisteisten yritysten tase	15
4.4 Suorat sijoitukset Suomeen ja ulkomaille	17
5 Suorat sijoitukset Suomeen toimialoittain ja maittain	18
5.1 Suorat sijoitukset Suomeen toimialoittain	18
5.1.1 Sijoituspääoma	18
5.1.2 Ulkomaalaisomisteisten yritysten tase	20
5.2 Suorat sijoitukset Suomeen maittain ja toimialoittain/ markkina-alueittain	21
6 Suorien sijoitusten tuotot	23
6.1 Sijoituspääoman tuottojen kehitys	23
6.2 Sijoituspääoman tuotot toimialoittain	25
6.3 Ulkomaalaisomisteisten yritysten kannattavuus ja vakavaraisuus toimialoittain	27
6.4 Sijoituspääoman tuotot ja verotus	27
7 Kansainvälinen vertailu	29
7.1 Sijoituspääoma	29
7.2 Tuotot	32
8 Johtopäätökset	33
9 Yhteenvedo	35
Lähteet	37
Liitteet	38



# 1 Johdanto

Suorat sijoitukset Suomeen ovat jääneet varsin vähäisiksi aina 1990-luvun alkupuolelle asti. Vaikka teollisuusmaiden yritykset kansainvälistyivät voimakkaasti 1980-luvulla, ne eivät olleet kiinnostuneita sijoittamaan merkittävässä määrin tavaroiden tai palveluiden tuotantoon Suomeen.

Suomessa, kuten muissakin OECD-maissa, poliittinen asennoituminen ulkomaalaisomisteista yritystoimintaa kohtaan muuttui 1980-luvulla yhä myönteisemmäksi. Tämä näkyi siten, että ulkomaalaisomistusta sekä ulkomaista yritystoimintaa säätelevän lainsäädännön lupakäytäntö muodostui melko sallivaksi. Siitä huolimatta sijoitukset Suomeen eivät kasvaneet. Kuitenkin Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten tuotot olivat korkeita: syntyneet voitot olivat jokseenkin samaa suuruusluokkaa kuin sijoitusvirrat Suomeen. Ulkomaiset sijoittajat eivät kuitenkaan investoineet näitä voittovarojaan suuressa määrin Suomeen, vaan kotiuttivat Suomesta korkeat osingot.

1990-luvun alusta lähtien Suomessa on alettu keskustella aktiivisesti siitä, miten maahan saataisiin enemmän ulkomaista sijoituspääomaa. Valtiovarainministeriön kokoama kansainvälistymistyöryhmä on selvittänyt Suomeen sijoittamiseen vaikuttavia tekijöitä haastattelututkimuksin. Suomen Ulkomaankauppaliiton yhteyteen on perustettu Ulkomaisten Investointien Edistämistoimisto. Konkreettisesti ulkomaisen pääoman sijoittumista Suomeen on helpotettu vuoden 1993 alussa, jolloin vanha ulkomaalaisomistusta säätelevä rajoituslaki ETA-sopimusta silmällä pitäen kumottiin ja voimaan tulivat uudet liberaalimmat lait.

Suomen kokonaistalouden kannalta olisikin nyt erityisen tärkeää saada ulkomaista sijoituspääomaa Suomeen. Vuodesta 1990 lähtien maan kokonaistuotanto on supistunut ja samalla työttömyys on lisääntynyt rajusti. Yritysten investoinnit ovat voimakkaasti supistuneet, kun yritykset ovat pienentäneet velkojaan. Taloudellisen aktiviteetin piristymisen ja sitä kautta työttömyyden supistuminen edellyttäisivät kuitenkin investointien käynnistymistä. Siten ulkomaalaisomisteisten yritysten investoinnit Suomessa omalta osaltaan edesauttaisivat talouden elpymistä.

Tämän selvityksen tavoitteena on kartoittaa Suomen ulkomaalaisomisteista tavaroiden ja palveluiden tuotantoa suorien sijoitusten avulla. Erityisesti analysoidaan ulkomaalaisomisteisen yritystoiminnan laajuutta ja kannattavuutta. Lisäksi pyritään kvalitatiivisesti etsimään selityksiä sille, miksi sijoitukset Suomeen ovat jääneet niin vähäisiksi.

Tietopohjana käytetään Suomen Pankin maksutasetta varten kerättyä aineistoa suorista sijoituksista Suomeen. Suomen Pankki on suorien sijoitusten ja maksutaseen tiedotteissa julkaissut tilastotietoja suorista sijoituksista. Tässä selvityksessä tuodaan käytettävissä olevaa tilastomateriaalia tiedotteita yksityiskohtaisemmin julkiseen käyttöön.

Selvityksen alussa käsitellään lyhyesti kansainvälistyneiden yritysten sijoittumiseen vaikuttavia tekijöitä. Esille tuodaan niitä yksittäisessä maassa olevia tekijöitä, jotka tuotannon kansainvälistymisen teorioiden mukaan vetävät ulkomaalaisomisteista yritystoimintaa maahan.

Luvussa 3 määritellään suorien sijoitusten käsite ja kuvataan käytettyä tilastoaineistoa. Luvuissa 4, 5 ja 6 kuvataan Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten tilastotietoja. Sijoituspääoman rinnalla tarkastellaan myös ulkomaalaisomisteisten yritysten tasetta ja sijoituspääoman tuottojen rinnalla ulkomaalaisomisteisten yritysten kannattavuutta ja vakavaraisuutta. Luvussa 4 tutkitaan sijoituspääoman

kehitystä aggregaattitasolla. Luvussa 5 kuvataan sijoituspääomaa toimialoittain ja maittain. Luvussa 6 kuvataan sijoituspääoman tuottojen kehitystä aggregaattitasolla ja toimialoittain. Lisäksi tarkastellaan sijoituspääoman tuottojen jakautumista osinkoihin ja korkoihin sekä uudelleen sijoitettuihin voittoihin.

Luvussa 7 arvioidaan Suomea sijoituskohteena muiden teollisuusmaiden, erityisesti pohjoismaiden joukossa. Luvussa 8 tehdään johtopäätöksiä siitä, mistä tekijöistä johtuen sijoitukset Suomeen ovat jääneet vähäisiksi. Luku 9 sisältää selvityksen yhteenvedon.

## 2 Kansainvälistyneen yrityksen sijoittumiseen vaikuttavia tekijöitä<sup>1</sup>

Kansainvälistyneellä yrityksellä tarkoitetaan yritystä, jolla on tavaroiden tai palveluiden tuotantoa useassa eri maassa. On sitten kyseessä kansainvälinen tai kansallinen yritys, yrityksen toiminnan tarkoituksena on saada mahdollisimman hyvä tuotto yritykseen sijoitetulle pääomalle. Kansainvälistynyt yritys pyrkii siis rakentamaan organisaationsa mahdollisimman kannattavaksi. Se voi hajauttaa tavaroiden tai palveluiden tuotantoaan ulkomaille tai hankkia organisaatioonsa lisää ulkomaisia tuotantoyksiköitä.

Tarkastellessaan maata tavaroiden ja palveluiden tuotannon sijoittamisen näkökulmasta kansainvälistynyt yritys etsii vastauksia mm. seuraaviin kysymyksiin: Rajoitetaanko maassa ulkomaalaisomisteista yritystoimintaa? Onko olemassa riskejä siihen, että maan poliittinen ja taloudellinen vakaus horjuu? Haluaako yritys tehostaa tuotteiden myyntiä maassa? Haluaako yritys valmistaa maahan myytävät tuotteet kyseisessä maassa? Haluaako yritys valmistaa maassa tuotteita muille markkinoille? Haluaako yritys vaikuttaa markkina-asemaansa ostamalla maassa olevia kilpailijoita? Etsiessään vastauksia näihin kysymyksiin yritys joutuu arvioimaan niitä tekijöitä, jotka vetävät yritystä sijoittumaan kyseiseen maahan.

Jos maassa ei rajoiteta ulkomaalaisomistusta eikä säädellä ulkomaista yritystoimintaa, kansainvälistyneellä yrityksellä on mahdollisuus käyttää hyväkseen kaikkia maan taloudellisia perusolosuhteita. Kulttuurierot ja yleinen asennoituminen ulkomaisiin yrityksiin saattavat kuitenkin estää taloudellisten perusolosuhteiden täydellisen hyödyntämisen.

Maan poliittinen ja taloudellinen vakaa kehitys puolestaan takaa sen, että kansainvälistyneen yrityksen toimintaa maassa eivät heikennä taloudellisten perusolosuhteiden odottamattoman voimakkaat muutokset eikä ulkomaalaisomisteisen yritystoiminnan rajoitusten yllättävä tiukentuminen.

Yritykset yleensä pyrkivät hyötymään erityisosaamisestaan kasvamalla ja levittäytymällä mahdollisimman laajasti markkinoille ja siten kansainvälistynyt yritysikin on erityisen kiinnostunut ensinnäkin maan markkinoiden laajuudesta. Jos maassa on yrityksen tuotteille laajat potentiaaliset markkinat eikä kilpailu

---

<sup>1</sup> Tuotannon kansainvälistymistä selittävät tekijät yleensä ryhmitellään yrityksen erityisosaamiseen liittyviin etuihin (ownership advantages), tuotannon organisaatioon sisäistämiseen liittyviin etuihin (internalization advantages) ja sijaintiin liittyviin tekijöihin (location factors). Katso esimerkiksi Dunning (1988). Tämä luku on kirjoitettu keskittyen sijaintiin liittyviin tekijöihin.



markkinoilla paina hintatasoa suhteettoman alhaiseksi, yritys todennäköisesti haluaa perustaa sinne ainakin oman myynti- ja huoltoyhtiön. Tämän yhtiön avulla yritys tehostaa myyntiään ja varmistaa asemansa markkinoilla olemalla paikan päällä.

Mitä laajemmat tuotteiden potentiaaliset markkinat ovat maassa, mitä kalliimmat tuotteiden kuljetuskustannukset ovat maahan ja mitä korkeammat kaupan esteet tuotteiden viennille maahan ovat, sitä todennäköisemmin yritys alkaa pohtia tuotteidensa valmistusta kyseisessä maassa. Yritys alkaa tuotteiden valmistuksen, jos se voi näin minimoida kustannuksiaan. Tällöin ratkaisevaa on tuotteiden markkinoiden koko, jonka on oltava maassa riittävän suuri valmistuksen skaalautujen saavuttamiseksi. Ratkaisevaa on myös työvoiman, energian, raaka-aineiden ja komponenttien sekä pääoman saatavuus, laatu ja hinta. Mitä vähemmän yritys joutuu kilpailemaan maan tuotannon tekijäpanoksista, sitä edullisemmaksi valmistus tulee. Lisäksi maassa on oltava toimivat liikenne- ja tietoyhteydet. Yritys- ja henkilöverotus sekä mahdolliset investointiavustukset myös huomioidaan.

Kansainvälistynyt yritys voi valmistaa maassa tuotteitaan myös muille markkinoille. Tällöin yleensä edellytyksenä on se, että maa sijaitsee lähellä laajempia markkinoita ilman kaupallisia esteitä ja tuotteet pystytään valmistamaan erityisen kannattavasti.

Kansainvälistynyt yritys voi sijoittua maahan joko perustamalla itse tuotantoyksikön tai ostamalla maasta valmiin tuotantoyksikön. Yrityksellä voidaan minimoida sijoittumisen kustannuksia. Toisaalta yrityksen todennäköisin yritysoston motiivi on halu vaikuttaa markkinoiden kilpailutilanteeseen. Yritys ostaa kilpailijoita markkina-asemansa vahvistamiseksi sekä omien tuotteiden että tuotannon tekijäpanosten markkinoilla. Markkina-aseman vahvistumisen lisäksi yritysoston kautta lisätään yrityksen erityisosaamista. Mitä enemmän maan kotimaisilla yrityksillä on ns. erityisspesifistä pääomaa ja sen perusteella hankittuja laajoja markkina-osuuksia kotimaassa tai ulkomailla, sitä kiinnostavimpia yritysoston kohteita on maassa. Toisaalta mitä kiinnostavampi yritys on, sitä korkeammaksi kauppahinta nousee ja sitä enemmän ostajalla tulee olla kykyä hyödyntää yritysoston kautta hankittuja markkinaosuus- ja synergiaetuja.

Mitä enemmän kansainvälistynyt yritys pystyy hyödyntämään yksittäisten maiden erityisetuja, sitä enemmän sen sijoittumista ohjaavat muutkin tekijät kuin vain markkinoiden koko. Silloin yritys voi hajauttaa sekä tuotteensa jalostusketjun että sisäiset hallinnolliset palvelut osiin ja sijoittaa maahan sellaiset toiminnot, jotka pystytään hoitamaan maassa muita maita edullisemmin. Yritys voi esimerkiksi keskittää maahan runsaasti halpaa työvoimaa tai korkeasti koulutettua työvoimaa vaativan osan valmistuksesta, runsaasti raaka-aineita ja energiaa vaativan osan valmistuksesta, tutkimus- ja kehitystoiminnot, rahoitustoiminnot, jakelukeskuksen tai pääkonttorin (ks. Ernst & Young (1992)). Edellytyksenä tuotannon hajautukselle on se, että tuotteiden liikuteltavuudesta aiheutuvat kustannukset pysyvät tuotannon hajauttamisesta saatuja etuja alhaisempina. Erityisesti korkean teknologian tuotteita valmistavien yritysten mahdollisuudet tuotannon hajauttamiseen ovat paremmat kuin massatuotteita valmistavien yritysten.

## 3 Suorien sijoitusten käsite ja tilastoaineisto

### 3.1 Suorien sijoitusten käsite

Kansainvälisissä vertailuissa suoria sijoituksia käytetään yleisesti yritysten kansainvälistymisen mittarina. Suorat sijoitukset ovat osa maksutasetilastoa ja kuvaavat siten yritysten kansainvälistymistä maksutasenäkökulmasta. Maksutasetilastossa suorilla sijoituksilla tarkoitetaan sitä pääomaa, jonka yritykset sijoittavat tavaroiden tai palveluiden tuotantoon ulkomailla. Sijoituspääomaan sisältyvät myös yritysostoin hankittujen tuotantoyksiköiden kauppahinnat. Ulkomaiset yksiköt voivat olla yritysten tytäryhtiöitä, osakkuusyhtiöitä tai sivuliikkeitä. Olennaista suorissa sijoituksissa on se, että yritykset ovat luoneet ulkomaisiin yksiköihinsä pitkäaikaisen taloudellisen suhteen ja hankkineet niissä määräysvaltaa. Yritysten omistusosuus tai äänivalta ulkomaisissa yksiköissä on vähintään 10 %. Muut sijoitukset ulkomaille ovat portfoliosijoituksia.

Sijoituksia tekevän yrityksen sijaintimaa tilastoi pääomasijoitukset suoriin sijoituksiin ulkomaille, jotka siten kuvaavat maan yritysten kansainvälistymistä. Sijoitusten kohdemaata tilastoi pääomasijoitukset maahan tehtyihin suoriin sijoituksiin, jotka kuvaavat puolestaan ulkomaalaisomisteisen yritystoiminnan sijoittumista maahan.

Suorien sijoitusten tilastoinnissa noudatetaan Kansainvälisen valuuttarahaston, IMF:n, tilastointiohjeita. IMF edellyttää, että maat tilastoivat suorien sijoitusten pääomavirrat, sijoitusten kannat sekä sijoitusten tuotot. Lisäksi kansainväliset järjestöt, mm. OECD, YK ja EY, edellyttävät edelleen näiden tietojen maittaisia ja toimialoittaisia erittelyjä.

Suorien sijoitusten taso yritysten kansainvälistymisen ja samalla myös ulkomaalaisomisteisen yritystoiminnan sijoittumisen mittarina on alkanut heiketä sitä mukaa, mitä enemmän yritysten ulkomaiset yksiköt rahoittavat toimintaansa ulkopuolisista lähteistä omissa nimissään. Lisäksi määrättyyn maahan sijoitetulla pääomalla ei rahoiteta välttämättä tavaroiden ja palveluiden tuotantoa kyseisessä maassa, vaan pääoma voidaan sijoittaa edelleen ulkomaille esimerkiksi suorana sijoituksena organisaatioketjussa eteen päin tai muuna sijoituksena. Jotta ulkomaisen yksiköiden toiminnan laajuudesta ja kannattavuudesta saataisiin täydellisempi kuva, suorien sijoitusten rinnalla olisikin tärkeää analysoida mm. ulkomaisten yksiköiden tuotannon jalostusarvoa, henkilökunnan määrää, tasetta, tuotannollista pääomakantaa ja tulosta. Tällä hetkellä suorat sijoitukset ovat kuitenkin ainoa kansainvälistymisen mittari, joka osana maksutasetilastoa on saatavissa lähes kaikista maailman valtioista ja josta on myös saatavissa tiedot kaikilta toimialoilta.

### 3.2 Käytetty tilastoaineisto <sup>2</sup>

Tämän selvityksen keskeisen tilastoaineiston muodostavat Suomen Pankin sekä maksutasetta että aiemmin myös valuutansäännöstelyä varten keräämät tiedot suorista sijoituksista Suomeen. Tiedot saadaan Suomen Pankin ulkomaisten

---

<sup>2</sup> Suorien sijoitusten käsitteiden tarkemmat määrittelyt liitteessä 1.

maksujen aineistosta sekä tilinpäätöspohjaisesta kyselystä ulkomaalaisomisteisille yrityksille Suomessa.

Suomen Pankin ulkomaisten maksujen aineisto sisältää valuuttapankkien ja yritysten ulkomaisten maksuliikennetilien kautta välitetyt ulkomaiset maksut bruttomääräisinä maksunaiheittain ryhmiteltyinä. Ulkomaisten maksujen aineiston perusteella tilastoidaan Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten nettomääräiset pääomavirrat sijoituskohteeseen uudelleen sijoitettuja voittoja lukuun ottamatta sekä ulkomaisille sijoittajille maksetut osingot ja korot.<sup>3</sup> Pääomavirrat ovat markkinahintaisia ja siten esimerkiksi yritysostot ovat kauppahintaan arvostettuja.

Suorien sijoitusten pääomavirtojen toimialoittaiset sekä maittaiset aikasarjat ovat käytettävissä vuosilta 1965–1992.<sup>4</sup> Toimialoittaiset tiedot kuvaavat suomalaisen sijoituskohteen päätoimialaa sekä maittaiset tiedot maata, josta sijoitus on välittömästi tehty.<sup>5</sup>

Suomen Pankin tilinpäätöspohjaisen kyselyn tiedot suorista sijoituksista Suomeen ovat käytettävissä vuosilta 1989–1992. Kyselyn perusteella tilastoidaan suorien sijoitusten kirjanpitoarvoinen kanta Suomessa sekä sijoituspääomalle syntyneet tuotot. Tuotot eritellään ulkomaisille sijoittajille maksettuihin osinkoihin ja korkoihin sekä ulkomaisen sijoittajan sijoituskohteeseen uudelleen sijoittamiin voittoihin. Kyselyn toimialoittaiset tiedot kuvaavat suomalaisen sijoituskohteen päätoimialaa ja maittaiset tiedot varsinaisen alkuperäisen sijoittajan kotimaata.

Maksutaseessa esitetyt tiedot vuosien 1981–1988 kirjanpitoarvoisesta sijoituskannasta ja uudelleen sijoitetuista voitoista on arvioitu suppean yritysjoukon tietojen perusteella ja tiedot ovat käytettävissä ainoastaan aggregaattitasolla.

Kyselyssä kerätään konsernitiedot ulkomaalaisomisteisista yrityksistä, joita omistetaan suoraan ulkomailta. Konserniin voi kuulua myös ulkomaisia yhtiöitä. Vuonna 1989 kyselyssä olivat mukana kaikki ulkomaalaisomisteiset yritykset. Vuodesta 1990 alkaen kyselyssä ovat olleet mukana ulkomaalaisomisteiset teollisuusyhtiöt, rahoituslaitokset ja muut ulkomaiselta sijoituskannaltaan merkittävät yhtiöt. Sijoituskannaltaan pieniin ulkomaalaisomisteisiin yhtiöihin on sovellettu otantaa. Tässä selvityksessä esitetyt tiedot sijoituskannoista ja uudelleen sijoitetuista voitoista on korotettu vastaamaan kaikkia ulkomaalaisomisteisiä yrityksiä. Kyselystä saadaan tiedot myös ulkomaalaisomisteisen yrityksen muodostaman konsernin taseen loppusummasta, laajennetun oman pääoman osuudesta taseessa ja oman pääoman tuottoprosentista.

Selvityksen kansainvälistä vertailua varten teollisuusmaiden suorien sijoitusten tiedot on saatu IMF:n ja OECD:n julkaisuista. Lisäksi on käytetty Ruotsin ja Norjan keskuspankkien julkaisuja suorien sijoitusten kyselyistä.

Tilastoidessaan suorita sijoituksia maat pyrkivät noudattamaan IMF:n tilastointiohjeita. Kuitenkin maiden tilastot poikkeavat vielä toisistaan. Esimerkiksi useiden maiden tilastoihin ei vielä sisälly uudelleen sijoitettuja voittoja. Lisäksi maat ovat vaihtelevasti pystyneet poistamaan pääomavoitot ja -tappiot uudelleen sijoitettujen voittojen erästä. Maittaisia eroja on myös siinä, mitä sijoittajan ja sijoituskohteen välisiä saamisia ja velkoja luokitellaan suoriksi sijoituksiksi. Si-

---

<sup>3</sup> Vuodesta 1991 lähtien osingot ja korot tilastoidaan pääasiassa kyselyn tietojen perusteella.

<sup>4</sup> Uudelleen sijoitetut voitot eivät sisälly toimialoittaisiin ja maittaisiin aikasarjoihin.

<sup>5</sup> Usein verotussyistä tai muista syistä johtuen sijoittajat eivät omista sijoituskohteitaan suoraan vaan muissa maissa sijaitsevien väliyhtiöiden kautta.

joituskantojen arvostuksessa on myös eroja. Kirjanpitoarvoiset kannat voivat olla arvostettuja joko historiallisiin hankintahintoihin tai jälleenhankintahintoihin. Muutamat maat ilmoittavat kannan siten, että oma pääoma on arvostettu osakkeiden pörssiarvoon.

Suomen Pankin maksutaseaineiston lisäksi Tilastokeskuksen yritys- ja toimipaikkarekisteristä sekä teollisuustilastosta on saatavissa eriteltyjä tietoja Suomen ulkomaalaisomisteisista yrityksistä. Näiden tietojen avulla on mahdollista analysoida vielä laajemmin ulkomaalaisomisteisten yritysten toimintaa Suomessa, mm. yritysten lukumäärää, liikevaihtoa ja henkilökunnan määrää sekä teollisuuden tuotannon bruttoarvoa, investointeja ja vientiä. Tässä selvityksessä rajoitutaan kuitenkin käyttämään pääasiassa Suomen Pankin tietoja.

## 4 Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten sääntely ja kehitys

### 4.1 Sijoitusten sääntely

Suomessa sijaitsevien yritysten ulkomaalaisomistusta on säädelty pääasiassa kauppa- ja teollisuusministeriön hallinnoimalla rajoituslailla aina vuoden 1992 loppuun asti. Rajoituslakia on täydennetty yhteisöläinsäädännössä ja pankkien sekä vakuutuslaitosten ulkomaalaisomisteisuutta on puolestaan säädelty omissa laeissaan. Vuoden 1993 alussa rajoituslaki kumottiin ja voimaan astuivat uudet liberaalimmat ulkomaalaisomisteisuutta sääntelevät lait. Valuuttalain antamin valtuutuksin Suomen Pankki on puolestaan säännöstellyt ulkomaalaisomisteisten yritysten ulkomaista rahoitusta aina vuoden 1990 loppuun asti. Elinkeinolainsäädännössä säädellään edelleen ulkomaista yritystoimintaa toimialakohtaisesti.<sup>6</sup>

Rajoituslaki eli laki ulkomaalaisten sekä eräiden yhteisöjen oikeudesta hankkia kiinteätä omaisuutta ja osakkeita säädettiin vuonna 1939. Ulkomaalaisten omistus yrityksissä sai nousta enintään yhteen viidesosaan ilman lupamenettelyä. Lakia sovellettiin tiukasti aina vuoteen 1967 asti, jolloin valtioneuvosto julkilausumassaan esitti, että olisi yleisesti suotavaa saada sijoituksia Suomeen asettaen kuitenkin erityiskiellon ulkomaalaisomistukselle metsä- ja kaivosteollisuudessa.

Vaikka lupakäytäntö muodostui melko sallivaksi, vasta vuonna 1987 rajoituslakia muutettiin siten, että ulkomaalaisomistusta yrityksessä voitiin lupaharkinnan jälkeen nostaa yhdestä viidesosasta kahteen viidesosaan edellyttäen kuitenkin, ettei ulkomaalaisten äänivalta noussut yli yhden viidesosan. Tämä edesauttoi lähinnä portfoliosijoituksia Suomeen. Edelleen 23.11.1989 valtioneuvosto periaatepäätöksessään esitti, että ulkomaalaisomistukseen suhtaudutaan myönteisesti ja toimialakohtaisesta lupaharkinnasta luovutaan. Ulkomaalaisten metsiin ja virkistysalueisiin tekemiin kiinteistöisijoituksiin suhtauduttiin kuitenkin edelleen varauksellisesti.

Todellinen ulkomaalaisomistuksen säätelyn vapauttaminen tapahtui siis vuoden 1993 alussa, jolloin vanha rajoituslaki ETA-sopimusta silmällä pitäen kumottiin ja voimaan tulivat Laki ulkomaalaisten yritystojen seurannasta ja Laki

---

<sup>6</sup> Ks. tarkemmin Ulkomaalaisomistuskomitean mietintö 1991 ja Lehto-Sinisalo 1991.

ulkomailla asuvien ja ulkomaisten yhteisöjen kiinteistönhankintojen valvonnasta. Siten nykyisin seurataan ja ainoastaan tärkeän kansallisen edun vaatiessa rajoitetaan vaikutusvallan siirtymistä merkittävässä yrityksissä ulkomaalaisille. Kiinteistöhankinnoissa luvanvaraisia ovat edelleen rajavyöhykealueet ja suojalueet sekä vapaa-ajan asunnot ja virkistysalueet. Mahdollinen EY-sopimus saattaa estää sekä suurten yritystosten että vapaa-ajan asuntojen ja virkistysalueiden ostojen seurannan.

Suomen Pankki valuutansäännöstelyn aikana kontrolloi ulkomaalaisomisteisten yritysten ulkomaista rahoitusta ja piti erityisesti vuodesta 1978 lähtien päämääränä sitä, että suoria sijoituksia Suomeen tehtiin omana pääomana. Ulkomaalaisomisteisten yritysten luotonsaantia ulkomaisilta emoyhtiöiltä rajoitettiin samoin periaattein kuin suomalaisten yritystenkin luotonsaantia ulkomailta. Pitkäaikaisten osakasluottojen nostot sallittiin lähinnä teollisille yrityksille. Silloinkin edellytettiin, että oman pääoman osuus taseessa oli vähintään 40 %. Lisäksi ulkomaisia takauksia rajoittamalla varmistettiin, että omavaraisuusaste ei pudonnut paikallisista rahoituslaitoksista otettujen lainojen seurauksena. 1980-luvun loppupuolella luottojen valuutansäännöstely vähitellen purkautui. Suomen Pankin valuutansäännöstelyn poistuttua kokonaan vuoden 1991 alussa ulkomaisen sijoittajan ja sijoituskohteen väliset kaikki pitkäaikaiset ja lyhytaikaiset osakasluotot tulivat mahdollisiksi.

Suomen Pankki valuutansäännöstelyn aikana säännösteli tiukemmin portfoliosijoituksia kuin suoria sijoituksia suomalaisiin yritysosakkeisiin. Ulkomailla asuvat saivat tosin jo vuodesta 1959 alkaen ostaa suomalaisia osakkeita, mutta osakkeet oli ostettava Helsingin Arvopaperipörssistä valuuttapankin välityksellä. Vasta vuonna 1990 tämä ns. pörssiehto kumottiin ja lisäksi suomalaisille yrityksille annettiin oikeus ilman erityislupaa laskea liikkeeseen osakkeita ulkomailla.

Ulkomaalaisomistuksen sääntelyn vapauduttua ja valuutansäännöstelyn poistuttua elinkeinolainsäädännössä vielä rajoitetaan ulkomaista yritystoimintaa toimialakohtaisesti ja monia valtionyhtiöitä toimii monopolistisin oikeuksin tärkeillä toimialoilla. Tästä johtuen ulkomaalaisilla ei vielääkään ole täydellisiä mahdollisuuksia tehdä sijoituksia kaikille aloille.

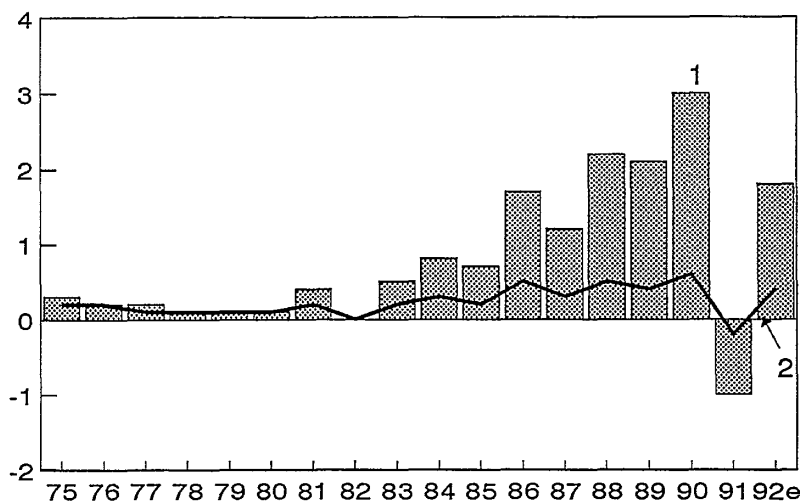
## 4.2 Sijoituspääoman kehitys

Suorat sijoitukset ulkomailta Suomeen ovat olleet melko vähäisiä. Aina 1970-luvulta 1980-luvun puoliväliin asti ulkomaisten yritysten vuosittaiset nettomääräiset sijoitukset suomalaisiin tytär- ja osakkuusyhtiöihin jäivät alle 500 milj. markan ja olivat keskimäärin 0.2 % suhteessa BKT:hen. (Kuvio 1 ja liite 2)

Vasta 1980-luvun jälkipuoliskolla vuosittaiset sijoitukset nousivat yli miljardin markan, vuonna 1990 jopa 3 mrd. markkaan. Samalla vuosittaiset sijoitukset suhteessa BKT:hen nousivat keskimäärin 0.5 %:iin. 1980-luvun puolivälistä lähtien merkittävimmät uudet sijoitukset tehtiin yritysostoin.

Kuvio 1.

**Suorat sijoitukset Suomeen:  
nettomääräiset pääomavirrat vuosina 1975–1992**



1 Sijoitukset Suomeen, Mrd. mk  
2 Sijoitukset Suomeen/BKT, %  
e = ennakkotieto

1990-luvun alkupuolella sijoitusvauhti on jälleen hieman vaimentunut. Vuonna 1991 sijoituspääomaa jopa nettomääräisesti palautettiin takaisin ulkomaille. Suomen taloudellinen taantuma näkyy siten myös sijoitusvirroissa. Ulkomaiset sijoittajat eivät panosta lisäpääomaa suomalaisyrityksiinsä. Lisäksi taantumana myötä alentuneet yritysten kauppahinnat omalta osaltaan supistavat sijoitusvirtoja Suomeen.

Vuoden 1992 lopussa ulkomaisten sijoitusten kirjanpitoarvoinen kanta Suomessa oli 19.3 mrd. markkaa (liite 3). Suuri osa sijoituskohteista Suomessa on myyntiyhtiöitä, joihin ulkomainen sijoittaja on sijoittanut vain vähän pääomaa. Toisaalta sijoituskohteiden joukossa on muutama suuri yritys, joiden osuus suorien sijoitusten kannasta on merkittävä. Esimerkiksi vuonna 1992, jolloin suoraan ulkomaalaisomisteisia yrityksiä oli reilut 1 000, ulkomaiselta sijoituskannaltaan pienimmät 600 yritystä muodostivat noin 3 % sijoituskannasta ja ulkomaiselta sijoituskannaltaan suurimmat 50 yritystä muodostivat noin 70 % sijoituskannasta.

Suorat sijoitukset Suomeen on tehty pääosin oman pääoman sijoituksina Suomen Pankin valuutansäännöstelyn seurauksena. 1980-luvun loppupuolella valuutansäännöstelyn vähitellen purkautuessa ja lopullisesti poistuessa vuonna 1991 osakasluottojen nostot hieman lisääntyivät. Vuoden 1992 lopussa osakasluottojen osuus sijoituskannasta oli 23 %.

Oman pääoman sijoituksissa merkittävä rooli on ollut uudelleen sijoitetuilla voitoilla. Vuosina 1981–1989 oman pääoman sijoituksista puolet tehtiin kartuttamalla kohteiden voittovaroja. Sitä vastoin vuosina 1990–1992 sijoitukset voittovaroina supistuivat. Vuonna 1990 ulkomaalaisomisteisten yritysten yhteenlaskettu tulos oli vielä voitollinen, mutta osinkoja maksettiin ulkomaille yhteenlaskettua voittoa enemmän ja siten sijoitukset voittovaroina supistuivat.<sup>7</sup> Vuosina 1991 ja

<sup>7</sup> Tulokset on painotettu ulkomaisten sijoittajien omistusosuudella ja osinkojen maksut perustuvat edellisen vuoden tulokseen.

1992 sijoitukset voittovaroina supistuivat, koska ulkomaalaisomisteisten yritysten yhteenlaskettu tulos oli hieman tappiollinen ja lisäksi ulkomaille maksettiin edelleen osinkoja.

Ulkomaaiset sijoitukset suomalaisiin osakkeisiin myös portfoliosijoitusten muodossa ovat olleet vähäisiä. Todennäköisesti portfoliosijoituksiin kohdistunut suoria sijoituksia tiukempi valuutansäännöstely osaltaan vaikutti siihen, että aina 1990-luvun alkupuolelle asti ulkomaaiset sijoittajat tekivät suomalaisten yritysten osakkeisiin enemmän suoria sijoituksia kuin portfoliosijoituksia (kuvio 3). Vuonna 1993 ulkomaisten sijoittajien kiinnostus suomalaisiin osakkeisiin portfoliosijoitusten kohteina on kuitenkin kasvanut voimakkaasti, kun taas suorissa sijoituksissa Suomeen ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia.

Ulkomaalaisomistuksen sääntelyn vaikutusta suorien sijoitusten ja portfoliosijoitusten kehitykseen on vaikea arvioida. Rajoitukset ovat saattaneet estää joidenkin sijoitusten toteutumista, mutta toisaalta sijoittajat ovat voineet muista syistä jättää tekemättä sijoituksensa. Rajoituslain lupakäytännön liberalisoinnista huolimatta sijoitusvirrat Suomeen eivät kuitenkaan kasvaneet. Sitä vastoin rajoituslain poistuttua vuoden 1993 alussa, portfoliosijoitukset suomalaisosakkeisiin ovat kasvaneet. Toisaalta pörssiyritysten osakkeiden arvo oli vuoden 1993 alussa alhainen ja valuuttakurssikehitys on myötävaikuttanut tuotto-odotusten paranemiseen. Siten ulkomaaiset sijoittajat nykyisen epävarman taloudellisen laman aikana eivät tee pitkäaikaisia suoria sijoituksia, vaan tavoittelevat Suomesta voitoja portfoliosijoituksin.

### 4.3 Ulkomaalaisomisteisten yritysten tase

Jos suorien sijoitusten rinnalla tarkastellaan Suomessa toimivien ulkomaalaisomisteisten yrityskonsernien taseiden loppusummien kehitystä, saadaan kokonaiskuva näihin konserneihin sitoutuneesta pääomasta.<sup>8</sup> Suorat sijoitukset kuvaavat vain sitä sijoituspääomaa, jonka ulkomainen sijoittaja on itse suoraan tai ulkomaisten konserniyhtiöidensä kautta panostanut kohteeseen. Sijoituspääoma ei sisällä ulkomaisen sijoittajan kauppaluottoja kohteelle. Kohteen toimintaa rahoitetaan myös kotimaisista ja ulkomaisista muista lähteistä. Varsinkin valuutansäännöstelyn purkautumisen jälkeen kaikki rahoitusvaihtoehdot ovat olleet käytävissä.

Ulkomaalaisomisteisten yritysten tasetietojen mukaan ulkomainen yritystoiminta Suomessa on jatkuvasti laajentunut vuodesta 1990 lähtien (kuvio 2). Sijoituskannan tapaan tasesumma ei supistunut vuonna 1991.

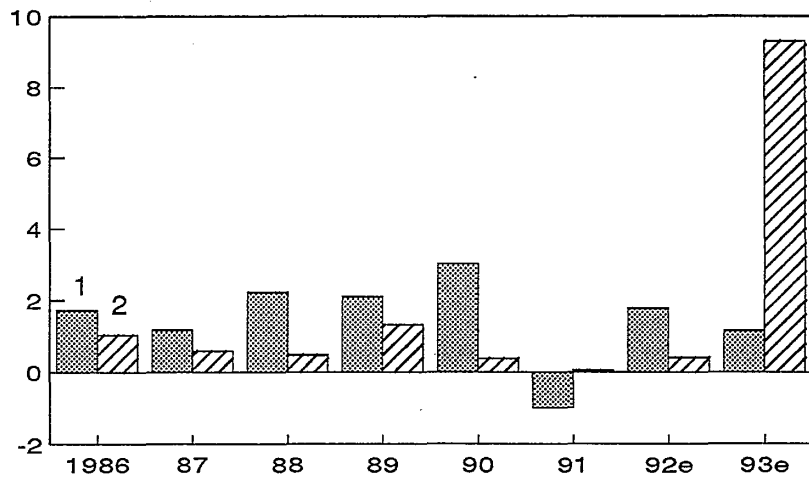
Vuosina 1989–1990 ulkomaalaisomisteisten yritysten toiminnan rahoituksesta noin 70 % oli muuta kuin ulkomaisten sijoittajien suoraa pääomasijoitusta. Vuosina 1991–1992 tämä osuus nousi noin 74 %:iin.

---

<sup>8</sup> Konsernin tasetiedot sisältävät myös ulkomailla toimivien yhtiöiden tietoja, mikä heikentää tasetietojen perusteella tehtävää Suomen ulkomaalaisomisteisen yritystoiminnan analyysiä.

Kuvio 2.

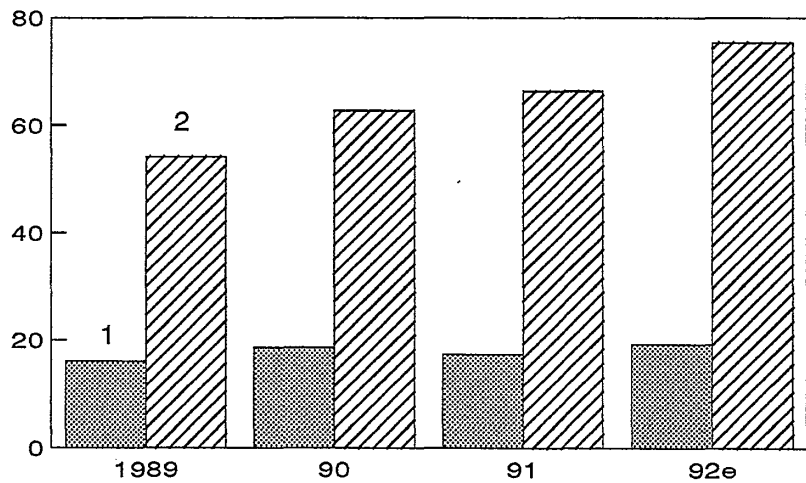
**Sijoitukset Suomeen: nettomääräiset pääomavirrat vuosina 1986–1992 ja tammi-syyskuussa 1993, Mrd. markkaa**



1 Suorat sijoitukset  
 2 Portfoliosijoitukset osakkeisiin  
 e = ennakkotieto

Kuvio 3.

**Ulkomaalaisomisteiset yritykset Suomessa vuosina 1989–1992**



1 Suorien sijoitusten kanta, Mrd. markkaa  
 2 Tase, Mrd. markkaa\*  
 e = ennakkotieto

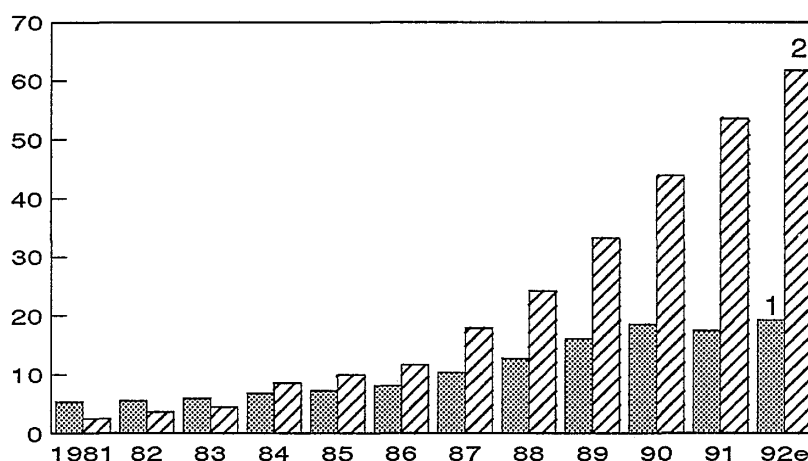
\* Palvelualojen yrityksistä (pl. rahoitus ja vakuutus) tiedot ainoastaan yrityksistä, joissa suorien sijoitusten kanta vähintään 5 milj. markkaa.



## 4.4 Suorat sijoitukset Suomeen ja ulkomaille

Vielä 1970-luvulta 1980-luvun alkupuolelle asti ulkomaisten yritysten vuosittaiset suorat sijoitukset Suomeen olivat jokseenkin samaa suuruusluokkaa kuin suomalaisten yritysten suorat sijoitukset ulkomaille. Sitä vastoin vuodesta 1984 lähtien suorien sijoitusten kanta Suomessa on ollut pienempi kuin sijoituskanta ulkomailla ja ero on jatkuvasti kasvanut voimakkaasti (kuvio 4).

Kuvio 4. **Suorien sijoitusten kannat vuosina 1981–1992, Mrd. markkaa**



1 Sijoitukset Suomeen  
2 Sijoitukset ulkomaille  
e = ennakkotieto

Suomalaisyriyten todellinen kansainvälistyminen ajoittui 1980-luvulle ja erityisesti sen jälkipuoliskolle. Vuosien 1986–1990 keskimääräiset sijoitukset suhteessa BKT:hen nousivat 2 %:iin eli hyvälle kansainväliselle tasolle. Kun vuoden 1985 lopussa sijoituskanta Suomessa oli 73 % vastaavasta sijoituskannasta ulkomailla, tämä suhde oli vuoden 1990 lopussa enää 42 %.

1990-luvun alkupuolella sijoitusvauhti ulkomaille on selvästi hidastunut: erityisesti sijoitukset voittovaroina ovat supistuneet. Markan devalvointi ja kellutus ovat kuitenkin kasvattaneet sijoituskannan markkamääräistä arvoa. Siten vuoden 1992 lopussa sijoituskanta Suomessa oli 31 % sijoituskannasta ulkomailla.

Suomalaiset suuret yksityiset pörssiyritykset ja valtionyhtiöt ovat olleet merkittävimmät kansainvälistyjät. Toimialoista metalliteollisuus, kemianteollisuus, metsäteollisuus ja pankit ovat tehneet eniten sijoituksia ulkomaille. Yritysten kansainvälistymisteoriaan nojaten näillä suomalaisilla teollisuusyrityksillä on ollut erityisspesifistä suomalaiseen erityisosaamiseen liittyvää voimavaraa. Tämän voimavaran turvin ne ovat voineet lähteä kansainvälistymään. Pankkien keskeisenä kansainvälistymisen motiivina on ollut suomalaisten kansainvälistyneiden yritysten rahoituspalvelujen tyydyttäminen. (Ks. Kinnunen (1991) ja Turkkila (1992))

Suomalaisista pörssiyrityksistä vain noin viiteen on tehty ulkomaisia sijoituksia suoran sijoituksen muodossa. Useimmissa näistäkin yrityksistä ulkomaiset sijoittajat omistavat vain vähemmistön osakkeista. Todennäköisesti Suomen suurimmat yritykset ovat olleet kansainvälisesti sen verran kilpailukykyisiä, että

niiden määräysvaltaan oikeuttavien omistusosuuksien kauppahinnat olisivat nousseet liian korkeiksi ulkomaisille kilpailijoille. Tosin rajoituslakikin on myös omalta osaltaan saattanut heikentää ulkomaisten sijoittajien kiinnostusta suomalaisiin suuriin yrityksiin.

## 5 Suorat sijoitukset Suomeen toimialoittain ja maittain

### 5.1 Suorat sijoitukset Suomeen toimialoittain

#### 5.1.1 Sijoituspääoma

Ulkomaiset yritykset ovat tuoneet sijoituspääomaa Suomeen pääasiassa teollisuus- ja myyntiyhtiöihinsä (kuviot 5 ja 6).<sup>9</sup> 1980-luvun puoliväliin asti sijoitukset kaupan alalle olivat hallitsevia. Teollisuus sijoituskohteena nousi kaupan rinnalle vasta 1980-luvun puolivälissä, johon ajoittuivat muutamat suuret yritysostot metalliteollisuudesta.

Viime vuosina ulkomaisten sijoitusten kanta teollisuudessa on jatkuvasti kasvanut ja kasvu oli erityisen voimakasta vuonna 1992. Vuodesta 1990 alkaen teollisuuteen tehtyjen sijoitusten kanta on ollut kaupan alalle tehtyjen sijoitusten kantaa suurempi. Sijoitukset kaupan alalle ovat jopa hieman supistuneet vuodesta 1991 alkaen. Muille palvelualoille tehdyt sijoitukset kasvoivat erityisesti vuonna 1990 kuljetustoimintaan tehtyjen sijoitusten johdosta. Vuoden 1992 lopun sijoituskannasta teollisuuden osuus oli 53 %, kaupan 33 % ja muiden palvelualojen 14 %.

Teollisuuden toimialoista metalliteollisuus on ollut merkittävin sijoituskohte (liitteet 4 ja 5). Vaikka jo vuodesta 1981 lähtien sijoitukset metalliteollisuuteen alkoivat korostua, vasta 1980-luvun puolivälin yritysostot nostivat sen selvästi sijoituskohteena tärkeimmäksi teollisuustoimialaksi. Vuoden 1992 lopussa ulkomaiset sijoitukset teollisuuteen olivat 10.1 mrd. markkaa ja tästä 63 % oli sijoituksia metalliteollisuuteen. Sähkötekniisten tuotteiden valmistuksen osuus metalliteollisuuteen tehdyistä sijoituksista oli 61 %.

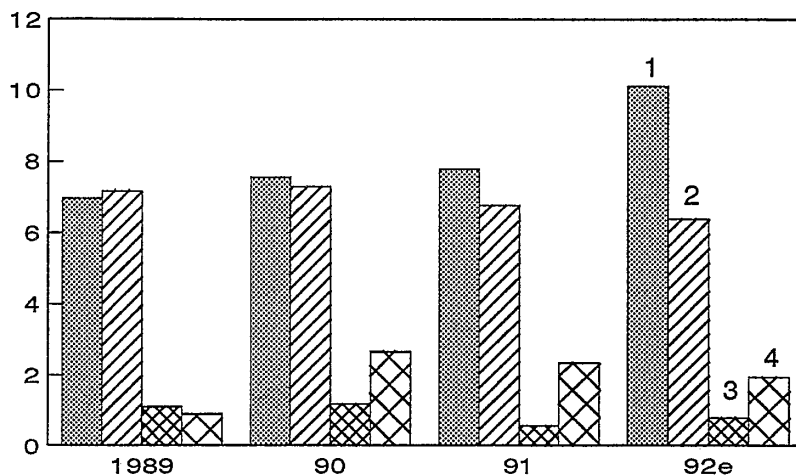
Sijoitukset muille teollisuuden toimialoille ovat olleet vähäisiä. 1970-luvulta lähtien sijoituksia on tehty kemianteollisuuteen, tekstiiliteollisuuteen, elintarviketeollisuuteen ja savi-, lasi- ja kiviteollisuuteen. 1980-luvun puolivälistä lähtien sijoituksia on tehty jonkin verran myös metsäteollisuuteen. Vuonna 1992 elintarviketeollisuuden sijoituskanta oli 1.4 mrd. markkaa, kemianteollisuuden 1.1 mrd. markkaa ja muiden teollisuustoimialojen sijoituskannat jäivät alle 500 milj. markan.

---

<sup>9</sup> Tässä selvityksessä teollisuus käsittää ainoastaan tehdasteollisuuden.

Kuvio 5.

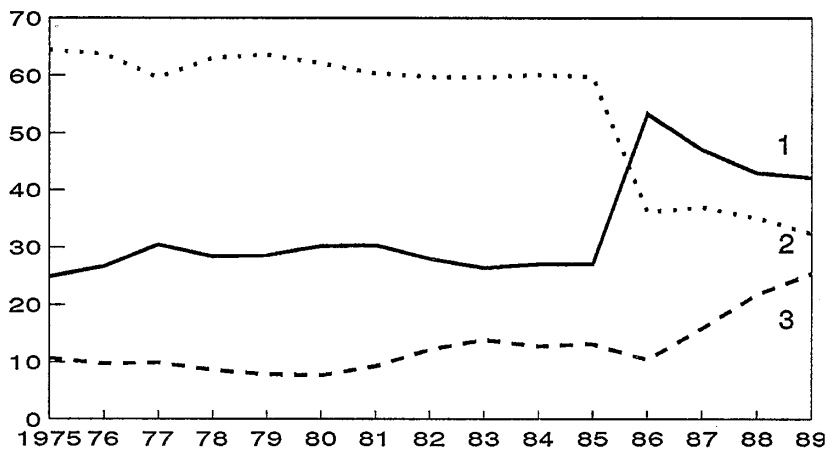
**Suorat sijoitukset Suomeen: kanta toimialoittain vuosina 1989–1992, Mrd. markkaa**



- 1 Teollisuus
- 2 Kauppa
- 3 Rahoitus ja vakuutus
- 4 Muut palvelut
- e = ennakkotieto

Kuvio 6.

**Suorat sijoitukset Suomeen: kumuloitujen\* nettom. pääomavirtojen toimialoittaiset %-osuudet vuosina 1975–1989<sup>10</sup>**



- 1 Teollisuus
- 2 Kauppa
- 3 Muut palvelut

\* Pääomavirrat on kumuloitu toimialoittain vuodesta 1965 lähtien. Uudelleen sijoitetut voitot eivät sisälly virtoihin.

<sup>10</sup> Kirjanpitoarvoisen toimialoittaisen sijoituskantatiedon puuttuessa sijoitusvirtojen avulla on arvioitu sijoituskantojen toimialoittaiset osuudet. Arvioidut osuudet ovat hyvin karkeita, koska uudelleen sijoitetut voitot puuttuvat toimialoittaisista sijoitusvirroista (kaupan osuus tulee aliarvioiduksi) ja sijoitusvirrat sisältävät yritysostoja kauppahintaan arvostettuina (teollisuuden osuus korostuu vuosina 1986–1989).

On huomattavaa se, että Suomen tärkeimmälle teollisuuden toimialalle, metsäteollisuuteen, ei ole tehty paljoakaan suoria sijoituksia ulkomailta. Ulkomaalaisomistuksen rajoitukset estivät ulkomaalaisten sijoitukset metsäteollisuuteen vuoteen 1989 asti. Lisäksi 1980-luvulla Suomen metsäteollisuus kansainvälistyi voimakkaasti ja todennäköisesti sen määräysvaltaan oikeuttavien osakkeiden kauppahinnat olisivat nousseet liian korkeiksi ulkomaisille kilpailijoille (ks. luku 4.4).

Vuonna 1992 ulkomaiset sijoittajat toimittivat vain noin 500 milj. markan arvosta tuotteita suomalaisiin teollisuusyrityksiinsä jatkojalostettaviksi ja noin 800 milj. markan arvosta tuotteita vietiin näistä teollisuusyrityksistä jatkojalostettaviksi sijoittajan ulkomaisiin tuotantolaitoksiin.<sup>11</sup> Siten voidaan päätellä, että Suomeen ovat etabloituneet pääasiassa horisontaalisesti integroituneet monikansalliset yritykset, jotka tuottavat samoja tuotteita eri maissa. Vertikaalisesti integroitunut monikansallinen yritys veisi yhdessä maassa valmistettuja tuotteita tuotantopanokseksi toisessa maassa sijaitsevaan tuotantolaitokseensa.

Ulkomaalaisomisteisten kaupan alan yritysten toiminta Suomessa on lähinnä tukku- ja agentuuritoimintaa sekä autokauppaa. Muista palvelualoista ulkomaisia sijoittajia ovat eniten kiinnostaneet tekniset palvelut ja palvelut liike-elämälle, kuljetusala sekä rahoitus- ja vakuutustoiminta.

Rahoitus- ja vakuutustoimintaa harjoitettiin yrityksiin tehdyistä sijoituksista pääosa oli sijoitettu rahoitusalanalle. 1980-luvun loppupuolella muuhun rahoitustoimintaan kuin pankkitoimintaan tehtyjen sijoitusten osuus oli suurin. Vuodesta 1991 alkaen pankkitoiminta on ollut keskeisin rahoitusalan sijoituskohde.

Ensimmäiset kolme ulkomaista tytärbankkia aloittivat toimintansa Suomessa vuonna 1982. Vuoden 1991 alusta lähtien ulkomaisille pankeille tuli mahdolliseksi perustaa sivukonttori Suomeen ja siten vuoden 1992 loppuun mennessä Suomessa toimi kolme ulkomaista sivukonttoria ja yksi tytärbankki.

### 5.1.2 Ulkomaalaisomisteisten yritysten tase toimialoittain

Ulkomaalaisomisteisten teollisuusyritysten taseiden yhteenlaskettu arvo on kasvanut sijoituskannan tapaan vuodesta 1990 lähtien ja vuoden 1992 lopussa se oli 34.9 mrd. markkaa. Tästä ulkomaisten sijoittajien sijoituspääomaa oli 29 %. (Kuvio 7 ja liite 6)

Kaupan alalla tasetietojen kuten myös sijoituskannan mukaan ulkomaalaisomisteisen yritystoiminnan laajentuminen on pysähtynyt 1990-luvun alussa. Vuoden 1992 lopussa taseiden yhteenlaskettu arvo oli 17.4 mrd. markkaa, josta ulkomaisten sijoittajien panostuksen osuus oli 37 %. Siten ulkopuolista rahoitusta käytettiin vähemmän kaupan alalla kuin teollisuusyrityksissä.

Muilla palvelualoilla ulkomaalaisomisteisten yritysten taseiden yhteenlaskettu arvo sijoituskannan tapaan kasvoi voimakkaasti vuonna 1990 ja kasvu on jatkunut edelleen. Vuoden 1992 lopussa taseiden yhteenlaskettu arvo oli 23.2 mrd. markkaa ja ulkomaisen sijoittajan sijoituspääoman osuus taseesta oli 12 %.

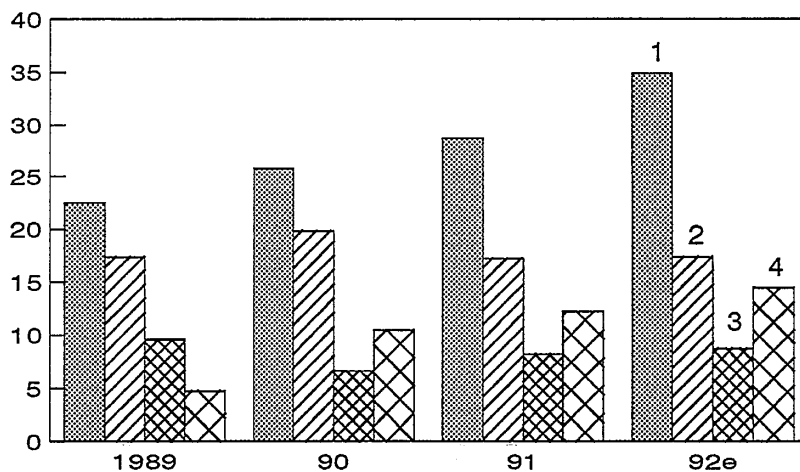
Taseiden mukaan ulkomaisia sijoituksia on tehty vähän suuriin yrityksiin. Vuonna 1992 taseeltaan yli miljardin markan suuruisia sijoituskohteita oli teollisuudessa seitsemän, kaupan alalla neljä ja muilla palvelualoilla neljä.

---

<sup>11</sup> Tieto Suomen Pankin suorien sijoitusten kyselystä vuodelta 1992.

Kuvio 7.

**Ulkomaalaisomisteiset yritykset Suomessa:  
tase vuosina 1989–1992, Mrd. markkaa**



- 1 Teollisuus
- 2 Kauppa
- 3 Rahoitus ja vakuutus
- 4 Muut palvelut
- e = ennakkotieto

Sekä taseella että liikevaihdolla ja henkilökunnan lukumäärällä mitattuna ulkomaalaisomisteisella toiminnalla on toimialoista suurin merkitys kaupan alalla:<sup>12</sup> vuonna 1991 ulkomaalaisten yritysten taseen osuus oli noin 10 %, liikevaihdon osuus 10 % ja henkilökunnan osuus 7 %. (Liite 7)

Vuonna 1991 teollisuudessa ulkomaalaisomisteisten yritysten taseen osuus koko teollisuuden taseesta oli 7 % sekä liikevaihdon ja henkilökunnan osuus 4 %. Ulkomaalaisomisteisen metalliteollisuuden taseen osuus koko metalliteollisuuden taseesta oli 11 %.

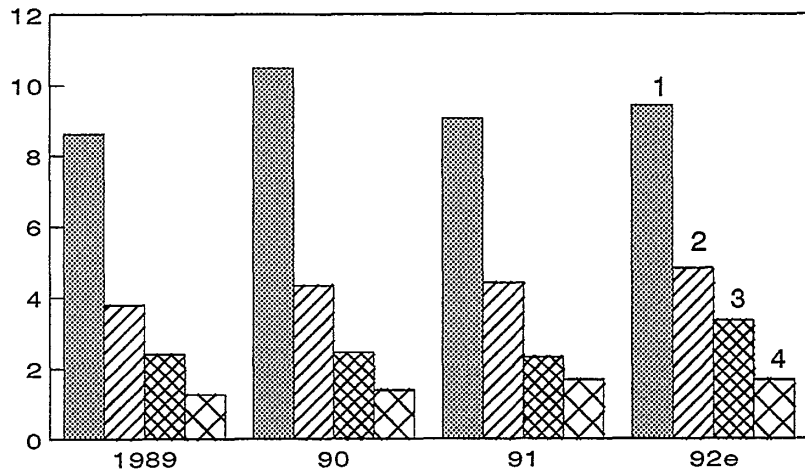
## 5.2 Suorat sijoitukset Suomeen maittain ja toimialoittain/markkina-alueittain

Sijoituspääomaa Suomeen ovat tuoneet pääasiassa Efta-maiden yritykset (kuviot 8 ja 9). Vuoden 1992 sijoituskannasta Eftan osuus oli 49 %, EY:n 25 %, Pohjois-Amerikan 17 % ja muiden markkina-alueiden 9 %.

<sup>12</sup> Tässä selvityksessä koko kaupan ala Suomessa sisältää tukkukaupan, vähittäiskaupan ja autokaupan.

Kuvio 8.

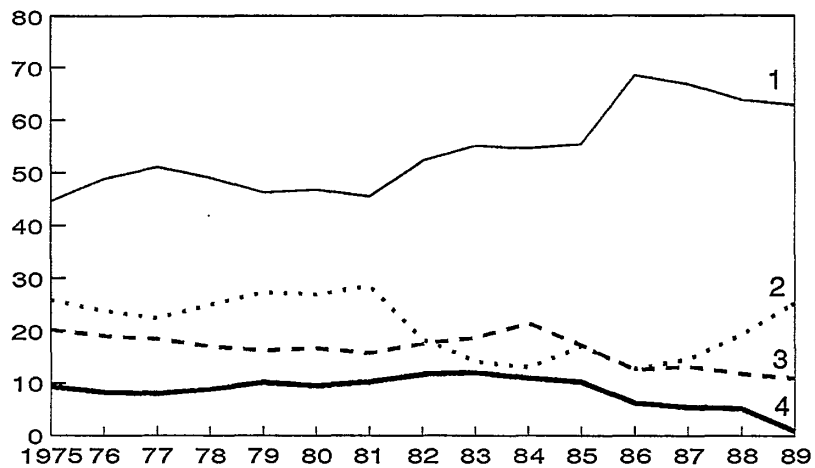
**Suorat sijoitukset Suomeen: kanta markkina-alueittain vuosina 1989–1992, Mrd. markkaa**



- 1 EFTA-maat
- 2 EY-maat
- 3 Pohjois-Amerikka
- 4 Muut markkina-alueet
- e = ennakkotieto

Kuvio 9.

**Suorat sijoitukset Suomeen: kumuloitujen\* nettom. pääomavirtojen markkina-alueittaiset %-osuudet vuosina 1975–1989<sup>13</sup>**



- 1 EFTA
- 2 EY
- 3 Pohjois-Amerikka
- 4 Muut markkina-alueet

\* Pääomavirrat on kumuloitu markkina-alueittain vuodesta 1965 lähtien. Uudelleen sijoitetut voitot eivät sisälly virtoihin.

<sup>13</sup> Kirjanpitoarvoisen markkina-alueittaisen sijoituskantatiedon puuttuessa sijoitusvirtojen avulla on arvioitu sijoituskantojen markkina-alueittaiset osuudet. Arvioidut osuudet ovat hyvin karkeita, koska uudelleen sijoitetut voitot puuttuvat markkina-alueittaisista sijoitusvirroista.

Aina 1970-luvulta asti sijoitukset Eftan alueelta ovat olleet hallitsevia. 1970-luvulla EY:n alueelta sijoituksia tehtiin enemmän kuin Pohjois-Amerikasta, mutta vuosina 1982–1987 nämä markkina-alueet olivat jokseenkin yhtä merkittäviä sijoitusten lähteinä. 1980-luvun lopussa EY sijoitusten lähdealueena nousi uudelleen ohi Pohjois-Amerikan.

Ruotsi on aina ollut sijoittajamaana selvästi johtoasemassa (liitteet 8 ja 9). Vuoden 1992 sijoituskannasta Ruotsin osuus oli 24 %. Ruotsalaisten yritysten on ollut vaivatonta etabloitua naapurimaahan Suomeen, joka on kulttuuriltaan ja talouden rakenteeltaan melko samanlainen maa kuin Ruotsi. Suomalaiset ja ruotsalaiset yritykset ovat myös yhdistäneet voimavarojaan joillakin toimialoilla ja omistavat ristikkäin osuuksia toisistaan.

1970-luvulta asti Ruotsin jälkeen toiseksi merkittävimpanä sijoittajamaana on ollut Yhdysvallat. 1980-luvun lopulla Sveitsi on noussut kolmen tärkeimmän sijoittajamaan joukkoon. EY-maista eniten sijoituksia on tehty Alankomaista, joka vuonna 1992 oli neljänneksi merkittävin sijoittajamaa.

Muita merkittäviä sijoittajamaita ovat Saksa, Norja, Venäjä, Iso-Britannia ja Japani, joista Norja ja Japani ovat tehneet suuremmat sijoituksensa Suomeen vasta vuonna 1991.

Suomalaisiin teollisuusyrityksiin tehdyistä sijoituksista valtaosa on tullut Efta-maista, pääasiassa Ruotsista ja Sveitsistä. Kaupan alalla sijoitukset jakautuvat markkina-alueittain melko tasaisesti. Muilla palvelualueilla taas Eftan, lähinnä Ruotsin, asema korostuu. (Ks. liite 10)

Efta-maiden sijoitukset ovat keskittyneet teollisuuteen. EY-maat ovat taas sijoittaneet jokseenkin yhtä paljon teollisuuteen ja kaupan alalle. Pohjois-Amerikka ja muut markkina-alueet ovat keskittäneet valtaosan sijoituksistaan kaupan alalle.

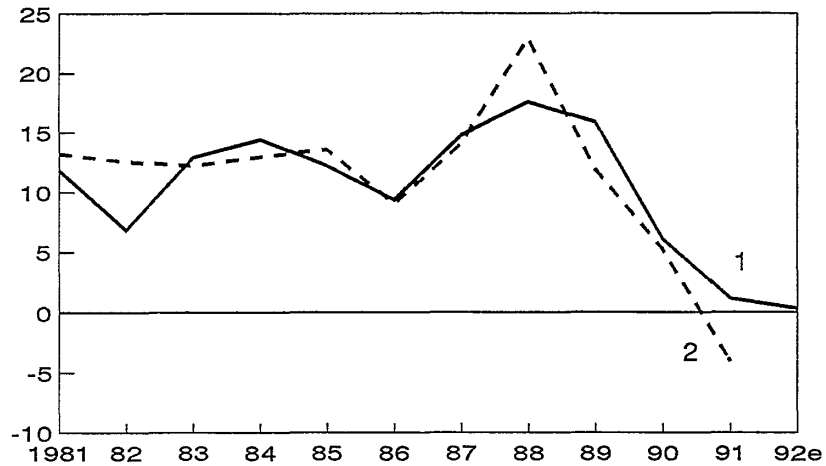
## 6 Suorien sijoitusten tuotot

### 6.1 Sijoituspääoman tuottojen kehitys

Vuosina 1981–1992 Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten tuotot olivat keskimäärin 10 % sijoitetulle pääomalle. Tuotot olivat korkeimmillaan vuosina 1987–1989: tuotto prosentit nousivat 15 %:n tuntumaan ja ylikin. Vuodesta 1990 lähtien tuotot supistuivat jyrkästi. (Kuvio 10 ja liite 11)

Kuvio 10.

**Suorat sijoitukset Suomeen:  
tuotot sijoitetulle pääomalle vuosina 1981–1992, %**



1 Sijoitusten tuotot  
2 Kotim. oman pääoman tuotto<sup>14</sup>  
e = ennakkotieto

Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten tuottojen perusteella ulkomaalaisomisteinen yritystoiminta Suomessa oli vuosina 1981–1991 keskimäärin jokseenkin yhtä kannattavaa kuin vastaava koko yritystoiminta Suomessa.<sup>15</sup> Sijoituspääoman tuotot ja Suomen koko yritystoiminnan tuotot noudattivat myös jokseenkin samaa kehitysuraa 1980-luvulla. Sitä vastoin kun vuonna 1991 Suomen koko yritystoiminta kääntyi selvästi tappiolliseksi, sijoituspääoman tuotot pysyivät vielä hieman voitollisina.

Suorien sijoitusten tuotot lähes yksinomaan ovat koostuneet ulkomaisen sijoittajan tulososuudesta sijoituskohteessa. Vasta 1980-luvun lopussa osakasluottojen kannan noustua yli miljardin markan ulkomaille maksettujen korkojen merkitys on alkanut nousta.

Vuosina 1981–1989 ulkomaalaisomisteiset yritykset maksoivat osinkoja ja korkoja ulkomaisille sijoittajille keskimäärin 60 % vastaavana aikana syntyneistä sijoituspääoman tuotoista (kuvio 11). Suuri osa yrityksistä on toiminut Suomessa jo pitkään ja siten pääomaa tulo-rahoituksen muodossa ei tarvittu toimintojen käynnistämiseen. Lisäpääomaa ei myöskään haluttu sijoittaa toimintojen laajentamiseen.

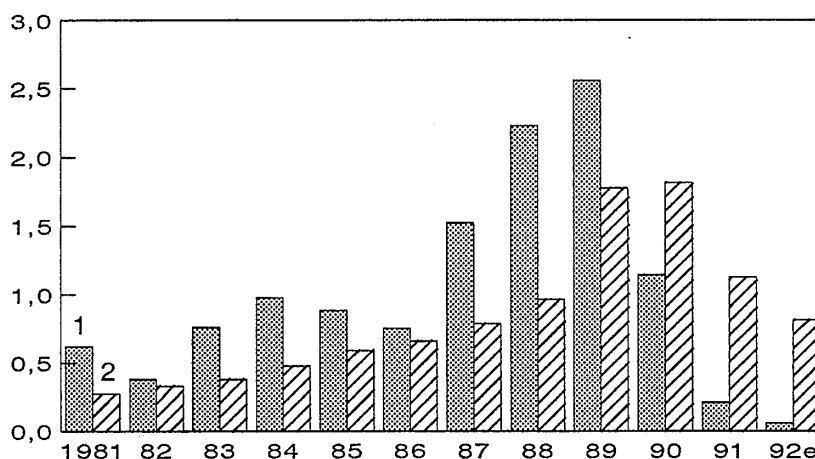
<sup>14</sup> Kuviossa kotimainen oman pääoman tuotto = tulos ennen tuloksenjärjestelyeriä verojen jälkeen/(oma pääoma + varaukset + arvostuserät). Teollisuuden (tehdasteollisuus, kaivannaistoiminta) tuottojen painot: vuosina 1981–1985 30 %, vuosina 1986–1991 50 %. Kaupan (tukkukauppa, vähittäiskauppa, autokauppa) tuottojen painot: vuosina 1981–1985 70 %, vuosina 1986–1991 50 %. Tiedot saatu Tilastokeskuksen tilinpäätöstilastosta.

<sup>15</sup> Koska suorille sijoituksille ei ole mahdollista löytää täysin vastaavilta toimialoilta ja vastaavilla painoilla muodostettua kotimaisen tuottokehityksen vertailevaa kuvaajaa ja lisäksi käytetty oman pääoman tuotto-käsite kannattavuuden mittarina on heikko, johtopäätökset on tehtävä varoen. Suomen Pankin ulkomaalaisomisteisten yritysten tilastoaineistosta ei ole saatavissa muuta kannattavuusmittaria kuin käytetty oman pääoman tuotto.



Kuvio 11.

**Suorat sijoitukset Suomeen:  
tuotot vuosina 1981–1992, Mrd. markkaa**



1 Sijoitusten tuotot yhteensä  
2 Ulkomaille maksetut osingot ja korot  
e = ennakkotieto

Vuodesta 1990 lähtien ulkomaille maksetut osingot ja korot ovat ylittäneet sijoituspääoman yhteenlasketut tuotot. Tämä johtuu ensinnäkin siitä, että tappiollisten sijoituskohteiden osuus on kasvanut. Toiseksi syynä on se, että tilikauden voitollisen tuloksen perusteella määräytyvät osingot on maksettu vasta seuraavalla tilikaudella, jolloin tulos on jo saattanut kääntyä tappiolliseksi.

Jos vuosina 1981–1992 ulkomaille maksetut osingot ja korot olisi sijoitettu uudelleen Suomeen, sijoitusvirrat suhteutettuina bruttokansantuotteeseen olisivat nousseet keskimäärin 0.2 prosenttiyksiköllä.

Vaikka suorien sijoitusten tuotoista suurin osa on maksettu ulkomaille, uudelleen sijoitetuilla voitoilla oli vuosina 1981–1989 suuri merkitys sijoitusvirtojen näkökulmasta (ks. 4.2)

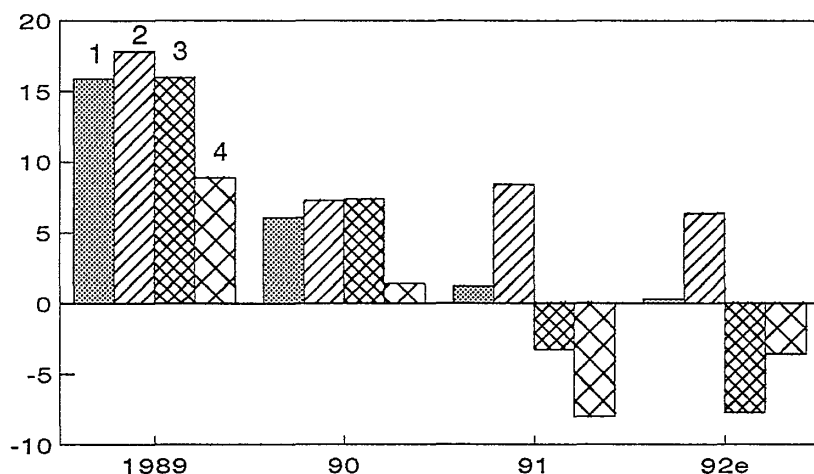
## 6.2 Sijoituspääoman tuotot toimialoittain<sup>16</sup>

Vuonna 1989 sijoituspääomalle syntyneet korkeat tuotot perustuivat siihen, että sekä teollisuuden että kaupan alalla sijoituspääoman tuotot olivat reilusti yli 15 %. Kun vuonna 1990 tuotot supistuivat näillä toimialoilla 7 %:iin, samalla koko sijoituspääoman tuotot supistuivat jyrkästi. Vuosina 1991–1992 jatkui sijoituspääoman tuottojen supistuminen, koska sekä kaupan alalla että muilla palvelualoilla ulkomaalaisomisteinen yritystoiminta keskimäärin kääntyi tappiolliseksi. Muilla palvelualoilla tappiollista oli erityisesti kuljetustoiminta. Teollisuuden tuotot sitä vastoin pysyivät vuosina 1991–1992 jokseenkin samansuuruisina kuin vuonna 1990. (Kuvio 12 ja liite 12)

<sup>16</sup> Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten toimialoittaisia tuottoja on mahdollista tarkastella vuodesta 1989 lähtien.

Kuvio 12.

**Suorat sijoitukset Suomeen: tuotot sijoitetulle pääomalle toimialoittain vuosina 1989–1992, %**



- 1 Toimialat yhteensä
- 2 Teollisuus
- 3 Kauppa
- 4 Muut palvelut
- e = ennakkotieto

Vuosina 1989–1992 kaupan ja teollisuuden ulkomaalaisomisteiset yritykset maksoivat eniten osinkoja ulkomaisille sijoittajilleen.<sup>17</sup> Kaupan alalla yritykset jakoivat voitoistaan osinkoina suuremman osan kuin teollisuuden yritykset. Vuodesta 1990 lähtien ulkomaille maksettujen osinkojen määrä ja osuus voitoista supistui selvästi, samalla kun ulkomaalaisomisteisten yritysten voitot ja voitollisten yritysten osuudet kaikista ulkomaalaisomisteisistä yrityksistä supistuivat. Kaupan alalla maksettujen osinkojen osuus voitoista oli 70 % vielä vuonna 1989, mutta osuus putosi 52 %:iin vuonna 1991. Vastaavasti teollisuudessa maksettujen osinkojen osuus voitoista oli 66 % vuonna 1989 ja osuus putosi 26 %:iin vuonna 1991. (Liite 13)<sup>18</sup>

<sup>17</sup> Toimialoista kaupan alan yritykset ovat aina 1990-luvun alkuun asti maksaneet eniten osinkoja ulkomaisille sijoittajille. Teollisuuden maksamat osingot tulivat merkittäviksi 1980-luvun jälkipuoliskolla.

<sup>18</sup> Tässä kappaleessa on tarkasteltu ulkomaalaisomisteisten yritysten tuloksen voitonjakosuhdetta siten, että tilikauden tuloksen perusteella maksettua osinkoa on verrattu saman tilikauden tulokseen. Suorien sijoitusten tuottojen aikasarjoissa maksetut osingot perustuvat edellisen tilikauden tulokseen.

### 6.3 Ulkomaalaisomisteisten yritysten kannattavuus ja vakavaraisuus toimialoittain<sup>19</sup>

Muita toimialoja korkeammat omavaraisuusasteet ja oman pääoman tuotot selittävät sen, miksi juuri kaupan alan yritykset ja teollisuusyritykset ovat voineet maksaa eniten osinkoja ulkomaille. (Liite 14)

Viime vuosina ulkomaalaisomisteiset teollisuusyritykset ovat olleet kannattavampia kuin kaikki suomalaiset teollisuusyritykset keskimäärin. Vuosina 1991–1992 ulkomaalaisomisteisten teollisuusyritysten tuotot pysyivät voitollisina lähinnä sähkötekniisten tuotteiden valmistuksen ja kulkuneuvojen valmistuksen voittojen ansiosta, kun taas koko teollisuustoiminta Suomessa kääntyi tappiolliseksi.

Sähkö- ja elektroniikkateollisuus on ollut viime vuosina Suomen kannattavin teollisuustoimiala. Todennäköisesti juuri sähkötekniisten tuotteiden valmistuksen hallitseva asema ulkomaalaisomisteisissa teollisuusyrityksissä selittää ulkomaalaisomisteisten teollisuusyritysten koko teollisuutta paremman kannattavuuskehityksen.

Ulkomaalaisomisteiset teollisuusyritykset olivat vuosina 1989–1990 selvästi vakavaraisempia kuin kaikki suomalaiset teollisuusyritykset keskimäärin, mutta vuonna 1991 niiden omavaraisuusaste laski lähes koko teollisuuden keskimääräiselle tasolle.

Ulkomaalaisomisteiset kaupan alan yritykset olivat vuosina 1989–1991 hie- man kannattavampia ja selvästi vakavaraisempia kuin kaikki kaupan alan yritykset Suomessa. Kannattavuusero oli kuitenkin huomattavasti pienempi kuin teollisuudessa.

### 6.4 Sijoituspääoman tuotot ja verotus

Verotuksen näkökulmasta ulkomaisille sijoittajille on ollut edullista sekä kotiuttaa Suomesta osinkoina sijoituspääomalle syntyneet voitot että sijoittaa uudelleen Suomeen nämä voitot. Valuutansäännöstelyllä Suomen Pankki ei ole myöskään estänyt osinkojen kotiutusta.

Vuodesta 1969 lähtien suomalaisyritykset saivat vähentää valtionverotuksessa verotettavasta tulosta kuluina 100 % osingoista, jotka maksettiin kuluvana vuonna tai viitenä sitä edeltävänä vuonna merkitylle uudelle maksulliselle pääomalle. Vuonna 1979 osinkovähennyssäännöstöä laajennettiin käsittämään myös viittä vuotta vanhemmalle osakepääomalle jaetut osingot, joista kuitenkin sai vähentää kuluina vain 40 % ja poikkeuksellisesti 60 % vuosina 1981–1988. Osinkovähennyksen sai tehdä myös vajaaverotetuista ja verottomista tuloista. Siten yritykset, joilla oli tällaisia tuloja, eivät joutuneet maksamaan käytännössä ollenkaan veroja osingonmaksua varten näytetyistä voitoista. Osinkovähennysoikeus oli sama sekä Suomeen että ulkomaille maksetuille osingoille. (ks. Suurnäkki (1992))

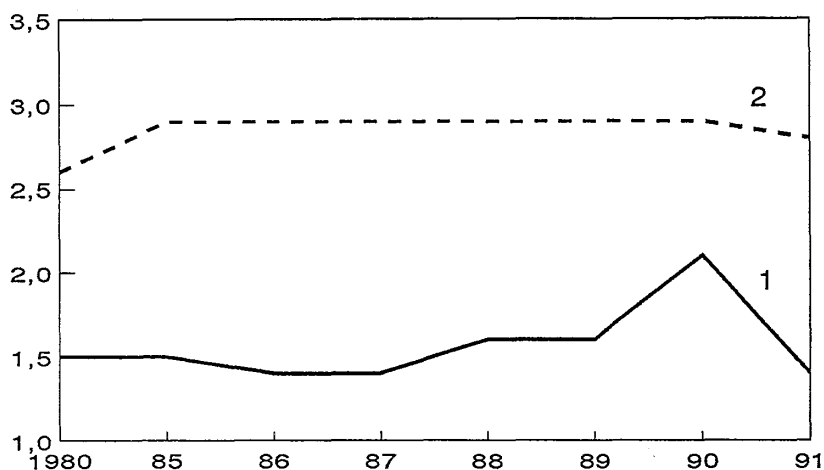
---

<sup>19</sup> Ulkomaalaisomisteisten yritysten kannattavuutta ja vakavaraisuutta on mahdollista tarkastella toimialoittain vuodesta 1989 lähtien. Oman pääoman tuotto = tulos ennen tuloksenjärjestelyeriä verojen jälkeen / (oma pääoma + varaukset + arvostuserät) \* 100. Omavaraisuusaste = (oma pääoma + varaukset + arvostuserät) / tase \* 100.

Verotuksellisesti voittojen uudelleen sijoittaminen yrityksiin oli myös kannattavaa, koska verotus Suomessa oli 1980-luvulla kansainvälisesti verrattuna edullista (kuvio 13). Vaikka verokanta olikin korkea, varsinainen efektiivinen veroaste monien varausmahdollisuuksien johdosta pysyi kansainvälisesti verrattuna alhaisena.

Kuvio 13.

### Yritysten maksamat verot suhteessa bruttokansantuotteeseen



1 Suomi

2 OECD-maat, painottamaton keskiarvo

Lähde: Revenue Statistics of OECD member countries

Yritysten verokustannusten näkökulmasta Suomen asema sijoituskohteena heikentyi vuonna 1990, jolloin otettiin käyttöön kahdenkertaisen verotuksen estävä yhtiöveron hyvitysjärjestelmä. Samalla yrityksen verotusta aiemmin keventäneitä varausmahdollisuuksia kavennettiin ja vastapainoksi verokantaa alennettiin. Suomalaisen yritysten efektiivinen veroaste nousi (ks. Koskenkylä (1992)). Siten myös ulkomaisten sijoittajien Suomeen uudelleen sijoittamiin voittoihin kohdistuva verotus kiristyi. Toisaalta Suomessa yritysten veroaste on edelleenkin kansainvälisesti verrattuna alhainen.<sup>20</sup>

Koska verouudistuksessa osinkojenjakovähennysoikeus poistettiin eikä ulkomaisille sijoittajille myönnetty oikeutta yhtiöveron hyvitykseen, ulkomaisten sijoittajien saamiin osinkoihinkin kohdistunut verotus Suomessa kiristyi. Lisäksi näihin osinkoihin kohdistuvaa verotusta kiristi se, että täydennysveroa alettiin periä yrityksen maksaessa osinkoja vajaaverotetuista voitoista. Verosopimuksissa Suomi tulee kylläkin myöntämään yhtiöveron hyvityksen myös ulkomaisille sijoittajille, mutta ainoastaan jos toinen sopimusmaa vastavuoroisesti lieventää suomalaisten sijoittajien verotusta kyseisessä maassa. Tällainen sopimus on tehty esimerkiksi Iso-Britannian kanssa.

<sup>20</sup> Vuonna 1991 tappiollisten yritysten määrä kasvoi selvästi Suomessa eikä kuvion 13 mukainen yritysten efektiivisen veroasteen kehitys enää anna oikeaa kuvaa voitollisten yritysten veroasteen kehityksestä Suomessa.

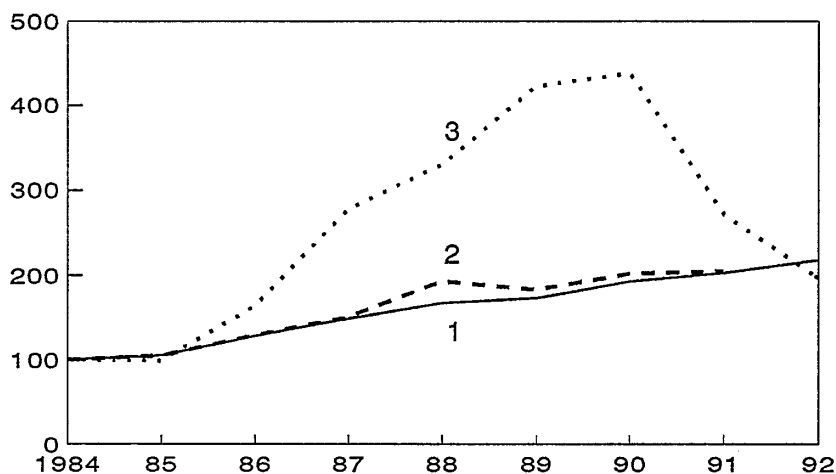
Verotuksen tiukentuminen on tuonut paineita voittojen maksamiseen siirtohinnoittelun avulla, mikä on voinut supistaa ulkomaalaisomisteisten yritysten näytettyjä voittoja. Koska kuitenkin samanaikaisesti verotuksen tiukentuessa taloudellinen lama on supistanut yritysten voittoja, suorien sijoitusten tuottojen supistumista vuodesta 1990 lähtien ei voida perustella siirtohinnoittelulla.

## 7 Kansainvälinen vertailu

### 7.1 Sijoituspääoma

Suorien sijoitusten kansainvälisten tilastojen mukaan teollisuusmaihin tehdyt sijoitusvirrat kasvoivat voimakkaasti 1980-luvun jälkipuoliskolla. Sijoitusvirrat reilusti nelinkertaistuivat, kun vastaavasti samaan aikaan teollisuusmaiden kokonaistuotanto ja kiinteän pääoman bruttomuodostus vain kaksinkertaistuivat (kuvio 14 ja liitteet 15 ja 16).

Kuvio 14. **Suorat sijoitukset teollisuusmaihin ja teollisuusmaiden BKT ja kiinteän pääoman bruttomuodostus, 1984=100**



- 1 BKT
- 2 Kiinteän pääoman bruttomuodostus
- 3 Nettomääräiset sijoitusvirrat

Pääosa teollisuusmaihin tehdyistä sijoituksista tehtiin muista teollisuusmaista. Edelliseen vuosikymmeneen verrattuna sijoittajina ja sijoituskohteina olivat yhä useammat maat ja sijoituksista suurempi osa tehtiin palvelualoille kuin teollisuuteen. Yritysostoista tuli tärkeä sijoituksen muoto, koska yritykset pyrkivät pääsemään nopeasti uusille markkinoille ja saamaan nopeasti käyttöönsä uutta teknologiaa. (Ks. OECD (1992))

Voimakasta teollisuusmaiden yritysten kansainvälistymistä 1980-luvulla edesauttoivat monet tekijät: teollisuusmaiden taloudellinen kasvu, markkinoiden integroituminen, liiketoiminnan globalisoituminen, teknologiset innovaatiot, rahoitusmarkkinoiden liberalisoituminen sekä investointi- ja valuuttarajoitusten purkaminen.

Useiden kasvun vuosien jälkeen sijoitusvirrat teollisuusmaihin vuonna 1991 supistuivat edelliseen vuoteen verrattuna 38 %. Vuonna 1992 sijoitusvirrat ovat edelleen supistuneet lähes samaa vauhtia. Verrattuna 1980-luvun puoliväliin vuosittaiset sijoitukset ovat enää kaksinkertaiset kuten kokonaistuotantokin.

Kansainvälinen taloudellinen taantuma, yritysten velkaantuneisuus ja rahoitusmarkkinoiden rakenteelliset ongelmat ovat olleet syinä kansainvälisten sijoitusten supistumiseen.

Kansainvälisestä kehityksestä poiketen sijoitusvirrat Suomeen ovat pysyneet melko vähäisinä. 1980-luvulla samoin kuin jo 1970-luvullakin Suomeen tehtyjen sijoitusten osuus teollisuusmaihin tehdyistä sijoituksista oli vain noin 0.3 %. Vuosien 1984–1991 sijoitusvirroilla mitattuna Suomi ohitti 22 teollisuusmaasta vain Irlannin ja Islannin suositumpina sijoituskohteena. Kokonaistalouden kannalta suorien sijoitusten merkitys Suomessa oli suurempi kuin Islannissa ja Japanissa sekä jokseenkin samaa suuruusluokkaa kuin Irlannissa ja Saksassa. (Kuviot 15 ja 16 ja liitteet 17–19)

Suorilla sijoituksilla kansainvälisen tuotannon sijoittumisen mittarina on heikkouksia (ks. luku 3.1). Koska maiden suorien sijoitusten tilastointimenetelmätkin vielä poikkeavat toisistaan (ks. luku 3.2), ulkomaalaisomisteisen yritystoiminnan laajuuden analyysi pelkästään suorien sijoitusten tietojen avulla voi johtaa harhaan. OECD:n keräämät alustavat tiedot ulkomaalaisomisteisen teollisuustuotannon osuudesta koko teollisuustuotannosta osoittavat esimerkiksi sen, että Irlannissa ulkomaalaisomisteisella teollisuudella on hyvin merkittävä asema ja Saksassakin ulkomaalaisomisteisen teollisuuden osuus on selvästi Suomen ulkomaalaisomisteisen teollisuuden osuutta korkeampi. Tarkasteltaessa ulkomaalaisomisteista yritystoimintaa suoria sijoituksia laajemmin näyttäisikin siltä, että Suomi sijoituskohteena jää teollisuusmaiden listalla loppupäähän Japanin ja Islannin rinnalle.

Suomi Islannin rinnalla on ollut ulkomaisista sijoittajista vähiten kiinnostava pohjoismaa. Suomen sijoituskanta vuoden 1991 lopussa oli noin neljäsosan Ruotsin ja Norjan sijoituskannoista ja vuosien 1984–1991 sijoitusvirrat Suomeen olivat noin puolet sijoitusvirroista Tanskaan.<sup>21</sup>

Sijoituskantojen toimialoittaisten jakaumien pohjoismaisessa vertailussa nähdään, että pohjoismaissa lukuun ottamatta Tanskaa teollisuuden ja kaivannaistoiminnan yhteenlaskettu osuus sijoituskannasta oli suurempi kuin kaupan alan tai muiden palveluiden osuus vuonna 1991 (kuvio 17). Suomessa teollisuuden osuus sijoituskannasta oli yhtä suuri kuin Ruotsissa. Ulkomaalaisomisteisen öljyntuotannon johdosta teollisuuden ja kaivannaistoiminnan yhteenlaskettu osuus Norjan sijoituskannasta oli pohjoismaisittain korkein.

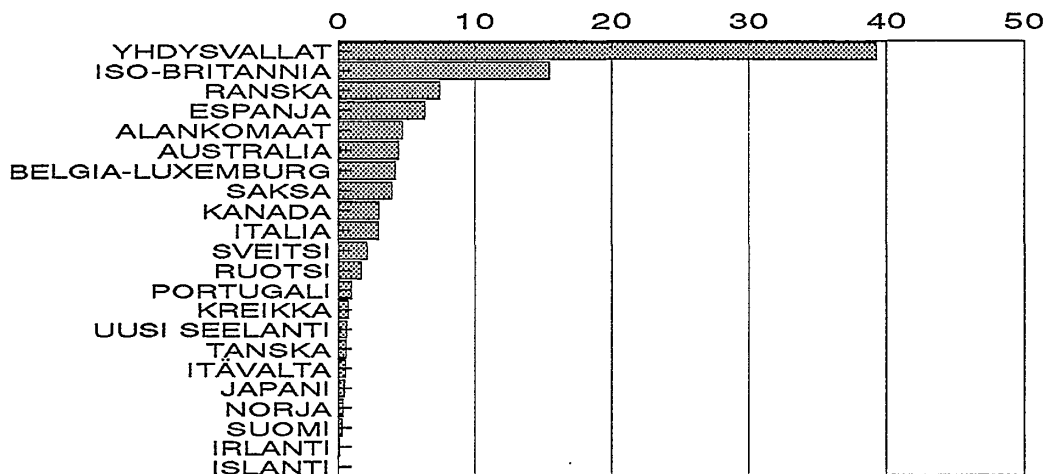
Pohjoismaisittain vertaillen Suomeen oli tehty erityisen paljon ulkomaisia sijoituksia kaupan alalle. Muissa pohjoismaissa, varsinkin Tanskassa, muiden palveluiden osuus oli taas selvästi korkeampi kuin Suomessa. Tanskan ja Ruotsin rahoitus- ja vakuutusosalalle oli sijoitettu ulkomaisista pääomaa enemmän kuin Suomessa ja Norjassa.

---

<sup>21</sup> Julkaistut sijoitusvirtatiedot Norjan osalta eivät sisällä uudelleen sijoitettuja voittoja ja siten tilastot aliarvioivat todellisia sijoituksia Norjaan. Norges Bankin kyselytiedon mukaan kirjanpitoarvoinen sijoituskanta Norjassa vuoden 1991 lopussa oli 90 % sijoituskannasta Ruotsissa. Tietoa Tanskan sijoituskannasta ei ole käytettävissä.

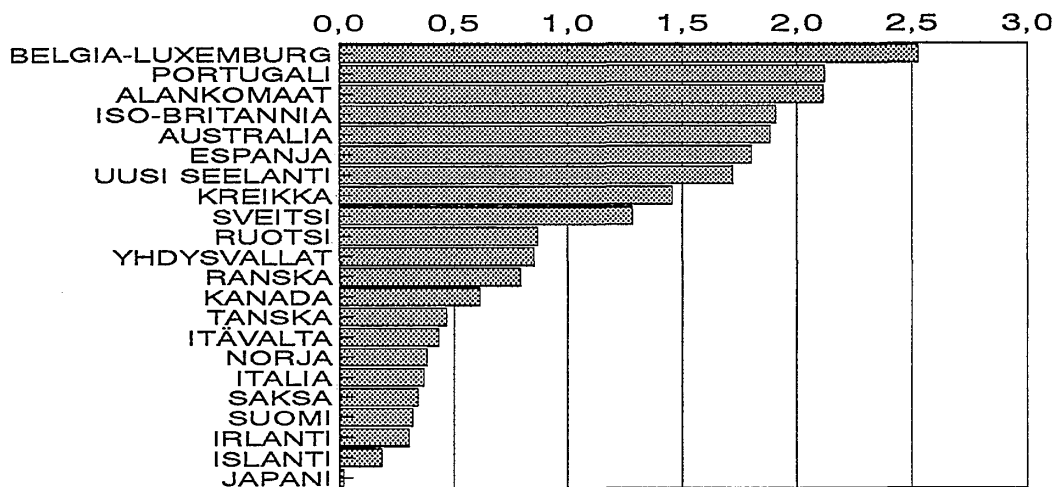
Kuvio 15.

Suorat sijoitukset teollisuusmaihin:  
nettom. pääomavirrat vuosina 1984–1991,  
maittaiset %-osuudet



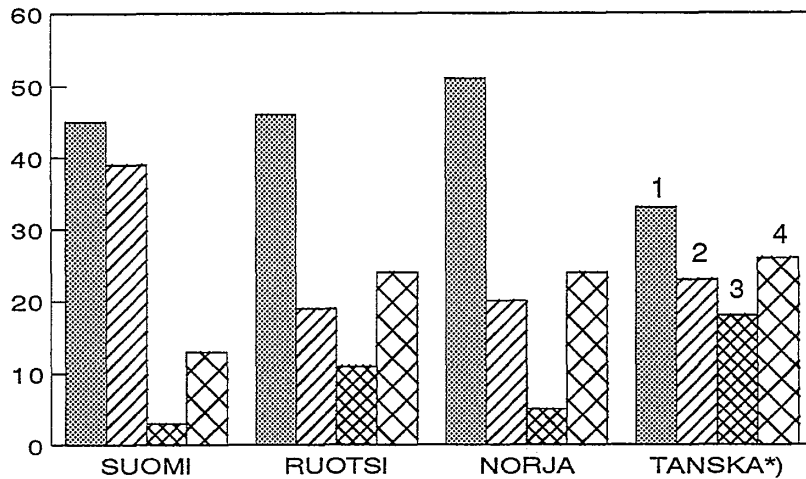
Kuvio 16.

Suorat sijoitukset teollisuusmaihin:  
nettom. pääomavirrat % BKT:sta,  
vuosien 1984–1991 keskiarvo



Kuvio 17.

**Suorat sijoitukset pohjoismaihin:  
kannan toimialoittaiset %-osuudet vuonna 1991**



- 1 Teollisuus ja kaivannaist.  
2 Kauppa  
3 Rahoitus ja vakuutus  
4 Muut palvelut

## 7.2 Tuotot

Kansainvälisten tilastojen avulla on mahdollista laskea joidenkin teollisuusmaiden suorien sijoitusten tuotto prosentteja. Suorien sijoitusten tuotto prosenttien avulla voidaan ensi sijaisesta analysoida maittain sijoitusten kannattavuuden kehitystä. Maittaisia kannattavuuden tason vertailuja on tehtävä hyvin varoen. Vertailuja tehtäessä on muistettava, että maiden tilastointimenetelmät sekä sijoituskantojen että tuottojen kohdalla eroavat toisistaan vielä melko paljon (ks. luku 3.2). Lisäksi kirjanpidolliset tulokset eivät anna kokonaisuudessaan oikeaa kuvaa sijoituskohteiden kannattavuudesta sijoittajalle. Sijoittajan konsernin muut yksiköt saattavat hyötyä sijoituskohteen toiminnasta ja sijoituskohteen tuotot näkyvät siten konsernin muiden yksiköiden tuloksessa. Yritykset pyrkivät myös minimoimaan konsernin veroja käyttämällä hyödyksi eri maiden erilaisia verokäytäntöjä. Siten verotuskin vaikuttaa siihen, millaista kirjanpidollista tulosta halutaan näyttää.

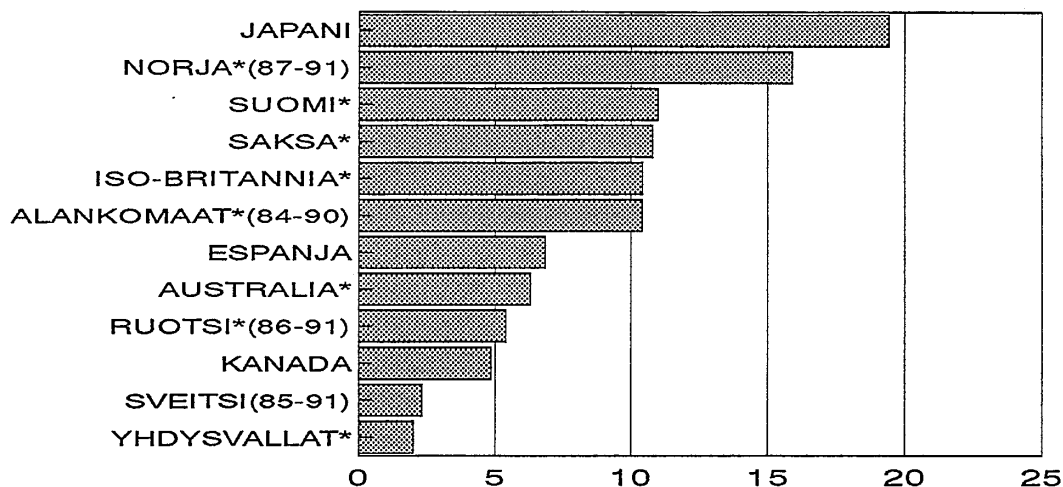
Useaan teollisuusmaahan teytyjen sijoitusten tuotto prosentit laskivat selvästi 1980-luvun jälkipuoliskon huippuluvuista 1990-luvulle tultaessa. Suomeen teytyjen sijoitusten tuotto prosentit olivat myös 1980-luvulla korkeita, mutta 1990-luvun alussa Suomen tuotot supistuivat jyrkimmin kansainvälisesti verrattuna. (Liite 20)

Ulkomaiset sijoittajat saivat kansainvälisesti verrattuna hyvän tuoton Suomeen sijoittamalleen pääomalle 1980-luvulla (kuviot 17 ja 18). Suorien sijoitusten hyvistä tuotoista huolimatta sijoitukset Suomeen jäivät vähäisiksi. Suorien sijoitusten tietojen avulla ei ole kuitenkaan mahdollista analysoida niitä markkinoiden tuotto- ja kustannustekijöitä, joiden perusteella suorien sijoitusten tuotot Suomessa olivat kansainvälisesti verrattuna hyvät.



Kuvio 18.

### Suorat sijoitukset teollisuusmaihin: tuotot sijoitetulle pääomalle, vuosien 1984–1991 keskiarvo, %



\* Sisältävät myös uudelleen sijoitetut voitot

## 8 Johtopäätökset

Kansainvälisesti verrattuna suorat sijoitukset Suomeen ovat jääneet vähäisiksi. Siten voidaan päätellä, että kansainvälistyneet yritykset eivät ole löytäneet Suomesta paljoakaan tekijöitä, jotka vetäisivät yrityksiä sijoittumaan Suomeen.

Suomessa on rajoitettu yritysten ulkomaalaisomistusta ja säädelty ulkomaista yritystoimintaa. Varsinkin ulkomaiset sijoitukset Suomen metsäteollisuuteen on estetty rajoituslailla. Toisaalta rajoitusten lupakäytännön liberalisoituessa 1980-luvulla sijoitukset Suomeen eivät ole huomattavasti kasvaneet. Siten voidaan tehdä sellainen johtopäätös, että julkisen säätelyn lisäksi on oltava todennäköisesti muitakin tekijöitä, jotka ovat estäneet ulkomaisten sijoitusten kasvun Suomessa.

Suomen poliittinen ja taloudellinen kehitys oli 1980-luvulla vakaata. Näin ollen sijoituksissa Suomeen ulkomaiset sijoittajat ovat tuskin nähneet mitään poikkeuksellisia riskejä.

Suorien sijoitusten hyvät tuotot Suomessa antavat viitteitä siitä, että ulkomaisien sijoittajien on kannattanut perustaa oma myyntiyhtiö Suomeen ja hyödyntää maan korkeat myyntituotot.

Korkeat tuotot eivät kuitenkaan välttämättä ohjaa sijoitusvirtoja, varsinkaan teolliseen tuotantoon. Yrityksen kansainvälistymisteorioiden mukaan markkinoiden kysyntä ja kysynnän potentiaalinen kasvu kuuluvat niihin tekijöihin, jotka merkittävästi ohjaavat kansainvälistyneen yrityksen sijoittumista.

Euroopan teollisuusmaiden markkinahintaisia bruttokansantuotteita tarkasteltaessa Suomen kansantuote vuonna 1991 oli selvästi korkeampi kuin Kreikassa, Portugalissa, Irlannissa ja Islannissa ja jokseenkin samaa suuruusluokkaa kuin Tanskassa ja Norjassa. Vuosien 1984–1991 kokonaistuotannon volyymin keskimääräinen kasvu Suomessa oli jonkin verran alhaisempi kuin Portugalissa, Irlannissa ja Islannissa sekä jokseenkin samaa suuruusluokkaa kuin Tanskassa, Norjassa ja Kreikassa.

Yksinomaan markkinoiden kysyntäpohjan laajuuden näkökulmasta Suomeen olisi siten pitänyt tulla sijoituksia lähes samaa suuruusluokkaa kuin Norjaan, Tanskaan, Portugaliin ja Kreikkaan. Norjaan sijoituksia vetävänä tekijänä eivät kuitenkaan ole olleet markkinat vaan sen öljyvarat. Tanskaan sijoituksia on todennäköisesti houkutellettu Euroopan markkinoiden läheisyys. Alhaiset työvoimakustannukset sekä valtion investointiavustukset todennäköisesti ovat houkutelleet ulkomaisia sijoituksia Portugaliin, Kreikkaan ja Irlantiin (ks. Ernst & Young 1992).

Suorien sijoitusten vähäiset virrat Suomeen osoittavat, että ulkomaiset sijoittajat eivät ole päässeet Suomen kautta riittävän laajoille markkinoille, jotta tuotteiden valmistus skaalaetuihin perustuen olisi kannattanut siirtää Suomeen. Suomen markkinoiden kysyntäpohja on suppea eikä Venäjä taloudellisten vaikeuksiensa tähden ole muodostunut markkina-alueeksi, joka vetäisi sijoituspääomaa myös Suomeen. 1980-luvullakaan ei entisen Neuvostoliiton markkinoiden läheisyys tuonut sijoituksia Suomeen. Suomalaisten yritysten idänkaupan edellytyksenä oli clearing-järjestelmä, jossa Neuvostoliittoon vietävien tuotteiden alkuperämaan oli oltava Suomi.

Suoria sijoituksia tehtiin 1980-luvulla paljon EY-maihin, koska yritykset halusivat varmistaa mahdollisuuden hyötyä Euroopan taloudellisen integraation etenemisen tuomista eduista. Sijoitukset Suomeen jäivät vähäisiksi, koska Suomi on etäällä Euroopan markkinoista eikä kuulu EY-maihin.

Suomi pienenä markkina-alueen ei ole houkutellettu ulkomaisia palvelualan yrityksiäkään, vaikka 1980-luvulla teollisuusmaiden yritykset tekivät paljon suoria sijoituksia palvelualoille, erityisesti rahoitusosalalle. Koska palvelujen tuotanto ja kulutus tapahtuvat samassa paikassa, markkinoiden laajuus korostuu palvelujen kansainvälisen tuotannon sijoittumisessa. Toisaalta palvelujen kansainvälisen tuotannon sijoittumisessa on merkittävää myös se, että usein palvelualan yritykset sijoittuvat niihin maihin, joihin niiden kotimaiset teollisuusyritykset ovat jo sijoittuneet (ks. United Nations 1993)

Ulkomaisten sijoittajien yritysostot Suomesta osoittavat, että sijoittajat ovat pyrkinet hankkimaan myös Suomesta lisää erityisosaamista vahvistaakseen kansainvälistä markkina-asemaansa. Yritysostojen kohteena ei kuitenkaan ole ollut kuin muutama suuri suomalaisyritys. Suuret suomalaisyritykset ovat sitä vastoin itse voimakkaasti kansainvälistyneet 1980-luvun jälkipuoliskolla ja todennäköisesti niiden määräysvaltaan oikeuttavien osuuksien kauppahinnat ovat nousseet liian korkeiksi ulkomaisille kilpailijoille. Suomalaiset kilpailijayritykset ovat siten osaltaan estäneet ulkomaisten sijoittajien pääsyn markkinoille. Lisäksi 1980-luvulla Suomessa ollut työvoimapula on saattanut myös estää ulkomaisten yritysten sijoittumisen Suomeen. Olisivathan ulkomaiset yritykset joutuneet kilpailemaan työvoimasta suurten suomalaisyritysten kanssa.

Suomeen suuntautuvien suorien sijoitusten tulevan kehityksen ennakoiminen on erityisen vaikeaa. Sijoituksia Suomeen edistäviä tekijöitä voivat olla muodollisesti tiukan rajoituslain kumoaminen vuoden 1993 alussa, koulutetun työvoiman saannin helpottuminen ja Euroopan markkinoille pääsyn helpottuminen mahdollisen EY-jäsenyyden myötä. Lisäksi mitä enemmän teknologian kehityksestä johtuen kuljetuskustannukset menettävät merkitystään, sitä lähemmäksi Suomi tulee markkinoita. Koveneva kansainvälinen kilpailu markkina-aseamista saattaa edellyttää suomalaisilta yrityksiltä yhä enemmän voimavarojen yhdistämistä joidenkin kansainvälisten kilpailijoiden kanssa tai jopa fuusioitumista kansainväliin konserneihin.

Toisaalta sijoitukset Suomeen voivat edelleen jäädä vähäisiksi, jos taloudellinen lama pitkittyy ja ulkomaiset sijoittajat eivät tee pitkäaikaisia suoria sijoituksia Suomeen, vaan sijoittavat suomalaisyrityksiin mieluummin portfoliosijoituksen muodossa. Lisäksi Suomi tulee edelleenkin todennäköisesti olemaan monien toimialojen näkökulmasta liian kaukana potentiaalisista markkinoista.

## 9 Yhteenveto

Ulkomaisten yritysten sijoittuminen Suomeen on ollut vähäistä maan kokonaistalouden kannalta. Sijoitusvauhti on ollut tasaisen hidasta lukuun ottamatta sijoitustoiminnan lievää vilkastumista 1980-luvun jälkipuoliskolla. Merkittävät ulkomaiset sijoitukset ovat tapahtuneet yritysostoin.

Ulkomaiset yritykset ovat tuoneet sijoituspääomaa Suomeen pääasiassa myynti- ja teollisuusyhtiöihinsä. Sijoitukset kaupan alalle olivat hallitsevia aina 1980-luvun puoliväliin asti, jolloin teollisuus yksittäisten suurten yritysostojen seurauksena nousi kaupan rinnalle yhtä merkittäväksi sijoituskohteeksi. 1990-luvun alussa ulkomaalaisomisteisen yritystoiminnan laajentuminen kaupan alalla on pysähtynyt ja teollisuus on noussut toimialoista merkittävimmäksi sijoituskohteeksi. Sijoituksia kaupan alalle on tehty jokseenkin saman verran EY:n, Eftan ja Pohjois-Amerikan markkina-alueilta. Suomalaiseen teollisuuteen ovat sitä vastoin sijoittaneet pääasiassa Efta-maiden yritykset.

Teollisuuden toimialoista ulkomaisia sijoituksia on tehty eniten metalliteollisuuteen, erityisesti sähköteknisten tuotteiden valmistukseen. Sijoitukset muille teollisuustoimialoille ovat olleet vähäisiä. Suomen tärkeimmälle teollisuuden toimialalle, metsäteollisuuteen, ei ole tehty sijoituksia juuri ollenkaan.

Ulkomaisista sijoituksista palvelualojen osuus, kauppaa lukuun ottamatta, on jäänyt Suomessa vähäiseksi. Tosin viime vuosina sijoitusvauhti muille palvelualoille on jonkin verran kiihtynyt.

Ulkomaiset sijoitukset suomalaisten yritysten osakkeisiin ja siten suomalaisen yritystoiminnan tuottoihin on ollut ylipäättäänkin vähäistä, koska myös sijoitukset suomalaisyritysten osakkeisiin portfoliosijoitusten muodossa ovat jääneet vähäisiksi. Vuoden 1993 tammi-syyskuussa sitä vastoin ulkomaiset sijoittajat ovat sijoittaneet huomattavasti pääomaa suomalaisten yritysten osakkeisiin portfoliosijoitusten muodossa, mutta suorissa sijoituksissa Suomeen ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia.

Suorien sijoitusten tuottojen mukaan ulkomaalaisomisteisten yritysten toiminta on ollut keskimäärin yhtä kannattavaa kuin vastaava koko yritystoiminta Suomessa. Vuodesta 1990 lähtien ulkomaalaisomisteisten yritysten kannattavuus on rajusti heikentynyt eikä vuosina 1991 ja 1992 ulkomaiselle sijoituspääomalle syntynyt tuottoja juuri ollenkaan. Ulkomaisen sijoituspääoman tuotot eivät kuitenkaan kääntyneet tappiollisiksi kuten vastaava koko yritystoiminta Suomessa.

Ulkomaalaisomisteisten yritysten kannattavuus Suomessa on heikentynyt vuodesta 1990 lähtien kaikilla toimialoilla. Jyrkimmin kannattavuus on heikentynyt kaupan alalla ja muilla palvelualoilla. Vuosina 1991–1992 ulkomaalaisomisteisten palvelualojen toiminta oli keskimäärin tappiollista. Teollisuudessa sitä vastoin ulkomaalaisomisteinen toiminta koko teollisuustoiminnasta poiketen on pysynyt voitollisena pääasiassa sähköteknisten tuotteiden ja kulkuneuvojen valmistuksen voittojen ansiosta.

Vuoteen 1989 asti Suomeen tehtyjen suorien sijoitusten tuotoista yli puolet maksettiin ulkomaisille sijoittajille osinkoina ja korkoina sekä loput tuotoista sijoitettiin uudelleen kohteeseen. Eniten osinkoja ja korkoja maksoivat ulkomaalaisomisteiset kaupan alan yritykset, mutta 1980-luvun jälkipuoliskolla teollisuusyhtiöidenkin maksamat osingot ja korot olivat merkittäviä. Vuodesta 1990 lähtien ulkomaille maksettujen osinkojen osuus ulkomaalaisomisteisten yritysten voitoista on supistunut, samalla kun voitot ja voitollisten yritysten määrä ovat supistuneet. Kaupan alan yritykset jakavat edelleen voitoistaan selvästi suuremman osan osinkoina kuin ulkomaalaisomisteiset teollisuusyritykset.

Muihin teollisuusmaihin verrattuna sijoitukset Suomeen ovat jääneet sekä absoluuttisesti että maan kokonaistalouteen suhteutettuina huomattavan alhaisiksi. Suomi ohittaa teollisuusmaista ainoastaan Japanin ja Islannin suositumpana sijoituskohteena. 1980-luvun jälkipuoliskolla teollisuusmaiden yritykset kansainvälistyivät erittäin voimakkaasti, mutta Suomeen suuntautuneiden sijoitusten osuus kansainvälisistä sijoitusvirroista ei kasvanut. Erityisesti muille palvelualoille kuin kaupan alalle tehtyjen sijoitusten osuus sijoituksista Suomeen on jäänyt kansainvälisesti verrattuna alhaiseksi.

Kansainvälisesti verrattuna ulkomaiset sijoittajat ovat saaneet Suomeen sijoittamalleen pääomalle hyvät tuotot aina vuoteen 1989 asti. 1990-luvun alusta lähtien teollisuusmaihin tehtyjen sijoitusten tuotot ovat supistuneet selvästi, mutta Suomessa tuotot ovat supistuneet jyrkimmin.

Suorien sijoitusten hyvät tuotot eivät ole kuitenkaan vetäneet sijoituspääomaa suuressa määrin Suomeen. Ulkomaiset sijoittajat eivät ole päässeet Suomen kautta riittävän suurille markkinoille, jotta tuotteiden laajaa valmistusta skaalaetuihin perustuen olisi kannattanut siirtää Suomeen. Suomalaiset kilpailijayritykset ja ulkomaalaisomistuksen rajoitukset ovat todennäköisesti myös osittain estäneet ulkomaiset sijoitukset Suomeen.

# Lähteet

Dunning, J.H. (1988) Explaining International Production.

Ernst & Young (1992) Regions of the New Europe, a comparative assessment of key factors in choosing your location.

Kinnunen, H. (1991) Suomalaisten yritysten kansainvälistyminen: ulkomaantoiminnan kannattavuus ja vaikutus kotimaantalouteen, Suomen Pankki A:80, Helsinki.

Komiteamietintö (1991) Ulkomaalaisomistuskomitean mietintö, 1991:23.

Koskenkylä, H. (1992) Pääomatulojen verotus uudistuu – taso liian korkea, UNITAS 3:1992.

Lehto-Sinisalo, P. (1991) Valuutansäännöstelyn vuosikymmenet. Suomen Pankin keskustelualoitteita 14/91.

OECD (1992) International Direct Investment, Policies and trends in the 1980s.

Suurnäkki, M. (1992) Suomesta ulkomaille maksettavien tytäryhtiöosinkojen verotus. Helsingin kauppakorkeakoulun julkaisuja B:21, Helsinki.

Turkkila, A. (1992) Suomalaisten pankkien kansainvälistyminen. Suomen Pankin keskustelualoitteita 19/92.

United Nations (1993) The Transnationalization of Service Industries. New York.

Valtiovarainministeriö (1992) Teollisuuden ulkomaansijoitukset ja investointien riittävyys kotimaassa. Kansainvälistymistyöryhmän raportti.

Wamli, B. ja Hansen, S.O. (1993) Foreign Direct Investment in Norway. Norges Bank, Economic Bulletin 1993:1.

## Tilastojulkaisut

International Monetary Fund, Balance of Payments Statistics Yearbook, Part 1 and 2, 1992.

OECD, International Direct Investment Statistics Yearbook 1993.

OECD, National Accounts 1960–1991, Main aggregates, Volume 1.

OECD, Revenue Statistics of OECD Member Countries 1965–1992.

Tilastokeskuksen tilinpäätöstilastot

Sveriges Riksbankenista toimialoitteiset taulukot suorien sijoitusten kannoista vuosilta 1986–1991.

Tilastokeskuksen yritys- ja toimipaikkarekisterin taulukot ulkomaalaisomisteisista yrityksistä Suomessa.

## Liite 1

### Suomen Pankin suorien sijoitusten tilastoaineiston käsitteiden määrittelyt

#### Suoran sijoituksen määritelmä

Suoralla sijoituksella Suomeen tarkoitetaan investointia, joka tehdään ulkomailta Suomessa sijaitsevaan yritykseen pysyvän taloudellisen suhteen luomiseksi ja määräysvallan hankkimiseksi. Tämän lisäksi suoralta sijoitukselta vaaditaan yleensä, että sijoittajan omistusosuus kohteesta on sijoituksen toteututtua vähintään 10 %. Sijoituskohteena oleva yritys on sijoittajan tytäryhtiö, osakkuusyhtiö tai sivuliike.

#### Sijoituspääoma

Sijoituspääomaa ovat yritysten osakkeiden kauppahinnat, peruspääomasijoitukset, ns. yritykseen uudelleen sijoitetut voitot sekä muut oman pääoman sijoitukset kuten esim. konserniavustukset. Sijoittajan ja kohteen väliset osakasluotot ovat myös suoria sijoituksia.

Osakasluottoja ovat yksittäisvelkakirjat, erillislainat ja muut ei-jälkimerkinakelpoiset velkakirjat sekä rahoituslaitosten talletukset. Osakasluottoja eivät kuitenkaan ole lyhytaikaiset kassanhallintaan liittyvät valuutansiirrot eikä talletuspankkeina toimivien sijoittajien ja kohteiden väliset lyhytaikaiset luotot. Vasta vuodesta 1991 lähtien suorien sijoitusten osakasluotoiksi on luokiteltu pitkäaikaisten luottojen lisäksi myös lyhytaikaiset luotot sekä sijoituskohteen sijoittajalle myöntämät luotot. Suomen Pankin valuutansäännöstelyn poistuminen vuoden 1990 lopussa teki mahdolliseksi kyseisten luottojen myöntämisen.

Vuosittain bruttomääräisesti sijoituspääomaa sekä virtaa suomalaisiin sijoituskohteisiin että palautuu niistä takaisin ulkomaille. Suomen maksutaseessa kansainvälisen käytännön mukaan julkaistaan vain nettomääräiset sijoitusvirrat, jotka saadaan vähentämällä Suomeen bruttomääräisesti virranneesta pääomasta ulkomaille bruttomääräisesti palautuneet pääomat.

Vuosittaiset nettomääräiset sijoitukset (= pääomavirrat) sisältävät määrätyn vuoden oman pääoman sijoitusten (ml. uudelleen sijoitetut voitot) ja osakasluottojen nostojen yhteismäärän vähennettynä oman pääoman palautusten ja osakasluottojen kuoletusten yhteismäärällä. Vuodesta 1991 lähtien kohteen ulkomaiselle sijoittajalle myöntämien luottojen nostot supistavat ja kuoletukset lisäävät sijoituksia. Vuosittaiset sijoitukset ovat markkinahintaisia, esimerkiksi yritysostot kauppahintaan arvostettuja.

Suorien sijoitusten kanta vastaa sijoitusten kirjanpitoarvoa määrätyn vuoden lopussa. Sijoituskanta sisältää kohteen laajennetun oman pääoman (oma pääoma + varaukset + arvostuserät) sijoittajan omistusosuudella painotettuna sekä osakasluotot sijoittajalta. Vuodesta 1991 alkaen kohteen ulkomaiselle sijoittajalle myöntämällä luotoilla on vähennetty sijoituskannan arvoa.

Suorien sijoitusten kannan muutos ja vuosittainen sijoitusvirta poikkeavat toisistaan arvostus- ja ajoituseroista johtuen.

## Sijoitusten tuotot

Suorien sijoitusten tuotot kuvaavat niitä tuottoja, jotka syntyvät ulkomaisen sijoittajan kohteeseen sijoittamalle pääomalle. Sijoittajan osuus kohteen tuloksesta ja sijoittajan osakasluotoista saamat korkotuotot muodostavat sijoituksen tuotot. Vuodesta 1991 lähtien ulkomaisen sijoittajan kohteelle maksamat korot supistavat tuottoja. Kohteen tuloksena käytetään tulosta ennen tuloksenjärjestelyeriä verojen jälkeen. Näin ollen verotussyistä tehdyt varausten muutokset eivät vaikuta suorien sijoitusten tuottojen arvoon.

Suorien sijoitusten tuottoja maksutaseessa tarkastellaan siten, miten ne jakautuvat sijoittajan tilikauden aikana saamiin osinko- ja korkotuottoihin sekä sijoittajan kohteeseen uudelleen sijoittamiin voittoihin. Tällöin on muistettava, että sijoittajan tilikauden aikana saamat osingot on jaettu aiempien tilikausien tulosten perusteella.

Uudelleen sijoitetut voitot (= voittovarojen muutos) ovat niitä suorien sijoitusten tuottoja, joilla ulkomainen sijoittaja kasvattaa sijoitustaan kohteessa. Siten uudelleen sijoitetut voitot sisältyvät tuottojen lisäksi sijoitusvirtoihinkin. Uudelleen sijoitetut voitot lasketaan siten, että kohteen tuloksesta ennen tuloksenjärjestelyeriä verojen jälkeen vähennetään tilikauden aikana maksetut osingot ja näin saatu luku painotetaan ulkomaisen sijoittajan omistusosuudella.

Negatiiviset uudelleen sijoitetut voitot osoittavat, että sijoittajan kohteeseen voittovaroina tekemät sijoitukset ovat supistuneet. Tällöin kohteen tulos on ollut tappiollinen, kohde on maksanut tilikauden aikana osinkoja yli voitollisen tuloksen tai kohteen tulos on ollut tappiollinen ja samanaikaisesti kohde on maksanut osinkoja.

## Liite 2

Suorat sijoitukset Suomeen: nettomääräiset pääomavirrat omana pääomana ja osakasluottoina vuosina 1965–1992, milj. markkaa<sup>1</sup>

	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Oma pääoma	16	21	42	45	66	61	96	114	-3	101	144	153	108	126
Osakasluotot	-2	2	1	4	12	13	7	18	63	55	107	70	80	15
Yhteensä	14	23	43	49	78	74	103	131	60	156	251	223	188	141
Osuus BKT:sta, %	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992e
Oma pääoma	186	145	499	26	468	835	656	1714	1067	2135	1235	1089	-786	1196
- josta uudelleen sijoitetut voitot			349	50	380	503	292	95	739	1264	783	-673	-918	-756
Osakasluotot	-80	-41	-75	-43	0	-8	24	8	98	83	860	1921	-211	581
Yhteensä	106	104	424	-17	468	827	680	1722	1165	2218	2095	3010	-997	1777
Osuus BKT:sta	0.1	0.1	0.2	0	0.2	0.3	0.2	0.5	0.3	0.5	0.4	0.6	-0.2	0.4

Lähde: Suomen Pankki

e = ennakkotieto

<sup>1</sup> Uudelleen sijoitetut voitot sisältyvät oman pääoman sijoitusvirtoihin vuodesta 1981 alkaen. Vuodesta 1991 alkaen tytäryhtiön ulkomaiselle emoyhtiölle myöntämien luottojen nostot supistavat osakasluottojen sijoitusvirtaa.



## Liite 3

Suorat sijoitukset Suomeen: kanta omana pääomana ja osakasluottoina vuosina 1981–1992, milj. markkaa

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992e
Oma pääoma	4832	5123	5479	6381	6837	7640	9836	12093	14864	15574	13954	14830
Osakasluotot <sup>1</sup>	404	403	409	409	414	416	503	580	1229	3077	3489	4430
Yhteensä	5236	5526	5888	6790	7251	8056	10339	12673	16093	18651	17443	19260

Lähde: Suomen Pankki

e = ennakkotieto

<sup>1</sup> Vuodesta 1991 lähtien tytäryhtiön ulkomaiselle emoyhtiölle myöntämät luotot supistavat osakasluottojen kantaa.

## Liite 4

Suorat sijoitukset Suomeen: nettomääräiset pääomavirrat toimialoittain vuosina 1965–1992, milj. markkaa

Sijoituskohteen toimiala	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Teollisuus	8	4	5	23	32	17	17	30	-1	47	62	77	103	11
Metalli	0	2	-1	9	23	4	6	5	-9	15	30	55	5	2
Kemia	6	2	5	8	5	8	6	10	3	16	15	19	16	6
Muu	2	0	1	6	4	5	5	15	5	16	17	3	82	3
Kauppa	4	14	32	26	38	56	76	100	41	84	162	134	64	136
Muu <sup>1</sup>	2	5	6	0	8	1	10	1	20	25	27	12	21	-6
Kaikki yhteensä	14	23	43	49	78	74	103	131	60	156	251	223	188	141
	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992e
Teollisuus	34	58	25	-61	-5	100	104	1540	-61	223	505	847	-152	1770
Metalli	-3	33	-32	68	15	80	67	1473	-10	145	140	189	-527	1199
Kemia	11	8	26	-131	-29	11	22	7	-98	108	25	265	73	227
Muu	26	17	31	2	9	9	15	60	47	-30	340	393	302	344
Kauppa	75	41	15	-51	51	203	224	-13	194	248	274	609	398	373
Rahoitus ja vakuutus			28	33	10	6	30	22	52	214	433	126	-622	255
Muu <sup>1</sup>	-3	5	7	12	32	15	30	78	241	269	100	2101	297	135
Yhteensä	106	104	75	-67	88	324	388	1627	426	954	1312	3683	-79	2533
Uudelleen sijoitetut voitot			349	50	380	503	292	95	739	1264	783	-673	-918	-756
Kaikki yhteensä	106	104	424	-17	468	827	680	1722	1165	2218	2095	3010	-997	1777

Lähde: Suomen Pankki

e = ennakkotieto

<sup>1</sup> Sisältää rahoituksen ja vakuutuksen vuoteen 1980 saakka.

# Liite 5

Suorat sijoitukset Suomeen: kanta toimialoittain vuosina 1989–1992, milj. markkaa

Sijoituskohteen toimiala	1989		1990		1991		1992e	
	Mmk	%-osuus	Mmk	%-osuus	Mmk	%-osuus	Mmk	%-osuus
Teollisuus	6966	43	7551	40	7793	45	10137	53
Metalli	4676	29	4736	25	4619	26	6381	33
– metallien ja metallituotteiden valmistus	845	5	799	4	211	1	1056	5
– koneiden ja laitteiden valmistus	484	3	454	2	321	2	513	3
– sähköteknisten tuotteiden valmistus	3013	19	3148	17	3122	18	3915	20
– kulkuneuvojen valmistus	334	2	335	2	965	6	897	5
Kemia	796	5	1033	6	1018	6	1122	6
– kemikaalien, kemiallisten tuotteiden ja öljy- ja kivihiilituotteiden valmistus	673	4	807	4	829	4	908	5
– kumi- ja muovituotteiden valmistus	123	1	226	1	189	1	214	1
Muut	1494	9	1782	10	2156	12	2634	14
– elintarviketeollisuus	853	5	936	5	1106	6	1424	7
– TEVANAKE-teollisuus	195	1	269	1	265	2	244	1
– metsäteollisuus	72	0	206	1	249	1	342	2
– kustantaminen ja painaminen	73	0	60	0	87	0	85	0
– lasi-, savi- ja kiviteollisuus	228	1	255	1	290	2	440	2
– muu teollisuus	73	0	56	0	159	1	99	1
Kauppa	7165	45	7278	39	6758	39	6382	33
Rahoitus ja vakuutus	1083	7	1156	6	539	3	792	4
Muut palvelut	879	5	2666	14	2353	13	1949	10
– rakentaminen	53	0	91	0	195	1	81	0
– kuljetus	244	2	1154	6	814	5	741	4
– kiinteistö-, puhtaus- ja vuokrauspalvelut	172	1	245	1	211	1	48	0
– tekniset palvelut ja palvelut liike-elämälle	402	2	1005	5	896	5	803	4
– muu	8	0	39	0	54	0	65	0
– erittelemätön			136	1	183	1	211	1
Yhteensä	16093	100	18651	100	17443	100	19260	100

Lähde: Suomen Pankki

e = ennakkotieto

# Liite 6

Suomen ulkomaalaisomisteisten yritysten taseen loppusumma toimialoittain vuosina 1989–1992, milj. markkaa<sup>1</sup>

	1989		1990		1991		1992e	
	Mmk	%-osuus	Mmk	%-osuus	Mmk	%-osuus	Mmk	%-osuus
Teollisuus	22486	42	25804	41	28744	43	34907	46
Metalli	10344	19	11537	18	15009	23	19121	25
– metallien ja metallituotteiden valmistus	1835	3	1752	3	503	1	3504	5
– koneiden ja laitteiden valmistus	1249	2	1502	2	2885	4	3088	4
– sähkötekniisten tuotteiden valmistus	5876	11	7033	11	8055	12	9796	13
– kulkuneuvojen valmistus	1384	3	1250	2	3566	5	2783	4
Kemia	2487	5	2968	5	2589	4	3041	4
– kemikaalien, kemiallisten tuotteiden ja öljy- ja kivihiilituotteiden valmistus	1733	3	1880	3	1775	3	1989	3
– kumi- ja muovituotteiden valmistus	754	1	1088	2	814	1	1052	1
Muut	9655	18	11299	18	11146	17	12745	17
– elintarviketeollisuus	7764	14	9080	14	8598	13	9972	13
– TEVANAKE-teollisuus	520	1	561	1	518	1	485	1
– metsäteollisuus	160	0	563	1	715	1	879	1
– kustantaminen ja painaminen	180	0	147	0	217	0	230	0
– lasi-, savi- ja kiviteollisuus	869	2	841	1	850	1	1011	1
– muu teollisuus	162	0	107	0	248	0	168	0
Kauppa <sup>2</sup>	17368	32	19819	32	17216	26	17350	23
Rahoitus ja vakuutus	9575	18	6599	11	8174	12	8728	12
Muut palvelut <sup>2</sup>	4711	9	10453	17	12221	18	14445	19
– rakentaminen	196	0	366	1	737	1	208	0
– kuljetus	1547	3	6404	10	7559	11	9180	12
– kiinteistö-, puhtaus- ja vuokrauspalvelut	1308	2	1020	2	1070	2	2220	3
– tekniset palvelut ja palvelut liike-elämälle	1574	3	2579	4	2744	4	2732	4
– muu	86	0	84	0	111	0	105	0
Yhteensä	54140	100	62675	100	66355	100	75430	100

Lähde: Suomen Pankki

e = ennakkotieto

<sup>1</sup> Ulkomaisen sijoittajan omistusosuus vähintään 10 %. Lukuja ei ole painotettu sijoittajan omistusosuudella.

<sup>2</sup> Tiedot ainoastaan yhtiöistä, joissa ulkomaisen sijoittajan sijoitus on vähintään 5 milj. markkaa.

## Liite 7

Suomen ulkomaalaisomisteisten yritysten lukumäärä, henkilökunta ja liikevaihto toimialoittain vuonna 1991<sup>1</sup>

Vertailua Suomessa vastaavalla toimialalla toimiviin kaikkiin yrityksiin

		% kaikista
<b>Teollisuus</b>		
Lukumäärä	157	0.7
Henkilökunta	17852	4
Liikevaihto, Mmk	12303	4.2
<b>Kauppa</b>		
Lukumäärä	611	1.3
Henkilökunta	17563	6.9
Liikevaihto, Mmk	30131	9.6
<b>Rahoitus ja vakuutus</b>		
Lukumäärä	21	2
Henkilökunta	366	0.5
<b>Rakentaminen</b>		
Lukumäärä	17	0.1
Henkilökunta	1816	1.5
Liikevaihto, Mmk	1121	1.5
<b>Kuljetus</b>		
Lukumäärä	56	0.9
Henkilökunta	1805	2
Liikevaihto, Mmk	940	2.8
<b>Kiinteistö, puhtaus ja vuokraus</b>		
Lukumäärä	14	0.3
Henkilökunta	533	1.3
Liikevaihto, Mmk	467	4.5
<b>Tekninen palvelu ja palvelut liike-elämälle</b>		
Lukumäärä	112	1
Lukumäärä	3383	5
Henkilökunta	1999	6.1
Liikevaihto, Mmk		
<b>Muut palvelut</b>		
Lukumäärä	20	0.1
Henkilökunta	859	0.7
Liikevaihto, Mmk	264	0.6
<b>Kaikki toimialat</b>		
Lukumäärä	1008	0.8
Henkilökunta	44177	3.5
Liikevaihto, Mmk <sup>2</sup>	47225	5.7

Lähde: Tilastokeskuksen yritys- ja toimipaikkarekisteri

<sup>1</sup> Mukana kaikki liikevaihtoverovelvolliset ja työnantajina toimivat yritykset, joista ulkomainen sijoittaja omistaa suoraan vähintään 20 %.

<sup>2</sup> Ei sisällä rahoitus- ja vakuutusalan yritysten liikevaihtoa.

# Liite 8

Suorat sijoitukset Suomeen: nettomääräiset pääomavirrat maittain vuosina 1965–1992, milj. markkaa

Sijoittajan kotimaa	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
EFTA-maat	6	9	6	23	53	20	38	52	26	91	114	151	123	41
Norja	0	0	0	0	0	0	2	0	0	3	4	1	0	1
Ruotsi	8	8	7	19	54	17	33	38	21	71	95	83	48	32
Sveitsi	-2	1	-1	4	-1	3	3	14	5	17	15	67	75	8
EY-maat	5	5	29	13	6	17	25	18	51	28	57	33	26	70
Alankomaat <sup>1</sup>	4	0	13	5	2	9	1	1	3	2	-4	10	-4	24
Belgia <sup>2</sup>						2	3	3	4	3	2	2	9	3
Iso-Britania	3	3	14	5	0	1	15	8	5	15	20	3	7	31
Ranska	0	0	0	0	0	0	0	0	6	0	2	2	1	3
Saksa	-3	1	1	3	1	4	2	3	12	4	30	9	11	4
Tanska	1	1	1	0	3	1	4	3	21	4	7	7	2	5
Pohjois-Amerikka	2	8	6	4	9	9	28	50	-12	31	63	32	27	5
Yhdysvallat	2	8	6	4	9	9	28	50	-12	31	63	32	27	5
Muut <sup>3</sup>	1	1	2	9	10	28	12	11	-5	6	17	7	12	25
Kaikki yhteensä	14	23	43	49	78	74	103	131	60	156	251	223	188	141

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992e
EFTA-maat	5	58	11	88	98	168	233	1447	213	475	773	2668	-872	755
Norja	2	1	3	3	5	5	5	13	-106	33	18	73	442	162
Ruotsi	8	50	7	92	89	140	222	1434	293	451	767	2350	-1326	380
Sveitsi	-5	7	1	-7	4	24	6	1	26	-9	-12	245	12	213
Itävalta	0	0	0	0	0	-1	0	-1	0	0	0	0	0	0
EY-maat	65	22	49	-195	-63	21	153	99	140	396	669	746	770	866
Alankomaat <sup>1</sup>	24	-1	30	1	3	2	105	18	-23	167	275	458	218	522
Belgia <sup>2</sup>	2	11	0	-88	-46	0	0	0	0	0	135	59	1	39
Iso-Britannia	49	10	20	-117	-44	4	8	46	21	44	8	23	284	17
Italia	0	0	0	0	0	0	0	0	2	3	0	1	10	14
Luxemburg							0	2	55	4	75	2	0	-15
Ranska	-6	4	2	3	20	1	3	3	8	97	72	76	-56	42
Saksa	-7	1	-9	5	3	11	16	11	49	7	41	60	142	197
Tanska	3	-3	6	1	1	3	21	19	28	74	63	67	171	50
Pohjois-Amerikka	5	24	-5	22	36	120	-23	85	85	45	98	243	-33	822
Kanada	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	67
Yhdysvallat	5	24	-5	22	36	120	-24	84	85	45	98	243	-33	755
Kehitysmaat			2	0	1	1	2	3	1	4	23	19	2	1
Muut <sup>3</sup>	31	0	18	18	16	14	23	-7	-13	34	-251	7	54	89
Yhteensä	106	104	75	-67	88	324	388	1627	426	954	1312	3683	-79	2533
Uudelleen sijoitetut voitot			349	50	380	503	292	95	739	1264	783	-673	-918	-756
Kaikki yhteensä	106	104	424	-17	468	827	680	1722	1165	2218	2095	3010	-997	1777

Lähde: Suomen Pankki

e = ennakkotieto

<sup>1</sup> Ml. Belgia ja Luxemburg vuosina 1965–1969

<sup>2</sup> Ml. Luxemburg vuosina 1970–1984

<sup>3</sup> Ml. kehitysmaat vuosina 1965–1980

## Liite 9

Suorat sijoitukset Suomeen: kanta maittain vuosina 1989–1992, milj. markkaa

Sijoittajan kotimaa	1989		1990		1991		1992e	
	Mmk	%-osuus	Mmk	%-osuus	Mmk	%-osuus	Mmk	%-osuus
Ruotsi	5898	37	6795	36	5037	29	4689	24
Yhdysvallat	2380	15	2339	13	2094	12	3291	17
Sveitsi	2501	16	3153	17	2742	16	3269	17
Alankomaat	1771	11	2066	11	2058	12	2051	11
Saksa	858	5	770	4	889	5	1235	6
Norja	213	1	224	1	843	5	1080	6
Venäjä	931	6	968	5	1065	6	1000	5
Iso-Britannia	576	4	596	3	559	3	717	4
Japani <sup>1</sup>					564	3	627	3
Ranska	197	1	280	2	235	1	293	2
Tanska	375	2	347	2	386	2	125	1
Muut maat	393	3	524	2	195	1	244	1
Erittelemättömät			589	3	774	4	639	3
<b>Yhteensä</b>	<b>16093</b>	<b>100</b>	<b>18651</b>	<b>100</b>	<b>17443</b>	<b>100</b>	<b>19260</b>	<b>100</b>
<b>Markkina-alueittain:</b>								
EFTA-maat	8626	54	10476	56	9045	52	9422	49
EY-maat	3796	24	4329	23	4409	25	4816	25
Pohjois-Amerikka	2412	15	2452	13	2323	13	3356	17
Muut	1259	8	1394	7	1666	10	1666	9

Lähde: Suomen Pankki

e = ennakkotieto

<sup>1</sup> Japani sisältyy muut maat -ryhmään vuosina 1989 ja 1990

## Liite 10

Suorat sijoitukset Suomeen: kanta toimialoittain markkina-alueittain vuosina 1989–1992, milj. markkaa

Sijoituskohteen toimiala/ sijoittajan markkina-alue	1989		1990		1991		1992e	
	Mmk	%-osuus	Mmk	%-osuus	Mmk	%-osuus	Mmk	%-osuus
Teollisuus	6966	43	7551	40	7793	45	10137	53
– EFTA-maat	5375	33	5802	31	5328	31	6423	33
– EY-maat	1374	9	1492	8	1718	10	2135	11
– Pohjois-Amerikka	210	1	243	1	402	2	1115	6
– Muut	7	0	14	0	345	2	464	2
Kauppa	7165	45	7278	39	6758	39	6382	33
– EFTA-maat	1868	12	1946	10	1710	10	1432	7
– EY-maat	2267	14	2275	12	2147	12	2217	12
– Pohjois-Amerikka	1980	12	1889	10	1712	10	1617	8
– Muut	1050	7	1168	6	1189	7	1116	6
Muut	1962	12	3822	20	2892	17	2741	14
– EFTA-maat	1383	9	2728	15	2007	12	1567	8
– EY-maat	155	1	562	3	544	3	464	2
– Pohjois-Amerikka	222	1	320	2	209	1	624	3
– Muut	202	1	212	1	132	1	86	0
Yhteensä	16093	100	18651	100	17443	100	19260	100

Lähde: Suomen Pankki

e = ennakkotieto



# Liite 11

Suorat sijoitukset Suomeen: tuotot vuosina 1981–1992, milj. markkaa

	A uudelleen sij. voitot	B maksetut osingot <sup>1</sup>	C = A + B tulos yht. <sup>1</sup>	D korot, nto <sup>1</sup>	E = C + D tuotot yht.	F sijoituskanta	E/F tuotto %
1981	349	245	594	25	619	5236	11.8
1982	50	301	351	28	379	5526	6.9
1983	380	357	737	22	759	5888	12.9
1984	503	458	961	17	978	6790	14.4
1985	292	578	870	14	884	7251	12.2
1986	95	643	738	16	754	8056	9.4
1987	739	778	1517	9	1526	10339	14.8
1988	1264	963	2227		2227	12673	17.6
1989	783	1775	2558		2558	16093	15.9
1990	-673	1815	1142		1142	18651	6.1
1991	-918	867	-51	258	207	17443	1.2
1992 <sup>e</sup>	-756	461	-295	352	57	19260	0.3

Lähde: Suomen Pankki

e = ennakkotieto

<sup>1</sup> Vuosina 1988–1990 korot sisältyvät maksettuihin osinkoihin ja siten myös sijoituskohteiden yhteenlaskettuun tulokseen.

## Liite 12

Suorat sijoitukset Suomeen: tuotot toimialoittain vuosina 1989–1992,  
milj. markkaa

	A uudelleen sij. voitot Mmk	B osingot ja korot, nto Mmk	C = A + B tuotot yhteensä Mmk	D sijoitus- kanta Mmk	C/D tuotto-%
<b>Teollisuus</b>					
1989	641	598	1239	6966	17.8
1990	-285	839	554	7551	7.3
1991	201	458	659	7793	8.4
1992e	227	422	649	10137	6.4
<b>Metalli</b>					
1989	611	316	927	4676	19.8
1990	-115	482	367	4736	7.7
1991	202	280	482	4619	10.4
1992e	282	243	524	6381	8.2
<b>Kauppa</b>					
1989	226	919	1145	7165	16
1990	-364	900	536	7278	7.4
1991	-810	588	-222	6758	-3.3
1992e	-791	298	-493	6382	-7.7
<b>Muut palvelut</b>					
1989	-84	258	174	1962	8.9
1990	-24	76	52	3822	1.4
1991	-309	79	-230	2892	-8
1992e	-192	93	-99	2741	-3.6
<b>Yhteensä</b>					
1989	783	1775	2558	16093	15.9
1990	-673	1815	1142	18651	6.1
1991	-918	1125	207	17443	1.2
1992e	-756	813	57	19260	0.3

Lähde: Suomen Pankki

e = ennakkotieto

## Liite 13

Suomen ulkomaalaisomisteisten teollisuusyritysten ja kaupan alan yritysten tuloksen voitonjakosuhte vuosina 1989–1991<sup>1</sup>

Luvut painotettu ulkomaisten sijoittajien omistusosuudella

	1989	1990	1991	1992e
<b>Teollisuus</b>				
Voitot, Mmk	1327	804	813	859
Voitollisten yritysten osuus, %	78	69	51	44
Voitollisten yritysten osingot, Mmk	880	296	212	..
Osinkojen osuus voitoista, %	66	37	26	..
Osinkoa maksavien yritysten osuus voitollisista yrityksistä, %	49	28	25	..
Tappiot, Mmk	-87	-195	-306	-403
Tappiollisten yritysten osuus, %	12	31	49	56
Tappiollisten yritysten osingot, Mmk	28	4	7	..
Osinkoa maksavien yritysten osuus tappiollisista yrityksistä, %	6	2	1	..
<b>Kauppa<sup>2</sup></b>				
Voitot, Mmk	1193	880	355	329
Voitollisten yritysten osuus, %	83	72	43	47
Voitollisten yritysten osingot, Mmk	837	455	185	..
Osinkojen osuus voitoista, %	70	52	52	..
Osinkoa maksavien yritysten osuus voitollisista yrityksistä, %	75	43	37	..
Tappiot, Mmk	-118	-276	-598	-843
Tappiollisten yritysten osuus, %	17	28	57	53
Tappiollisten yritysten osingot, Mmk	104	1	11	..
Osinkoa maksavien yritysten osuus tappiollisista yrityksistä, %	36	2	5	..

Lähde: Suomen Pankki

e = ennakkotieto

<sup>1</sup> Tuloksena on käytetty tulosta ennen tuloksenjärjestelyeriä verojen jälkeen. Osinkoina on käytetty niitä osinkoja, jotka määräytyvät ko. tilikauden tuloksen perusteella ja jotka maksetaan vasta seuraavalla tilikaudella.

<sup>2</sup> Tiedot ainoastaan yrityksistä, joissa ulkomaisen sijoittajan sijoituskanta on vähintään 5 Mmk.

# Liite 14

Suomen ulkomaalaisomisteisten yritysten omavaraisuusaste ja oman pääoman tuotto toimialoittain vuosina 1989–1992<sup>1</sup>  
Vertailua Suomessa vastaavalla toimialalla toimiviin kaikkiin yrityksiin.<sup>2</sup>

Omavaraisuusaste, % <sup>3</sup>	1989		1990		1991		1992e	
	ulkom.	kaikki	ulkom.	kaikki	ulkom.	kaikki	ulkom.	kaikki
Teollisuus	42.9	35.4	37	33.7	33.4	32.8	33.3	31.7
Metalli	47	35.9	41	34.2	32.3	34.8	31.8	32.2
Kauppa <sup>4</sup>	38.1	30.6	31.9	33.3	32.6	25.8	30.8	..
Rahoitus ja vakuutus	7.8	..	10.3	..	7.6	..	6.2	..
Muut palvelut <sup>4</sup>	31.6	..	31.4	..	20	..	16	..
Yhteensä	34.2	..	31.7	..	27.6	..	26.3	..

Oman pääoman tuotto-% <sup>5</sup>	1989		1990		1991		1992e	
	ulkom.	kaikki	ulkom.	kaikki	ulkom.	kaikki	ulkom.	kaikki
Teollisuus	13.5	9.6	8.1	6	3	-1.8	5.9	-0.1
Metalli	20.7	5.5	10.1	3.8	5.1	-2.1	8.1	-4.6
Kauppa <sup>4</sup>	15.8	14.4	8.4	4.7	-5.1	-6.4	-10.2	..
Rahoitus ja vakuutus	3.3	..	2.3	..	-29.1	..	21.4	..
Muut palvelut <sup>4</sup>	11.8	..	0.2	..	-9.2	..	-23.4	..
Yhteensä	13.8	..	6.7	..	-2.1	..	-1.5	..

Lähde: Suomen Pankki

e = ennakkotieto

<sup>1</sup> Ulkomaisten sijoittajien omistusosuus vähintään 10 %. Lukuja ei ole painotettu ulkomaisten sijoittajien omistusosuudella.

<sup>2</sup> Tilastokeskuksen tilinpäätöstilaston mukaan. Vuonna 1992 tiedot suurista teollisuusyrityksistä. Teollisuus = tehdasteollisuus, metalliteoll. = metallien valmistus ja metallituoteteoll., kauppa = tukku-, vähittäis- ja autokauppa.

<sup>3</sup> Omavaraisuusaste = (oma pääoma + varaukset + arvostuserät)/tase \* 100

<sup>4</sup> Tiedot ainoastaan yhtiöistä, joissa ulkomaisen sijoittajan sijoitus on vähintään 5 Mmk.

<sup>5</sup> Oman pääoman tuotto-% = (tulos ennen tuloksenjärjestelyeriä verojen jälkeen)/(oma pääoma + varaukset + arvostuserät) \* 100

## Liite 15

Suorat sijoitukset teollisuusmaihin: nettomääräiset pääomavirrat vuosina 1984–1991, Milj. US-dollaria

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Suomi <sup>1</sup>	136	113	348	265	532	490	787	-247
Yhdysvallat	25550	19030	34080	58140	59420	67870	45140	11500
Kanada	2497	-1773	1217	4198	3795	2883	7018	4534
Australia	375	2063	3484	3899	7715	7345	6577	4676
Japani	-10	640	230	1170	-520	-1060	1760	1370
Uusi Seelanti	273	424	294	176	412	1365	1754	444
Itävalta	186	241	284	486	511	850	1008	607
Belgia-Luxemburg	389	1051	730	2355	5212	7057	8056	9377
Tanska	9	111	163	85	503	1090	1212	1553
Ranska	2398	2595	3256	5140	8487	10313	13223	15235
Saksa	850	2722	722	1490	875	10626	8388	6591
Kreikka	485	447	471	683	907	752	1005	1135
Islanti	14	24	9	2	-15	-27	6	35
Írlanti	121	164	-43	89	92	85	99	97
Italia	1313	1067	-153	4188	6789	2191	6441	2403
Alankomaat	1704	1374	3514	2891	5037	8206	11461	4123
Norja	-180	-426	1017	187	279	1519	876	-439
Portugali	195	274	238	466	922	1737	2123	2021
Espanja	1772	1968	3451	4571	7021	8428	13841	10502
Ruotsi	290	393	942	578	1514	1522	1972	6348
Sveitsi	777	1267	2122	2320	405	2827	4961	2561
Iso-Britannia	-347	4732	7309	14106	18263	28165	32576	21104
Yhteensä	38797	38501	63685	107485	128156	164234	170284	105530

Lähde: Balance of Payments Statistics, Yearbook, Part I, 1992, IMF

<sup>1</sup> Tiedot perustuvat Suomen Pankin viimeisimpiin tietoihin

# Liite 16

Suorat sijoitukset teollisuusmaihin: kanta vuosina 1984–1991, Milj. US-dollaria

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Suomi <sup>1</sup>	1040	1339	1680	2620	3040	3965	5132	4220
Yhdysvallat	211200	231330	265830	313450	374350	433160	466520	487020
Kanada	63663	62416	66933	78698	92914	103283	108023	112700
Australia	26385	25049	27081	39687	55691	65453	70411	74451
Japani	4460	4740	6510	9020	10420	9160	9850	12290
Uusi Seelanti								
Itävalta	2512					7948	9797	10085
Belgia-Luxemburg	6143	8330	11027	15320	16939	21896		
Tanska								
Ranska						60587	86522	
Saksa	17430	22850	32350	40370	39810	44100	59690	61070
Kreikka								
Islanti								100
Irlanti								
Italia	12291	19949	26930	32952	38529	50937	59997	61576
Alankomaat	18274	25062	34377	45561	44884	54816	74150	
Norja <sup>1</sup>				8616	8661	9720	12408	15168
Portugali								
Espanja	5473	7290	10658	16667	21427	28873	45369	55788
Ruotsi <sup>1</sup>			5719	8892	9420	10278	11934	16819
Sveitsi		14585	24776	32520	32566	32891	43392	44181
Iso-Britannia	46376	64027	76283	117251	130612	160280	224834	237581

Lähde: Balance of Payments Statistics, Yearbook, Part I, 1992, IMF

Tyhjät kohdat osoittavat, että tietoa ei ole käytettävissä

<sup>1</sup> Tiedot perustuvat ao. maiden keskuspankkien viimeisimpiin tietoihin

## Liite 17

Suorat sijoitukset teollisuusmaihin:

nettomääräiset pääomavirrat suhteessa bruttokansantuotteeseen vuosina  
1984–1991, %

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Suomi	0.3	0.2	0.5	0.3	0.5	0.4	0.6	-0.2
Yhdysvallat	0.7	0.5	0.8	1.3	1.2	1.3	0.8	0.2
Kanada	0.7	-0.5	0.3	1.0	0.8	0.5	1.2	0.8
Australia	0.2	1.3	2.1	2.0	3.1	2.6	2.2	1.6
Japani	-0.0	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.0
Uusi Seelanti	1.2	1.9	1.0	0.5	0.9	3.2	4.0	1.0
Itävalta	0.3	0.4	0.3	0.4	0.4	0.7	0.6	0.4
Belgia-Luxemburg	0.5	1.3	0.6	1.6	3.3	4.4	4.0	4.5
Tanska	0.0	0.2	0.2	0.1	0.5	1.0	0.9	1.2
Ranska	0.5	0.5	0.4	0.6	0.9	1.1	1.1	1.3
Saksa	0.1	0.4	0.1	0.1	0.1	0.9	0.6	0.4
Kreikka	1.4	1.3	1.2	1.5	1.7	1.4	1.5	1.6
Islanti	0.5	0.8	0.2	0.0	-0.3	-0.5	0.1	0.5
Irlanti	0.7	0.9	-0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
Italia	0.3	0.3	-0.0	0.6	0.8	0.3	0.6	0.2
Alankomaat	1.3	1.1	2.0	1.3	2.2	3.6	4.0	1.4
Norja	-0.3	-0.7	1.5	0.2	0.3	1.7	0.8	-0.4
Portugali	1.0	1.3	0.8	1.3	2.2	3.8	3.6	2.9
Espanja	1.1	1.2	1.5	1.6	2.0	2.2	2.8	2.0
Ruotsi	0.3	0.4	0.7	0.4	0.8	0.8	0.9	2.7
Sveitsi	0.9	1.4	1.6	1.4	0.2	1.6	2.2	1.1
Iso-Britannia	-0.1	1.0	1.3	2.0	2.2	3.4	3.3	2.1
Yhteensä	0.5	0.4	0.6	0.9	0.9	1.1	1.1	0.6

## Liite 18

Suorat sijoitukset teollisuusmaihin:

kanta vuosina 1984–1991 suhteessa bruttokansantuotteeseen, %

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Suomi	2.0	2.5	2.4	2.9	2.9	3.4	3.7	3.4
Yhdysvallat	5.6	5.8	6.3	7.0	7.7	8.3	8.5	8.7
Kanada	18.7	18.0	18.5	19.1	19.0	19.0	19.1	19.4
Australia	14.5	15.6	16.2	20.1	22.4	23.2	24.0	25.2
Japani	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
Uusi Seelanti								
Itävalta	3.9					6.3	6.2	6.1
Belgia-Luxemburg	7.7	10.0	9.4	10.5	10.7	13.6		
Tanska								
Ranska						6.3	7.3	
Saksa	2.8	3.7	3.6	3.6	3.3	3.7	4.0	3.9
Kreikka								
Islanti								1.5
Irlanti								
Italia	3.0	4.7	4.5	4.3	4.6	5.9	5.5	5.4
Alankomaat	14.3	19.4	19.2	20.9	19.4	24.0	26.2	
Norja				10.3	9.7	10.8	11.7	14.3
Portugali								
Espanja	3.5	4.4	4.6	5.7	6.2	7.6	9.2	10.6
Ruotsi			4.3	5.5	5.2	5.4	5.2	7.1
Sveitsi		15.7	18.3	19.0	17.8	18.5	19.2	19.0
Iso-Britannia	10.7	14.0	13.6	17.0	15.6	19.1	23.1	23.5



## Liite 19

Suorat sijoitukset teollisuusmaihin:

nettomääräiset pääomavirrat suhteessa kiinteän pääoman bruttomuodostukseen vuosina 1984–1991, %

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Suomi	1.1	0.9	2.1	1.2	2.0	1.5	2.2	-0.9
Yhdysvallat	3.5	2.4	4.2	7.0	6.7	7.4	4.9	1.3
Kanada	3.8	-2.6	1.7	4.8	3.5	2.3	5.8	3.9
Australia	0.9	5.2	8.5	8.3	12.7	10.3	9.8	7.7
Japani	-0.0	0.2	0.0	0.2	-0.1	-0.1	0.2	0.1
Uusi Seelanti	4.9	7.3	4.6	2.2	4.9	15.8	20.2	6.2
Itävalta	1.3	1.6	1.3	1.8	1.7	2.8	2.6	1.5
Belgia-Luxemburg	3.0	8.0	3.9	9.9	18.2	22.4	19.5	22.5
Tanska	0.1	1.0	1.0	0.4	2.6	5.8	5.3	7.0
Ranska	2.5	2.6	2.3	2.9	4.3	5.0	5.2	6.1
Saksa	0.7	2.3	0.4	0.7	0.4	4.5	2.7	1.9
Kreikka	7.8	7.0	6.5	8.6	9.8	7.2	7.7	8.8
Islanti	2.4	4.1	1.3	0.2	-1.3	-2.8	0.5	2.8
Irlanti	3.2	4.6	-0.9	1.8	1.7	1.4	1.2	1.3
Italia	1.5	1.2	-0.1	2.8	4.0	1.2	2.9	1.1
Alankomaat	7.0	5.4	9.5	6.4	10.2	16.7	19.0	6.8
Norja	-1.2	-3.3	5.2	0.8	1.1	6.2	4.4	-2.3
Portugali	4.3	6.1	3.6	5.2	8.2	14.5	13.5	11.3
Espanja	5.9	6.2	7.7	7.5	9.0	9.2	11.4	8.3
Ruotsi	1.7	2.1	3.9	1.9	4.2	3.7	4.1	14.2
Sveitsi	3.7	5.7	6.5	5.4	0.8	5.8	8.2	4.3
Iso-Britannia	-0.5	6.1	7.7	11.7	4.0	16.7	17.3	12.5
Yhteensä	2.2	2.1	2.8	4.1	3.8	5.1	4.8	2.9

## Liite 20

Suorat sijoitukset teollisuusmaihin:

tuotot suhteessa vuoden lopun sijoituskantaan vuosina 1984–1991, %

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Suomi*	15.7	10.6	8.9	13.3	17.6	14.9	5.8	1.2
Yhdysvallat*	4.4	2.6	2.0	2.3	3.6	1.5	0.2	-0.8
Kanada	4.2	4.9	5.7	4.3	7.0	4.8	4.8	3.2
Australia*	6.9	7.2	6.1	6.0	6.6	6.1	6.3	5.2
Japani	17.3	17.5	19.4	17.2	19.2	25.0	22.9	17.0
Uusi Seelanti								
Itävalta								
Belgia-Luxemburg								
Tanska								
Ranska								
Saksa*	9.0	8.7	9.4	12.4	13.8	12.5	10.4	10.5
Kreikka								
Islanti								
Irlanti								
Italia								
Alankomaat*	14.1	9.5	11.3	8.9	10.8	9.3	8.9	
Norja*				23.1	13.5	13.4	15.4	14.1
Portugali								
Espanja	3.1	6.4	7.6	9.8	10.3	6.7	5.0	5.9
Ruotsi*			5.6	5.8	9.4	7.4	4.6	-0.5
Sveitsi		2.7	2.9	1.9	0.1	3.8	3.0	1.9
Iso-Britannia*	18.2	15.0	10.0	9.6	11.4	9.1	5.6	4.8

\* Tuottoprosentteja laskettaessa vain \*:-illä merkityistä maista on tiedossa sekä uudelleen sijoitetut voitot että osingot ja korot

**SUOMEN PANKIN KESKUSTELUALOITTEITA**

ISSN 0785-3572

- 1/94      Juha Tarkka **Implicit Interest as Price Discrimination in the Bank Deposit Market.**  
1994. 28 s. ISBN 951-686-385-X. (TU)
- 2/94      Airi Heikkilä **Selvitys suorista sijoituksista Suomeen.** 1994. 59 s. ISBN 951-686-386-8.  
(TU)

