KATSAUKSIA JA KESKUSTELUA

Mikä pitää yritykset Suomessa?

Rauno Niinimäki
VTM, finanssineuvos
Valtiovarainministeriö

1. Johdanto

Valtioiden, valtioiden muodostamien yhteisöjen tai talousalueiden rajoilla on yhä vähemmän merkitystä yritystoiminnan sijainnin kannalta. Kansallisella talouspolitiikalla ei enää ole välineitä, joilla vaikutettaisiin suoraan esimerkiksi kauppavirtoihin, pääoman ja työvoiman liikkeisiin tai yritysten sijaintiin. Kansallisesti voidaan vaikuttaa vain toimintaympäristöön, joka on enemmän tai vähemmän houkutteleva investointien ja yritystoiminnan kannalta. Nopeaa kasvua ja hyvää työllisyyttä tavoittelevaa lyhyen ja keskipitkän aikavälin kansallista talouspolitiikkaa voidaan hyvällä syyllä luonnehtia kilpailuksi työpaikoista. Poliittisen päätösvallan käytön kannalta muutos on merkittävä. Pakkovallan käyttö rajautuu lähinnä yksilön ja yhteiskunnan turvallisuuteen liittyviin kysymyksiin, talouspolitiikassa joudutaan turvautumaan suostutteluun ja houkutteluun.

Tarkasteltaessa yritysten maantieteelliseen sijoittumiseen vaikuttavia tekijöitä, asiaa on tarkasteltava yritystoiminnan eri osa-alueiden näkökulmasta. Tuotannon sijoittumiseen vaikuttavia tekijöitä ovat epäilemättä markkinoiden läheisyys, sopivan työvoiman saatavuus ja tuotantokustannusten korkeus. Korkean elintason ja kustannustason maat – Suomi mukaan luettuna – ovat selvästi massatuotannon sijoittumiskilpailussa menettäviä osapuolia.

Yritysten pääkonttoreista kannattaa kilpailla, sillä nämä tarjoavat sijaintipaikallaan hyvin palkattuja työpaikkoja koulutetuille ja osaaville ihmisille. Nämä ihmiset luovat kulutuksellaan työtä myös ympäristössään. Useimmiten pääkonttorin sijaintipaikka liittyy yrityksen historiaan, mutta yrityksen kansainvälistyminen, sen rakennejärjestelyt ja tuotantotoiminnan maantieteellinen levittäytyminen johtavat siihen, että myös pääkonttoritoimintojen sijaintiin liittyviä päätöksiä tehdään eri tekijöitä punniten samoin kuin tuotannolliseen toimintaan liittyviä päätöksiä. Asiantuntevan henkilökunnan saatavuuteen ja viihtyvyyteen vaikuttavat seikat, erityisesti henkilöverotus ja maan kustannustaso, ovat pääkonttorien sijaintipäätöksissä varteenotettavia tekijöitä.

Kansainvälistyneen yrityksen emoyhtiön sijaintia voidaan ainakin periaatteessa tarkastella erillisenä kysymyksenä, sillä emoyhtiö voisi

mainiosti sijaita eri maassa kuin pääkonttoritoiminnot. Tällöin sijaintipaikan valintaan vaikuttaisivat erityisesti yhtiöverotukseen liittyvät kysymykset, sillä juridisena henkilönä emoyhtiö on tunteeton sellaisille elämisen laatuun liittyville seikoille, joilla on merkitystä pääkonttorissa toimivalle henkilökunnalle.

Oman tarkastelunsa ansaitsee myös omistamisen sijoittuminen, missä maassa kannattaa omistaa. Yritysten omistajia verotetaan pääsääntöisesti pääomatuloistaan asuinmaassaan. Pääomatulojen verotuksella on oma merkityksensä pääomatulojen saajien asuinpaikan valintaan ja sitä kautta eri valtioiden keräämien verojen määrään.

2. Tuotantotoiminnan sijainti

Tuotannon sijaintimaana Suomi on toistaiseksi menestynyt ainakin tyydyttävästi. Tehdasteollisuuden tuotanto, joka on maantieteellisesti herkimmin liikkuva tuotantotoiminnan osa, muodostaa edelleen yli viidenneksen bruttokansantuotteesta ja lähes viidenneksen työllisyydestä. Vuosina 1975–1979 tehdasteollisuus työllisti vajaan neljänneksen työllisistä. Toimintojen ulkoistamisen vuoksi eri ajankohtien luvut eivät välttämättä ole vertailukelpoisia. Jos tämä otetaan huomioon, tehdasteollisuuden osuus työllisyydestä ei ole alentunut näinkään paljon. Bruttokansantuotteesta tavaroiden ja palvelusten vientiin menee nykyisin 37 %, suunnilleen sama osuus kuin kymmenen vuotta sitten. Juuri ennen suurta lamaa vuonna 1990 vastaava luku oli 23 %.

Muu osa tuotantotoiminnasta, sähkö-, kaasu- ja vesihuolto, rakentaminen, liikenne sekä yksityiset ja julkiset palvelut, on enemmän kulutuspaikkaan sidottua ja pysyy maassa niin kauan kuin alueella on maksukykyistä kysyntää. Suomessa tulonmuodostus on viime vuosina ollut riittävää kysynnän ylläpitämiseksi.

Huolta on aiheuttanut Suomen investointiaste, kun se on pudonnut nykyiselle tasolleen, vajaaseen viidennekseen bruttokansantuotteesta. Tehdasteollisuuden investointien suhde jalostusarvoon on pudonnut tällä vuosikymmenellä 12 1/2 prosentista runsaaseen 11 prosenttiin. Yritysten tulorahoitus ei ole investointien esteenä, sillä suomalaisten yritysten kannattavuus on ollut hyvä viime vuosikymmenen puolivälistä lukien. Vielä 1980-luvulla yritysten kannattavuuden ja investointien välillä oli selvä yhteys. Yritykset investoivat aina kun tulorahoitus loi liikkumatilaa. Tämä kehitys on antanut aiheen kysyä, onko Suomen taloudessa jonkinlainen näivetystauti, kun yritykset eivät näytä löytävän Suomesta kannattavia investointikohteita.

Suomen sodanjälkeinen voimakas talouskehitys perustui mittaville investoinneille ja ulkomaisen pääoman tuonnille. Maan jälleenrakentaminen ja kansalaisten elintason nostaminen muiden länsimaiden tasolle edellyttivät runsaita investointeja paitsi teollisuuden tuotantovälineistöön, myös asuntoihin, julkisiin rakennuksiin, liikenneväyliin ja muuhun perusrakenteeseen. Investointiaste nousikin 1960- ja 1970-luvuilla kansainvälisesti verrattuna erittäin korkeaksi, ajoittain yli 30 prosenttiin. Tuotanto ja elintaso nousivat nopeasti, mutta asialla oli myös kääntöpuolensa. Kotimainen säästäminen ei riittänyt investointeja rahoittamaan, mikä heijastui kroonisena vaihtotaseen vajeena ja ulkomaisen velan kasvuna. Rahamarkkinoiden säätely ja verolainsäädäntö olivat omiaan lisäämään yritysten ja kotitalouksien investointihalukkuutta, josta seurauksena ilmeisesti olivatkin ylimitoitetut investoinnit suhteessa siihen, mitä niillä saatiin aikaan.

Kansantalouden investointiaste alkoi tuntuvammin laskea vasta 1990-luvun alusta lukien ja aallonpohja saavutettiin 1994, jolloin se oli alle 16 prosenttia. Tämän jälkeen investoinnit jälleen elpyivät ja viimeksi nähty huippu saavutettiin vuonna 2001, jolloin koko kansantalouden investointiaste oli 20½ prosenttia. Tänä vuonna kyseinen luku tullee olemaan noin 19 prosenttia. Nämäkään lukemat eivät ole kansainvälisesti verrattuna erityisen alhaiset. Noin viidenneksen investointiaste on suunnilleen kehittyneiden maiden keskitasoa.

Raskaat metsä- ja metalliteollisuuden investoinnit ovat osittain korvautuneet tietotekniikka- ja tietoliikenneinvestoinneilla, joissa tuotannon lisäys saadaan aikaan pienemmillä kiinteillä investoinneilla. Tuotannon painottuminen entistä enemmän korkeaan osaamiseen ja teknologiaan on samanaikaisesti lisännyt yritysten tutkimus- ja kehitysmenoja, joita voidaan hyvällä syyllä pitää investointeina siinä missä kiinteän tuotantovälineistön hankintaakin. Yhteenlaskettuna teollisuuden investointien sekä tutkimus- ja kehitysmenojen osuus teollisuuden jalostusarvosta onkin pysynyt lähestulkoon ennallaan 80-luvun alusta lähtien, reilussa 20 prosentissa. Erityisen korkeat tuotekehityspanokset ovat elektroniikkateollisuudessa, missä tutkimus- ja kehitysmenojen osuus on noin neljännes tuotannon jalostusarvosta. Tutkimus- ja kehitysmenot ovat merkittävät myös kemianteollisuudessa sekä koneiden ja laitteiden valmistuksessa.

Kaiken kaikkiaan Suomi on menestynyt suhteellisen hyvin kilpailussa yritysten investoinneista. Kun otetaan huomioon tutkimus- ja kehitysmenot, koko kansantalouden investointiaste on hyvää kehittyneiden maiden tasoa, eikä voida väittää, että Suomen rakennuskanta tai tuotantokapasiteetti olisi jollakin tavalla rappeutumassa. On luonnollista, että esimerkiksi EU:n uusissa jäsenmaissa investointiaste on korkeampi. Niissä on yksinkertaisesti paljon enemmän rakentamisen tarvetta kuin Suomessa nykyisin.

3. Pääkonttoritoiminnot

TT:n kyselyn mukaan (”Lähtevätkö pääkonttorit Suomesta?”, syyskuu 2002) kansainvälistyneiden suomalaisten yritysten konsernitason pääkonttoritoiminnot sijaitsevat edelleen pääosin Suomessa. Tilanne on tältä osin parempi kuin Ruotsissa, jossa pääkonttorinsa ulkomaille siirtäneiden yritysten osuus nousee 30 prosenttiin 250 suurimmassa yrityksessä. Suomalaistenkin monikansallisten yritysten pääkonttoritoiminnoista osa sijaitsee jo joko osittain tai kokonaan ulkomailla. Erityisesti tämä koskee johtoryhmän sijaintia, tuotekehitystä, markkinointia, ostotoimintaa ja logistiikkaa sekä informaatiojärjestelmiä.

Yritysten näkemysten mukaan pääkonttoritoimintojen sijainnin kehityssuunta on selvä. Pääkonttoritoiminnot kasvavat ulkomailla ja vähenevät Suomessa. Pääkonttoreiden rooli on muuttunut, mikä tekee toimintojen joustavan sijoittelun helpommaksi. Tietotekniikan kehitys on helpottanut globaalin toiminnan johtamista. Samalla pääkonttorin etäisyys markkinoista, tuotanto- sekä tutkimus- ja kehitysyksiköiden sijainnista on menettänyt merkitystään. Tietotekniikan tuomista uusista kommunikaatiomahdollisuuksista huolimatta ylin johto matkustaa konsernin yksiköissä aikaisempaa enemmän. Toisaalta juuri tietotekniikan ansiosta liiketoimintaa voidaan johtaa myös fyysisen pääkonttorin ulkopuolelta. Sijoittumispaikan valinnan kannalta merkitystään ovat puolestaan lisänneet johtoon ja henkilökuntaan liittyvät seikat.

Kyselyn mukaan kansainvälistyneiden yritysten osalta positiivisen latauksen pääkonttorin Suomessa pysymisen puolesta saavat ainoastaan yrityksen historia, yhteiskunnallinen vakaus, tietoliikenneyhteydet sekä koulutus- ja terveydenhoito. Näistä kaksi viimeksi mainittua ovat vain niukasti plussan puolella. Erityisen voimakkaasti ulkomaille muuttoa puoltavat henkilöverotus, työsuhdeoptioiden verotus sekä tytäryhtiöiden kasvu. Suomi voittaa ulkomaat parempana emoyhtiön sijaintipaikkana niukalla marginaalilla. Suomen puolesta puhuivat historia, yritysverotus, osinkoverotus ja lievästi johdon kansallisuus.

Johdon ja erityisasiantuntijoiden saatavuus on luonnollisesti pääkonttoritoimintojen sijainnin kannalta tärkeä asia. Henkilöstön siirtymishalukkuudessa konsernin sisällä Suomesta ulkomaille ja ulkomailta Suomeen veto ulkomaille on suuri. Suomessa pysymisen puolesta puhuvat vain perhesyyt, sosiaaliturva ja julkiset palvelut ja nekin saavat suhteellisen pienen latauksen. Erityisen voimakkaasti ulkomaille vetävät urakehitys, työn kiinnostavuus, kokonaisverotus ja palkkaus.

Ulkomailta Suomeen tulo nähdään varsin vähän kiinnostavana. Suomeen tulon puolesta puhuvat pitkälle kansainvälistyneiden yritysten mielestä vain urakehitys ja työn kiinnostavuus. Julkiset palvelut saavat vain vähäisen positiivisen latauksen ja sosiaaliturva on täysin neutraali. Voimakkaasti negatiivisen latauksen saavat kokonaisverotus, palkkaus ja kustannustaso. Mielenkiintoista on, että perhesyyt nähdään varsin voimakkaana Suomeen tulon esteenä, mutta Suomesta lähdön esteenä ne saavat vain melko lievän latauksen.

Ulkomaisten johtajien rekrytoinnissa Suomeen yli 85 prosenttia pitkälle kansainvälistyneistä yrityksistä ilmoittaa kohdanneensa selviä tai suuria vaikeuksia. Suomeen johtajia uskotaan vetävän samat syyt kuin asiantuntijoitakin, eli työn ja yrityksen kiinnostavuus sekä urakehitys. Voimakkaan esteen muodostavat kokonaisverotus ja palkkaus.

On selvää, että yhtiöverotus vaikuttaa emoyhtiön sijaintipaikan valintaan huolimatta siitä, että monessa maassa sijaitseva konserni pystyy ainakin jonkin verran vaikuttamaan siihen, missä maassa sijaitsevassa tytäryhtiössä verotettavaa tulosta näytetään. Osingon jakamista varten tarvittava tulos on joka tapauksessa kerättävä emoyhtiöön, jossa sitä verotetaan sijaintimaan verolakien mukaan. Tässä suhteessa emoyhtiön sijaintipaikka ei ole omistajien kannalta merkityksetön seikka.

Sen sijaan pääkonttoritoimintojen sijainti ei sinänsä liiemmälti kiinnostane laajasti omistettujen pörssiyhtiöiden osakkaita ja toimivan johdon intressit saanevat varsin suuren painon. Tällöin kuvaan astuvat toimivan johdon oma kansallinen tausta, mutta myös enenevästi uusien johtajien ja asiantuntijoiden rekrytointikysymykset. Mitä kansainvälisempi yritys on sitä kirjavammaksi muodostuu ylimmän johdon kansallinen tausta ja sitä vähemmän sillä on merkitystä pääkonttoritoimintojen sijaintiin vaikuttavana seikkana.

Johdon ja asiantuntijoiden omaan elämään liittyvät seikat tullevat saamaan merkittävän osan pääkonttoritoimintojen sijaintipäätöksissä. Taloudellisista seikoista tärkeään asemaan nousee henkilöverotus. Sen vastapainona olevat julkiset palvelut eivät ymmärrettävästi kiinnosta yhtä paljon työuransa alkuvaiheessa olevia huippuosaajia, koska julkispalveluiden tarpeet ovat erilaiset eri ikäryhmissä, eikä monikaan puheena olevista henkilöistä tiedä varmasti missä maassa he kulloisessakin elämänvaiheessaan asuvat. Ylin johto on puolestaan

julkisista palveluista riippumaton varallisuusasemastaan johtuen.

Toinen merkittävä taloudellinen ihmisten elämisen tasoon vaikuttava seikka on luonnollisesti maan kustannustaso. Suomen ongelmana on erityisesti asumisen kalleus. Tehtyjen selvitysten ja käydyn keskustelun perusteella näyttää ilmeiseltä, että ylivoimaisesti merkittävin syy kasvukeskusten asumisen kalleuteen on kaavoituksen niukkuus. Rakennuskustannukset eivät ole Suomessa sen kalliimmat kuin muuallakaan. Maasta Suomessa ei totisesti ole pulaa. Rakennuskelpoisen tonttimaan pitäminen niukkana ja kalliina kasvukeskuksissa johtuu lainsäädännöllä luodusta järjestelmästä. Kuntien velvoitteeksi on asetettu korkeatasoisen ja kattavan kunnallisen palvelutason tarjoaminen kaikille kuntalaisille. Kasvukeskuksiin suuntautuva muuttoliike aiheuttaa lyhyellä aikavälillä suuria kunnallisiin palveluihin liittyviä kustannuspaineita, josta syystä muuttoa rajoitetaan kaavoituksen niukkuudella. Seurauksena on, että kuntien lyhyen aikavälin menopaineet jarruttavat maan talouden kehityksen kannalta välttämätöntä muuttoliikettä sekä maan sisällä että ulkomailta Suomeen. Pidemmällä aikavälillä on kunnankin etu, että sillä olisi kasvava ja hyvätuloinen asukaskunta. Saattaa olla myös niin, että monet nuoret perheet olisivat valmiit tyytymään hieman vaatimattomampiin kunnallisiin palveluihin, jos voisivat vastapainoksi järjestää oman asumisensa tahtomallaan tavalla järjelliseen hintaan.

4. Omistamisen sijainti

Verouudistuksen yhteydessä esitettiin käsityksiä, joiden mukaan yrityksen verotusta ja omistajan verotusta ei voida erottaa toisistaan. Tämä epäilemättä pitää paikkansa omistajayrittäjien ja perhepiirissä omistettujen yritysten osalta. Sen sijaan laajalti omistettujen pörssiyhtiöiden osalta on vaikeaa nähdä tässä suhteessa erityistä yhteyttä, yrityksen talous ja verotus ovat selkeästi erillään osakkaiden verotuksesta, johon vaikuttaa ennemminkin osakkaan oman talouden kokonaisuus.

Omistajayrittäjien ja perheyritysten sijaintipäätöksiin vaikuttaa epäilemättä yrityksen ja omistajan verotuksen kokonaisuus ja tämä onkin otettu verouudistuksessa huomioon. Sen sijaan pääomatulojen verotuksella lienee jonkin verran vaikutusta sellaisten pääomatulojen saajiin, joilla ei ole esimerkiksi työhön liittyvää sidonnaisuutta tiettyyn maahan tai paikkakuntaan. Sama pätee luonnollisesti muihinkin työstä vapaisiin tulonsaajiin, esimerkiksi eläkeläisiin. Eteläinen naapurimaamme Viro tarjoaa jo nyt tällaiselle väestönosalle huomattavia taloudellisia houkuttimia verotuksen ja elinkustannusten osalta. Virosta Suomeen on lyhyt matka ja välittömään elinympäristöön liittyvät seikat paranevat siellä hyvää vauhtia.

5. Onko omistamisella väliä?

Viime kuukausina on lähinnä verouudistukseen liittyvänä teemana nostettu esiin ehkä hieman yllättäen kansallisen omistamisen merkitys yritysten sijaintiin vaikuttavana tekijänä (esim. Vesa Puttonen: Onko omistamisella väliä?, elokuu 2004). Yllättävänä sikäli, että tähän asti on ajateltu, että kun on luotu globaalit raha- ja pääomamarkkinat sekä Eurooppaan rahaliitto, niin sijoittajia eivät maiden rajat enää kahlitse, vaan ne voivat vapaasti hajauttaa riskinsä. Tämä tekee väistämättä omistamisesta kansainvälistä, eikä omistajia enää kiinnosta missä maassa sijoituskohteena oleva yritys sijaitsee ja minne se on mahdollisesti muuttamas-

sa kunhan yritys on vain kannattava ja tuottoisa sijoituskohde. Valtioiden päänsäryksi on jäänyt toimintaympäristön tekeminen sellaiseksi, että yritystoiminta viihtyy maassa.

Toinen ääripää suhtautumisessa omistamiseen on se, että ostetaan pörssistä vielä jäljellä olevat yritykset työeläkevaroilla ja estetään sillä tavoin omistuksen siirtyminen ulkomaille. Lisäksi yritysten suomalaiset omistajat pystyisivät estämään tuotannon siirtämisen kustannuksiltaan halvempiin maihin. Säästettynä on useiden kymmenien miljardien edestä työeläkevaroja, joten tämä olisi aivan mahdollista. Seurauksena olisi se, että lyhyellä aikavälillä turvattaisiin työpaikkojen pysyminen Suomessa, mutta pidemmällä aikavälillä saatettaisiin suomalaiset yritykset kilpailukyvyttömiksi. Seurauksena olisi, että menetettäisiin sekä suomalaiset työpaikat että kertynyt eläkevarallisuus. (Puttonen: Omistamisella on väliä, Profiitti 2/2004). Puttosen kanssa on helppoa olla yhtä mieltä tässä asiassa.

Puttonen varoittaa artikkelissaan, että Suomesta tulee nykymenolla ns. tytäryhtiötalous. Suomen hyvä koulutusjärjestelmä tuottaa innovaatioita ja korkean lisäarvon yrityksiä. Nämä kiinnostavat myös kansainvälisiä suuria yrityksiä, koska ne parhaimmillaan sopivat hyvin näiden strategiaan. Valtion kustannuksella koulutetut asiantuntijat kehittävät valtion rahoittamissa tutkimusprojekteissa innovaatioita, jotka kansainväliset teknologia- ja lääkealan yritykset käyvät tilaisuuden tullen ostamassa alihintaan. Lyhyellä aikavälillä yrityksillä menee hyvin, mutta vaikeuksien tullen kasvaa riski, että yrityksen arvokkain osa ja parhaat työpaikat siirretään jonnekin muualle.

Edellisessä päättelyssä avainsana on ”alihintaan”. Jos nimittäin suomalaisten yritysten arvostus olisi ”oikea”, yritykset pystyisivät itse toimimaan rakennejärjestelyissä kapellimestareina ja käyttämään yrityksen osakkeita pelimerkkeinä rakennejärjestelyissä. Jos ajatellaan työpaikkojen ja pääkonttoritoimintojen pysymistä Suomessa, edelliseen järkeilyyn liittyvät ainakin seuraavat kysymykset. Ovatko suomalaiset yritykset alihinnoiteltuja sen takia, että ovat suomalaisia? Ja jos suomalaiset yritykset ovat alihintaisia, mitä asialle voidaan tehdä?

Varmaankin yksittäisten yritysten joukosta löytyy monenlaisia esimerkkejä, mutta yleisesti ottaen HEXissä noteerattujen yritysten keskimääräinen PE-luku ei oikeuta tekemään kovin pitkälle meneviä johtopäätöksiä suomalaisten yritysten alihinnoittelusta. Tuo luku Helsingin osalta on nimittäin 15,7, kun euroalueen (DJ STOXX50) vastaava luku on 16,3. Helsingissä noteerattujen yritysten markkina-arvo suhteessa tulokseen olisi siis suunnilleen sama kuin eurooppalaisten keskimäärin. Nokia ei asiaan vaikuta, sillä sen PE-luku on nykyään tavallisten kuolevaisten joukossa. Tosin on muistettava, että PE-luvut vaihtelevat ajan mukana melko runsaastikin ja keskimääräisten lukujen taakse kätkeytyy runsaasti erilaisuutta. Lisäksi kiinnostavat ostokohteet eivät välttämättä ole listattuja, eikä niiden arvosta juuri voi keskustella ennen kuin yhtiötä koskeva ostotarjous on pöydässä.

Esitetyn argumentaation mukaan suomalaisten yritysten arvostuksen nostamiseksi oikealle tasolle tarvitaan suomalaisten rahoitusmarkkinoiden kehittämistä toimiviksi. Tällaiset rahoitusmarkkinat mahdollistavat myös sen, että suomalainen yritys pystyy kasvamaan luontevasti (listautumalla) ilman pääomasijoittajien suuria yksittäisiä panostuksia. Pääomamarkkinoiden kehittämiseksi on esitetty lähinnä omistamiseen liittyvään verotukseen (erityisesti sen neutraalisuuteen eri sijoitusmuotojen välillä)

liittyviä uudistuksia ja TEL-järjestelmään liittyviä uudistuksia. Vaikuttaa tosin siltä, että näissä suhteissa ei olla kovin kaukana toivotusta tilanteesta.

Keskeinen kysymys on se, paranisiko suomalaisen kasvuyrityksen mahdollisuudet saada kasvun vaatimaa omaa pääomaa osakeanneilla ja nousisiko yritysten arvostustaso, jos pääomamarkkinat toimisivat nykyistä paremmin? Institutionaalisilla sijoittajilla on runsaasti sijoitettavia varoja ja ne toimivat omien pelisääntöjensä mukaisesti. Tärkein sääntö on riskin hajauttaminen, eikä niiden osakesalkun muuntamista enemmän Suomi-painotteiseksi liene odotettavissa. Puhumattakaan, että ne olisivat valmiit sijoittamaan nykyistä enemmän kasvuyritysten osakkeisiin. On luultavaa, että eläkeyhtiöt sijoittavat vastaisuudessakin varojansa kasvuyrityksiin pääomarahastojen kautta kuten tähän asti. Myös pääomarahastot hajauttavat sijoituksiaan yli valtakunnan rajojen kuten muutkin sijoittajat.

Tavalliset kansalaiset, sikäli kun noudattavat sijoitusneuvojien suosituksia, menettelevät samalla tavoin. Kansalaiset tuskin olisivat valmiita hyväksymään merkittävästi korkeampaa riskitasoa kuin eläkeyhtiötkään. Vaikka kansalaiset päättäisivätkin käyttää nykyisiä varsin runsaita pankkitalletuksiaan enenevästi osakevarallisuuden hankintaan, osakkeet luultavasti hankittaisiin välillisesti osakerahastojen kautta. Rahastoyhtiöt puolestaan hajauttavat sijoitukset varsin laajalle sijoitusrahaston kattamalle alueelle tai toimialalle. Rahoitusmarkkinoiden kehittäminen hyvin toimiviksi ja sijoituskohteiden neutraali kohtelu ovat epäilemättä kannatettavia ajatuksia, mutta on vaikea nähdä millä keinoilla voitaisiin lisätä erityisesti suomalaisten osakkeiden suosiota suomalaisten sijoittajien silmissä. Yritystoiminnan pitäminen Suomessa omistamisen kautta tuskin onnistuu. Ratkaisevia ovat yleiset toimintaedellytykset. □

Kirjallisuus

Lähtevätkö pääkonttorit Suomesta? TT:n kysely, 2002.

Puttonen, V. (2004): *Onko omistamisella väliä*. Evaraportti. Helsinki.

Puttonen, V. (2004): "Omistamisella on väliä". *Profiitti 2/2004*.