

Teollisuuden investointitoiminta muutoksessa

PEKKA NIEMELÄ

Teollisuuden investointitoiminnassa on tapahtunut 1990-luvulla merkittäviä muutoksia. Tämä käy ilmi esimerkiksi teollisuuden kiinteiden investointien laskuna suhteessa jalostusarvoon. Tarkoitukseni on tarkastella seuraavassa lyhyesti niitä tekijöitä, jotka ovat muuttaneet teollisuuden investointitoimintaa. Käyn läpi teollisuuden rakenteessa ja taloudellisessa ympäristössä tapahtuneita muutoksia sekä tämän jälkeen yritystason muutoksia.

Suomen teollisuus on investoinut sodan jälkeisinä vuosikymmeninä erittäin voimakkaasti¹. Suomessa voi nähdä vallinneen 1990-luvulle asti aluksi tuotannontekijäkeskeisen ja myöhemmin investointikeskeisen teollisen kehityksen vaiheen². Omaan teknologiaan

ja erikoisosaamiseen perustuvasta innovaatiopohjaisesta teollisuuden vaiheesta alkoi olla merkkejä jo 1980-luvulla, mutta vasta 1990-luvulla muutos on alkanut näkyä selvemmin teollisuuden rakenteessa.

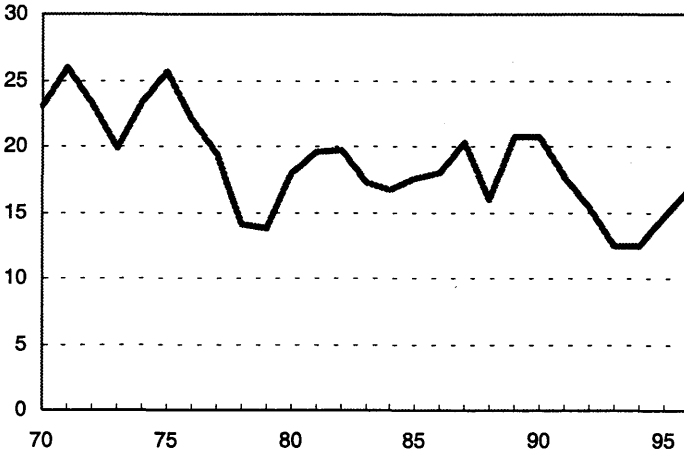
1980-luvulla alkanut talouden liberalisointi, mm. rahoitusmarkkinoiden avaaminen, voimisti monia yritysten investointitoimintaan vaikuttaneita muutoksia. Kansantalouden syvä lama 1990-luvun alussa peitti monet muutoksista alleen ja vasta vuosikymmenen puolivälin jälkeen vahvassa nousukaudessa nämä ovat tulleet konkreettisesti näkyviin.

Julkisessa keskustelussa on viime vuosina usein ihmetelty teollisuuden kiinteiden investointien jäämistä ennakoitua alemmalle tasolle. Yhtiöiden historiallisesti korkea kannattavuus ja hyvälle tasolle noussut vakavaraisuus sekä parantunut teollisuuden toimintaympäristö EU-jäsenyyden ja tulevan EMU:n myötä olisi monien mielestä pitänyt luoda hyvät edellytykset teollisuuden investointien korkeammalle tasolle.

¹ Ks. esim. Pohjola 1997

² Porterin mukaan teollinen kehitys voidaan jakaa neljään vaiheeseen (Porter 1990): a) Tuotannontekijäkeskeinen vaihe (factor driven stage), b) Investointikeskeinen vaihe (investment driven stage), c) Innovaatiokeskeinen vaihe (innovation driven stage) ja d) Vaurauskeskeinen vaihe (wealth driven stage)

Kuvio 1 Teollisuuden kiinteät investoinnit suhteessa jalostusarvoon,



Lähde: Tilastokeskus/ETLA

Teollisuuden rakenne muuttuu

Suomi on nousemassa hyvin lyhyessä ajassa yhdeksi Euroopan kärkeä kun vertailukohtana on huipputekniikan tuotteiden osuus viennistä. Tietoliikenneteollisuuden ja vastaavien korkean teknologian alojen nopea kasvu 1990-luvulla on jo muuttanut teollisuuden rakennetta selvästi. Etenkin tietoliikenneteollisuuden kasvu, jossa Nokialla on aivan keskeinen rooli, on ylittänyt kaikki odotukset. Osamintensitiivinen teollisuus ei tarvitse suuria investointeja kiinteään omaisuuteen toisin kuin perinteinen "savupiiputeollisuus". Sen sijaan tutkimukseen ja tuotekehitykseen sekä koulutukseen investoinnit ovat merkittävät ja edelleen nopeassa nousussa. Hyvän kuvan tilanteesta saa vertailemalla sähkö- ja elektroniikkateollisuuden ja ylivoimaisesti suurimman investoijan, metsäteollisuuden, kiinteitä investointeja ja toisaalta osuutta Suomen viennistä. Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden kiinteät in-

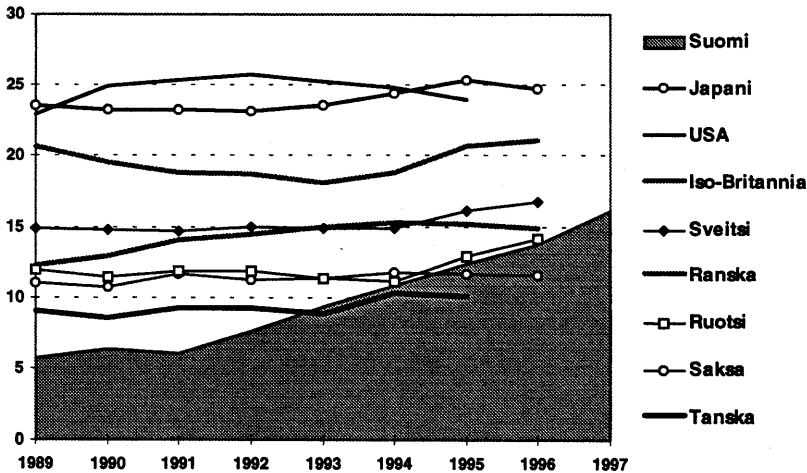
vestoinnit Suomeen vuonna 1997 olivat arvon mukaan noin 2 miljardia markkaa ja osuus viennistä 25 %. Vastaavasti metsäteollisuuden investoinnit olivat noin 6,2 miljardia markkaa ja osuus viennistä 30 %. Luvut ovat yhdeltä vuodelta mutta antavat varsin hyvän kuvan yleisemminkin teollisuuden alojen pääomaintensiivisyydestä.

Valtion talous- ja teollisuuspolitiikka uudistunut

Valtiolla on ollut talouden ja teollisuuden kehityksessä huomattava rooli Suomessa. Valtionyhtiöiden vankka asema teollisuudessa, idänkauppa omine erityispiirteineen ja erilaiset suorat ja epäsuorat vaikutusmahdollisuudet teollisuuden toimintaan ovat leimanneet voimakkaasti teollisuuden kehitystä sotien jälkeisinä vuosikymmeninä.

1980-luvulla alkanut valtion talous- ja teollisuuspolitiikan uudistus on ollut merkittävä.

Kuvio 2 Huipputekniikan vienti eräissä OECD-maissa



Erilaisista subventioista, kilpailun rajoittamisesta ja omasta aktiivisesta roolista teollisuudessa valtio on siirtymässä luomaan enemmänkin vain yleisiä edellytyksiä teollisuuden kehitymiselle. Yksi hyvin näkyvä muutos tässä suhteessa on ollut valtionyhtiöiden yksityistäminen.

1990-luvulla vauhtia saanut yksityistäminen on johtanut siihen, että valtiosta on tullut jo vähemmistöosakas monissa omistamissaan yhtiöissä. Yksityistäminen on vähentänyt huomattavasti poliittista vaikutusvaltaa laajassa osassa teollisuutta. Tämä on merkinnyt mm. sitä, että poliittiset intressit vaikuttavat aiempaa selvästi vähemmän yhtiöiden investointipäätöksiin.

Devalvaatio-inflaatio- syklin käyttö päättyi

Suomen teollisuuden ydin on ollut laaja pääomaintensiivinen teollisuus. Olennaisena taustatekijänä pääomavaltaisen teollisuuden kehityksessä ovat olleet toistuvat markan devalvaatiot ja näitä seurannut korkea inflaatio. Ne ovat

tehneet heikoistakin vientiteollisuuden suunnatuista investoinneista kannattavia. Suomen liittyminen Euroopan Unioniin ja EMU:n syntyminen ovat lopulta poistamassa poliittisilta päätöksentekijöiltä mahdollisuuden harjoittaa teollisuus ym. politiikkaa devalvaatioilla. Pääomavaltaiselle vientiteollisuudelle tämä on merkinnyt uutta realiteettia, johon se on kuitenkin sopeutunut varsin nopeasti. Investointien kannattavuutta ei voi enää mitenkään perustaa valuuttakurssimuutosten varaan. Vanha sanonta, että paperikoneinvestointi on aina Suomessa kannattava, ei enää pidä paikkansa.

Pankkikeskeisestä markkinakeskeiseen järjestelmään

Merkittävä laman aikana tapahtunut rakenteellinen muutostekijä rahoitusmarkkinoilla on ollut siirtyminen pankkikeskeisestä markkinakeskeiseen järjestelmään, missä yritykset hakevat rahoituksensa suoraan sijoittajilta ohi rahoituksen perinteisten välittäjien kuten pankkien. Hy-

vin nopean muutoksen taustalla on ollut pankkitoiminnan oma syvä kriisi. Tämä ja vapaiden pääomaliikkeiden yhteisvaikutus vei muutamassa vuodessa pohjan vuosikymmeniä toimineelta vanhalta järjestelmältä. Siirtyminen markkinakeskeiseen järjestelmään on merkinnyt vanhojen pankkien ja yritysten välisten kytkösten katkeamista. Yritysten rahoituksen saatavuus ja etenkin sen kustannus riippuu nyt yhtiöiden omasta taloudellisesta kunnosta. Yrityksillä ei ole enää perinteistä yhtä kotipankkia, joka osakeomistuksen ja hallitusedustuksen kautta osallistuu voimakkaasti mm. yhtiön investointipäätöksiin ja toisaalta takaa rahoituksen kaikissa oloissa.

Yritystoiminnan markkinavalvonta kasvanut

Yritysten vakavaraisuuden parantaminen on ollut yksi yleisimmistä yritystoimintaan liittyneistä puheenaiheista 1990-luvulla. Paine vakavaraisuuden parantamiseksi on ollutkin yrityksillä kova: heikolla pääomarakenteella ei kohtuuhintaista rahoitusta ole saatavissa kansainvälisiltä markkinoilta, joilta suuryritysten on ollut välttämätöntä hakea rahoitustaan jo pelkästään kotimaan pääomamarkkinoiden pienuuden takia.

Kun yhä suurempi osa rahoituksesta hankitaan, kuten edellä todettiin, suoraan pääomamarkkinoilta, ns. markkinavalvonta lisääntyy. Yhtiöiden on pidettävä jatkuvasti huolta, että niiden vakavaraisuus ja toiminnan kannattavuus on riittävällä tasolla, jotta rahoituksen hinta ei lähde yrityksestä riippuvien tekijöiden takia nousuun. Konkreettisimmin valvonta toteutuu silloin kun yhtiöllä on ulkopuolisen tahon antama julkinen luottoluokitus. Toistaiseksi harvalla suomalaisella yrityksellä on tätä vielä. EMU:ssa yhä useamman yrityksen kannattaa hankkia julkinen luottoluokitus, mihin mo-

net suuryritykset ovatkin jo valmistautuneet. Hyvän luottoluokituksen saaminen ja etenkin sen ylläpitäminen vaativat mm. hyvin kurinalaista investointitoimintaa.

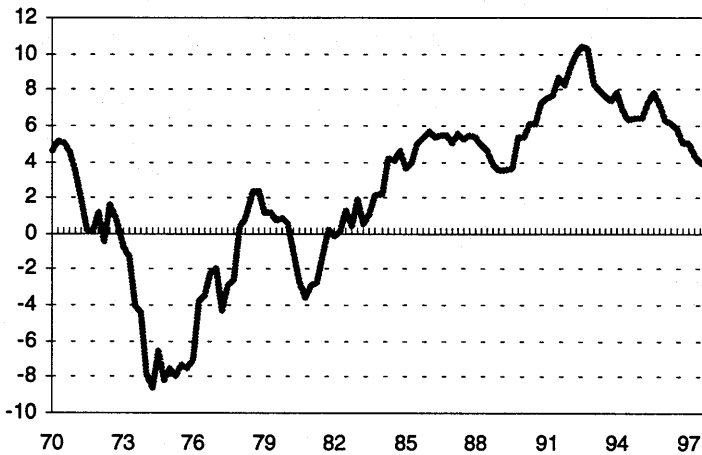
Markkinavalvonta toteutuu myös oman pääomanehtoisen rahoituksen osalta. Osakemarkkinat seuraavat herkeämättä yhtiöiden kannattavuuden kehitystä ja sitä miten yhtiö varansa investoi.

Ulkomaalaisomistuksen kasvu ja siirtyminen omistaja-arvokulttuuriin

Valtion ja pankkien vaikutusvallan nopean pienemisen suomalaisissa yrityksissä on korvannut voimakkaasti kasvanut ulkomainen omistus, joka on jo lähes 50 % listatuista yhtiöistä. Ulkomaiset eläke- ja sijoitusrahastot ovat nousseet merkittäviksi omistajiksi suomalaisissa yhtiöissä. Vaikka näillä ei ole edustusta yhtiöiden hallituksissa kuin poikkeustapauksissa, niin niiden joukossa on myös aktiivisia pitkäaikaisia omistajia, jotka hyvin harvoin kuitenkaan toimivat julkisesti. Suomalaisen suuryritysten johto tapaa näiden valtavia pääomia hallinnoivien rahastojen edustajia useita kertoja vuodessa, jolloin yritysjohto saa konkreettista palautetta toiminnastaan. Nämä useimmiten amerikkalaiset ja englantilaiset omistajatahot ovat ajaneet voimakkaasti ns. shareholder value-konseptia, omistaja-arvokonseptia omistamiinsa yrityksiin. Tämä on olennaisella tavalla vaikuttanut suomalaisyritysten tavoitteiden asettamiseen. Myös kotimaiset institutionaaliset omistajat ovat aktivoituneet ja ne ovat itseasiassa olleet käytännössä siunaamassa uudenlaisen omistajakulttuurin sisäänajon suomalaisen yritystoimintaan.

Kehitys kohti anglosaksista omistaja-arvokulttuuria on ollut Suomessa ripeää. Esimerkiksi entisen kaltaiset hallintoneuvostot on jo

Kuvio 3 Reaalikorko (pankkien antolainauskorko-inflaatio) 1970-1997



Lähde: MeritaNordbanken Taloudellinen tutkimus

lopetettu useimmista yhtiöistä, hallituksiin ovat tulleet omistajien edustajat, yhtiöiden johdolle ja avainhenkilöille on rakennettu uusien tavoitteiden saavuttamiseen voimakkaasti kannustavat kompensatiojärjestelmät. Omistajien sama tuotto on alkanut ohjata yritysten toimintaa aikaisempaa enemmän. Osakekurssin kehityksestä on tullut 1990-luvulla suomalaisissakin yrityksissä tärkeä indikaattori sille, miten yritystä johdetaan.

Yritysten investointitoiminnassa muutos on näkynyt erityisesti niiden yrityskauppapäätöksissä. Yhtiöiden johto on alkanut ottaa aivan eri tavalla huomioon päätöksenteossaan yrityskaupan vaikutukset taloudellisiin tunnuslukuihin ja edelleen osakekurssiin. Monet suunnitellut yrityskaupat ovat jääneet tästä syystä toteutumatta 1990-luvulla. Samansuuntainen vaikutus on todennäköisesti ollut myös muiden käyttöomaisuusinvestointien kohdalla.

Pääomakustannus noussut

Suomessa pitkään vallinnut negatiivinen reaalikorko muuttui 1980-luvun alussa positiiviseksi. Yritysten tilannetta helpotti vielä 1990-luvun alkuun asti monet subventoidut luottomahdollisuudet samoin kuin "edulliset" valuuttaluotot. 1990-luvulla yhtiöt ovat joutuneet maksamaan lainoistaan korkeaa reaalikorkoa. Oman pääoman osalta monien yhtiöiden johdolle on usein valjennut vasta omistaja-arvokonseptin yleistymisen myötä, että se on kalliimpaa rahoitusta kuin velkarahoitus. Investointien tuottovaade on näin noussut huomattavasti, mikä on merkinnyt yhtiöiden uusille investoinneille selvästi aiempaa korkeampaa kynnystä.

Tuottovaatimusta on nostanut myös yritysverotuksen uudistus. Investointivarausmahdollisuuden lopettaminen sekä poistomahdollisuuksien leikkaaminen ovat merkinneet suurta muutosta varsinkin pääomavaltaiselle teollisuudelle. Pääomaintensiivisen teollisuuden efektiivinen verokanta on noussut erittäin jyrkästi ku-

luvalla vuosikymmenellä, tosin hyvin alhaiselta tasolta.

Yritystason muutokset

Omistaja-arvokonseptin kulmakivi on investointien riittävä tuotto. Tämä merkitsee liiketoimintojen fokuoimista niille aloille, joilla yrityksellä on kilpailuetua ja edellytykset riittävään tuottoon pitkällä aikavälillä. Teollisuudessa on ollut nopea rakennejärjestelykehitys käynnissä vuosikymmenen alkupuolelta lähtien. Keskittyminen harvoille toimialoille ja kilpailuaseman vahvistaminen on merkinnyt toimintojen kansainvälistämistä ja menemistä voimakkaasti uusille markkina-alueille. Globaalien markkina-aseman hankkiminen ja vahvistaminen merkitsee, että yhtiön kiinteät investoinnit suuntautuvat enenevässä määrin ulkomaille.

Kun pääomakustannus on noussut ja uudenlainen johtamismalli on otettu yrityksissä käyttöön, ovat yritykset pyrkineet tehostamaan olemassa olevan pääoman käyttöä. On keskitytty tuotannon ydinosaamiseen lisäämällä alihankintaa, toimintoja on ulkoistettu, tuotteita on standardoitu ja näin tuotantosarjoja on saatu pitenemään, on siirrytty käyttämään useampia työvuoroja jne. Kaikki tämä on merkinnyt, että entisestä tuotantokoneistosta on pystytty saamaan merkittävästi enemmän tuotantoa kuin aikaisemmin. Suuria laajennusinvestointeja ei ole tarvittu, vaikka yritysten erinomainen kilpailukyky on mahdollistanut vahvan kasvun.

Euroopan integraatiokehitys, kansainvälinen kaupanesteiden purkaminen ja globaalien markkinoiden synty on lisännyt monella alalla hintakilpailua, mikä pakottaa yrityksiä etsimään jatkuvasti tapoja alentaa tuotantokustannuksia. Yksi nopeasti kasvava alue on hankintojen kansainvälistäminen. Yrityksen kasvu ei enää entisellä tavalla heijastu kotimaahan han-

kintojen suuntautuessa yhä laajemmin ulkomaille.

Metsäteollisuus, joka on ylivoimaisesti suurin investoija Suomessa, on 1990-luvulla ollut voimistuneen strukturoinnin kohteena. Yksi tärkeimmistä tekijöistä alan konsolidoitumisen takana on ollut saada jatkuva yli-investoiminen kuriin. Vaikka paperituotteiden kysyntä on kasvanut jatkuvasti, on liian aggressiivinen uuden kapasiteetin rakentaminen luonut lähes jatkuvan ylitarjontatilanteen, mikä on pitänyt tuotteiden hinnat keskimäärin liian alhaalla. Tämä puolestaan on näkynyt alan heikkona kannattavuutena, yhtiöt eivät ole kyenneet kattamaan pääomakustannustaan. Yli-investoinnit on todennäköisesti ollut merkittävin yksittäinen aihe, mistä suomalaisten metsäyhtiöiden ulkomaiset omistajat ovat yhtiöiden johtoa muistuttaneet.

Monilla Suomessa hyvin edustetuilla toimialoilla, esimerkiksi konepajateollisuudessa, liiketoiminnan rakenne on muutoksessa. Markkinakasvu on alhainen ja kasvua haetaan aikaisempaa enemmän valmistustoimintaa tukevasta palvelu- ja huoltoliiketoiminnasta. Tämän tyyppinen toiminta vaatii varsin vähän käyttöomaisuusinvestointeja ja ne mitä tarvitaan tehdään mahdollisimman lähellä ulkomaisia asiakkaita.

Suomalaisyritysten johto on käynyt myös läpi suuren murroksen 1990-luvulla. Useimmissa yrityksissä johto on sisäistänyt varsin hyvin omistaja-arvo-konseptin vaatimukset, mutta osassa yrityksistä uusi aika on vaatinut muutoksia johdossa. Ylimmän johdon sitoutuminen omistaja-arvotavoitteisiin on näkynyt mm. yhtiöiden investointipolitiikan kurinalaistumisena.

Yhteenvedo

Suomessa vallitsi useita vuosikymmeniä investointikeskeinen vaihe taloudessa, minkä aikana valtio erilaisin ratkaisuin vaikutti pääomien ohjautumiseen pääomavaltaiseen teollisuuteen. 1990-luvulla talous on ollut vahvasti siirtymässä uuteen innovaatiokeskeiseen vaiheeseen, missä pääomaintensiivisyydeltään keveä korkean teknologian teollisuus kasvattaa nopeasti suhteellista osuuttaan. Tätä taustaa vasten teollisuuden käyttöomaisuusinvestointien lasku suhteessa historialliseen tasoon on nähtävä luonnollisena kehityksenä.

Teollisuudessa on tapahtunut myös paljon muita investointitoimintaan vaikuttaneita muutoksia. Ehkä merkittävin pitkän aikavälin tekijä tässä suhteessa on ollut siirtyminen omistajarvokulttuuriin. Pääoman tuotosta on tullut keskeinen yritysten toimintaa ohjaava tekijä.

Olemassa olevaa tuotantokapasiteettia pyritään hyödyntämään mahdollisimman tehokkaasti. Investoinnit kohdistuvat aikaisempaa selvemmin aloille, joilla yhtiöillä on pitkällä aikavälillä menestymisedellytyksiä. Tämä kehitys näkyy sekä pääomavaltaisessa suurteollisuudessa että voimakkaasti tutkimukseen ja tuotekehitykseen investoivissa korkean teknologian yrityksissä.

Suomen teollisuuden kasvu riippuu jatkossa pitkälti siitä, miten siirtyminen innovaatiokeskeiseen kasvuvaiheeseen onnistuu. Lähtökohdat onnistumiselle ovat hyvät.

Kirjallisuus

- Hernesniemi, H., Lammi, M. ja Ylä-Anttila, P. (1995): *Kansallinen kilpailukyky ja teollinen tulevaisuus*. ETLA Sarja B105, Helsinki.
- Pohjola, M. (1996): *Tehoton pääoma*, WSOY. Porvoo.
- Porter, M (1990), *The Competitive Advantage of Nations*. The Macmillan Press Ltd, New York.