



Hannu Leinonen

# LAISKA JÄTTILÄINEN

– *Viisi syytä, miksi valtion omistusten keventäminen hyödyttäisi Suomea*

## YHTEENVETO

Valtio voisi saada jopa 20 miljardin euron tulot yksityistämällä valtionyhtiöitä ja myymällä kaupallista toimintaa harjoittavia yhtiöitään. Suurin osa myyntituloista, yli 11 miljardia euroa, tulisi valtion omistuksista pörssiyhtiöissä, joilla ei enää ole strategista merkitystä.

Valtio voisi luopua kokonaan esimerkiksi Sammon, Stora Enson ja Metson osakkeistaan sekä myydä noin puolet omistuksistaan Fortumissa, Nesteessä ja Finnairissa. Jos jokin pörssiyhtiöstä voidaan määritellä yhä strategisesti merkittäväksi, valtio voisi turvata intressinsä pienemmällä, kontrolloivalla osaomistuksella tai turvaavan osakkeen menettelyllä.

Myymällä listaamattomia kaupallisia yhtiöitään valtio voisi saada ainakin 2,7 miljardin euron tulot. Tähän yritysryhmään kuuluvat muiden muassa Posti ja VR. Valtion toiminta kaupallisissa yhtiöissä on kyseenalaista, koska se haittaa yksityistä yritteliäisyyttä ja yleensä heikentää yritystoiminnan kannattavuutta.

Lisäksi valtio voisi saada noin 6,2 miljardia euroa yksityistämällä niin sanottuja erityistehtäviä hoitavia yhtiöitä, joista merkittävimmät ovat Veikkaus ja Alko sekä lentokenttäyhtiö Finavia. Valtion intressit näiden yhtiöiden toimialoilla voitaisiin turvata sääntelyllä ja valvonnalla.

Valtion pitäisi laatia yhtiöomistuksista luopumiseen pitkäjänteinen ohjelma, jolla monipuolistetaan kotimaisia pääomamarkkinoita ja kotimaista omistajuutta. Samalla holdingyhtiö Solidiumista voitaisiin tehdä yritysmyyntien järjestelijä ja keskittää valtion omistajaohjaus valtiovarainministeriöön.

Hannu Leinonen on päätoimittaja emeritus sekä tietokirjailija ja kolumnisti.

ANALYYSI



No 50

30.3.2016

Finanssikriisiä seuranneesta ahdingosta huolimatta Suomi on yhä vauras maa. Valtio ei ole vielä köyhtynyt, vaan muuttunut saituriksi.

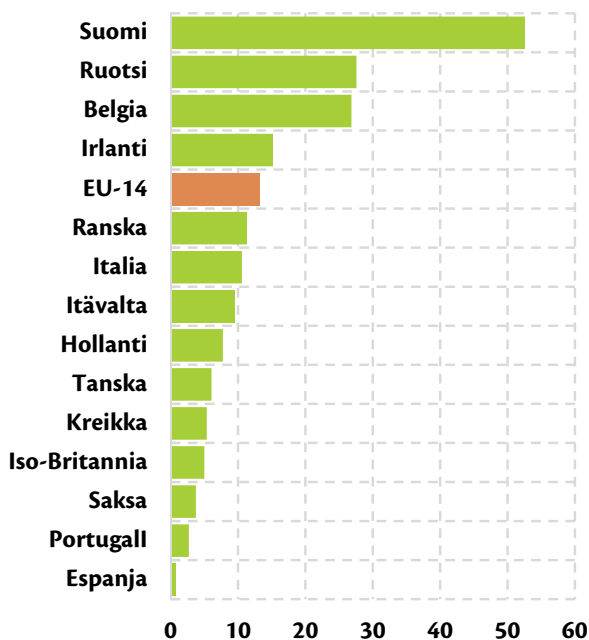
Valtio on lähinnä istunut valtavan omaisuutensa päällä ja murehtinut lainaisiko lisää vai säästäisikö vielä vähän. Vaihtoehtokin on: omaisuuden myyntituloilla olisi voitu korvata vaikka velanottoa, mikä on sukupolvien välisessä tarkastelussa oikeudenmukainen tapa käyttää valtion myyntituloja.

Järkevän omaisuuden hallinnan ja hoidon sijaan Suomi näyttää kulkevan kohti aivan omanlaistaan valtiokapitalistista talousmallia. Kansainvälisesti vertaillen Suomen valtiolla on poikkeuksellisen suuri rooli yritysten omistajana ja yritystoiminnan pyörittäjänä.

OECD:n tilastojen mukaan Suomen valtio on omistajana mukana yhtiöissä ja liikelaitoksissa, joiden yhteenlaskettu arvo nousee noin 53 prosenttiin vuotuisesta bruttokansantuotteesta. Suhdeluku on aivan omaa luokkaansa Euroopassa. (Kuvio 1.)

Naapurimaassa Ruotsissa ja listalla kolmantena olevassa Belgiassa vastaava suhdeluku on runsas neljännes. Vanhoissa EU-maissa niiden yritysten ja liikelaitosten arvo, joissa valtio on omistajana mukana, jää keskimäärin vain noin 13 prosenttiin bruttokansantuotteesta.

**Kuvio 1 Valtio-omisteisten yhtiöiden arvo\* suhteessa bkt:hen vuonna 2012 (%)**



\* Yhtiön arvo, ei valtion omistuksen arvo. Listattujen yhtiöiden osalta markkina-arvo, listaamattomien yhtiöiden ja liikelaitosten osalta kirjanpitoarvo.

Lähde: OECD (2014).

Saman OECD:n selvityksen mukaan Suomi on aivan omaa luokkaansa, kun tarkastellaan varsinaisten valtionyhtiöiden arvoa suhteessa bruttokansantuotteeseen. Meillä valtion kokonaan omistamien ja valtioenemmistöisten yhtiöiden arvo nousee yli 20 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Ruotsissa vastaava luku on 12 prosenttia ja vanhoissa jäsenmaissa keskimäärin alle 7 prosenttia. (Kuvio 2.)

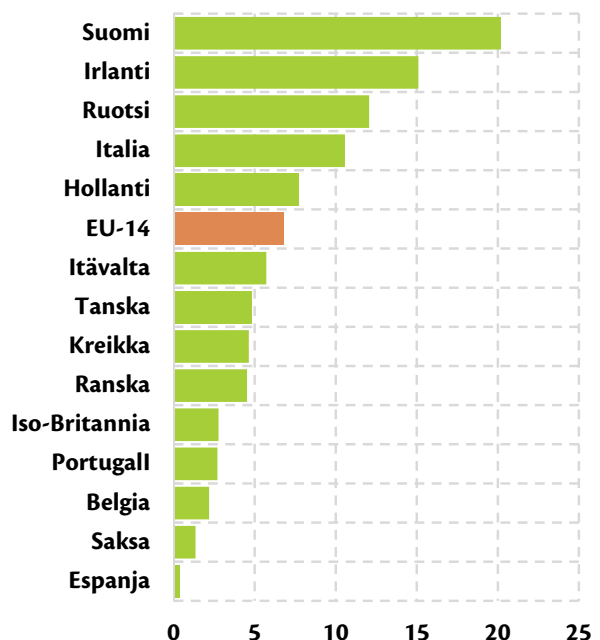
Suhdeluvut kuvaavat valtion omistajaroolin laajuutta, vaikka eivät erittelekään valtioiden yhtiökohtaisia omistusosuuksia. Listattujen yhtiöiden osalta vertailu perustuu markkina-arvoon ja listaamattomien kohdalla kirjanpitoarvoon.

Viime vuosina valtion pitkäaikaisen yhtiövarallisuuden kasvu on lisäksi ollut merkittävää. Valtio itse arvioi, että sillä on ei-kaupallisia yhteiskunnallisia varoja noin 50 miljardin edestä ja myytävissä olevia varoja vielä enemmän, yli 53 miljardia euroa. Toissa vuonna näiden myytävissä olevien varojen määrä kasvoi 3,4 miljardilla eurolla.

Valtiovarainministeriön tilinpäätöspohjaisen arvion mukaan valtion yhtiöomistusten potti on yli 25 miljardia euroa. Niistä suurimmat omaisuus-

**Valtiolla on poikkeuksellisen suuri rooli yritysten omistajana**

**Kuvio 2 Valtion enemmistöomisteisten yhtiöiden\* arvo suhteessa bkt:hen vuonna 2012 (%)**



\* Mukana yhtiöt ja liikelaitokset, jotka valtio omistaa kokonaan tai joista valtio omistaa osake-enemmistön. Vertailu perustuu yhtiön kokonaisarvoon, ei valtion omistusosuusarvoon.

Lähde: OECD (2014).

erät kertyvät valtion omista sijoituksista kotimaisiin pörssiyhtiöihin. (Kuvio 3.)

Pörssiomistuksista arvoltaan merkittävimmät ovat Fortum, Neste ja Sampo. Valtio on viime vuosina myös lisännyt omistustaan pörssiyhtiöissä, kuten Tiedossa, Metsossa ja Outotecissä. Lisäksi valtion osakesalkussa on suuri joukko noteeraamattomia yrityksiä.

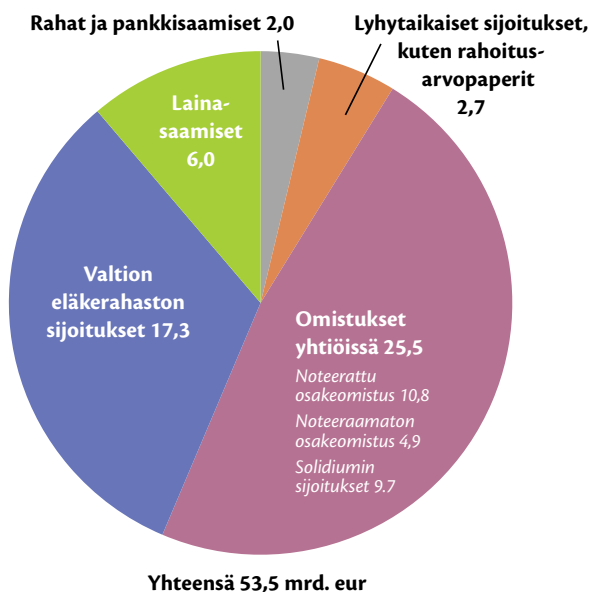
## Suuri linja hukassa

Valtio on käyttäytynyt yhtiöomistajana kuin konsernin saita kamreeri, joka haluaa pitää kaiken ja perustelee sen vain itselleen. Kamreerimainen toiminta seuraa siitä, että valtio ei itse ole kyennyt määrittelemään, mihin se oikeastaan pyrkii kirjavalla omistussmassallaan.

Nykyinen omistajaohjauslaki tuli voimaan vuonna 2008. Siinä todetaan, että omistajaohjaus kuuluu valtioneuvostolle, joka määrittelee linjat hallitusohjelmassa.

Lain säätämisen jälkeen valtion omistajuuspolitiikassa on tapahtunut vain vähän. Merkittävimmät tapahtumat ovat olleet holdingyhtiö Solidiumin perustaminen ja sen toiminnan ajautuminen kriisiin viime vuonna.

**Kuvio 3 Valtion myytävissä oleva omaisuus\* vuonna 2014 (mrd. euroa)**



\* Noteerattu osakeomistus, Solidiumin ja Valtion eläkerahaston sijoitukset arvostettu käypään arvoon, muut hankintamenoonsa.

Lähde: Valtiovarainministeriö/Valtion tilinpäätös, Solidiumin tilinpäätös, Valtion eläkerahaston tilinpäätös, Asuntorahaston tilinpäätös.

Maan hallitukset ovat antaneet valtion omistajapolitiikan hoitua kuin itsellään, ja omistajaohjaustoimet ovat riippuneet lähinnä kulloisenkin vastuuministerin ja ministeriön korkeimpien virkamiesten aktiivisuudesta. Kunkin hallituksen talouspoliittinen ministerivaliokunta on sitten ratkonut akuutit eteen tulleet asiat.

## Omistajapolitiikan mietintä on ollut jäissä miltei kymmenen vuotta

Omistajaohjauslain säätämisen jälkeen valtion rooli omistajana on ollut korostetun reaktiivinen. Omistajapolitiikan mietintä on ollut jäissä miltei kymmenen vuotta.

Muutoksia valtionomistukseen on tehty konservatiivisesti ja ilman selkeää linjausta. Samaan aikaan valtion luopuminen yhtiöistään on ehtynyt. Myyntien kannalta pörssikurssien kehitys olisi ollut suotuisaa ja markkinoilla olisi ollut menekkiä.

Nykyhallituksen työnjaossa valtion omaisuuden ohjauksen omaksi tehtäväkseen ottanut pääministeri Juha Sipilä (kesk.) on luvannut julkistaa valtion omistamien yhtiöiden tulevan strategialinjauksen lähiaikoina. Sipilän lähtökohtana on pohtia millä perusteella valtio ylipäänsä omistaa mitään yhtiöitä. Se onkin hyvä lähtökohta. Miksi valtio ylipäänsä omistaa yhtiöitä, kun se yritystoimintaan osallistuessaan joutuu ottamaan myös riskejä, jotka eivät kuulu veronmaksajien kontolle?

## Poikkeus pääperiaatteeksi

Valtioon omistajana kytkeytyy väistämättä poliittinen riski, jota ei voida oikeastaan ennakoita. Se on olemassa aina, olipa valtio vaikka kuinka vähäinen omistaja.

Poliittista riskiä on yritetty peitellä monin tavoin, mutta siinä ei ole onnistuttu. On jopa perustettu Solidium erilliseksi valtionomistusten holdingyhtiöksi.

Valtion omistus on aina ja väistämättä kaksisuuntainen riski. Ensinnäkin valtion omistus on riski yritykselle, sillä se ei pysty varautumaan poliittisen omistajan halujen ailahteluihin.

Toiseksi valtion omistus on riski omistajaa edustaville poliitikoille. He eivät kykene varautumaan yritystoimintaan liittyviin riskeihin, jotka yleensä johtuvat markkinatilanteiden ja maailman muutoksista, yritysstrategian epämääräisyydestä, yrityksen arkipäiväisistä pulmista tai huonosta johdosta.

Modernissa markkinataloudessa valtion omistus pitäisi aina perustella erikseen. Valtion omistajuuden tulisi olla tarkkaan harkittu väliaikainen erityiskeino eikä missään tapauksessa itseisarvo tai maan tapa.

Nykyisenlaajuinen valtio-omistaminen syö elin-tilaa yksityiseltä yrittämiseltä ja voi jopa muuttaa pysyvästi kansallista ajattelutapaa. Perinteisestihän meillä on pidetty arvossa omillaan pärjäämistä ja katsottu, että valtion käsi ei kuulu joka paikkaan.

Omistamisen sijaan valtiolla on monia muitakin keinoja yhteiskunnan kehityksellisiin tavoitteisiin pääsemiseksi. Sopimukset, säännöt ja normit voidaan ottaa nykyistä tehokkaampaan käyttöön, kun valtio pyrkii tilaan, jossa se olisi omistuksellisesti tarpeeton.

Valtion pitäisi tähdätä kaikessa vahvaan ja menestyvään elinkeinoelämään, jossa vahvat kotimaiset yksityiset omistajat voisivat korvata valtion itsensä omistajana.

## Irti historian taakoista

Omistajapolitiikan kymmenen vuoden pysähdystilasta voidaan ottaa opiksi. On selvää, että valtion omistajapolitiikan ja yhtiöomistusten pitää seurata aikaansa.

Jotkut valtion nykyisin omistamat yhtiöt ovat alun perin olleet virastoja, joita on vuosien kuluessa kehitetty avoimen kilpailun suuntaan. Tällainen kehittäminen on perusteltua, mutta sitä pitäisi vauhdittaa ja se pitää myös viedä loppuun niin, että valtio lopulta luopuu omistuksestaan.

## Miksi valtio on huono omistaja?

### 1. Valtio-omistus politisoituu aina

Yritysten yksityisten omistajien tavoitteena on tuotto, valtio-omistajan tavoitteet määrittyvät poliittisesti ja usein ongelmallisiksi. Pitäisikö valtionyhtiön maksimoida työllisyys, tasapainoinen alueellinen kehitys, omavaraisuus vai työntekijöiden asema?

Poliittiset päätöksentekijät alleviivaavat itse mielellään valtionomistuksen välttämättömyyttä. Julkisen valinnan teoria selittää tätä ainakin osin niillä henkilökohtaisilla hyödyillä, joita poliitikot ja virkamiehet saavat yhteisesti omistetuista yrityksistä.

### 2. Valtio-omistaja syrjäyttää yksityistä yritteliäisyyttä

Valtiolla on ristiriitainen rooli yritystoiminnan harjoittajana, koska sillä on oikeus säätää lakeja ja muita määräyksiä, joilla se luo suotuisia edellytyksiä yritystoiminnalle. Erityisen ristiriitainen valtion rooli on, kun se on mukana kilpaillun ja kaupallisen toimialan yritystoiminnassa.

Pahimmillaan yritystoimintaa harjoittava valtio syrjäyttää omistusoikeuden ja elinkeinovapauden periaatteille rakentuvaa yksityistä yritteliäisyyttä, jota sen pitäisi suojella. Yksityinen yritys voi valtion aiheuttaman kilpailuhaitan takia jäädä kokonaan syntymättä tai sen kasvu ja kehitys häiriintyvät.

Valtio voi hyötyä taloudellisesti valtio-omisteisten yritysten arvonnoususta ja osingoista. Verotus on kuitenkin valtiolle yhtiöomistusta sopivampi tapa hyötyä toimivien yhtiöiden menestyksestä.

### 3. Liiketoimintariskit eivät kuulu veronmaksajille

Liiketoimintaan sisältyy riskejä, jotka realisoituessaan jäävät yhtiön omistajien kannettavaksi. Valtionyhtiöiden kohdalla riskit jäävät veronmaksajien maksettaviksi.

Veronmaksajat tarjoavat valtionyhtiöille periaatteessa rajattoman takauksen, joka tarjoaa kilpailuedun ja voi yritystoiminnassa johtaa päätöksiin, joihin ei muuten päädyttäisi. Poliitikoilla tai valtion virkamiehillä ei ole eikä voi olla erityistä osaamista tai tietoa siitä, mihin kannattaa investoida.

### 4. Valtio-omisteiset yhtiöt ovat jäykempää

Valtionyhtiöillä on taipumus pitää tarpeettoman suurta henkilöstöä, jolle se maksaa tuottavuuteen nähden liian korkeita palkkoja ja etuja. Valtionyhtiöt myös innovoivat yksityistä sektoria vähemmän, ja niiden tuotteiden ja palveluiden laatu on usein yksityisomisteisia yrityksiä heikompi. Valtio-omistajan yhtiölle aiheuttama haitta heijastuu negatiivisena preemiona yhtiön osakkeen arvossa.

### 5. Valtio-omistus alentaa koko talouden suorituskykyä

Valtio-omisteisten yhtiöiden suuri osuus taloudessa johtaa potentiaalista alempaan talouskasvuun ja hyvinvointiin, koska valtion yritykset ovat yksityisiä yrityksiä tehottomampia. Samalla valtionomistukset sitovat veronmaksajille kuuluvia varoja, joita voitaisiin käyttää järkeväksi katsotulla tavalla veronmaksajien eduksi muualla, esimerkiksi veronkevennyksiin tai paikkaamaan julkisen talouden alijäämää tai velkaantumista.

Nykypäivänä ulko- tai aluepolitiikka eivät sovi kestäviksi perusteiksi valtion yhtiöomistuksille, vaikka idänkaupan historia onkin yhä läsnä joidenkin yhtiöiden toiminnassa. Valtiolla ja sen omistamalla yrityksillä oli suuri merkitys toisen maailmansodan jälkeisessä jälleenrakentamisessa ja sotakorvausten maksamisessa, ja vielä 1990-luvulla valtionyhtiöillä oli myös selkeitä poliittisia tavoitteita.

Samaan tapaan nykyajassa kestävä ajatus on, että valtio voisi kehittää yritysalamää perustamalla uusia yhtiöitä. Poliitikkojen valitsemat painopistealueet eivät aina ole elinkelpoisia, mistä oma taloushistoriamme esimerkiksi kuvaputkiyhtiö Valcoineen tarjoaa vahvat todisteet.

Markkinatalouden nyrkkisäännön mukaan valtiota ei tarvita menestyvään hankkeeseen omistajaksi, koska kannattavalle toiminnalle löytyy yleensä yksityistä pääomaa. Valtion ei tietystikään kannata väkisin työntyä huonoihin hankkeisiin.

Jos uusia painopisteitä on talouselämään syntyäkseen, niiden takana on terve yksityinen yritystoiminta. Valtio voi tukea terveen yritystoiminnan edellytyksiä, mutta omistajan roolia sen ei pitäisi ottaa.

Valtion pitäisi siis olla omistajana täydellinen poikkeus tai korkeintaan lyhytaikainen välimies.

Pahimmassa tapauksessa valtion mukaantulo syrjäyttää yksityisiä toimijoita ja vääristää markkinoita.

Valtion suoraa omistusta voidaan perustella poikkeuksellisella taloudellisella tuotolla tai yhteiskunnan kokonaishyödyllä. Ratkaisevaa kummassakin tapauksessa on se, että valtion omistamisen perustelu pitäisi pystyä erittelemään niin, että hyöty voidaan arvioida pitkälle eteenpäin ja pystytään raportoimaan tarkasti jälkeenpäin.

## Kaupallisia ja epämääräisen erityisiä

Kun valtion nykyisiä yhtiöomistuksia kammataan tarkemmin, näyttää siltä, ettei Suomesta löydy toimialaa, jolla valtio ei olisi yritystoiminnassa mukana. Valtiolla on salkussaan kaikkiaan 63 yhtiön osakkeita. (Kuvio 4.)

Valtio jakaa yritysomistuksensa kaupallisesti toimiviin ja erityistehtäviä hoitaviin yhtiöihin. Kaupallisesti toimivissa yhtiöissä valtio-omistajan tavoitteena on kulloinkin parhaan taloudellisen kokonaistuloksen saavuttaminen. Tätä arvioidaan kannattavuuden ja omistaja-arvon pitkäjänteisen kasvun perusteella.

**Kuvio 4 Valtion yhtiöomistukset omistusperusteen mukaan vuonna 2016**

63 yhtiötä		
Kaupallisesti toimivat yhtiöt		Erityistehtäviä hoitavat yhtiöt
Valtiolla sijoittajaintressi	Valtiolla strateginen intressi	
<b>Altia</b> <b>Art and Design City</b> <b>Helsinki</b> <b>Ekokem</b> <b>Kemijoki</b> <b>Nordic Morning</b> <b>Raskone</b>	<b>Solidium</b> Elisa Kemira Metso Outokumpu Outotec Sampo SSAB Stora Enso Talvivaaran Kaivososakeyhtiö TeliaSonera Tieto Valmet	<b>Arctia</b> <b>Boreal Kasvinjalostus</b> <b>Finnair</b> <b>Finngrid</b> <b>Fortum</b> <b>Gasum</b> <b>Leijona Catering</b> <b>Meritaito</b> <b>Motiva</b> <b>Neste</b> <b>Patria</b> <b>Posti Group</b> <b>Suomen Lauttaliikenne</b> <b>Suomen Rahapaja</b> <b>Suomen siemenperunakeskus</b> <b>Suomen Viljava</b> <b>Suomen Yliopistokiinteistöt</b> <b>Tapio</b> <b>Vapo</b> <b>VR-Yhtymä</b>
		<b>Alko</b> <b>A-Kruunu</b> <b>OHY Arsenal</b> <b>CSC-Tieteen tietotekniikan keskus</b> <b>Finavia</b> <b>Finnpilot Pilotage</b> <b>Finnvera</b> <b>Finpro</b> <b>Finrail</b> <b>Gasonia</b> <b>Governia</b> <b>Hansel</b> <b>Haus Kehittämiskeskus</b> <b>Hevosopisto</b> <b>Kuntarahoitus</b> <b>Solidium</b> <b>Suomen Erillisverkot</b> <b>Suomen Ilmailuopisto</b> <b>Suomen Teollisuussijoitus</b> <b>Teknologian tutkimuskeskus VTT</b> <b>Teollisen Yhteistyön rahasto</b> <b>Terrafame Group</b> <b>Tietokarhu</b> <b>Veikkaus</b> <b>Yleisradio</b>

Lähde: Valtioneuvoston kanslia (2016a).

## Valtio kehittäjänä, valtio pelastajana

**TeliaSoneran jälkeen valtion kehittäjärooliin perustuvat yksityistämishankkeet ovat olleet vähissä. Tapaus Talvivaara taas tarjoaa havaintoja klassisesta omistajapolitiikasta.**

Valtiolla voi olla kaksi selkeää roolia omistajana. Se voi omistajana kehittää omaa omaisuuttaan luopuakseen siitä sopivassa vaiheessa mahdollisimman hyvään hintaan tai pelastaa yhtiötä, jotka ovat ajautumassa kansallisesti epätoivottavaan asemaan.

Kehittäjän roolista on hyvä esimerkki TeliaSonera, joka muodostettiin liittämällä Suomen ja Ruotsin yhtiötetyt kansalliset telelaitokset pörssi-yhtiöksi vuonna 2002. Nykyään TeliaSonera on Euroopan viidenneksi suurin teleoperaattori ja kummassakin maassa suosittu niin sanottu kansanosake. Suomen valtio omistaa yhtiön osakekannasta enää reilut kolme prosenttia.

Viime vuosina valtio on laiskistunut kehittäjän roolissaan. Vaikka useammankin yhtiön yksityistämisestä on ollut puhetta, valmista ei ole tullut. Valtio on turhaan vitkastellut, sillä finanssikriisin jälkeiset pörssi-vuodet ovat olleet niin hyviä, että kaikista päätellen markkinat olisivat vetäneet myös uusia yksityistettäviä valtionyhtiötä.

Valtio voisi luontevasti laajentaa tätä kehittäjän rooliin yhteiskunnan infrastruktuuriin liittyviin hankkeisiin. Yksityistämismalleja on jopa kokeiltu, mutta valtiolta on puuttunut tahto edetä asiassa.

Varovaisen linjauksen takana on valtiovarainministeriö, joka ei toistaiseksi ole ollut kiinnostunut teiden, ratojen tai muiden väylien yksityistämisen kautta saatavista tuotoista. Väylästäön vaatimat menot on rahoitettu konservatiivisesti suoraan budjetista. Samalla keskeisten väylien kunto on päässyt rapistumaan.

Valtio nousee näkyvään omistajan rooliin yleensä vain kun sen omistuksella on hätä. Silloin veronmaksajia huudetaan apuun pelastamaan maalle tärkeiksi sanottu yhtiö tai toiminta.

Pelastajaksi joutuminen on valtion vastuullisille päättäjille hankala paikka, sillä tilanteet tulevat eteen yllättäen ja monesti myös yllättävältä suunnalta. Tehtävässä onnistuminen vaatii aina ripeää reagointia ja vahvaa yrityselämän ammattitaitoa. Sellaista on vaikea pitää tuoreena yhdenkään virkamiehen pöytälaatikossa.

Syliin kaatuvat tapaukset ovat hallitusvallassa oleville poliitikoille erityisen epäkiitollisia, koska niihin liittyy aina suuria julkisuusriskejä. Lauenneesta riskistä omistajan poliittisesti valittu edustaja saa kovin harvoin kunniaa.

On selvää, että valtion on tultava mukaan, kun kyseessä ovat vakavat yhteiskunnalliset riskit. Muista kuin kansalaisten turvallisuuteen välittömästi liittyvistä syistä valtion rooli yritystoiminnan pelastajana on kyseenalainen.

Valtio ei saisi pelastaa yksityistä yritystä, jonka omistajat ja johto ovat hoitaneet asiansa niin huonosti että perikato uhkaa. Tällaisille kriisijärjestelyille on omat sääntönsä, joiden peukaloitsijaksi valtio ei sovi.

### Mallia Turun telakasta

Valtiosta pelastajana on Suomessa viime vuosilta yksi selkeästi onnistunut esimerkki, Turun risteilijätelakka. Valtio meni osaomistajaksi Turun telakkaan, kun sen korealainen omistaja ilmoitti halustaan luopua yhtiöstä.

Telakan ostajaksi oli ilmaantunut saksalainen perheyhtiö. Valtio toimi kaupassa välikätenä ja takuumiehenä. Olennaista oli, että valtio luopui osuudestaan ripeästi, jo puolen vuoden kuluttua alkuperäisestä sopimuksesta.

Telakan pelastus on malliesimerkki siitä miten valtio voi onnistua omistajana, kun sillä on selkeä rooli sekä tavoite. Valtion on turha pyrkiä jäämään kiinni omistukseensa saati käyttämään valtaa yhtiön ohjaamisessa.

Valtion omistus ei saa missään tapauksessa korvata talouselämän muuta sääntelyä, kuten velkasaneeraus- tai konkurssimenettelyä. Tätä perussääntöä testataan parhaillaan konkurssiin ajautuneen kaivosyhtiö Talvivaaran jälkihoidossa.

Talvivaara kelpaa muutenkin havaintoesimerkiksi valtion häilyvistä rooleista yhtiöiden omistajana.

Suomen hallitus innostui finanssikriisiä edeltäneinä vuosina poikkeuksellisen pitkään jatkuneen raaka-aineiden hinnannousun vauhdittamaan maailmanlaajuisen kaivoshuumaan. Kaivostoiminta kirjattiin hallituksen erilaisiin kehitysohjelmiin Suomen uudeksi teolliseksi painopistealueeksi.

Tämä linjaus pakotti osaltaan myös valtion pörssi-yhtiöistä omistamia vähemmistöomistuksia hallinnoivan Solidiumin hankkimaan osuuden Talvivaarasta.

Talvivaara tarjosi hallitukselle tilaisuuden harjoittaa klassista, vanhanaikaista valtion omistajapolitiikkaa. Kyse oli kotimaisen maankamaran raaka-aineiden hyödyntämisestä, uudesta tekniikasta ja köyhästä kehitysalueesta.

Kun kaivosyhtiö ajautui vaikeuksiin ja lopulta konkurssiin, tilannetta ei pystytty hoitamaan osaomistajana olleen Solidiumin avulla. Talvivaaran asiat päättyivät hallituksen talouspoliittisen ministerivaliokunnan pöydälle, millä ne pysyvät vielä tuskastuttavan pitkään.

Myös valtion erityistehtäviä toteuttavissa yhtiöissä yleistavoitteena on, että toiminta on kannattavaa. Näissä yhtiöissä valtion omistajapolitiittiset tavoitteet perustuvat mahdollisimman hyvään yhteiskunnalliseen ja taloudelliseen kokonaistulokseen. Tätä kokonaistulosta arvioidaan ensisijaisesti sen perusteella, miten ja minkälaisilla kustannuksilla yhtiö täyttää yhteiskunnallisen palvelutehtävänsä.

Näiden keskeisten tavoitteiden saavuttamiseksi valtio pyrkii harjoittamaan omistajapolitiikkaa, joka on luonteeltaan aktiivista ja pragmaattista. Keinoilla, jotka omistajalla on käytettävissä, valtio pyrkii yhtiöiden kehittämiseen ja tukemaan omistaja-arvon pitkäaikaista kasvua.

Tällaisesta yhtiöomistuksen peruslinjauksesta on pääteltävissä, että valtio haluaa omistajana pikemminkin vahvistua kuin väistyä. Kun linjaukseen sotketaan vielä monimutkaisia erityistehtäviä ja yhteiskunnallisia kokonaistuloksia, käy valtio-omistusten kokonaisarviointi hankalaksi valtio-omistajalle itselleen saati ulkopuoliselle.

Varsinkin valtion erityistehtäviä hoitavien 25 yhtiön kohdalla valtio-omistuksen perusteet ovat onnuttavat. Erityistehtävayhtiöistä monet keikkuvat vähintäänkin puhtaasti kaupallisten tehtävien raja- maastossa.

Vain muutamalla valtion erityisyhtiöllä voi olla suoraa valtion omistamista edellyttävä erityistehtävä. Näitä ovat lähinnä valtion omia rahoitusinstrumentteja hoitavat Finnvera, Suomen teollisuusjoitus ja Kuntarahoitus.

Erityistehtävayhtiö Governia hoitaa valtion omistuksia listaamattomissa yhtiöissä. Governian omistuksessa on esimerkiksi tamperelainen Pajakulmayhtiö, joka irrotettiin viime vuonna valtion toisesta osakkuusyhtiöstä Raskonesta. Pajakulma varustelee erityisajoneuvoja, mikä on paitsi ”erityistä”, ilmeisesti myös yhteiskunnallisesti merkittävää.

## **Finavia lupaava, Yleisradio vaikea**

Valtion omistamien yhtiöiden jakaminen kaupallisesti toimiviin ja erityistehtäviä hoitaviin on koko lailla teennäinen. Se on ymmärrettävissä vain hallinnollisena, eri ministeriöiden erilaisista valvontatehtävistä juontuvana jakona.

Jos ministeriöiden valvojatehtäviä ryhdistettäisiin, voisi valtio luopua valtaosasta erityisyhtiöitä, ja siirtää ne pienillä muutoksilla täysin avoimille

markkinoille. Näiden yhtiöiden todellinen arvokin voisi avoimessa tilanteessa olla jotain aivan muuta kuin nykyinen tilinpitoarvo.

Erityisyhtiöistä useampikin sopii yksityistettäväksi. Tulevaisuuden myyntitulojen kannalta lupaavin erityisyhtiö on lentokenttäyhtiö Finavia, joka on viime aikoina saanut paljon negatiivista julkisuutta sen johdon kikkailtua johdannaismarkkinoilla.

Lentokenttiä on viime aikoina yksityistetty eri puolilla maailmaa. Olisi yllättävää, jos ulkomaiset ja kotimaiset sijoittajat eivät kiinnostuisi esimerkiksi logistisesti mainiossa paikassa sijaitsevasta Helsinki–Vantaan-kentästä.

Eritystehtävää hoitaviin yhtiöihin kuuluu myös Terrafame-yhtiö, joka hoitaa Talvivaaran kaivoksen toiminnan pelastamista. Tällaisilta erityistehtäviltä valtio tuskin voi valitettavasti jatkossakaan kokonaan välttyä.

Erityisyhtiöiden joukossa ovat myös monopoliyhtiöt Alko ja Veikkaus, joiden yksinvallassa markkinoillaan käydään jatkuvaa keskustelua. Kumpaankaan omistukseen ei kansainvälisesti katsoen liity enää mitään erityistä valtionintressiä, mitä ei tiukalla markkinoiden valvonnalla voitaisi hoitaa.

Aivan oma lukunsa erityistehtävayhtiöstä on Yleisradio, joka on nyt liikenneministeriön omistajaohjauksessa mutta eduskunnan johdossa. Valtion koko yritysjoukosta Yleisradion omistuksellista asemaa voi olla kaikkein vaikeinta muuttaa.

## **Tuotto kantaa vain harvoin**

Kaupallisia yhtiöitä valtiolla on eduskunnan hyväksymän valtuutuksen ja yleisohjeen mukaan kahdenlaisia. Osassa valtion omistuksessa olevista kaupallisista yhtiöistä valtiolla on vain sijoittajaintressi ja osassa sen lisäksi myös niin sanottu strateginen intressi.

Pelkkä sijoittajaintressi koskee 18 yhtiötä. Niistä 12 on Solidiumin hallinnassa olevia pörssi-yhtiöiden vähemmistöosuuksia.

Valtion nykyisiä sijoittajaintressiin lukeutuvia yhtiöomistuksia on perusteltu historiallisten syiden lisäksi muiden muassa valtion tulojen varmistamisella ja kotimaisen omistajuuden edistämällä.

Taloudellinen tuotto tai yhteiskunnan kokonaisuhyöty voisivat periaatteessa olla hyviä syitä perus-

**Alkoon ja Veikkaukseen ei liity enää mitään erityistä valtionintressiä**

tella valtion suoraa omistusta. Mutta kummassakin tapauksessa perustelu pitäisi kuitenkin pystyä erittelemään ja toiminnan pitäisi myös olla perustelun mukaista.

Näin valtion tuottotavoite tai yhteiskunnan kokonaishyöty pitäisi arvioida pitkälle eteenpäin, ja se pitäisi pystyä myös raportoimaan tarkasti jälkeenpäin. Tällä haavaa arvio useimmista omistuksista

perustuu lähinnä vuotuisiin tilinpäätöstarkasteluihin.

### **Tuoton sijaan onkin alettu puhua kokonaishyödyistä**

Valtio-omistaja on itsekään todennut, että harva valtion sijoittajaintressin mukainen omistus on tuottanut keski-

määräistä sijoitustuottoa merkittävästi paremmin. Tämä havainto nousee esiin esimerkiksi valtioneuvoston kanslian Solidium-työryhmän raportista.

Viime vuosina valtio-omistajan osinkotuotoista huomattava osa on tullut kolmesta pörssi-yhtiöstä, Fortumista, Nesteestä ja Sammosta. Näiden kolmen asema tuoton tuojana on entisestään korostunut, kun valtio on luopunut lähes kokonaan TeliaSoneran osakkeista.

Poikkeuksellinen tuotto kantaa valtio-omistuksen perusteena vain harvoin, joten omistamista on alettu perustella puhumalla yhteiskunnan kokonaishyödyistä eli niin sanotuista isänmaallisista syistä. Nämä syyt esiintyvät etenkin poliitikkojen puheissa: valtio joko suojelee yhteiskunnan strategisia etuja tai ankkuroi yhtiöitä kotimaiseen omistukseen.

## **Strategiset intressit vanhentuneet**

Toiseen samankokoiseen, 18 yhtiön ryhmään luokituvat ne yhtiöt, joiden omistamista valtio perustelee sijoittajaintressin lisäksi strategisilla asioilla. Valtion strategisten omistusten perusteet eivät ole julkisia.

Strateginen-leima kertoo siitä, että valtio haluaa pysyä yhtiössä toistaiseksi vahvana omistajana. Perustelut valtion strategisista intresseistä yhtiöissä kohdistuvat yleensä huoltovarmuuteen, muuhun infrastruktuurin toiminnan ylläpitämiseen ja turvaamiseen tai maanpuolustukseen.

Jos omistusta tällaisessa strategisen intressin yhtiössä pienennetään ja sen omistamisesta luovutaan kokonaan, valtion tulisi nykylinjauksen mukaan muulla tavoin pyrkiä turvaamaan kyseiset strate-

giset intressit. Näin siis strategisten yhtiöiden määrittely on varsin joustava. Se antaa mahdollisuuden vähentää omistuksia, jos strateginen intressi pystytään muuten turvaamaan.

Valtio on kuitenkin suhtautunut hyvin varovaisesti strategiseksi luokiteltujen yhtiöomistusten vähentämiseen. Siksi strateginen intressi näyttää monessa yhtiössä olevan vain historiallinen jäännös.

Strategisissa omistuksissa ovat yhä esimerkiksi jäänmurtoon keskittynyt Arctia, perunanviljelijöitä palveleva Suomen siemenperunakeskus ja turveyhtiö Vapo, joilla tuskin on roolia kansallisessa strategiassa.

Valtio luokittelee omistuksensa myös kolmessa pörssi-yhtiössä – Fortumissa, Nesteessä ja Finnairissa – edelleen strategisiksi, vaikka ne toimivat avoimilla markkinoilla eikä niiden toiminta ole kansainvälisesti katsoen millään tavalla poikkeuksellisia.

Valtion strateginen intressi Nestessä on ollut turvata poikkeusolosuhteissakin polttoainehuolto, eli kyse on huoltovarmuudesta. Yhtiön liiketoiminnan tuleva ydin on kuitenkin jo muualla eli uusiutuvien polttoaineiden kehittämisessä eikä öljyn saantikaan ole enää pullonkaulan takana.

Fortumissa strateginen omistajaintressi on perustunut sähköntuotannon varmistamiseen. Sellaiseen yhtiö ei enää yksin pysty. Nykyisellään yhtiö onkin lähinnä valtion varakassa ja hallituksen Venäjä-suhteiden peliväline.

Kolmannen strategisen pörssi-yhtiön eli Finnairin strategisuus perustuu suoriin lentoreitteihin Suomen tärkeimpien kauppakumppaneiden pääkaupunkeihin. Ne voitaisiin toki varmistaa muutenkin kuin yhtiötä omistamalla.

## **Liian isot omistusosuudet**

On siis vankat perusteet arvostella valtion isojen omistuksia Fortumissa, Nesteessä ja Finnairissa. Jos jokin osa näiden yhtiöiden toiminnasta arvioidaisiin yhä strategisesti tärkeäksi, se on mahdollista irrottaa omaksi yksikökseen. Näin on aiemmin tehty esimerkiksi teleyhtiöiden TeliaSoneran ja Elisan kohdalla.

Vaikka Fortum, Neste ja Finnair jostain syystä yhä katsottaisiin kansallisesti strategisiksi, voidaan vähintäänkin arvostella valtion omistusosuuden laajuutta niissä. Valtio-omistajan vallankäyttöön nähden tavoite enemmistöomistuksen säilyttämisestä on ylisuuri.



Valtio voi ottaa oppia vaikkapa Ruotsista, missä tunnettu Wallenbergien omistajasuku tyytyy säännönmukaisesti parinkymmenen prosentin omistusosuuksiin. Kaikesta päätellen omistajasuku on

### **Valtio voisi käyttää niin sanottua turvaavan osakkeen menettelyä**

sä neljänneksen tuntumaan irrottaisi valtiolle helposti 5–6 miljardin euron myyntitulot.

Tarkasti määritellyissä strategisissa yhtiöissä valtio voisi käyttää niin sanottua golden share -sääntöä eli turvaavan osakkeen menettelyä. Se on kansainvälisessä valtionomistuskäytännössä tavallinen. Käytännössä strategisen yhtiön yhtiöjärjestykseen kirjoitetaan turvaamislauseke, jonka avulla kansallinen intressi tulee otetuksi huomioon ilman valtion osakeomistusta.

Kolmen enemmistöomistetun pörssiyhtiön lisäksi omistajaohjauksyksikön komennossa on 15 muuta yhtiötä, joissa valtiolla sanotaan olevan strateginen intressi. Lisäksi muiden ministeriöiden hallinnassa on vielä neljä tällaista strategista yhtiötä.

## **Turha ankkuriyhtiö**

Valtion yhtiöomistuksia perustellaan usein sillä, että valtion osuus osakkeista varmistaa yhtiön päätoiminnan tai pääkonttorin säilyvän Suomessa.

Valtio ryhtyy ankkuriomistajaksi tilanteessa, jossa on riskinä, että yhtiö siirtyisi yksityisissä käsissä kokonaan pois Suomesta. Valtion omistusosuu-  
della halutaan siis varmistaa, että yhtiön maksamat verot ja maksut tulevat kotimaahan.

Kansallisen omistuksen puolustaminen valtio-omistuksin on tavallista ja monissa maissa varsin avointa. Esimerkiksi Norjan valtion julkisissa sijoittajasäännöissä todetaan, että osuuksilla halutaan nimenomaan turvata yhtiöiden pääkonttorien pysyminen maassa.

Suomessa kotimaisen omistuksen lipunheiluttajan rooli on annettu Solidiumille. Valtion ohjeistuksen mukaan Solidiumin tehtävänä on ”vahvistaa ja vakauttaa kotimaista omistusta kansallisesti tärkeissä yhtiöissä”.

Sitä, mitä nämä kansallisesti tärkeät yhtiöt ovat ja millaisin kriteerein yhtiöiden kotimaista tärkeyttä

ainakin toistaiseksi hyvin pystynyt vaikuttamaan yhtiöiden ratkaisuihin silloin, kun on halunnut.

Valtion omistusosuuden pudottaminen kolmessa strategisessa pörssiyhtiöis-

arvotetaan, ei ole julkisesti avattu. Kun ei puhuta omistusten strategisuudesta vaan tärkeydestä niin tarkoitetaan sitä, että näiden yhtiöiden perustointia, pääkonttoria tai lopullista päätöksentekoa ei saisi päästää liukumaan muualle.

Kansallinen tärkeys on, ihan niin kuin strateginen intressikin, kovin epämääräinen määre eikä sellaisen perusteella tulisi erotella ainakaan valtion omistamien pörssiyhtiöiden omistusprosentteja.

Käytännössä viime vuosien merkittävin kotimaisen omistuksen puolustusoperaatio oli Elisän pelastaminen työeläkeyhtiö Varman ripein toimin ja rahoin lopulta Solidiumin salkkuun. Elisän osakkeiden osto oli selkeä strateginen omistajapäätös, jollaisia voi tulla eteen jatkossakin ja joita varten valtiolla tulee olla valmius ja rahat, mutta niiden ei tarvitse olla oman yhtiön kassassa.

Solidium ei ole osoittautunut varsinaiseksi valtion pelastusyhtiöksi, vaikka se onkin siniristilippua heiluttanut. Solidiumin koko salkun arvo on nyt reilut kuusi miljardia euroa ja sen omistuksessa on osuuksia 12 pörssiyhtiössä, joista yksi on ruotsalainen pörssiyhtiö SSAB.

Itse asiassa koko Solidiumin tarpeellisuus on kyseenalainen. Ainakin sen raskaan hallinnon ylläpitämistä on vaikea perustella sen omistusten tuottamalla tulovirralla.

Solidiumin salkun taloudellisesti merkittävin osuus on Sammosta, josta valtio omistaa vajaat 12 prosenttia. Parina viime vuotena tapahtuneiden TeliaSoneran osakkeiden myyntien jälkeen Sampo onkin ollut ehdottomasti Solidiumin tuottoisin yhtiö ja suurin osinkotulojen lähde.

Sammosta luopumista pitäisi harkita, sillä hyvän tuoton ohella valtiolla ei ole sen omistamiselle perustetta. Solidium omistaa Sammon kautta lähinnä pohjoismaista vahinkovakuutusyhtiö If:ä, mitä ei voida luokitella kansallisesti tärkeäksi yhtiöksi.

## **Yliomistamisesta vaikuttamiseen**

Viime vuonna Solidiumin suoritusta arvioinut valtioneuvoston kanslian työryhmä ehdotti, että holdingyhtiö voidaan säilyttää väliyhtiönä, mutta sen toimintaa pitäisi muuttaa. Solidiumin pitäisi pyrkiä kontrolloivaan asemaan osakkuusyhtiöis-

### **Kansallinen tärkeyskin on kovin epämääräinen määre**

sään, arvioi omistajaohjausosaston päällikön Eero Heliövaaran johtama työryhmä.

Kontrolloiva asema tarkoittaa käytännössä sitä, että Solidiumin pitäisi olla omistamissaan yhtiöissä aina suurin omistaja. Yleensä kontrolloivaan asemaan pääsee 15–20 prosentin omistusosuudella.

Kontrolloivassa asemassa oleva omistaja pystyy vahvasti vaikuttamaan tärkeimpiin yhtiön henkilövalintoihin hallituksessa ja toimivassa johdossa sekä heidän kauttaan yhtiön strategiaan. Pohjimmiltaan työryhmän linjaus kontrolloivasta asemasta on ymmärrettävä vain, jos valtion omistukset pörssiyhtiöissä ylipäänsä pystytään kunnolla ja julkisesti perustelemaan.

Kontrolloivan aseman tavoittelemisen sopisi vain muutama valtion omistuksessa olevaan yhti-

öön. Yhtiöt, joissa kontrolloivaa asemaa ei tarvita, pitäisi myydä oitis tai siirtää Valtion eläkerahaston salkkuun. Valtion eläkerahaston salkussa ei ole merkittäviä yksittäisiä omistuksia vaan sen sijoitukset perustuvat laajaan hajautukseen.

Jos valtion yhtiöomistusta päivitetäisiin muuttamalla määräysvallan kannalta turhat yliomistukset vaikuttaviksi omistuksiksi, myyntiin menisi kaikkiaan noin 11 miljardin euron osakepotti.

Myyntilistalle pääsisivät Fortum, Neste ja Finnair, joiden kaikkien omistusosuus voitaisiin pudottaa puoleen nykyisestä. Kaikki Sammon osakkeet olisivat myytävissä, samoin loputkin TeliaSonerasta sekä Elisan, Outotecin, Kemiran, Metson, Valmetin, Tiedon ja Stora Enson osakkeet.

## Omistukset valtiovarainministeriöön, Solidiumista yritysmyyntien järjestelijä

**Valtion kirstunvartija olisi luontevin taho huolehtimaan valtion yhtiöomistusten pitkästä, yli vaalikausien ulottuvasta linjasta.**

Nykyhallituksessa omistajaohjausasiat ovat suoraan pääministerin vastuulla, mikä on merkittävä poikkeus perinteisestä linjasta. Aiemmin hallituksissa on ollut omistajaohjauksesta vastaava ministeri, joka on muiden vastuidensa ohella hoitanut valtion omistuksia.

Pysyvästi monitahoiset omistaja-asiat tuskin voivat pääministerin vastuulla olla. Luontevinta olisi sijoittaa valtion kaikki omistajaohjausasiat valtiovarainministeriöön, joka muutenkin on maan lopullinen kirstunvartija.

Poliittinen vastuu valtion osakesalkusta voitaisiin siirtää myös toisen valtiovarainministerin hoidettavaksi. Tällä haavaa rahaministeriön toinen ministeri touhuaa aluehallinnon ja soten parissa.

Valtiovarainministeriön asemaa valtionomistuksissa perustelee se, että juuri kirstunvartijaltahan ovat lähöisin toiveet valtion omistusten myynneistä ja varojen tilittämisestä budjetin katteeksi. Omistusten keskittäminen lisäisi valtiovarainministeriön julkisuuden paineita, joten siellä ei välttämättä siirrosta ilahduttaisi.

Valtiovarainministeriö olisi paras taho pitämään huolta omistajapolitiikan pitkästä, yli vaalikausien ulottuvasta linjasta. Valtiovarainministeriö on ainoa elin, joka pystyy päättäjien tueksi valmistelemaan aitoa ja omaa omistajanäkemyttä, joka pohjautuu valtion kokonaistaseeseen.

Virkamieshallinnossa suurin osa omistajaohjaukseen liittyvistä asioista on nykyään pääministerin alaisuudessa valtioneuvoston kanslian omistajaohjausyksis-

kössä. Sen virkamiehet vastaavat omistajaohjauksen valmistelusta ja koordinoinnista.

Lisäksi joillakin sektoriministeriöillä on yhä vastuullaan yhtiöomistuksia. Tällainen hajaannus tuo omistaja-asioihin tavan takaa epämääräisyyttä.

Valtion omistamien pörssiyhtiöiden vähemmistöosuuksia hallinnoivan Solidiumin asema ja toimintatapa pitää arvioida uudelleen. Nykyisenlaista Solidiumia tuskin tarvitaan, jos pörssiomistuksia kevennetään.

Solidiumista voitaisiin kehittää valtion oma yritysmyynteihin erikoistunut järjestelypankki. Sellaistahan tarvitaan yleensä aina, kun on kyse vähääkään suuremman omaisuususerän tai yhtiön myynnistä.

Samalla Solidium siirtyisi lähemmäs omistajaohjausyksikköä ja toimisi sen apuna muutaman jäljelle jäävän pörssiyhtiöomistuksen hallinnassa. Yhtiön kokemusta voitaisiin käyttää myös silloin, kun valtio yksityistää omistuksiaan pörssin kautta.

Solidiumin raskaan organisaation purkamista on kaavailtu aiemmin tehtäväksi niin, että sen hallinnoimat pörssiomistukset siirrettäisiin Valtion eläkerahastoon. Siirto olisi luonnollinen, jos valtio luopuu kokonaan valtaosasta pörssiomistuksistaan. Samalla eläkerahastolle voitaisiin laatia ohjeet kotimaisista sijoituksista yksityisten eläkeyhtiöiden mallin mukaan.

Solidiumin nykyisten suurten pörssiomistusten siirto Valtion eläkerahastoon olisi ongelmallista. Eläkerahasto toimii sijoitusrahaston tavoin, eikä ohjaa omistamia yhtiöitä tai pyri mukaan niiden hallintoihin.

## Luonnollinen ratkaisu Postille ja VR:lle

Solidiumin hallinnoimien pörssiyrityksien lisäksi valtiolla on kuusi muuta yhtiötä, joissa sillä on pelkkä sijoittajaintressi. Näistä Ekokemia ollaan parhaillaan valmistelemaan listattavaksi Helsingin pörssissä. Valtio omistaa yhtiöstä nyt 34 prosenttia. Edelleen valtiolla on 20 kaupallisesti toimivaa strategista yhtiötä, joissa sen omistusosuus on 22–100 prosenttia. Yhtiöiden omistajaohjaus tapahtuu nyt pääosin omistajaohjausyksikössä valtioneuvoston kansliassa, mutta pari yhtiötä, Fingrid ja Suomen yliopistokiinteistöt, ovat valtiovarainministeriön ohjausvastuulla.

Moni kaupallinen yhtiö on entinen kansallinen monopoli, jolla on jo kotimaisia tai ulkomaisia kilpailijoita. Valtio on tämän yritysryhmän yhtiöissä merkittävä omistaja, joten niiden toiminta tapahtuu viime kädessä valtion pillin mukaan.

Suurin kaupallisesti toimivista yhtiöistä on Posti, joka on valtion omistamista yhtiöistä suurin työllistäjä kotimaassa, mikä tekee siitä hyvin poliittisen yhtiön. Liiketoiminnan kannalta Posti on kuitenkin kansainvälinen monialayhtiö, jonka sataprosenttinen kytkentä valtioon selittyy enää vain historian kautta.

Viime vuoden lopun postilakko säilytti varmasti poliitikot, joten vähään aikaan sille tuskin edes etsitään kumppania. Liiketoiminnallisesti kumppaninhaku olisi kuitenkin luonnollinen ratkaisu.

Samanlaisia turhia poliittisia pelkoja liittyy toiseen perinteiseen valtion palveluyhtiöön eli VR:ään. Nykyinen liikenneministeri Anne Berner (kesk.) on ilmoittanut, että yhtiön monopoli aiotaan purkaa nopeaa tahtia.

Kriisiajoista toipunut VR on sellaisessa kunnossa, että sille olisi helppo löytää pitkäaikaisia osaomistajia. Sadan prosentin omistusosuudesta luopumisen pitäisi olla valtiolle luonteva vaihtoehto, kun kerran raideliikenteen harjoittamisen yksinoikeudesta luovutaan.

VR on ollut viime vuosina hyvä osingonmaksaja, mutta tulovirta hyytynee, koska yhtiö on käynnistänyt suuren investointiohjelman ja tulos on heikentynyt. Osinkovirran ehtymisenkin perustelisi yhtiön osittaista myyntiä.

## Miljardeja listaamattomista yrityksistä

Listaamattomissa kaupallisissa yhtiöissä valtiolla on liuta omistuksia, joille ei ole määritelty alarajaa. Ne ovat siis myytävissä ilman eri päätöstä, joskin omistajan ohjaus on niissä kuitenkin tarkkaa.

Esimerkki tällaisesta yhtiöstä on kaasuyhtiö Gasum. Valtio löysi kassastaan helposti 250 miljoonaa euroa ostaakseen yhtiöstä neljänneksen venäläiseltä Gazpromilta.

Gasum on nyt valtion kokonaan omistama yhtiö, ja se valmistautuu maakaasun hankinnan monipuolistamiseen. Yhtiö myi viime vuonna jakeluverkkonsa brittiläiselle pääomasijoittajalle.

Gasumissa on lisäksi käytössä Suomessa ainutlaatuinen turvaavan osakkeen menettely. Se on peruja ajalta, jolloin yhtiötä omistivat myös venäläinen Gazprom, saksalainen E.ON ja Fortum.

Neljäs taseeltaan merkittävä yhtiö listaamattomien kaupallisten yhtiöiden joukossa on Fingrid, jota vielä kymmenen vuotta sitten pidettiin hyvinkin strategisena yhtiötä. Nykylinjauksen mukaan sen osakkeet voitaisiin kaikki myydä.

Valtiolla on suorassa omistuksessaan yhä noin 28 prosenttia kantaverkkoyhtiö Fingridistä, minkä lisäksi Huoltovarmuuskeskuksella on 25 prosenttia osakkeista. Pelkkä Huoltovarmuuskeskuksen omistusosuus riittää sen varmistamiseen, että Fingrid ei yllättäen luiskahda vihamielisiin käsiin.

Listaamattomien yritysten suuressa joukossa ei itse asiassa ole yhtään sellaista yhtiötä, jonka omistuksesta valtio ei voisi luopua. Valtion pörssiyrityksiin nähden ne ovat pieniä, mutta silti valtio voisi saada niiden myynnistä kokonaan tai osittain jopa miljardeja.

Ruotsissa jopa puolustusvälineollisuuden yhtiöt ovat turvallisesti yksityisissä käsissä, joten mikään ei estäisi myöskään suomalaisen Patrian yksityistämistä kokonaan. Muutama viikko sitten Suomen hallitus ilmoitti pitävänsä Patriasta enemmistöosuuden ja myyvänsä 49,9 prosenttia yhtiöstä norjalaiselle monialayhtiö Kongsbergille.

Osakeyhtiömuotoisten omistusten lisäksi valtio hallitsee kahta liikelaitosta, Senaatti-kiinteistöjä ja Metsähallitusta. Metsähallitusta ollaan parhaillaan osittain yhtiöittävässä, mikä vie siltä mahdollisuu-

**Valtio voisi  
luopua kaikista  
listaamattomista**

den hyödyntää liikelaitosten veroetua markkinoilla. Taustalla ovat EU-säädökset, joilla kitketään liikelaitosten aiheuttamia markkinavääristymiä.

## Kutsu kotimaisille omistajille

Karkean arvion mukaan valtion omistajapolitiikan päivittäminen nykyaikaiseksi voisi tuoda valtiolle jopa 20 miljardin euron tulot.

Pääpotti tulisi pörssiyrityistä, yli 11 miljardia euroa. Pörssiyrityiden omistuspolitiikan päivittäminen perustuisi omistussuoksien järkevään mitoittamiseen ja toisaalta joistain omistuksista luopumiseen. (Kuvio 5.)

Koska valtio on Suomen suurin pörssiyrityiden omistaja, eivät sen liikkeet Helsingin pörssissä voi olla äkkinäisiä. Osakemyyntien pitäisi perustua avoimeen pitkän aikavälin ohjelmaan, mikä samalla kehittäisi kotimaisia pääomamarkkinoita nykyistä monipuolisemmiksi.

Listamattomista yritysistä valtio voisi saada varovasti arvioiden 2,7 miljardin myyntitulot. Suurimmat rahat seisovat VR:ssä.

Yhtiöiden osittainenkin yksityistäminen olisi hyödyllistä, eikä toisi valtiolle pelkkiä kertatuottoja. Valtion ulkopuolelta tullut omistaja ryhdistäisi vääjäämättä yhtiön toimintaa, koska ulkopuolinen tuo yhtiön johtamiseen uusia näkemyksiä markkinoilta.

**Kuvio 5 Arvio valtion yhtiöomistuksen markkina-arvosta ja myyntituloista\* (miljoonaa euroa)**

	Valtion omistus, %	Arvioitu mark.-arvo, Meur	Arvioitu myyntitulo, Meur		Valtion omistus, %	Arvioitu mark.-arvo, Meur	Arvioitu myyntitulo, Meur		Valtion omistus, %	Arvioitu mark.-arvo, Meur	Arvioitu myyntitulo, Meur
<i>Erityistehtäviä hoitavat yhtiöt</i>				<i>Ei-listatut kaupallisesti toimivat yhtiöt</i>				<i>Pörssiyrityt</i>			
Veikkaus Oy	100	5 093,2	5 093,2	VR**	100	1 530,0	765,0	Fortum**	50,8	5 961,5	2 980,8
Suomen Teollisuussijoitus	100	597,0		Fingrid	53,1	465,4	465,4	Neste **	50,1	3 815,2	1 907,6
Finavia	100	553,0	553,0	Posti**	100	574,0	287,0	Sampo	11,9	2 842,9	2 842,9
Alko	100	485,2	485,2	Patria	50,1	283,7	283,7	Stora Enso	12,3	779,9	779,9
Suomen Yliopistokiinteistöt	33,3	190,1		Gasum	100	405,0	405,0	Telia Sonera	3,2	625,7	625,7
Governia	100	151,0		Vapo	50,1	152,3	152,3	Elisa	10	554,5	554,5
Yleisradio	100	130,0		Arctia Shipping	100	150,8	150,8	Metso	14,5	470,9	470,9
Suomen Erillisverkot	100	118,0		Altia	100	144,0	144,0	Finnair**	55,8	387,5	193,8
Tietokarhu	20	7,6	7,6	Suomen Lauttaliikenne	100	81,7		Outokumpu	26,2	384,4	
Finnpilot Pilotage	100	25,2	25,2	Ekokem	34,1	77,9	77,9	Kemira	16,7	276,8	276,8
Hansel	100	15,3	15,3	Leijona Catering	100	45,4		SSAB	17,1	249,8	
Finrail	100	14,9		Kemijoki	50,1	38,5		Tieto	10	184,8	184,8
Suomen Ilmailuopisto	49,5	8,2		Nordic Morning	100	36,7		Valmet	11,1	158,8	158,8
CSC-Tieteen tietotek.	100	6,2		Suomen Rahapaja	100	35,0		Outotec	14,5	83,7	83,7
A-kruunu	100	5,4		Suomen Viljava	100	22,9		Talvivaaran Kaivososakeyhtiö	15,2	0,0	
Haus Kehittämiskeskus	100	3,6		Meritaito	100	18,6					
Hevosopisto	25	0,9		Boreal Kasvinjalostus	60,8	4,9					
				Raskone	85	4,8					
				Motiva	100	4,2					
				Suomen siemenperunakeskus	22	0,3					
<b>Yhteensä</b>		<b>7 404,9</b>	<b>6 179,4</b>	<b>Yhteensä</b>		<b>4 076,2</b>	<b>2 731,1</b>	<b>Yhteensä</b>		<b>16 776,6</b>	<b>11 060,2</b>

**Kaikkien yhtiöiden arvioitu markkina-arvo yhteensä 28 257,6 milj. euroa, arvioitu myyntitulo yhteensä 19 970,8 milj. eur**

\* Pörssinoteerattujen yhtiöiden markkina-arvot perustuvat yhtiöiden osakekurssiin 17.3.2016.

Listamattomien yhtiöiden markkina-arvot perustuvat substanssiarvoon tai osakekannan laskennalliseen arvoon, joka on arvioitu sekä P/E- että EV/EBIT-kertoimilla. Kolmesta vaihtoehdoisesta arvosta on valittu korkein.

Laskennassa on käytetty maltillisia kertoimia (P/E=10, EV/EBIT=7), jotka perustuvat Patrian osakkeiden myyntihintaan (17.3.). Tulostietona on käytetty kolmen vuoden tulosten (2012–2014) keskiarvoa.

Tarkempi konsernikohtainen markkina-arvolaskema löytyy liitetiedostona EVAn verkkosivuilta [www.eva.fi](http://www.eva.fi).

Taulukoista puuttuvat erityistehtävayhtiöt Kuntarahhoitus, Solidium, Finnfund, Arsenal, Finnvera, Finpro, Terrafame, Gasonia ja VTT sekä kaupalliset yhtiöt Tapio ja Art and Design City Helsinki.

\*\* Myytäväksi arvioitu puolet valtion omistussuudesta.

Lähde: Ari Rajala/Balance Consulting.

Erityistehtäviä hoitavien yhtiöiden myynnistä irtoaisi jopa 6,2 miljardia euroa. Siitä valtaosan toisivat monopoliyhtiöt Veikkaus ja Alko.

Meillä valtiolle on langennut poikkeuksellisen suuri ja jähmeä rooli omistajana, koska yksityisiä omistajia on vähän. Onkin sanottu, että Suomen ongelma ei ole ulkomaisen omistuksen laajuus vaan kotimaisen omistuksen vähyys.

Yksityinen omistus rajoittuu meillä lähes aina oman toimivan yrityksen omistukseen. Laajemmin suomalaisiin yhtiöihin sijoittavat yksityiset suomalaisijoittajat ovat todellisia poikkeuksia.

Kun kapitalisteista on huutava pula, valtio on varmistellut kotimaisuutta yhdessä eläkeyhtiöiden kanssa, joille on säädetty kotimaisten osakkeiden omistamisvelvoite. Kummallista kyllä valtion tai kuntien eläkerahastojen varoille ei ole säädetty samanlaista kotimaisuusvelvoitetta.

Ruotsissa suuria yksityisiä omistajia on useita ja kansallinen omistus valtaosin yksityistä, samoin säätiöiden Tanskassa. Ruotsissa yksityistä sijoituspääomaa on historiallisistakin syistä ollut tarjolla

la paljon Suomea enemmän. Ruotsalaisia on myös ohjattu yksityiseen sijoitustoimintaan eläkesäästöjä myöten.

Suomessa muihin kuin pankkitalletuksiin ja asuntosijoituksiin on suhtauduttu nuivasti, jopa kadehtien. Suomalaiset säästävät valtaosan liikenevistä rahoistaan pankkien kautta asuntoihin, ja yksityishenkilöillä on pankkitalletuksina yhteensä yli 70 miljardia euroa.

Jotta aidosti kotimaista omistusta syntyisi, pitäisi kansalaisia kannustaa kartuttamaan omaa pääomaansa suomalaisiin osakkeisiin. Asuntosäästämisen verotuet voitaisiin lopettaa nopeutetusti ja siirtyä tukemaan kotitalouksien osakeomistuksia.

Kotimaista omistajuutta voitaisiin edistää vaikka perustamalla uusi vapaaehtoinen ja valtion tukema eläkesäästöjärjestelmä, jolla olisi kotimainen sijoitusvelvollisuus.

**Kansalaisia pitäisi kannustaa sijoittamaan osakkeisiin**

## Mitä valtio voisi tehdä 20 miljardin myyntituloilla?

20 miljardia euroa on valtava määrä rahaa, jolla pelimerkkien puutetta valittavat päätöksentekijät saisivat resursseja investoida tulevaisuuteen. Mitä reilulla parillakymmenellä miljardilla sitten saisi?

Summalla voitaisiin rakennuttaa keskeiselle pääkaupunkiseudulle vähintään 100 000 uutta vuokra-asuntoa, korvata ilmavoimien Hornetit kahteen kertaan maailman parhaiksi arvioituilla F-35 hävittäjillä tai rakentaa tunneli Helsingistä Tallinnaan kahteen kertaan.

Vaihtoehtoisesti voitaisiin 25-kertaistaa kehitysyritysten määrärahat, toteuttaa 21 Pisara-radon kokoista infrastruktuurihanketta tai rakentaa rautatie Jäämerelle seitsemään kertaan. Summalla toteuttaisi myös 17 rakenteilla olevan Äänekosken biotuotetehtaan kokoista, jättiluokan teollista investointia.

Toisaalta juokseviin menoihin käytettyinä rahat hupenisivat nopeasti. Julkisiin sosiaali- ja terveysmenoihin 20 miljardia katoaisi yhdessä vuodessa, koulutukselle rahat riittäisivät kaksi vuotta.

Niin sanottua julkisen talouden kestävyysvajetta summalla hoidettaisiin vain kolmesta viiteen vuotta. Sitten jouduttaisiin taas palaamaan veronkorotusten, leikkauksen tai velkaantumisen tielle, edellyttäen, että työllisyys ja talous eivät alkaisi kasvaa.

Varat kannattaisi käyttää talouden kasvua vauhdittaviin panostuksiin. Juha Sipilän (kesk.) hallitus on ilmoittanut käyttävänsä vuosina 2016–2018 miljardi euroa digitalisaation vauhdittamiseen ja muihin niin sanottuihin kärkihankkeisiin, joilla tähdätään kasvun tukemiseen. 20 miljardilla nämä panostukset tulevaan kasvuun voitaisiin viedä aivan toiseen mittaluokkaan: ne voitaisiin 20-kertaistaa.

Jos vastaava summa ohjattaisiin startup-yrityksiin tehtäviin sijoituksiin, ne voitaisiin 80-kertaistaa vuoden 2015 tasostaan. Jos taas uskotaan tieteen ja osaamisen kykyyn kannatella maamme menestystä, voitaisiin yliopistojen peruspääomat 13-kertaistaa.

## Lähteet

- Capobianco & Christiansen (2011): Competitive Neutrality and State-Owned Enterprises: Challenges and Policy Options, OECD Corporate Governance Working Papers No. 1.
- Junka (2010): Valtionyhtiöt 1975–2008. Valtion taloudellinen tutkimuskeskus, Tutkimukset 155, [https://www.vatt.fi/file/vatt\\_publication\\_pdf/t155.pdf](https://www.vatt.fi/file/vatt_publication_pdf/t155.pdf).
- Löyttyniemi (2011): Valtio-omistus 2030 – mitä ja miksi, Raportti Pörssisäätiölle, [http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/05/Loyttyniemi\\_nettipdf.pdf](http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/05/Loyttyniemi_nettipdf.pdf).
- Musacchio & Lazzarini (2012): Leviathan in Business: Varieties of State Capitalism and their Implications for Economic Performance, Harvard Business School Working Paper 12-108.
- OECD (2014): The Size and Sectoral Distribution of SOEs in OECD and Partner Countries.
- OECD (2003): Privatising State-Owned Enterprises: An Overview of Policies and Practices in OECD Countries.
- Pargendler, Musacchio & Lazzarini (2013): In Strange Company: The Puzzle of Private Investment in State-Controlled Firms, Harvard Business School Working Paper 13-071.
- Puttonen (2004): Onko omistamisella väliä? EVA Raportti, Taloustieto 2004, [http://www.eva.fi/wp-content/uploads/files/804\\_onko\\_omistamisella\\_valia.pdf](http://www.eva.fi/wp-content/uploads/files/804_onko_omistamisella_valia.pdf).
- Ranki (2012): Niin siinä käy kun omistaa – tarinaa valtionyhtiöistä, Edita.
- Shirley & Walsh (2000): Public versus Private Ownership: The Current State of the Debate, World Bank Policy Research Working Paper 2420.
- Shleifer (1998): State versus Private Ownership, NBER Working Paper 6665.
- SOU (2012): Ekonomiskt värde och samhällsnytta – förslag till en ny statlig ägarförvaltning, SOU 2012:14.
- Valtioneuvoston kanslia (2016a): Omistuksen peruste, Valtion omistamien yhtiöiden jako kaupallisesti toimiviin ja erityistehtäviä hoitaviin yhtiöihin, <http://vnk.fi/omistajaohjaus/omistuksen-peruste>.
- Valtioneuvoston kanslia (2016b): Solidium-työryhmän raportti, <http://vnk.fi/documents/10616/356365/Solidium-ty%C3%B6ryhm%C3%A4n+raportti/22891adc-81ee-413e-b99e-daefa1d3ebbf>.
- Vuoria (2004): Valtion omistajapolitiikan selvitysmiesraportti. Kauppa- ja teollisuusministeriön tutkimuksia ja raportteja 2/2004, Omistajapolitiikan yksikkö, [http://vnk.fi/documents/10616/358621/Vuorian\\_b5.pdf/baa7eaa3-e53b-4d61-a8fd-370c3b2c7ec9](http://vnk.fi/documents/10616/358621/Vuorian_b5.pdf/baa7eaa3-e53b-4d61-a8fd-370c3b2c7ec9).
- Valtioneuvoston kanslia (2015): Omistajaohjauksen vuosikertomukset, <http://vnk.fi/omistajaohjaus/asiakirjat-ja-julkaisut>.
- Valtioneuvoston kanslia (2007): Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös 7.6.2007, [http://vnk.fi/documents/10616/356365/VN\\_n\\_periaatepaeatoes\\_omistajapolitiikasta\\_20070607\\_\\_2\\_.pdf/18f0d652-a1a2-42ec-b730-6f2256265a12](http://vnk.fi/documents/10616/356365/VN_n_periaatepaeatoes_omistajapolitiikasta_20070607__2_.pdf/18f0d652-a1a2-42ec-b730-6f2256265a12).

## Muistiinpanoja

## Elinkeinoelämän Valtuuskunta

**Elinkeinoelämän Valtuuskunta EVA** on vuonna 1974 perustettu elinkeinoelämän think tank, jonka tavoitteena on edistää suomalaisen yhteiskunnan pitkän aikavälin menestystä. EVA on Suomen merkittävin kohtaamispaikka ja verkosto elinkeinoelämän ja yhteiskunnan vaikuttajille. EVAlla on myös keskustelijan, haastajan ja unilukkarin rooli suomalaisessa yhteiskunnassa. Think tankille tyypillisesti EVAn tunnusmerkkejä ovat analyttisyys ja poleemisuus.

EVA selvittää ja arvioi yrityksille ja koko suomalaiselle yhteiskunnalle tärkeitä kehityssuuntia. Rajut ja nopeat kansainväliset muutokset asettavat koko yhteiskunnalle ja yritysten toiminnalle painavia vaatimuksia. EVAn tavoitteena on ajankohtaisen tiedon tuottaminen vallitsevista ilmiöistä sekä tuoreiden näkökulmien saattaminen yleiseen yhteiskunnalliseen keskusteluun. Suomen rooli kansainvälisessä toimintaympäristössä ja suomalaisten hyvinvoinnin ja kilpailukyvyn kehittäminen ovat keskeisiä kysymyksiä EVAn toiminnassa. Elinkeinoelämän omassa piirissä EVA pyrkii aikaansaamaan jatkuvaa keskustelua yritysten muutostarpeista.

Lisätietoja: [www.eva.fi](http://www.eva.fi)



*Elinkeinoelämän Valtuuskunta EVAn julkaisemat EVA analyysit ottavat kantaa ajankoh-  
taisiin kysymyksiin ja tarjoavat toimenpide-ehdotuksia. Analyysien kirjoittajat vastaavat  
esitetystä mielipiteistä, jotka eivät välttämättä edusta EVAn kantaa.*

*Analyysit ovat ladattavissa EVAn kotisivuilta [www.eva.fi](http://www.eva.fi).*

ISSN 2342-0774 (Painettu)

ISSN 2342-0782 (PDF)