



PÖRSSISÄÄTIÖ  
BÖRSSTIFTELSEN

# Valtio-omistus 2030 – mitä ja miksi?

Timo Löyttyniemi

# Valtio-omistus 2030 – mitä ja miksi?

**Timo Löyttyniemi**

Raportti Pörssisäätiölle 2011

## Sisällysluettelo

Alkusanat	3
Yhteenveto	4
1. Johdanto	5
2. Valtio-omistajien uusi tuleminen	9
3. Valtio-omistusten merkitys Suomessa ja Suomelle	18
4. Valtion omistajapolitiikka tänään	24
5. Miksi valtio omistaa?	29
6. Tulevaisuuden trendit vuoteen 2030	37
7. Valtio-omistaminen, pääkonttorit ja kotimaisten resurssien käyttö	40
8. Periaatteet valtio-omistamiselle vuoteen 2030	45
8.1. Valtion omistamisen periaatteet	45
8.2. Valtion omistamattomuuden periaatteet ja muut keinot	53
9. Visio valtio-omistuksista vuonna 2030	57
10. Johtopäätökset	67

## Alkusanat

Sain tehtäväkseni selvittää valtio-omistusten tulevaisuutta Pörssisäätiölle. Valtio-omistus 2030 -raportin aikatauluksi sovittiin kevät 2011. Aikataulu antoi mahdollisuuden käydä keskusteluja useiden henkilöiden kanssa valtio-omistamisen teemasta.

Valtio-omistaminen on Suomessa laajaa. Kuitenkin sitä on monista syistä johtuen selvitetty yllättävän vähän. Usea aiempi näkökulma valtio-omistamiseen on liittynyt hyvään hallintotapaan ja sen edistämiseen. Tässä raportissa keskitytään kysymyksiin mitä ja miksi. Aiemmat selvitykset ovat painottaneet kysymystä miten.

Valtio-omistaminen on luonteeltaan monia tunteita herättävä. Mielenpiteet teemasta ovat näin enemmän tunnetasolla liikkuvia kuin analyttisiä. Toisten mukaan kaikki tulisi myydä ja toisten mukaan valtion asemaa tulisi vahvistaa. Nykyinen valtion omistaminen ja sen määrä on näiden kompromissi.

Suomalaiset lienevät jossain määrin konsensusuhakuista ja pragmaattista kansaa. Jos jokin asia toimii, niin ideologiat monesti väistyvät. Voimakkaat periaatteellisetkin mielipiteet heikkenevät päätöksenteon hetkellä. Tärkeintä on, että asiat toimivat.

Valtio-omistusraportin laatiminen on ollut mielenkiintoinen tehtävä. Kiitän pörssisäätiön nimeämää taustaryhmää, johon kuuluivat puheenjohtajana Matti Alahuhta sekä jäseninä Ilkka Herlin, Martti Häikiö, Mikko Kosonen, Tuire Santamäki-Vuori sekä Keijo Suila. Heidän antamansa kommentit olivat arvokkaita. Kiitän käydyistä hyvistä keskusteluista myös muita yritysjohtajia, tutkijoita ja valtion edustajia. Huolimatta hyvistä kommentteista vastaan kuitenkin kirjoituksen lopullisesta muodosta ja sen painotuksista.

Kiitän pörssisäätiötä kiinnostuksesta aiheeseen sekä Aalto-yliopiston kauppa- ja korkeakoulun opiskelijaa Tuulia Nissistä avusta projektin eri vaiheissa.

Olen pyrkinyt keskittymään omistamisen teemaan. Toivottavasti raportti avustaa päätöksentekijöitä edistämään Suomen menestystä ja valtion varojen hyvää hoitamista.

27.4.2011

Timo Löyttyniemi

## Yhteenveto

Raportti tarkastelee valtio-omistamista vuonna 2030. Suomessa valtio-omistaminen on laajaa, ja valtio-omistusten merkitys Helsingin pörssille on oleellinen. Valtio-omisteisten yritysten osuus pörssistä on lähes 40 prosenttia. Raportissa pyritään vastaamaan kysymyksiin, mitä valtio omistaa ja miksi valtio omistaa, sekä löytämään periaatteita, joiden varaan yksittäiset omistuspäätökset voisivat nojautua.

### Valtion merkitys on kasvanut globaalisti

Finanssikriisin puhkeaminen ja kehittyvien maiden nousu ovat nostaneet valtioiden asemaa elinkeinoelämässä – myös omistajana. Finanssikriisi on nostanut tarvetta sääntelyn kehittämiseen, mutta valtion omistajaroolin kasvu on väliaikaista, sillä valtiot länsimaissa pyrkivät myymään pelastetut pankit. Tämä väliaikaisuus kestää kuitenkin useita vuosia. Kehittyvien maiden kasvu ja erityisesti Kiinan ja Venäjän kasvu nostavat valtio-omistajien asemaa globaalisti pysyvästi. Tämä tuo kaupanteon neuvottelupöytiin vahvoja valtio-omisteisia ”national champions” -yhtiöitä.

### Perusteltu valtio-omistaminen on viisasta

Vuonna 2030 Suomessa on edelleen valtio-omisteisia yhtiöitä. Valtion tulee pyrkiä perustelemaan omistaminen, ja omistamisen tulisi olla poikkeustapaus mieluummin kuin sääntö. Valtio voi omistaa, jos se perustellusti toimii kilpailuilla markkinoilla täydentäjänä, kehittäjänä, pelastajana tai ankkuriomistajana. Monopolialoilla valtio voi hoitaa yhteiskunnallista järjestäjän roolia omistuksellisesti valikoivasti. Valtio-omistaminen ei saa olla itsetarkoitus, mutta se ei ole myöskään oikein hallinnoituna haitta. Vain varakkaalla valtiolla on varaa omistaa. Valtio-omistukset ovat säästövaroja, joiden käyttö tulee mitoittaa sukupolvien yli. Valtio-omistuksilla ei tule rahoittaa lyhytaikaisia menoja.

### Omistaminen ohjaa pääkonttorin sijaintia

Valtio voi olla ankkuriomistajana pörssiyrityksissä. Ankkuriomistajuudella valtio täydentää kotimaisten muiden suurten omistajien puutetta. Ankkuriomistajuuden edellytyksenä on tuottoperusteisuus ja omistajuuden sivuvaikutuksena kotimaisten resurssien käyttö. Pääkonttorin sijainnilla on vaikutus suomalaisten resurssien käyttöön. Tuottoperusteinen valtio-omistaja, joka valitsee perustellusti kohteet ja toimii hyvänä omistajana, edistää yrityksen, Suomen ja valtion menestystä.

### Valtion omistamisen tarvetta voidaan vähentää

Valtion tulee pyrkiä tilaan, jossa se olisi omistuksellisesti tarpeeton. Vahva ja menestyksenkäs elinkeinoelämä ja vahvat kotimaiset muut omistajat voisivat korvata tarpeen valtio-omistajuudelle. Suomi ei kuitenkaan ole kypsä tähän. Suomessa on puute suurista yksityisistä omistajista, joten tarve valtion mukanaololle voi syntyä. Luomalla yksityisen elinkeinoelämän kasvua vähennetään valtio-omistamisen tarvetta. Elinkeinoelämän vahvistaminen edellyttää kilpailukykyistä yritysverotusta. Yksityistä omistajuutta voidaan edistää kannustamalla yksityishenkilöitä siirtämään osaa talletusvaroistaan osakemarkkinoille. Valtion omistamattomuutta voidaan edistää myös kilpailun edistämällä, valtion sääntelyllä monopolialoilla, valtion hankintasopimuksilla ja muilla toimilla.

# 1. Johdanto

## Tausta

Finanssikriisi on muuttanut suhtautumista valtion. Valtiot ovat tulleet omistajiksi moniin pankkeihin Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Keskuspankit ovat ostaneet valtioiden velkakirjoja ja rahoittaneet valtioita ja pankkeja. Valtioiden ote on koventunut sääntelijänä. Erityisesti finanssialan sääntelyä ja valvontaa on kiristetty Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Valtio on tehnyt "comebackin".

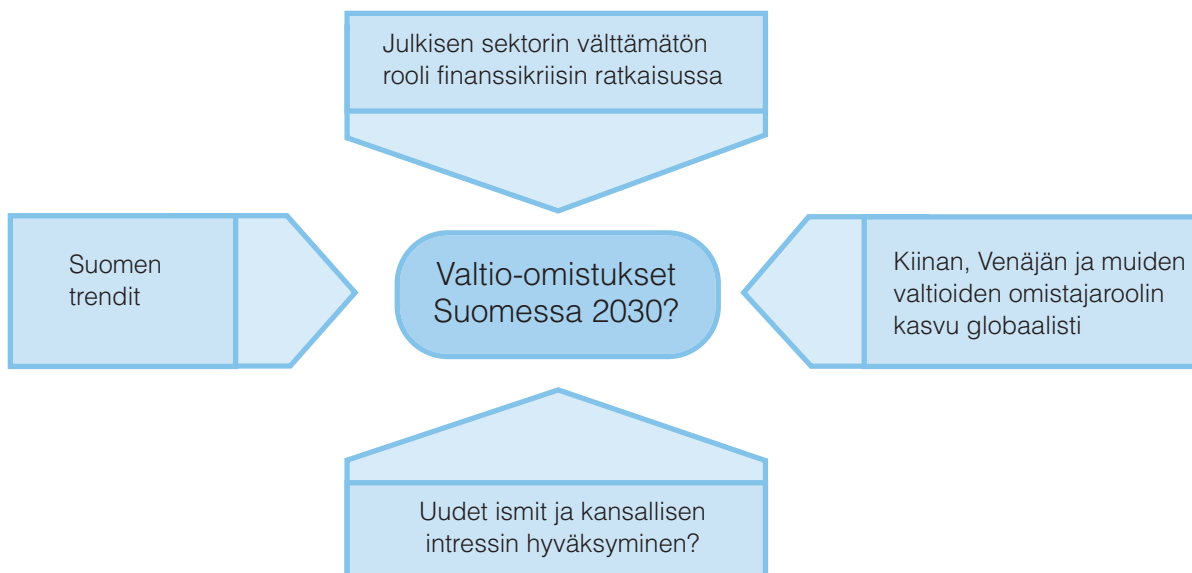
Valtiot ovat nostaneet päätään myös muulla tavoin. Kasvavien talouksien kuten Kiinan merkittävimmät yritykset ovat valtioiden pääosin omistamia yhtiöitä. Ne kasvattavat globaalia jalansijaansa. Samalla näiden valtioiden valuuttareservit pursuavat. Valtiot perustavat uusia sijoitusyhtiöitä, joiden kautta ne tekevät finanssisijoituksia ja ehkä myös strategisia sijoituksia ympäri maailmaa. Myös Venäjän yhtiöistä usea on valtiojohtoinen, ja valtion uusi sijoitusyhtiö on rakennusvaiheessa. Kehittyvät markkinat kasvavat, ja näiden mukana myös valtioiden rooli kasvaa globaalisti.

Ovatko nämä väliaikaisia ohimeneviä ilmiöitä vai pysyviä trendejä? Mitä Suomen pitäisi tehdä? Myymmekö valtio-omistukset pois, jotta velat saataisiin maksettua? Olemmeko velattomina rikkaampia? Vai pelaammeko samaa peliä muiden kauppakumppaniemme kanssa, valtio vastaan valtio? Jotkut ovat jo väittäneet, että pelin säännöt ovat nyt muuttuneet. Keskusjohtoisten valtioiden mukanaolo luo uuden pelikentän ja uudet säännöt.

Raportin tavoitteena on visioida Suomen valtio-omistamisen tulevaisuutta. Suomessa valtion merkitys yritystoiminnassa on ollut merkittävä. Valtion toimiminen yritysten omistajana herättää kuitenkin ajoittain suuria tunteita ja suuria keskusteluja. Suhde valtion on kaksinainen viha-rakkaussuhde. Kriiseissä valtiota kaivataan pelastajana, ja hyvinä aikoina siihen suhtaudutaan jossain määrin varauksellisesti. Kaikki toivovat kuitenkin Suomen vahvaa menestymistä maailman areenoilla ja kansalaisten korkeaa hyvinvointia. Tässä on perinteisesti nähty valtion omistamisellakin olevan vahva merkitys pienessä avoimen talouden maassa. Joidenkin mielestä taas valtion rooli on aina kielteinen asia eli valtiota ei haluta tai tarvita. Asenteellinen suhtautuminen puolesta ja vastaan estää loogisen keskustelun. Asenteellisesti ajaututaan poteroihin, eikä oikeaa keskustelua synny.

Valtio-omistus 2030 -raportti pyrkii tuomaan vastauksia useisiin kysymyksiin. Miten ympäröivä maailma on nyt muuttunut? Miksi valtio omistaa? Mitä valtion tulisi omistaa?

## Kuvio 1. Valtio-omistukset Suomessa 2030?



## Valtio-omistaminen on haasteellista

Valtion omaisuus mielletään yhteiseksi omaisuudeksi, ja sitä se varmasti onkin. Mutta juuri tämän vuoksi kansalaisten suhtautuminen valtioomistajana on erityislaatuinen. Jokaisella kansalaisella on ja saakin olla oma mielipide valtiosta toimijana.<sup>1</sup>

Lehdistö usein valvoo ja kritisoi valtiota. Valtiolla on usein ollut haaste toimia omistajana pörssiyrityksessä. Yhtiöt haluavat toimia itsenäisesti. Valtio on usein omistaja, jonka ei juuri toivota olevan liian aktiivinen. Tavalliselle omistajalle aktiivisuus suodaan helpommin.

Välillä toivotaan sellaista aktiivisuutta, johon ei ole edellytyksiä eikä tahtoa. Valtio ei tänä päivänä halua tai voi suoraan puuttua yksittäisen pörssiyrityksen toimiin. Vaatimuksia suorasta toiminnasta on ajoittain esitetty erityisesti tehtaiden sulkemisten tai irtisanomisten yhteydessä. Valtion toiminta on kanavoitu suorana tukena kriisialueille muulla tavoin kuin omistuksen keinoin.

Ennen 1990-lukua pörssiyrityksen omistaminen oli jossain määrin suoraviivaisempaa. Aiemmin, jos valtio oli suora omistaja, se myös käytti valtaansa. Valtiolla oli omat miehensä (usein miehiä) hallituksessa ja merkittävät päätökset sinetöitiin ministeriössä. Tämän jälkeen säännökset ovat tiukentuneet ja suora vaikuttaminen ei ole ollut enää mahdollista. Valtio voisi edelleen miehittää yritysten hallitukset omilla miehillä ja nyt myös naisillaan, mutta ei ole halunnut sitä tehdä.

Kun valtiolla ei ole ollut enää suoraa vaikuttamisen kanavaa ja kun yritykset eivät tunnusta kohtelevansa Suomea silkkihansikkain, voidaan kysyä onko omistamiselle enää perusteita. Jos niitä on, niin mitä perustelut ovat? Miksi valtio omistaa?

Suomeen luotiin finanssikriisin keskellä lokakuussa 2008 uusi valtion sijoitusyhtiö Solidium Oy. Solidiumin synty ajoittui hetkeen, jolloin tapahtui ainakin kolme merkittävää asiaa. Ensinnä Stora Enson toiminta sai osakseen voimakasta kritiikkiä keväällä 2008. Suomen valtiota kritisoitiin siitä, ettei se halunnut tai pystynyt vaikuttamaan pörssiyritykseen Stora Enson tehtaan sulkemiseen ja irtisanomisiin. Toinen tapahtuma oli, että pörssiyritys Elisa joutui islantilaisten omistajien vallankaappausyrityksen kohteeksi vuoden 2007 lopulla. Islantilainen omistaja halusi jo ennen varsinaista yhtiökokousta kaksi uutta jäsentä hallitukseen. Suomalaiset eläkeyhteisöt asettuivat vastustamaan hallitusmuutosta kesken toimikauden ja saivat aikaan riittävän vastustuksen piensijoittajien tuella, joten esitys ei mennyt läpi. Lopulta islantilaiset myivät osakkeensa, ja Varman avustuksella osakkeet siirtyivät osittain valtiolle. Kolmantena tapahtumana oli rahoitusmarkkinoiden rauhattomuus vuonna 2008, mikä lopulta syyskuussa 2008 puhkesi pahaksi finanssikriisiksi.

Solidiumin perustamisen tavoitteena oli luoda väline, jolla valtio ”pystyy tehokkaasti turvaamaan kotimaiset ankkuriomistukset tärkeissä suomalaisissa yrityksissä”. Perustamisen yhteydessä tuotiin esille myös huoltovarmuuskohdat. Solidiumin perustamista edeltäneellä ajanjaksolla valtio-omistamiselle on ollut ideologinen tyhjiö, sillä omistamiseen on jo pitkään suhtauduttu pragmaattisesti. Näin on ollut erityisesti markkinaehtoisesti toimivissa yrityksissä.

On myös tärkeää hahmottaa onko valtion omistamisella aikaa sidottuja vai pysyviä tehtäviä. Onko valtio väliaikainen omistaja vai pysyvä? Haluaako valtio aina omistaa vai rajoittuuko omistaminen esimerkiksi finanssikriisin jälkeiseen tai jonkin yrityksen pelastamisen tai vakauttamisen aikaan?

## Valtio-omistuksia on paljon

Suomen valtiolla on merkittävä omaisuus kiinni yrityksissä. Taulukossa 1 on koottuna valtion yritysomaisuus, joka on suuruudeltaan noin 35 miljardia euroa.

<sup>1</sup>Esimerkkinä kriittisestä puheenvuorosta on Konttinen (2009) ”Kansallisomaisuuden ryöstö”.

**Taulukko 1. Valtio-omistukset**

<b>Valtio-omistukset</b>	<b>Markkina-arvo</b>
Valtion pörssiomistusten arvo	22 mrd euroa
Muut yritykset ja liikelaitokset	13 mrd euroa
Valtion velka (1/2011)	73 mrd euroa

Suomen valtio on suuri omistaja. Valtion pörssiomistusten yhteenlaskettu arvo on 22 mrd euroa. Tämä on 14 prosenttia Helsingin pörssin suomalaisten yritysten arvosta. Valtio-omisteisten yritysten kokonaismarkkina-arvo on 39 prosenttia pörssin suomalaisista pörssiyrityksistä.

Valtion omaisuus koostuu yritysomaisuuden lisäksi myös erilaisista infrastruktuureista kuten tieverkosto, rautatiet ja muut väylät. Lisäksi valtio omistaa talousarvion ulkopuolisia rahastoja kuten Valtion Eläkerahaston sekä laajemmin tarkasteltuna Eduskunnan kautta Kelan ja sen hallinnoiman eläkesäätion.

Myös kunnilla on merkittävästi omaisuutta. Kuntien omaisuus liittyy infrastruktuuriin (kuten energiatoiminnot, vesi- ja viemäritoiminnot sekä liikenne), kiinteistöihin tai vastaavaan kuntien asukkaita palvelemaan toimintaan.

Tässä raportissa keskitytään tarkastelemaan valtio-omistuksia ja lähinnä valtion yritysomistuksia. Näitä ovat tällä hetkellä valtion strategiset omistukset, valtion erityistehtäväyritykset, valtio-omistukset pörssissä, muut yhtiöt sekä osin valtion liikelaitokset. Lisäksi perusvaltio sisältää toimintoja, jotka tulevaisuudessa ovat yhtiöitä. Valtio on ollut suuri yritystoiminnan kehittäjä. Sonera on tästä hyvä esimerkki. Yhtiö on muotoutunut valtion omistuksessa kansainväliseksi pörssilistatuksi yritykseksi.

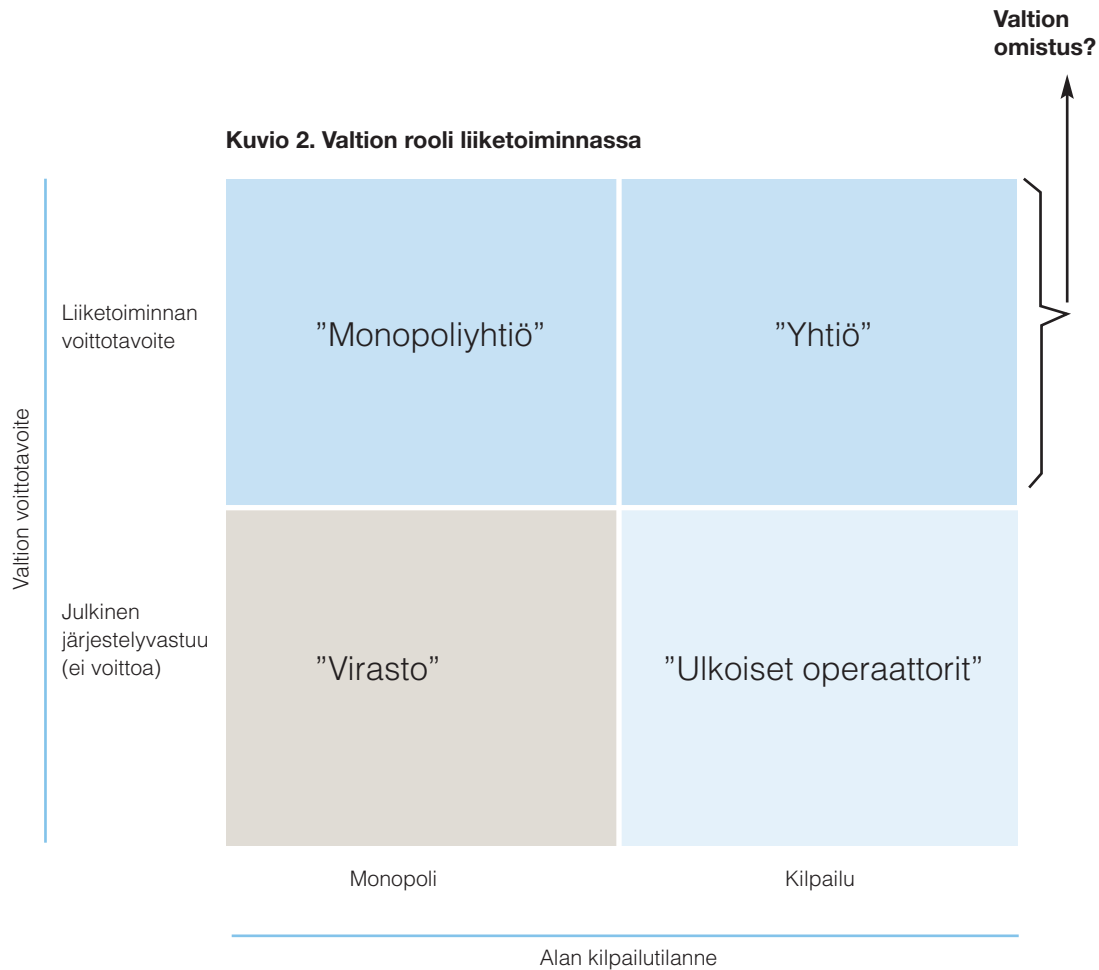
Kuviossa 2 on esitetty valtion eri roolit liiketoiminnassa. Tässä raportissa tarkastellaan valtion tavoitteellista omistuksen muotoa, jossa pyritään voittoon. Valtion omistama yritys voi toimia säännellyssä monopolin tai luonnollisen monopolin tilanteessa tai se voi toimia kilpaillulla alalla. Valtion omistama yritys voi toimia molemmilla puolilla, sillä isossa konsernissa voi olla erilaisia liiketoiminta-alueita, joissa vallitsee eri kilpailutilanne.

Valtion järjestelyvastuulla on paljon virastojen ja osin liikelaitosten kautta toteutettavia julkishallinnon tehtäviä. Ne voidaan toteuttaa itse tai ne voidaan ulkoistaa. Näitä toimintoja tai niihin liittyviä ulkoistamis-päätöksiä ei tässä raportissa käsitellä. EU:n ja lainsäädännön kehittäminen pakottaa valtiota muuttamaan itseään. Uusia valtio-omistuksia syntyy ja synnytetään. Esimerkiksi liikelaitoksien juridiseen muotoon on tullut muutoksia. Niiden yhtiöittäminen perustuu Euroopan komission vuonna 2007 antamaan ratkaisuun, jossa kritisoitiin liikelaitosmallin soveltuvuutta EU:n yhteismarkkinoille. Tulevaisuudessa valtion liiketoimintaa harjoitetaan pääsääntöisesti osakeyhtiömuodossa.

Valtion omistamien yhtiöiden liiketoiminta voi olla monopolin tai luonnollisen monopolin toimintaa tai se voi olla normaalilla alalla, missä on enemmän tai vähemmän kilpailua.

Valtio toimii nyt omistajana näissä eri tilanteissa. Raportissa pyritään valottamaan perusteita valtion omistamiselle sekä luomaan visio tulevaisuuteen. Mitä valtio omistaa ja miksi?





### Miksi vuosi 2030?

Raportin vuosiluvuksi on valittu 2030. Vuosi 2030 on riittävän etäällä, ja kahdessakymmenessä vuodessa ehtii tapahtua paljon asioita. Siihen mennessä on koettu ainakin kaksi nousukautta ja kaksi laskukautta. Erilaisia suuria ja pieniä kriisejä on ehtinyt syttyä. Myös maailman taloudellinen järjestys on mennyt uusiksi, kun Aasian painopiste on ehtinyt kasvaa niin, että Kiinasta on tullut maailman suurin talousalue. Vuosi 2030 pakottaa ajattelemaan trendejä ja pysyvämpiä lainalaisuuksia.

Visio tulevaisuuteen rakentuu nykyhetken ja menneisyyden pohjalle. Menneisyyden ja nykyisyyden ymmärtäminen auttaa hahmottamaan tulevaisuutta ja tulevaisuuteen vieviä kehityspolkuja. Maailma on kuitenkin yllätyksiä täynnä. Nämä yllätykset luovat inhimillisen ja joskus jopa irrationaaliselta tuntuvaan kehityspolun.

Suomen valtio-omistuksen strategia vuonna 2030 ei ole ääripäiden strategiaa. Usein vastaus ei ole musta-valkoinen. Valtio tuskin irtaantuu kaikesta ja heti. Valtio tuskin ostaa kaiken. Jokin tasapainotila on näiden välillä. Miten se tasapaino muodostuu? Raportin tavoitteena on löytää elementtejä tähän.

Tavoitteena on etsiä valtio-omistusten periaatteita, joiden nojalla valtio voi kohdata tulevaisuuden kriisit ja nousukaudet omistajana. Valtio voi toimia kehittäjänä, ostajana ja myyjänä ja poistua syrjään kun oikea tilaisuus koittaa. Valtiolla on omistamisen rinnalla muita tehtäviä. Valtiolla on sääntelijän tärkeä rooli. Valtio luo suotuisan ympäristön yrityksille, pääkonttoreille, yrityksille ja työntekijöille. Valtiolla on roolinsa, myös vuonna 2030.

## 2. Valtio-omistajien uusi tuleminen

Valtio-omistamisen ympäristö on muuttunut rajusti viime vuosien aikana. Valtiot ovat nostaneet päätään. Finanssikriisi toi valtiot ja keskuspankit päätöksenteon ytimeen. Aasian ja kehittyvien markkinoiden valuuttareservit paisuvat ja mahdollistavat näiden maiden uusien valtiollisten rahastojen toiminnan. Nousevien maiden, kuten Kiinan ja Venäjän, valtio-omisteiset yhtiöt kasvavat suuriksi kansainvälisiksi toimijoiksi. Lisäksi jotkut ovat alkaneet käyttää uusia "ismejä" näiden muutosten seurauksena. Seuraavassa arvioidaan näiden muutosvirtojen taustoja ja tulevaisuutta.

### Valtiot ja keskuspankit finanssikriisin pelastajina

Vuosien 2008-2009 finanssikriisi muutti suhtautumista valtioon instituutiona. Finanssikriisissä valtioiden ja keskuspankkien rooli pelastajana oli aivan keskeinen. Niiden toiminta erityisesti Yhdysvalloissa ja Euroopassa oli ripeää, koordinoitua ja pääosin onnistunutta. Valtioita, keskuspankkeja ja julkista sektoria tarvittiin, ehkä hiukan enemmän kuin moni ajatteli tai halusi.

Finanssikriisin syitä oli useita. Finanssikriisin synnyn siemenet oli kylvetty vuosia ennen kriisin puhkeamista. Syinä olivat ainakin kuluttajien velkaantuminen, USA:n asuntojen hinnan lasku, inhimillinen käyttäytymispaniikki sekä finanssisektorin, erityisesti pankkien, tiukalle viritetyt liiketoimintamallit. Näistä viimeksi mainittu on osin valtioiden ja keskuspankkien vastuulla. Niiden tehtävänä on luoda toiminnan pelisäännöt. Nyt tuntuu, että nämä pelisäännöt olivat väärät tai väärin mitoitettuja suhteessa finanssisektorin laajuuteen ja riskillisyyteen. Nyt näihin pelisääntöihin on tulossa muutoksia.

Finanssikriisin aikana useat pankit ovat joutuneet valtion syyliin. Valtiot tulivat omistajiksi ainakin seuraaviin finanssitaloihin vuosina 2008-2009: RBS (Iso-Britannia), ABN Amro (Hollanti), AIG (Yhdysvallat) ja Citibank (Yhdysvallat). Iso-Britannian ja Yhdysvaltain hallitukset pyrkivät irtaantumaan rahoitussektorin omistuksista. Osasta pääsee ulos nopeasti ja osassa voi joutua pidempään omistajuuteen. Valtioiden omistukset pankkisektorilla eivät globaalisti ole harvinaisia. Jo ennen finanssikriisiä pankkien julkinen omistus oli jo laajaa. Ne ovat kuitenkin olleet tyypillisempiä maissa, jotka ovat selvästi länsimaita heikommin kehittyneitä.

Yhdysvalloissa liittovaltio päätti pelastaa myös osan autoteollisuutta velkojana ja osakkeenomistajana. Valtiosta tuli General Motors -yhtiön enemmistöomistaja vuoden 2009 yrityssaneerauksen jälkeen. Myöhemmin jo vuoden 2010 syksyllä yhtiö onnistui listautumaan takaisin pörssiin, ja valtion omistus laski vähemmistöön. General Motors - GM - sai pelastusoperaatiossa kutsumanimen GM - "Government Motors".

### Ojasta allikkoon - valtiontaloudet kiristyvät

Finanssikriisiin tullessa valtioiden ja julkisen sektorin velkaantuminen olivat jo korkealla tasolla. Yhteisoperaatioissa valtiot päättivät lisätä elvyttäviä toimia. Kriisi nosti valtioiden alijäämät ja velkataakat ennätyskorkeiksi. Valtioiden velkataakka kasvoi kriisimitoihin. Keväällä 2010 Kreikkaan kohdistui täydellinen luotamuspulla. Tätä ennen Islanti, Unkari ja Irlanti olivat ajautuneet ongelmiin.

Ikärakenteiden muutos asettaa valtioille suuret paineet lähivuosina. Standard & Poor's on arvioinut, että mikäli kehittyneet valtiot eivät tee mitään, niiden budjettialijäämät kasvavat vuoteen 2030 tultaessa -7 prosenttiin ja niiden velat nousevat keskimäärin 100 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Valtioiden haasteet jatkuvat ikärakenteen vaikutuksesta vuoteen 2050 saakka. Finanssikriisin pelastustoimet lisäsivät valtioiden rasiitetta.

Kriisissä aktivoituvaa valtio on väliaikainen toimija. Länsimaiset valtiot eivät mielellään ota aktiivisempaa isännän roolia taloudessa. Ne haluavat väistyä taka-alalle heti kun tilaisuus siihen syntyy. Niin kutsuttua "exit strategiaa" on saatu odottaa jo pitkään. Näyttää siltä, että exit venyy tuonnetuksi. Valtiot ja keskuspankit eivät pääse nopeasti irti ottamastaan uudesta isännän roolista. Vuoteen 2030 tultaessa valtiot ovat päässeet irti tämän finanssikriisin pelastamisesta, mutta ovat ehkä kohdanneet jonkin toisen kriisin matkalla. Valtiota kutsutaan apuun finanssikriisiin, pankkikriisiin, ympäristökriisiin, lento-onnettomuskriisiin jne. Kriisejä tulee myös jatkossa.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Eräät ekonomistit, kuten Robert Barro, ovat käyttäneet termiä harvinaiset onnettomuudet (rare disasters) kuvaamaan finanssimarkkinoita silloin tällöin suuresti heilauttavia tapahtumia. Onnettomuudet ovat harvinaisia mutta rajuja. Ne alentavat bruttokansantuotetta merkittävästi ja vaikuttavat rajusti eri omaisuusarvoihin.

”Moderni yhteiskunta muuttuu koko ajan monimutkaisemmaksi. Kasvanut kompleksisuus on tarkoittanut samalla riskiyhteiskunnan piirteiden lisääntymistä.”

Tulevaisuuden tutkija  
MIKA MANNERMAA

### Kiinan valtio-omisteiset yhtiöt kasvavat maailmalla

Kiinan varojen sijoittamista seurataan maailmalla tarkkaan. Kiinan valtio-omisteisista yhtiöistä on tullut ja niistä on tulossa uusia maailmanluokan toimijoita. Kiinalla on valtio-omistuksia laajalti. Maa omistaa suuren valuuttavarannon sekä yhtiöitä maan, provinssien ja kaupunkien tasoilla.

Maailmalla arvuutellaan Kiinan harjoittamaa politiikkaa. Haluaako se ostaa maailmalta strategisten toimialojen yrityksiä aggressiivisen valtakuisesti? Miten Euroopan ja Yhdysvaltojen tulisi suhtautua tähän? Voidaanko ja halutaanko kiinalaisten ostohaluja hillitä? Kiina on ottanut asteittain käyttöön ”go global” -strategian, jonka mukaan valtio-omisteisia suuryrityksiä kannustetaan valloittamaan maailmaa. Maailmalle on ilmaantunut termi ”shinophobia” kuvaamaan muiden maiden pelkoja Kiinan mahdista. The Economist -lehti laittoi marraskuussa 2010 kansisivulleen otsikon ”Buying up the world: the coming wave of Chinese takeovers”.

Kiinan valtion suuri kiinnostus on kohdistunut raaka-aineiden saatavuuden turvaamiseen. Kiina on pitkään varmistanut jalansijaa Afrikassa, koska Afrikalla on merkittäviä raaka-ainevarantoja. Vastaavasti Australia on hyötynyt kiinalaisesta kiinnostuksesta mineraaleja kohtaan.

Kiinan valtion omistusstrategia on kaksijakoinen. Se toisaalta vähentää omistuksiaan provinssien ja kaupunkien tasolla, mutta toisaalta se haluaa vahvistaa strategisten valtio-omisteisten yhtiöiden asemaa. OECD:n raportin (2010) mukaan Kiina julkisti vuonna 2006 päätöksen strategisista toimialoista, joilla se haluaa säilyttää absoluuttisen kontrollin. Näitä toimialoja ovat puolustusala, energian tuotanto ja jakelu, öljy- ja petrokemian ala, telekommunikaatioala, hiiliala, ilmailuala sekä merikuljetukset. Näiden strategisten alojen lisäksi Kiina haluaa pitää merkittävän absoluuttisen ja suhteellisen määräysvallan aloilla kuten koneet (machinery), autoala, IT, rakennusala, teräs, perusmetallit, kemikaaliala sekä eräät muut alat. Näillä aloilla omistus voi jossain määrin pienentyä. Muilla aloilla valtio pitää vaikutusvallan, mutta omistus voi pienentyä.

### Kiinan valtio-omisteiset yhtiöt – suuret dinosaurukset maailmalle

Kiinassa on valtion omistuksia keskusvaltion, provinssien ja kaupunkien hallussa. Kiinan omistajapolitiikka on uudistunut 1990-luvulta lähtien. Silloin se julkisti pyrkimyksensä alentaa omistuksia valtio-omisteisissa yhtiöissä. Merkittäviä yhtiöitä saneerattiin ja listattiin pörssiin.

Valtio-omisteiset yhtiöt työllistävät työvoimasta yhä pienemmän osuuden. Vietor (2007) toteaa, että valtion alkaessa yksityistää vuonna 1997, se myi 81 % pienistä yrityksistä muutamassa vuodessa. Yhtiöt ovat vähentäneet työntekijämääräänsä, ja uusia yksityisiä yrityksiä on perustettu suuri määrä viime vuosien kuluessa. Valtio-omisteiset yhtiöt ovat erittäin pääomavaltaisia. Yhtiöiden rakenteellisten muutosten vaikutuksesta niiden tuottavuus on parantunut. Erityisesti suurimpien yhtiöiden tuottavuuskehitys on ollut viimeisten kymmenen vuoden aikana huimaa.

Valtiollisten yritysten merkitys pörssissä on edelleen suuri, mutta niiden suhteellinen merkitys on pienentynyt. Suuret valtio-omisteiset yhtiöt ovat noteerattuina Shanghaissa (A- ja B-osakkeet) se-

kä Hong Kongissa (H-osakkeet). H-osakkeet ovat vapaasti vaihdettavia osakkeita. A-osakkeet ovat normaaleja osakkeita, mutta niiden ulkomaalaisomistusta rajoitetaan lupajärjestelmällä. Ulkomaalaisten tulee hakea lupa tiettyyn määrään osakkeita. Järjestelmällä on pyritty hillitsemään spekulatiota kiinalaisten yritysten osakkeilla. B-osakkeita saavat myös ulkomaalaiset omistaa.

Kiinan valtiolliset yhtiöt ovat SASAC:n (State-Owned Asset Supervision and Administration Commission) ohjauksessa. Omistajaohjaus keskitettiin vuonna 2003. Yhtiöt ovat käyneet läpi suuren rakennemuutoksen. Edelleen yhtiöitä yhdistellään ja niitä paketoidaan holding-yhtiöiden alle.

### **Venäjän valtio-omisteiset yhtiöt ovat vahvoja**

Venäjällä valtiolla on yritystoiminnassa pitkät perinteet. Vallan vaihtuessa valtio-omisteisia yhtiöitä ryhdyttiin yksityistämään 1990-luvulla ja erityisesti sen puolivälissä.<sup>3</sup> Valtion talouden ahdinko ajoi valtion toteuttamaan yksityistämisen liian nopealla ja rajulla tavalla. Vuonna 1991 yhdeksän kymmenestä työntekijästä Venäjällä oli valtio-omisteisten yhtiöiden palkkalistoilla, kun kolme vuotta myöhemmin yksityisten tai osin yksityistettyjen yhtiöiden palkkalistoilla oli jo kaksi kolmasosaa työntekijöistä. Venäjä oli erittäin vaikeassa tilanteessa ja se tarvitsi yksityisten varakkaiden oligarkkien apua yksityistämisen toteuttamisessa. Yksityistäminen loi samalla toteuttajilleen ja uusille yrittäjille valtavat varallisuudet. Venäjän suuryrityksistä osa on valtiollisia. Venäjän suurin pörssiyritys on valtiollinen Gazprom, joka on samalla yksi maailman suurimmista yrityksistä.

### **Vahvat valuuttareservit ovat valtion turvana**

Maailman talouden epätasapainot ovat kärjistyneet runsaan vuosikymmenen aikana. Useaan kehittyvään ja nopeasti kasvavaan maahan on syntynyt suuret valuuttareservit. Osin valuuttareservien kerääntyminen käynnistyi Aasian kriisin jälkeen vuodesta 1998. Aasia ajautui syvään kriisiin, jonka taustalla oli voimakas valuuttojen virtaus maahan ja valuuttojen äkillinen poistuminen. Tämän jälkeen usea maa on tarkoituksellisesti halunnut pitää vahvat säästövarat tulevaisuuden shokkien varalle.

Aasian kriisin 1997-1998 aikana Singaporen yhtenä onnistumisen syynä on pidetty sen hyvää taloudenhoitoa sekä rahallisia puskureita. Aasian kriisin jälkeen usea Aasian maa alkoi kerätä valuuttareservejä, jotta niiden taloudellinen itsemääräämisoikeus säilyisi tulevaisuudessa. Aasian kriisin yhtenä pontimena oli valtava ulkomaisen pääoman sisäänvalo ja pääoman äkillinen poistuminen.

Valuuttareservit ovat painottuneet kasvaville markkinoille. Maat ovat pitäneet valuuttansa arvon heikompana kuin mihin markkinamekanismi olisi vienyt. Mailla on halu edistää maan vientiteollisuutta ja pitää rahallisia puskureita. Suurimmat valuuttareservit ovat Kiinassa, Etelä-Koreassa ja Intiassa. Valuuttareserveistä on syntynyt myös globaali ongelma. Kiinan politiikka vahvistaa Aasiaa ja Aasian talouskasvua samalla kun se heikentää kehittyneitä talouksia ja ajaa niiden teollisuutta ahtaalle. Kehittyvillä talouksilla on valtakortit käsissään.

### **Valtiolliset sijoitusyhtiöt kasvavat**

Valuuttatulot ja raaka-ainetulot ovat mahdollistaneet uusien valtiollisten rahastojen (Sovereign Wealth Funds, SWF) kasvun. Valtiollisella rahastolla (SWF) tarkoitetaan OECD:n käyttämän määritelmän mukaan sijoi-

<sup>3</sup> Venäjän yksityistämisen seikkaperäistä etenemistä kuvataan kirjassa Freeland (2005) "Sale of the Century: The Inside Story of the Second Russian Revolution".

tusvaroja, jotka omistaa ja joita hallinnoi suoraan tai epäsuorasti valtio toteuttaessaan kansallisia tavoitteita.<sup>4</sup> Valtiollisia rahastoja käytetään parantamaan valuuttareservien tai raaka-ainetulojen tuottoja sekä suojaamaan kotimarkkinoita raaka-aineiden hintojen vaihteluilta.

Osa uusista valtiollisista rahastoista on syntynyt kehittyvien Aasian markkinoiden valuuttatulojen ja valuuttareservien pohjalta. Toinen lähde uusien valtiollisten sijoittajien synnylle ovat olleet raaka-aineperäiset tulot. Valtiollisilla rahastoilla on varoja tällä hetkellä 2 600 - 4100 miljardia dollaria. IMF arvioi niiden koon kasvavan 10 000 miljardiin dollariin lähivuosina. Niiden suuruus tulee ylittämään maailman valuuttareservien koon.

**Taulukko 2. Suurimmat valtiolliset rahastot vuonna 2010**

Valtiollisia rahastoja				
	Rahasto	Varat, mrd dollaria	Tausta	Läpinäkyvyys (max 10)
UAE-Abu Dhabi	Abu Dhabi Investment Authority	627	Öljy	3
Norja	Government Pension Fund – Global	512	Öljy	10
Saudi-Arabia	SAMA Foreign Holdings	439	Öljy	2
Kiina	SAFE Investment Company	347	Ei raaka-aine	2
Kiina	China Investment Corporation	332	Ei raaka-aine	6
Kiina-Hong-Kong	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	259	Ei raaka-aine	8
Singapore	Government of Singapore Investment Corporation	247	Ei raaka-aine	6
	<b>Yhteensä öljy/kaasu rahastot</b>	<b>2 381</b>		
	<b>Yhteensä muut</b>	<b>1 730</b>		
	<b>Yhteensä</b>	<b>4 110</b>		

Lähde: SWF Institute

OECD:n mukaan useassa maassa on perustettu lisäksi julkisia eläkerahastoja (Public Pension Reserve Funds (PPRF) tai Sovereign Pension Funds (SPF)), jotka ovat puskuriluonteisia. Niiden tehtävänä on rahoittaa julkista eläkejärjestelmää toimimalla varautumisvälineenä. Näiden yhteismäärä on arvioiden mukaan 4 400 miljardia dollaria. Puolet tästä summasta koostuu Yhdysvaltojen ja Japanin sosiaaliturvarahastoista, joiden sijoituspolitiikka on perinteisesti ollut erittäin konservatiivinen. Euroopassa suurimmat eläkerahastot ovat Ranskassa (FRR), Irlannissa (NPRF) ja Ruotsissa (AP-rahastot). Suomessa vastaava rahasto on Valtion Eläkerahasto, joka on perustettu vuonna 1990, ja on suuruudeltaan 14 miljardia euroa.

<sup>4</sup> OECD:n Financial Market Trends (2008). SWF Instituutin mukaan SWF rahastoja ovat valtiollisesti omistetut rahastot, jotka sijoittavat osakkeisiin, korkotuotteisiin, kiinteistöihin tai muihin finanssivaroihin. Varojen lähde voi olla vaihtotaseen ylijäämä, yksityistämismäärä, budjettilyijäämä ja/tai raaka-ainevientitulo. Rahasto voi olla juridiselta muodoltaan osakeyhtiö tai rahasto. Eräät rahastoista sijoittavat myös epäsuorasti valtionyhtiöihin. SWF määritelmään eivät kuulu tavalliset keskuspankkivarat, suorat valtionyhtiöt tai valtiolliset eläkerahastot.

Valtiollisten rahastojen sijoitushorisontti on pitempi ja riskinotto-kyky on suurempi kuin julkisilla eläke-rahastoilla. Valtiollisilla rahastoilla (SWF) on piirteinään valtioliitännäisyys, valuuttasijoitusten suuri osuus, puskuriluonteisuus sekä lisäksi pitkä sijoitushorisontti ja riskinotto-kyky. Niiden profiili on täysin erilainen kuin keskuspankkien virallisilla varoilla. Keskuspankkien viralliset varat tuottavat heikosti, ja tämä ajaa valtiota, joilla on suuret reservit, sijoittamaan osan hajautetusti myös riskiä sisältäviin sijoituskohteisiin. Morgan Stanley'n arvion mukaan valtiolliset rahastot voisivat tähdätä 45 prosentin osakeosuuteen sijoituksissaan. Tämä tarkoittaisi suurien osakeostojen määrää tuleville vuosille.

Valtiollisista rahastoista suuri osa on raaka-aineperusteisia. Maa kanavoi osan raaka-aineen, kuten öljyn, vientitulosta erilliseen rahastoon. Tällä vältetään varojen käyttö normaaleihin menoihin ja tasoitetaan varojen käyttöä usean sukupolven ajalle. Eräissä maissa tiedetään, että öljytulo ehtyy ja että varoille voi tulla oikeaa käyttöä. Ainakin Norja ja Dubai ovat maita ja alueita, joissa öljytulon tiedetään päättyvän. Norja rakentaa säästöjä tulevaisuuteen. Dubai pyrki rakentamaan itsestään houkuttelevaa loma- ja kaupparatiisia.

Valtiollisten rahastojen sijoituksia on asteittain hajautettu maailmalle. Eräät valtiolliset rahastot ilmaantuivat finanssikriisin alkumetreillä kansainvälisten pankkien pelastajiksi. Ne ottivat osuudet pankeista liian aikaisin ja polttivat näppinsä. Niiden varovaisuus lisääntyi tämän jälkeen.

### **Valtiolliset rahastot ovat pitkäaikaisia portfoliosijoittajia**

Samalla kun valtiolliset rahastot ovat kasvaneet, niihin on kohdistunut epäluuloja. Valtiollisten rahastojen tarkoitusperiä on arvuuteltu suuresti. Pelkona ovat olleet niiden valtapoliittiset tai kansalliset päämäärät tai jopa terrorismiliitännäisyys. Vai ovatko ne tavallisia sijoittajia? Erityisesti Yhdysvalloissa valtiollisiin rahastoihin suhtauduttiin ennen finanssikriisiä varauksellisesti. Niiden avoimuuden puutetta kritisoitiin.

IMF loi julkisen keskustelun pohjalta nk. Santiagon periaatteet (Santiago Principles)<sup>5</sup>, jotka määrittelevät valtiollisten rahastojen toiminnan periaatteita. Ne julkistettiin vuonna 2008. Periaatteiden valmistumista edelsi kiivas keskustelu valtiollisten rahastojen tarkoitusperistä ja avoimuuden puutteesta. Periaatteiden yhtenä johtotähtenä on juuri avoimuuden lisääminen. Santiagon periaatteissa todettiin, että mikäli rahastolla on muita kuin taloudellisia tavoitteita, ne tulisi todeta sijoituspolitiikassa ja julkistaa. Samoin varojen hoidossa tulee noudattaa yleisesti hyväksytyjä hyviä varainhoidon periaatteita. SWF Institute on julkaissut avoimuusindeksin näistä rahastoista. Kärjessä on Norjan valtiollinen rahasto.

Clark ja Monk (2010) ovat analysoineet valtiollisten rahastojen yhteisiä piirteitä. He ovat päätyneet seuraaviin johtopäätöksiin arvioidessaan valtiollisten rahastojen tehtäviä ja tavoitteita:

1. Valtiollisten rahastojen avulla valtiot pyrkivät saamaan talouskasvua korkeamman tuoton sijoittamalla hajautetusti globaaleihin finanssivaroihin.
2. Varat sijoitetaan oman talouden ulkopuolelle ja siten vakautetaan kokonaistaloutta.
3. Valtiollisten rahastojen avulla turvataan maan taloudellista menestystä itsenäisenä valtiona globaalien talouden ja finanssimaailman epästabiiliteettitilassa sekä kansainvälisessä yhteisössä.
4. Valtiollisen rahaston avulla valtio säästää varallisuutta pitkäaikaisesti ja säätiömäisesti ilman lyhyen aikavälin poliittisia paineita.
5. Valtiollisen rahaston avulla siirretään nykypäivän kansallisia varoja, kuten rajallisten luonnonvarojen käytön hyödyntäminen, tuleville sukupolville.

<sup>5</sup> IWG (2008), Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices "Santiago Principles".

Luonnollisesti lista ei ole täydellinen, mutta se antaa kuvan toiminnan yleispiirteistä ja tavoitteista. Tavoitteisiin ei suoraan liity aggressiivisuutta, pikemminkin konservatiivisuutta. Tavoitteisiin ei liity maailman valloitusta, vaan maailmalle sijoittamista ja maailman tuottavuuden hyödyntämistä. Tilanteissa, joissa maa joutuu ahdinkoon, on näiden reservien käyttö perusteltua tasapainottamaan pulaan joutunutta valtiota.

Clark ja Monk (2010) kuvaavat työpaperissa kahta skenaariota valtiollisten rahastojen tulevaisuuden osalle. Ensimmäisen skenaarion mukaan niistä tulee pitkällä aikavälillä suuria globaaleja koljatteja, jotka ovat suuria sijoittajia ja osin dominoivat markkinoita. Toisen skenaarion mukaan ne muuntuvat valtiollisiksi kehitysinstituutioiksi.

### **Kiinan uusi valtiollinen rahasto CIC**

Kiina on hiljattain perustanut erillisen valtiollisen rahaston, CIC:n. Kiinan valtion sijoitusyhtiö (China Investment Corporation eli CIC) on perustettu vuonna 2007, ja sen jälkeen on vähitellen aktivoitunut sijoitusmarkkinoilla. Sen hallinnassa oli alkuvaiheessa yhteensä 200 miljardia dollaria, ja pääoma kasvoi yli 300 miljardiin dollariin vuonna 2009.

CIC on pitkän aikavälin sijoittaja, joka voi sijoittaa osakkeiden lisäksi myös muihin omaisuusluokkiin. CIC on hankkinut muun muassa osuudet Blackstone pääomasijoitusyhtiöstä, Morgan Stanley investointipankista ja tulevaisuudessa sen odotetaan ostavan osuuksia ainakin kiinteistöalalta ja raaka-ainemarkkinoilta.

Sen toiminnassa on linkki myös muihin valtion yhtiöihin sen omistaman Central Huijin Investment yhtiön kautta. Yhtiö omistaa osuuksia pankki- ja rahoitusallalla, jotka se on hankkinut vuoden 2003 jälkeen. Yhtiö omistaa osuudet China Development Bankista, Agricultural Bank of Chinasta, Bank of Chinasta ja useasta muusta rahoitusalan yhtiöstä. Osuuden vaihtelevat 20-100 prosentin välillä.

CIC on julkistanut tietoja itsestään ripotellen. Transparency-indeksin mukaan se on saanut nyt pisteytyksen 6/10. Se rakentaa sijoituspolitiikkaansa asteittain. Ensimmäisen toimipisteensä se avasi mannerkiinan ulkopuolelle Hong Kongiin syksyllä 2010, ja sen odotetaan laajentuvan ainakin Lontooseen ja New Yorkiin.

### **Venäjän uudet valtiolliset rahastot**

Venäjällä on kaksi valtiollista SWF-rahastoa: Reserve Fund (RF) ja National Wealth Fund (NWF). Molemmat rahastot ovat maan valtionvarainministeriön hoidossa, ja ne perustettiin asteittain nykymuotoonsa 2000-luvulla.

RF-rahasto on tarkoitettu budjetin tasapainottamiseen ja sen koko on rajoitettu 10 prosenttiin BKT:stä. NWF-rahaston avulla varaudutaan eläkejärjestelmän rahoittamiseen sekä valtion budjetin tasapainottamiseen. Sen koko on tällä hetkellä 90 miljardia dollaria. Rahastojen kasvu on sidoksissa öljyn ja kaasun hinnan nousuun. Morgan Stanleyn arvion mukaan Venäjän uusi valtiollinen rahasto National Wealth Fund kasvaisi merkittävästi lähivuosina. Rahastoa on käytetty myös Venäjän finanssijärjestelmän vakauttamiseen finanssikriisin aikana. Ensi askeleet olivat eri valuuttoihin ja erilaisiin velkapapereihin sijoittamista. Tarkoitus oli alun perin se, että rahaston varat pidetään irti julkisen talouden haasteellisen menokehityksen paineesta.

## Norjan öljyrahasto omistaa 1,85 prosenttia Euroopan osakkeista

Norjan valtion Government Pension Fund - Global on kasvanut yhdeksi maailman suurimmista sijoittajista. Rahastoon kertyy öljytuloja vielä useita vuosia. Rahasto vaihtoi nimensä nykyiseksi vuonna 2006 ja oli aiemmalta nimeltään Petroleum Fund of Norway. Rahasto sijoittaa varansa Norjan ulkopuolelle ja on toiminnassaan erittäin avoin. Rahastoa hallinnoidaan Norjan keskuspankin alaisuudessa (NBIM), ja valtiovarainministeriö asettaa toiminnalle tietyt strategiset rajat. Rahasto on kasvanut vauhdilla, ja sen koko on yli 500 miljardia dollaria.

Norjan valtiollisen rahaston sijoituspolitiikkaa johdetaan Norjan valtiovarainministeriöstä. Ministeriö asettaa sijoituksia ohjaavat vertailuindeksit, jotka ovat sijoitusmarkkinoiden yleisindeksejä, sekä niistä sallittavat strategisista vertailuindekseistä poikkeamisen rajat (tracking error). Rakenne johtaa sijoitussalkun voimakkaaseen hajauttamiseen globaalisti. Hajauttamisesta huolimatta rahastosta on tullut suuri globaali omistaja. Se omistaa eurooppalaisista pörssiyrityksistä keskimäärin 1,85 prosentin ja maailman pörssiyrityksistä 1 prosentin osuuden. Rahaston sijoituspolitiikkaan kuuluu aktiivinen omistajuus sekä yrityksiin vaikuttaminen eettisin perustein. Norjan rahasto saa kansainvälisessä läpinäkyvyyden Transparency-indeksissä täydet pistemäärät eli 10/10.

## Uusien ”ismien” aika?

Finanssikriisi sekä Kiinan kasvu ja vaurastuminen ovat asettaneet haasteen länsimaiselle ajattelulle. Finanssikriisi on markkinatalouden kriisi. Markkinoiden uskottiin toimivan vähemmällä sääntelyllä ja valtioiden puuttumattomuudella. Valtiota tarvittiin ja sääntelyn tulee olla parempaa. Kiinan nousu vahvistaa käsitystä, että valtiot voivat erilaisilla tavoilla tavoitella onnistunutta vaurastumista. Keskusjohtoisuus voi toimia.

Voiko markkinataloutta olla ilman oikeaa demokratiaa? Yhdysvaltalaisessa retoriikassa nämä kaksi tyyppisesti yhdistetään. Länsimaisen demokratian ja markkinatalouden määritelmän ihannoitiin on saanut rinnalleen muita malleja. Kiinan taloudellisen maailman valloituksen kautta ollaan hyväksymässä Kiinan sekamallin toimivuus. Keskusjohtoisuuden ja markkinatalouden yhdistämiseen liittyy haasteita. Yhdistäminen toimii Kiinassa, ainakin toistaiseksi. Markkinatalouden ja yksityisyrittäjyyden kasvaessa poliittisten uudistuspainojen odotetaan kasvavan. Informaationätkä on raju, ja avoimuuden odotukset kasvavat maan vaurastuessa.

Kiinaan liittyvinä ”ismeinä” on esitetty ”state capitalism”, ”red capitalism” ja muita termejä, joilla halutaan kuvata keskusjohtoisuuden ja kapitalismin yhteiseloa. Valtiokapitalismi (state capitalism) on vanha termi. Sillä tarkoitetaan keskusjohtoista talousjärjestelmää.

Ian Bremmer julkisti kirja ”The End of The Free Market” vuonna 2010. Hän popularisoi Kiinan uuden talousvallan nousun ja ideologian, jota Kiina pyrkii harjoittamaan. Ian Bremmer toi esille Kiinan uuden mahdin ja maailman valloituksen. Kiina on uusi vahva peluri maailman talousareenoilla. Sen valtio-omisteiset yhtiöt yhdessä valtion tavoitteellisen toiminnan kanssa luovat uudet pelisäännöt näille areenoille. Valtiokapitalismi on tullut – onko se tullut jäädäkseen? Vuoteen 2030 mennessä Kiina on maailman suurin talousvalta. Se ottanee valtaan liittyvän vastuun. Onko se viisas vallankäyttäjä vai ei? Kiina konvergoitunee vaurastuessaan kohti demokratiaa ja markkinataloutta. Sillä on kuitenkin tahto säilyttää valtiokapitalisminsa. Ian Bremmer kuvaa järjestelmiä seuraavasti:



Post-Soviet Russian-style laissez-faire capitalism is a blood sport with few rules and referees who represent the competing interests of the spectators who wagered most on the outcome. The strongest dominate, and everyone else loses.

Free-market capitalism is a game with referees who exist only to ensure proper enforcement of recognized rules and with players involved in genuine competition. Government's only role is to ensure that the rules are written effectively and fairly.

State capitalism is a match in which government controls most of the referees and enough of the players to improve its chance of determining the game's outcome. Spectators profit from some limited level of genuine competition, but the state rigs the game to ensure that favored players have what they need to score the vast majority of points on its behalf.

Edellä kuvatusti taloudellisten järjestelmien toimivuudella on eroja. Valtio rooli, merkitys ja toimivuus ovat Kiinassa, Venäjällä ja läntisessä maailmassa erilaisia. Näiden erilaisten järjestelmien rakenteet muuttuvat vuoteen 2030 mennessä. Maiden vaurastuessa yksityisyrittäminen, lainsäädäntö ja demokratia kehittyvät. Valtion ja valtio-omisteisten yhtiöiden osuus maan taloudesta pienenee. Maan voimakas kasvu tarkoittaa, että myös valtion yhtiöt ovat tästä huolimatta suuria. Kiinalle ja Venäjälle on tärkeää edelleen vuonna 2030, että niillä on voimakkaat "national champions" yhtiöt, joilla on voimakas asema kotimaassa ja kansainvälisesti.

### **Valtio-omistamisen muodot 2030**

Mikä on valtiollisten omaisuuksien kehitys vuoteen 2030 mennessä? Rahoitusmarkkinoilla on aina jatkuva muutos käynnissä. Tasapaino on täten hiukan vahva sana, mutta kuitenkin monet nykyiset maidenväliset suuret valuuttavarantojen epätasapainot ovat tavalla tai toisella ratkenneet. On erittäin todennäköistä, että Kiinan ja Venäjän valtiolliset yritykset ovat vielä vahvoja omassa maassaan ja että ne ovat kasvaneet maan rajojen ulkopuolella. Valtiolliset rahastot ovat kasvaneet nykyisestä koostaan, ja ne ovat edelleen merkittäviä. Kehittyneissä maissa valtiot pyrkivät myymään finanssikriisissä tulleen omaisuuden mahdollisimman nopeasti. Prosessi kestää kuitenkin vielä useita vuosia.

## Yhteenveto

### Valtio-omistajien uusi tuleminen

- Valtioiden ja keskuspankkien rooli kasvoi finanssikriisissä
- Valtiot ja keskuspankit haluavat pois saamastaan roolista, mutta exit-strategioiden toteuttaminen kestää vielä useita vuosia
- Valuuttareservit kehittyvissä maissa kasvavat vauhdilla ja luovat näille maille turvapuskurin
- Valtiolliset rahastot ovat kasvamassa globaalisti suuriksi sijoittajiksi
- Kiinan, Venäjän ja usean muun maan valtio-omisteiset yhtiöt ovat merkittäviä toimijoita, ja niiden valta lisääntyy lähiympäristössä ja globaalisti
- ”ismit” uudistuvat: Kiinan valtiokapitalismi ja Kiinan valtio-omistukset osana kansallista menestystä maailmalla
- ”ismit” uudistuvat: kehittyneiden maiden markkinataloudessa hyväksytään sääntelijän valta ja vastuu monimutkaisessa järjestelmässä, ja tukiverkkona toimivat keskuspankki ja valtio

### 3. Valtio-omistusten merkitys Suomessa ja Suomelle

#### Valtio-omistamisen huippu 1980-luvun alussa

Valtio-omistamisella on Euroopassa ja Suomessa pitkät perinteet. Valtio-omistamisen kulta-aika ajoittuu Euroopassa vuoden 1980 ympärille. Euroopan jälleerakentamisessa tarvittiin valtiiovetoisia yrityksiä, ja usea infrastruktuuriin liittyvä monopolitoiminta oli valtion omistuksessa.<sup>6</sup>

Euroopan valtio-omisteisten yhtiöiden osuus bruttoinvestoinneista oli vuoden 1980 ympärillä 10-20 prosenttia riippuen maasta. Alhaisin merkitys valtio-omisteisilla yhtiöillä oli Saksassa ja suurin Isossa-Britanniassa, Itävallassa ja Norjassa. Euroopan ytimessä valtio-omisteiset loivat 12 prosenttia bruttokansantuotteesta ja 24 prosenttia investoinneista (ilman maataloutta). Valtio-omistamisen kulta-ajalla suuri osa infrastruktuurista Euroopassa oli valtio-omisteista (liikenne, telekommunikaatio ja energia) ja kaikissa maissa postitoiminta ja raideliikenne olivat valtio-omisteisia. Tämän lisäksi valtiot, kunnat tai muut julkiset tahot harjoittivat itse osaa palveluista, mikä nykyään on valtio-omisteisten tai yksityisten yritysten tehtävänä. Valtio-omisteiset yritykset kontrolloivat 1980-luvun puolivälissä 70 prosenttia öljyalasta.

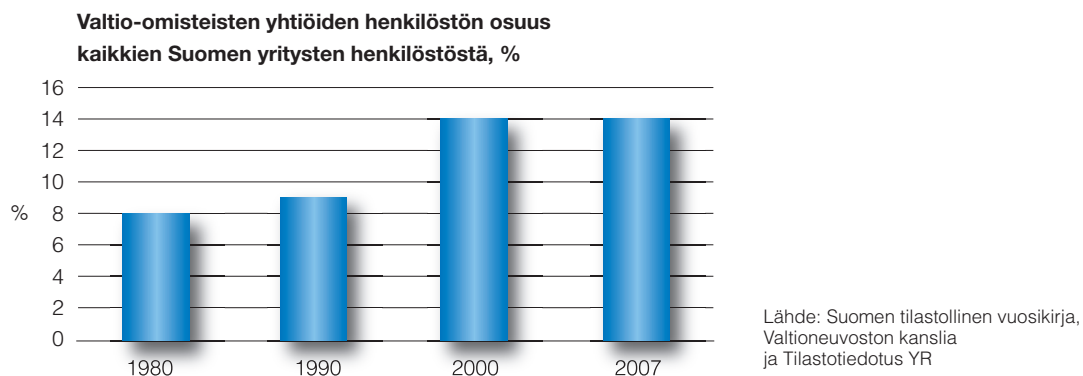
Valtio-omistuksen merkitys kääntyi laskuun Euroopassa vähitellen 1980-luvulla. Yksityistämisen aalto pyyhkäisi Euroopan halki. Voimakkaimmat liikkeet tehtiin Isossa-Britanniassa Margaret Thatcherin ollessa vallassa pääministerinä 1980-luvulla. Iso-Britanniassa yksityistettiin valtio-omistuksia usealla eri toimialalla. Monet yritykset, kuten British Telecom, British Gas, British Airways ja National Grid, siirtyivät yksityiseen omistukseen.

Suomessa valtio-omistuksilla on ollut suuri merkitys Suomen toisen maailmansodan jälkeisessä jälleerakentamisessa<sup>7</sup> ja sotakorvausten maksamisessa. Valtio-omistuksen kautta ja avulla valtio on edistänyt kaivos- ja metsäteollisuuden luonnonvarojen käyttöä sekä turvannut energiahuoltoa. Samalla yritysten toiminta on ollut maanlaajuisia. Yritykset ovat historian saatossa investoineet merkittävästi Suomeen ja työllistäneet laajalti. Valtio-omistuksen kautta on myös harjoitettu viranomaistoimintoja sekä hyödynnetty monopoliasemaa. Valtio-omistuksilla on ollut suuri merkitys Suomen teollistamisessa ja kansantalouden kehittämisessä.

Suomessa yksityistäminen alkoi näkyvästi 1980-luvun lopulla. Junka (2010) laati vuonna 2009 laajan selvityksen (VATT) valtio-omistusten merkityksestä Suomessa. Sen perusteella valtion liikelaitoksien kautta syntyneet valtio-omistukset olivat merkittävin yksityistämistulon lähde. Valtion tulot omistusten myynneistä olivat yhteensä 16 miljardia euroa vuosina 1980-2008. Tästä puolet tuli valtion alkuperäisistä toiminnoista.

Valtio-omisteisten yritysten osuus Suomen työvoimasta näkyy kuviossa 3. Kuviossa on huomioitu valtio-omisteisina ne yritykset, joissa valtiolla on merkittävä omistus. Yritysten palkkalistoilla oli työntekijämäärä, joka vastaa 14 prosenttia koko Suomen yritysten henkilöstöstä. Osa valtio-omisteisten yritysten henkilöstöstä on ulkomailla töissä, mutta luku antaa kuvan valtio-omisteisten yritysten suuresta vaikutusvallasta.

**Kuvio 3. Valtio-omisteisten yhtiöiden henkilöstön osuus Suomessa**



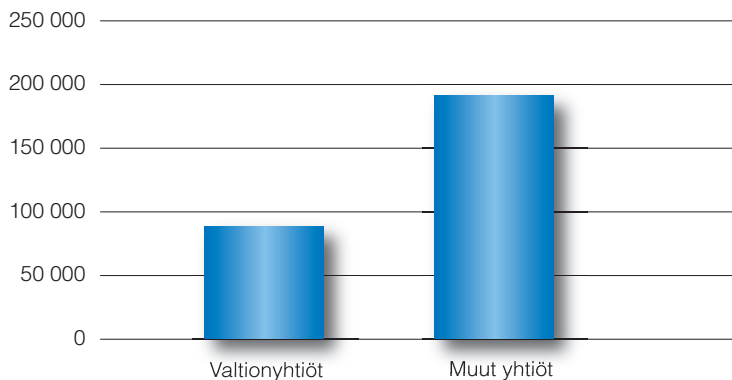
<sup>6</sup> Aharoni (1986) ja Toninelli (2000) ovat koonneet katsaukset valtio-omistamisesta ja sen evoluutiosta.

<sup>7</sup> Yhdysvaltain armeijan asiantuntijoiden mukaan sotilaallisten kriisialueiden jälleerakentamisessa pyritään edelleen nykypäivänä hyödyntämään entisiä tai uusia valtionyhtiöitä erityisesti infrastruktuuriin (sähkö, teleliikenne, liikenne sekä osin kaupalliset kohteet) ja työllisyyden luomisessa (Efird (2010)).

Jos tarkastellaan vain Suomen suurimpia yrityksiä ja vain näiden yritysten Suomessa olevia työntekijöitä, luvut ovat varsin häkellyttäviä. Suuryritysten (suurimmat 50 yritystä) henkilöstöstä kolmannes on töissä valtio-omisteisessa yrityksessä. Voisi jopa väittää, että Suomen työllisyys on suuresti valtio-omisteisten yritysten varassa.

#### Kuvio 4. Suurimpien suomalaisten yritysten henkilöstö Suomessa

Henkilöstö Suomessa

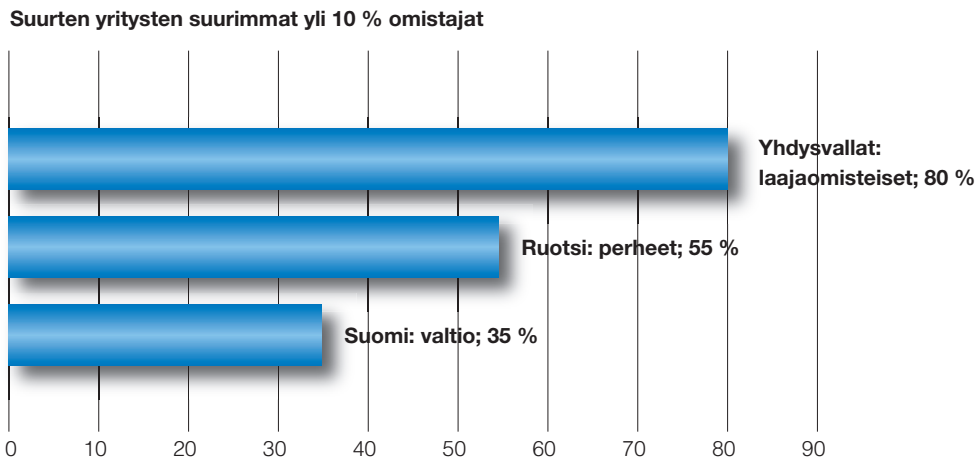


Lähde: Talouselämä

Esimerkkinä suuresta valtio-omistusten uudelleenjärjestelystä on Soneran ja Telian yhdistyminen. Yhdistyminen julkistettiin vuonna 2002, ja se toteutui vuonna 2003. Verrattaessa vuoteen 2002 työntekijöiden määrä on alentunut Ruotsissa 13 prosentilla ja Suomessa 22 prosentilla. Yhtiön raportointitapa on vuosien varrella muuttunut, joten liiketoiminnan tuloksen vertaaminen eri maiden välillä on hankalaa. Liiketoiminnan marginaalit ovat Ruotsissa korkeampia kuin Suomessa. Näyttäisi siis karkeasti siltä, että suomalaiset työntekijät ovat kärsineet suhteessa enemmän, mutta kuluttajat ovat hyötäneet alentuneista hinnoista. Suurempana näkymättömänä sivuvaikutuksena on ollut yleinen käsitys asiantuntijatyön muuttumisesta ja työn siirtymisestä Helsingin pääkonttorista Tukholman pääkonttoriin sekä klusterivaikutukset telekommunikaatioalan toimijoihin Suomessa.

Suomessa on paljon valtio-omisteisia pörssiyrityksiä suhteessa muihin kehittyneisiin maihin. La Porta, Lopez-De-Silanes & Shleifer (1999) havaitsivat, että Yhdysvalloissa suurista pörssiyrityksistä 80 prosenttia oli hajaomisteisia ja että Ruotsissa 55 prosenttia yhtiöistä oli sellaisia, joissa pääomistajana oli perhe suoraan tai välillisesti. Suomessa valtio oli suurin omistaja 35 prosentissa yrityksistä, ja valtio oli suuri omistajaryhmä.

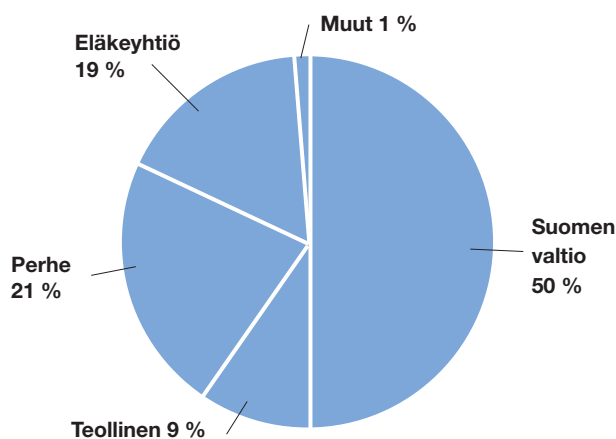
**Kuvio 5. Suurimmat omistajat pörssissä**



Lähde: La Porta, Lopez-De-Silanes & Shleifer (1999)

Tarkasteltaessa Suomen suurimpien pörssiyritysten omistusrakenteita voidaan todeta valtion olevan ylivoimaisesti suurin omistajaryhmä vuoden 2010 kesällä. Pörssin 50 suurimman yrityksen kolmen merkittävimmän omistajan joukossa valtio on tärkein omistaja. Kaikista näistä suomalaisten yritysten rekisteröityneistä omistajista valtion osuus oli puolet. Seuraavaksi suurimmat omistajaryhmät olivat eläkeyhteisöt ja perheet. Jakauma on esitettyä kuviossa 6. Valtio on siis ylivoimaisesti merkittävin omistajaryhmä Suomessa. Laskelmissa ei ole mukana TeliaSoneraa, jonka päälistauspaikka on Tukholmassa.

**Kuvio 6. Suomalaisten suurten yritysten omistajat**



Suomen valtio on siis suuromistaja. Suomessa on paljon pörssilistattuja valtio-omisteisia yrityksiä. Mitattuna suurten yritysten työvoimaosuudella tai pörssin markkina-arvon osuudella valtio on ylivoimaisesti suurin omistaja. Helsingin pörssin markkina-arvo ilman ulkomaisia yrityksiä on 153 miljardia euroa. Valtio-omisteisten yritysten markkina-arvo on 59 miljardia euroa eli 39 prosenttia kaikista. Valtio ”hallitsee” siis merkittävää osaa pörssistä.

Onkin hyvä kysymys, mitä Suomessa tapahtuisi, jos valtio luopuisi näistä omistuksista. Kuinka kauan kestäisi, että omistusmuutosten kautta tytäryhtiötalouden kehitys kiihtyisi. Helsingin pörssistä tulisi huomattavasti nykyistä pienempi. Mahdollisesti myös työllisyys ja suomalaisten resurssien käyttö heikkenisivät.

Privatization Barometer –julkaisun mukaan Suomen yksityistämispotentiaali oli vuonna 2009 Euroopan suurin eli yli 10 prosenttia bruttokansantuotteesta.

**Taulukko 3. Valtio-omisteisten yritysten merkitys Helsingin pörssissä**

<b>Valtio-omisteisten yritysten merkitys Helsingin pörssissä 3/2011</b>		
	<b>Markkina-arvo</b>	<b>Osuus Helsingin pörssin arvosta</b>
Valtion pörssiomistusten arvo	22 mrd euroa	14 %
Valtio-omisteisten yritysten markkina-arvo	59 mrd euroa	39 %
Helsingin pörssin markkina-arvo (ilman ulkomaisia yrityksiä)	153 mrd euroa	100 %

Samalla kun puhutaan valtion omistuksista, voidaan myös tarkastella eri maiden eläkejärjestelmien sääntämistä ja rahoittamista. Taulukkoon 4 on koottu tietoja eräistä maissa. Maiden välinen vertailu on osin haasteellista, koska eläkejärjestelmät poikkeavat maiden välillä ja maiden sisällä. Eläkejärjestelmän rahoittamisessa Suomi kuuluu muiden pohjoismaiden kanssa hyvälle tasolle verrattuna Saksaan ja Ranskaan. Näiden maiden eläkejärjestelmät perustuvat pääosin jakojärjestelmään, eikä eläkevaroja rahastoida kollektiivisesti.

**Taulukko 4. Eri maiden valtio-omistuksia ja eläkevaroja**

<b>Eri maiden valtio-omistuksia ja eläkevaroja</b>				
	<b>Pörssilistatut valtio-omistukset/ BKT, %</b>	<b>Muut valtio-omisteiset yritykset/ BKT, %</b>	<b>Eläkevarat /BKT, %</b>	<b>Valtiolliset eläkevarat /BKT, %</b>
Suomi	13 %	2 %	66 %	7 %
Ruotsi	4 %	17 %	45 %	28 %
Norja	20 %		67 %	75 %
Tanska	0 %		55 %	25 %
Ranska	9 %		8 %	2 %
Saksa	1 %		4 %	0 %

Lähteet: TELA, EKP, Tilastokeskus, Deutsche Bank, VNK, Regeringskansliet. Tiedot ovat vuosilta 2007/2008. Norjan, Tanskan, Ranskan ja Saksan muiden valtio-omisteisten yritysten arvo ei ollut saatavilla.

### **Ruotsissa valtio-omistuksia noin 60 miljardia euroa**

Ruotsissa valtio-omisteisia yrityksiä on 57 kappaletta, joiden yhteisarvo oli noin 620 miljardia kruunua vuoden 2009 lopussa. Yrityksistä 43 oli täysin omistettuja ja 14 osittain omistettuja. Pörssinoteerattuja valtio-omisteisia yrityksiä olivat Nordea (19,9 prosentin osuus), SAS (21,4 prosenttia), ja TeliaSonera (37,3 prosenttia). Näiden yhteisarvo oli 147 miljardia kruunua. Valtio-omisteisten yhtiöiden osingot olivat 20,8 miljardia kruunua ja liikevaihto 352,7 miljardia kruunua vuonna 2009.

Ruotsissa Regeringskansliet erottelee valtio-omisteisten yritysten aseman seuraavasti: voittoa tavoitteleva, osittainen monopoli, lakisäätäinen monopoli tai vastaava erityisasema sekä määräraharahoitteinen.

Holmgren (2009) on laatinut laajan katsauksen valtio-omistusten evoluutiosta Ruotsissa. Sen mukaan valtio-omistusten syntyyn ovat vahvasti vaikuttaneet markkinoiden toimimattomuus ja kilpailun ylläpitäminen, kriisialojen pelastaminen, valtion taloudelliset syyt, alueellinen työllisyys, uusi teknologia sekä muut ulkoiset, sosiaaliset ja ympäristövaatimukset.

Taulukossa 4 on esitettyä Suomen ja Ruotsin valtioiden omistusten yhteismäärä pörssissä ja pörssin ulkopuolella. Ruotsissa valtio-omistusten arvo on 21 prosenttia bruttokansantuotteesta ja Suomessa vastaavasti 15 prosenttia. Suuri ero maiden välille syntyy siitä, että Ruotsissa valtio-omistukset ovat pääosin pörssin ulkopuolella. Ruotsissa valtio-omistuksista 76 prosenttia on pörssin ulkopuolella, ja pörssissä on vain 24 prosenttia valtio-omistuksista. Suomessa taas pörssiomistukset ovat 87 prosenttia ja pörssin ulkopuolisten valtio-omistusten arvo on 13 prosenttia valtion omistuksista.

Ruotsissa muutamilla perheillä on merkittävä valta elinkeinoelämässä. Erään tutkimuksen<sup>8</sup> mukaan Wallenbergin –ryhmittymän ja Svenska Handelsbanken –ryhmittymän yhteinen valta ulottuu 6 prosenttiin ruotsalaisista pörssiyrityksistä, mutta näiden yritysten osuus kaikista Ruotsin investoinneista oli 15-30 prosenttia. Vastaavasti näiden kontrollivallassa olevien yritysten liikevaihto ja varat olivat noin 30 prosenttia Ruotsin bruttokansantuotteesta. Vallan ketjuttamista sijoitusyhtiöiden ja äänivaltarakenteiden kautta kutsutaan englanninkielellä termillä ”pyramiding”. Pyramidin huipulla oleva omistaja kontrolloi suoraan tai epäsuorasti suurta joukkoa yrityksiä. Ruotsalaiseen pyramidiketjuun kuuluu, että usea erillinen yritys on listattuna pörssissä ja että pankki on jollain tavalla osa ketjua. Pankkien osuus pyramideihin ulottuu aina 1930-luvun talouslamaan, jolloin pankit tulivat osakkeenomistajiksi teollisuusyrityksissä.

Ruotsissa sijoitusyhtiöillä (closed-end investment funds) on laaja omistajarooli. Ne kontrolloivat 10 prosenttia Tukholman pörssin yrityksistä vuonna 2000, mutta kuten perhesfäärit näiden kontrollisissa olevien yritysten liikevaihto, investointimäärä ja tase olivat merkittäviä. Ruotsissa on enemmän paikallisia suur-omistajia kuin Suomessa.

### **Valtio-omistukset Saksassa**

Saksassa valtiolla ja valtion kehitysluottolaitoksella (KfW) oli vuonna 2007 omistuksia seuraavissa yrityksissä: Deutsche Bahn (100 prosenttia), Deutsche Flugsicherung (100 prosenttia), Deutsche Post (30,6 prosenttia), Deutsche Telekom (31,7 prosenttia) ja Deutsche Postbank (Deutsche Post merkittävä omistaja). Economist Intelligent Unitin mukaan suureen osaan näistä oli yksityistämissuunnitelmat olemassa ennen finanssikriisiä. Valtion suorassa omistuksessa olevien pörssiomistusten määrä oli tällöin vain 1 prosenttia bruttokansantuotteesta.

Valtion lisäksi Saksassa osavaltiot omistavat yrityksiä kuten Volkswagen ja pankkeja kuten Westdeutsche Landesbank sekä Frankfurtin lentokenttäyhtiön.

### **Valtio-omistukset Etelä-Koreassa**

”Where Korea differs from most other late industrializing countries is in the discipline its state exercises over private firms.”

Amsden (1989)

Etelä-Korean taloudellisessa nousussa 1970-1980-luvuilla valtion rooli on ollut keskeinen. Etelä-Korean taloudellisen menestyksen taustalla ovat olleet ainakin seuraavat tekijät: tiettyjen alojen protektionismi, valtiolliset pankit, raskaan teollisuuden tukeminen, erilaiset muut tuet sekä valtion kuri. Yritykset pystyivät hyö-

<sup>8</sup> Holmén & Högfeldt, *Pyramidal Power* (2004).

dyntämään kasvuvaiheessa maan alhaisia työvoimakustannuksia. Amsden (1989) korostaa Etelä-Koreaa koskevassa analyysissään valtion kurin (discipline) merkitystä menestyksen saavuttamisessa. Valtio vaati yrityksiä myymään ja kasvamaan kansainvälisesti samalla kun se loi pohjaa niiden kasvulle kotimaassa. Valtaa käyttivät valtion virkamiehet suhteessa yritysten johtajiin. Kuri ilmeni siten, että valtio rankaisi huonosti menestyneitä yrityksiä ja palkitsi vain hyvin menestyneitä. Konkurssiyritysten pelastamisessa valtio käytti voimakasta valintaa. Etelä-Korean kasvu rakentui maan kulttuurisen perinnön varaan ja Amsdenin mukaan vastaavat toimet eivät olisi onnistuneet demokraattisessa järjestelmässä.

Valtion rooli on edelleen tärkeä Etelä-Koreassa. OECD:n Korea-raportin (2009) mukaan valtio on identifioinut viisi tulevaisuuden palvelualaa. Tulevaisuuden panostusaloja ovat mm. ympäristöteknologia ja korkean tietotaidon sektorit. Etelä-Korea on panostanut erittäin voimakkaasti pieniin ja keskisuuriin yrityksiin. Suuret yritykset tukevat pienempiä yrityksiä niin kutsutun Win-Win –ohjelman puitteissa. Valtio on kannustanut pankkeja luottottamaan pieniä ja keskisuuria yrityksiä.

## Yhteenveto

### Valtio-omistamisen merkitys Suomessa ja Suomelle

- Valtio-omistamisen kulta-aika Euroopassa ja Suomessa ajoittuu 1980-luvun alkuun
- Valtio-omisteisten yhtiöiden merkitys Helsingin pörssille on erittäin suuri, sillä niiden markkina-arvo on 39 prosenttia koko pörssin suomalaisten yritysten markkina-arvosta
- Suomessa valtio omistaa paljon pörssiyrityksiä, kun taas Ruotsissa valtio omistaa lähinnä pörssin ulkopuolisia yrityksiä
- Etelä-Korean taloudellinen nousu ja menestys on perustunut valtion voimakkaaseen johtamiseen, jossa myös valtio-omistuksilla on ollut tärkeä rooli



## 4. Valtion omistajapolitiikka tänään

### Valtion yhtiöomistus, valtionyhtiöt ja valtio-omistus?

Sana ”valtionyhtiö” mielletään usein yleisnimikkeenä koskemaan kaikkia niitä yhtiöitä, joissa valtio on omistajana. Yleisessä kielenkäytössä sanaa ”valtionyhtiö” saatetaan käyttää myös yhtiöstä, jossa valtiolla on vain pieni osakkuus, jolloin termi on liian voimakas. Valtio ei pääse yhtenä vähemmistöomistaja juurikaan sanelemaan yhtiön toimintaa. Virallisesti termistä valtionyhtiö on luovuttu vuoden 2007 lakiuudistuksen yhteydessä.

Matti Vuoria ehdotti ”Valtion omistajapolitiikan selvitysraportissa” (2004), että valtionyhtiö sanaa käytettäisiin enää vain niistä yhtiöistä, jotka valtio omistaa kokonaan, ja että valtion intressiyhtiöllä tarkoitettaisiin niitä yhtiöitä, joissa valtiolla on määräysvalta tai merkittävä vähemmistöosakkuus.

Kansainvälisesti sanaa ”state-owned enterprise (SOE)” käytetään yleisesti tilanteissa, joissa valtiolla on enemmistöomistuksen kautta määräävä asema yhtiössä. Tässä raportissa käytetään sanaa ”valtio-omistus” kuvaamaan kaikkia niitä yhtiöitä tai muita omistuksia, joista valtio omistaa suoraan tai välillisesti merkittävän osuuden. Raportin päätarkastelun kohteena on valtion suora tai välillinen yhtiöomistus.

Valtion yhtiöomistuksia säätelee laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta. Lakia sovelletaan valtioneemmistöisiin yhtiöihin ja valtion osakkuusyhtiöihin. Lakia ei sovelleta Kansaneläkelaitoksen, Suomen Pankin, Valtion Eläkerahaston tai valtion liikelaitosten omistamiin osakkeisiin.

Laissa käytetään sanoja ”valtion yhtiöomistus”, ”valtioneemmistöinen” sekä ”valtion osakkuusyhtiö”. Valtioneemmistöisellä yhtiöllä tarkoitetaan yhtiötä, josta valtio omistaa enemmistön. Valtion osakkuusyhtiöllä tarkoitetaan yhtiötä, josta valtio omistaa yli 10 prosenttia mutta enintään 50 prosenttia tai josta valtio on tehnyt erillispäätöksen.

Valtioneuvoston periaatepäätöksen (vuodelta 2007) mukaan valtion yritysvarallisuus on osa kansallisarallisuutta, ja valtio pyrkii tämän omaisuuden hoidossa mahdollisimman hyvään taloudelliseen ja yhteiskunnalliseen kokonaistulokseen.<sup>9</sup>

Valtio on omistajana myös erityistehtävayhtiöissä, joilla on tietty valtion niille osoittama tehtävä tai jokin sellainen erivapaus, jonka vuoksi ne eivät toimi kilpailullisessa ympäristössä. Näissä yhtiöissä valtio tähtää mahdollisimman hyvään yhteiskunnalliseen ja taloudelliseen kokonaistulokseen, jota arvioidaan ensisijaisesti sen perusteella, miten ja minkälaisilla kustannuksilla kyseinen yhtiö toteuttaa niitä tavoitteita ja tehtäviä, jotka alan ministeriö on sille asettanut eli miten se täyttää yhteiskunnallisen palvelutehtävänsä.

Pääosa valtio-omisteisista yhtiöistä eli valtion enemmistöyhtiöistä sekä valtion osakkuusyhtiöistä toimii markkinaehtoisesti. Markkinaehtoisesti toimiviin yhtiöihin voi liittyä valtio-omistajan strategisia kuten infrastruktuurin ylläpitämiseen ja turvaamiseen liittyviä intressejä. Lisäksi yhtiöillä voi olla peruspalveluvelvoitteita. Yhtiöt toimivat kuitenkin liiketoiminnallisin periaattein ja yhtiöiden tuottotavoite on vertailukelpoinen, kuten kyseisellä toimialalla toimivilla muillakin yhtiöillä. Markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt jaetaan kahteen ryhmään: yhtiöihin, joissa valtiolla on lähinnä sijoittajaintressi sekä yhtiöihin, joissa valtiolla on omistajuuteen liittyvä strateginen intressi. Strategisen intressin omaaviin yhtiöihin valtiolla on perus- tai yleispalvelutehtäviä, infrastruktuuriin liittyviä toimintoja tai huoltovarmuuden kannalta merkityksellisiä tehtäviä. Strategista intressiä hoidetaan omistajaohjauksen eikä sääntelyn keinoin. Strategisen intressin omaavia yhtiöitä varten valtion omistajaohjausosasto ja toimialaan liittyvä ministeriö tekevät yhteistyötä.

### Omistajapolitiikka käytännössä

Valtion omistajapolitiikan ja omistajaohjauksen ensisijainen tavoite on yhtiöiden kehittäminen ja omistajavaron pitkäjänteisen kasvun tukeminen. Omistajana valtio osallistuu yhtiöiden päätöksiin pääosin yhtiökokouksen kautta. Valtion kokonaan omistamissa yhtiöissä omistajuus toteutetaan siten, että valtio on ennalta tietoinen merkittävistä toimialaan ja strategiaan vaikuttavista päätöksistä. Yhtiöissä, joissa on myös muita omistajia, valtio voi olla yhteydessä johtoon ja merkittävimpiin omistajiin. Liiketoiminnalliseen päätöksentekoon valtio ei osallistu muutoin kuin yhtiökokouksissa. Yhtiöistä vastuussa ovat toimiva johto ja yhtiön hallitus. Valtion omistajapolitiikasta vastaa valtioneuvoston omistajaohjausosasto.

<sup>9</sup> Valtioneuvoston kanslian tulevaisuuskaupunkissa 1.12.2010 korostetaan markkinaehtoisesti toimivien valtio-omistusten tehokkuutta. Lisäksi pidetään tärkeänä linjoina tulevaisuuden kehittämisen osalta sääntelyn/omistajaohjauksen roolien eriyttämistä sekä tilaajan/tuottajan roolien eriyttämistä siellä missä se ei ole vielä täysin toteutunut. OECD:n raportissa (2005) korostettiin roolien eriyttämisen tärkeyttä.

Valtion omistajapolitiikkaa hallinnoidaan ja koordinoidaan valtion omistajaohjauksessa, joka hallinnollisesti on osa valtioneuvoston kansliaa eli pääministerin kabinettia. Vastuullinen ministeri on kuitenkin valittu muualta. Nyt vastuullisena ministerinä on toiminut puolustusministeri.

*Valtioneuvoston kanslian omistajaohjaus kuvaa Suomen valtion omistajapolitiikkaa seuraavasti:*

*Suomen valtio omistaa osakkeita kaikkiaan yli viidessäkymmenessä merkittävässä yhtiössä. Näistä noin kaksi kolmasosaa on markkinaehtoisesti toimivia valtioenemmistöisiä yhtiöitä tai valtion osakkuusyhtiöitä, joista jälkimmäisissä valtio on vähemmistöomistajana. Muut yhtiöt ovat ns. erityistehtävayhtiöitä, joilla on joko tietty valtion niille osoittama tehtävä tai jokin sellainen erivapaus, jonka vuoksi ne eivät toimi kilpailullisessa ympäristössä.*

*Valtio-omistajan tavoitteena markkinaehtoisissa yhtiöissä on kulloinkin parhaan taloudellisen kokonaistuloksen saavuttaminen. Tätä arvioidaan kannattavuuden ja omistaja-arvon pitkäjänteisen kasvun perusteella.*

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

*Näiden keskeisten tavoitteiden saavuttamiseksi valtio harjoittaa omistajapolitiikkaa, joka on luonteeltaan aktiivista ja pragmaattista. Omistajan käytettävissä olevilla keinoilla valtio pyrkii yhtiöiden kehittämiseen ja tukemaan omistaja-arvon pitkäaikaista kasvua.*

*Valtion omistajapolitiikka on luonteeltaan mahdollisimman avointa toimintaa, jossa pyritään johdonmukaisiin ja ennustettaviin ratkaisuihin. Omistajapolitiikan lähtökohtana on hallitusohjelma.*

*Omistajapolitiikan ja omistajaohjauksen keskeiset tavoitteet ja toimintatavat on ilmaistu valtioneuvoston periaatepäätöksissä, talouspoliittisen ministerivaliokunnan kannanotoissa sekä omistajapolitiikasta vastuullisen ministeriön suosituksissa. Kaikki nämä ovat julkisia ja siten kaikkien markkinoilla toimivien käytettävissä.*

*Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto vastaa valtion omistajapolitiikan linjausten valmistelusta ja toimeenpanosta.*

## Valtion omistajapolitiikka käytännössä – yksityistämisten aallot

Valtion pörssinoteeratun yhtiöomaisuuden arvo on yli 20 miljardia euroa. Siitä yli puolet on strategissa yrityksissä ja vajaa puolet Solidiumin omistuksessa. Taulukossa 5 on kootusti valtion yhtiöomaisuuden

**Taulukko 5. Valtion yhtiöomaisuus**

Valtion suoran omistuksen arvo pörssiyhtiöissä			
	Omistus- osuus %	Portfolion painoarvo %	Omistuksen arvo, miljoonaa €
Finnair Oyj	55,8	3,0	365
Fortum Oyj	50,8	83,9	10 078
Neste Oil Oyj	50,1	13,1	1 569
<b>Yhteensä</b>		<b>100</b>	<b>12 012</b>
<b>Valtion välillisen omistuksen arvo pörssiyhtiöissä Solidiumin kautta</b>			<b>9,5 mrd euroa</b>
<b>Valtion suoran omistuksen ja välillisen omistuksen arvo Solidiumin kautta pörssiyhtiöissä yhteensä</b>			<b>21,5 mrd euroa</b>

Lähde: Omistajaohjaus 1/2011

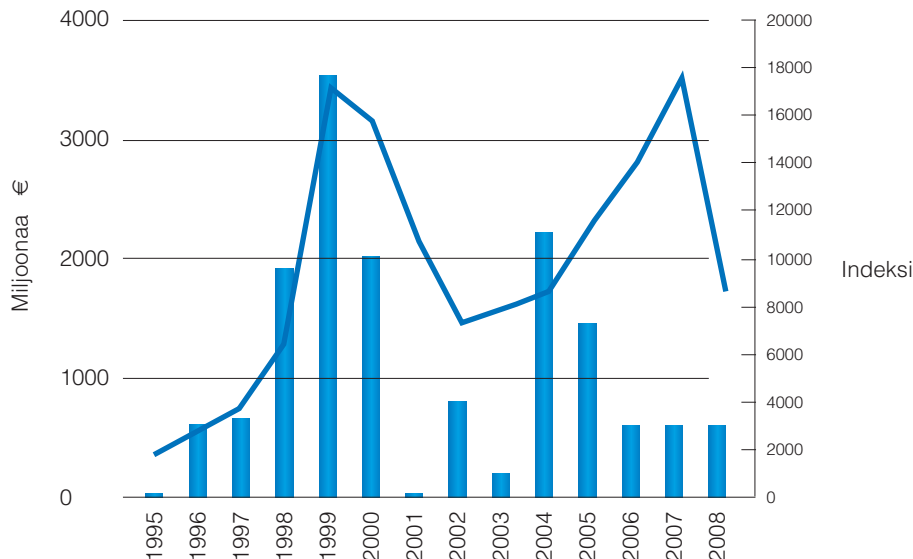
**Solidiumin omistuksen arvo pörssiyrityksissä**

	<b>Omistus- osuus %</b>	<b>Portfolion painoarvo %</b>	<b>Omistuksen arvo, miljoonaa €</b>
Elisa Oyj	10,1	2,9	278
Kemira Oyj	16,7	3,3	310
Metso Oyj	10,4	7,1	678
Outokumpu Oyj	30,9	8,5	810
Rautaruukki Oyj	39,7	11,0	1044
Sampo Oyj	14,2	17,1	1627
Sponda Oyj	15,2	1,8	168
Stora Enso Oyj	12,3	8,1	767
A-osake	31,4	4,7	443
R-osake	6,8	3,4	324
Tieto Oyj	10,3	1,1	107
TeliaSonera Oyj	13,7	39,0	3706
<b>Yhteensä</b>		<b>100</b>	<b>9494</b>

jakautuminen toisaalta suoraan omistukseen (strategiset omistukset) ja Solidiumin kautta omistettuun yhtiöomaisuuteen. Valtion suurin sijoitus on Fortum Oyj, jonka arvo on noin 10 miljardia. Toiseksi suurimman sijoituksen TeliaSoneran AB:n arvo on lähes 4 miljardia euroa.

Suomen valtio on harjoittanut yksityistämisen eli omistuspohjan laajentamispolitiikkaa valtion yhtiöomistuksissa 1990-luvulta aina tähän päivään saakka. Kuviossa 6 on kuvattuna yksityistämisen määrän eri vuosina. Huippuvuosi oli vuosi 1999, jolloin valtio tuloutti myynneillä noin 3,5 miljardia euroa. Yksityistämiset ovat ajoittuneet tilanteisiin, joissa pörssikurssit ovat olleet suhteellisen ylhäällä. Valtio on ajoittanut myyntinsä varsin hyvin.

**Kuvio 7. Valtio-omistusten myyntitulo ja Helsingin pörssin indeksi**



Lähde: Omistajaohjaus, Bloomberg.

Suomen hallituksen toiminnan julistuksena on hallitusohjelma. Vuoden 2007 hallitusohjelmassa mainitaan omistajapolitiikasta seuraavaa:

*Hallitus harjoittaa aktiivista ja markkinaehtoista omistajapolitiikkaa. Valtion omistusosuuksia markkinaehtoisesti toimivissa yhtiöissä voidaan hallitusti alentaa valtion strategiaa intressejä vaarantamatta.*

*Yhtiöiden omistajastrategiat täsmennetään ja valtion erityistehtävät sekä niiden merkitys määritellään. Omistajaohjauksen raportointia kehitetään ja eduskunnalle annetaan vuosittainen kertomus omistajaohjauksesta. Valtion toimintaa omistajana koskeva laki uudistetaan ja uudistuksen yhteydessä arvioidaan omistusta koskevien eduskuntavaltuuksien uudistamistarve.*

*Valtionyhtiöiden osakemyynnissä huomioidaan mahdollisuuksien mukaan myös yksittäiset kansalaiset. Omistajapolitiikan lähtökohdat otetaan huomioon vastuuministerin tehtäväkuvassa.*

## Valtion yhtiöomaisuus Suomessa on noin 35 miljardia euroa

Valtion yhtiöomaisuuden arvo on noin 35 miljardia euroa, kun huomioidaan osakeyhtiöomistusten lisäksi myös liikelaitokset. Tämä vastaa noin 35-40 prosenttia valtion brutto-omaisuudesta. Laskelmassa liikelaitokset on arvioitu vuoden 2009 lopun tasearvojen mukaan. Liikelaitoksia ovat muun muassa Senaatti-kiinteistöt ja Metsähallitus. Osa liikelaitoksista on tämän jälkeen muuttamassa juridista muotoaan. Valtion tieverkosto, väylät ja muu infrastruktuuri on tasearvoltaan noin 19 miljardia euroa, josta tieverkoston arvo on 15 miljardia euroa. Talousarvion ulkopuolisista rahastoista suurimmat ovat Valtion Eläkerahasto ja ARA. Lisäksi valtiolla on eri ministeriöiden alla perusvaltion toimintoihin sitoutuvaa pääomaa. Taulukossa 6 on lueteltuna kootusti valtion erilainen omaisuus.

**Taulukko 6. Valtio-omistus ja muita varoja**<sup>10</sup>

Valtion omaisuus	Arvo arviolta, mrd euroa
Valtion pörssiomistukset	22
Valtion muut yhtiöt	5
Liikelaitokset	8
Valtion Eläkerahasto	14
Muut rahastot	10
Infrastruktuuri	19
Valtion kassa	10
Valtion muu omaisuus	7
<b>Yhteensä</b>	<b>90-100</b>
<b>Muut tiedot</b>	
Valtion talousarvion loppusumma	50
Valtiovelka	73
Valtion eläkevastuu	91

Lähteet: VNK, VM ja yhtiöt  
Luvut perustuvat markkina-arvoihin, nettovaroihin tai kp-arvoihin.  
Luvut ovat vuosilta 2009 ja 2010.

<sup>10</sup> Valtion omaisuus perustuu pörssiomaisuuden osalta markkinahintoihin ja muiden osalta yhtiöiden tai valtion tasearvoihin. Osa infrastruktuurista on kuntien ja yksityisten kanssa omistettua. Valtion korollisen velan lisäksi valtiolla on valtion työntekijöiden eläkevastuuta nykyarvoltaan arviolta 91 miljardia euroa. Merkittävä osa tästä eläkevastuusta on VR:n, Postin ja Soneran yhtiöittämisen yhteydessä valtiolle jäänyttä työntekijöiden kertynyttä eläkevastuuta. Valtiolla on lisäksi taseen ulkopuolisia takauksia. Valtion konsernitasetta on vuoden 2010 aikana kehittänyt valtiovarainministeriön asettama työryhmä, joka julkisti loppuraportin vuoden 2011 alussa.

## Yhteenveto

### Valtion omistajapolitiikka tänään

- Valtionyhtiö-sanasta on Suomessa virallisesti luovuttu vuonna 2007
- Valtion yhtiöomaisuuden omistamisen periaatteet todetaan laissa sekä valtioneuvoston periaatepäätöksessä
- Kansainvälisesti valtio-omisteinen yhtiö (State-Owned Enterprise (SOE)) tarkoittaa tyypillisesti valtion määräysvallassa olevia yrityksiä, virastoja, liikelaitoksia tai vastaavia
- Tässä raportissa tarkastellaan valtio-omistuksia ja lähinnä valtion yhtiöomistuksia
- Suomessa valtio-omistusten yksityistämiset ovat ajoittuneet pääosin hyvin – aikaan, jolloin osakkeiden kurssit ovat olleet keskimääräistä korkeammalla
- Valtion yhtiöomaisuuden ja liikelaitosten arvo on yhteensä noin 35 miljardia euroa
- Valtion omaisuuden arvo on 90-100 miljardia euroa ja valtion velka on 73 miljardia euroa. Valtiolla on lisäksi muita varoja sekä taseen ulkopuolisia eläkevastuita ja takauksia.

## 5. Miksi valtio omistaa?

”First, the national benefit should exceed costs. Second, these net benefits are greater for SOE as compared to alternative institutional forms such as regulated private enterprise, taxed/subsidized private enterprise, unrestricted private enterprise and no enterprise.

Aharoni (1986)

### Miten perustellaan valtioiden omistaminen kansainvälisesti?

Valtio-omisteisuus on globaalisti laajaa ja sillä on pitkät perinteet. Valtio omistaa edelleen paljon eri maissa, vaikka viimeiset kaksi vuosikymmentä valtio-omistuksia on voimallisesti vähennetty Euroopan eri maissa. Miksi valtiot ovat omistajina yritystoiminnassa? Syitä valtion omistamiseen on kirjallisuudessa esitetty useita<sup>11</sup>. Yleisellä tasolla perusteet ovat pääosin taloudellisia, mutta usein kuitenkin vaikeasti mitattavia. Jotkin näistä yleisistä perusteluista ovat vanhahtavia. Maailma muuttuu nopeasti.

Tässä on luettelo perusteista, joista osa esiintyy kansainvälisissä yhteenvedoissa, osa liittyy jonkin maan harjoittamaan politiikkaan:

#### 1. Maan alikehittyneisyys

Mikäli maan taloudellinen kehitys on jäljessä muihin maihin nähden ja maa kärsii taloudellisesta alikehittyneisyydestä, halutaan, että valtio osallistuu omistajana ja yrittäjänä kasvattamaan maan elinkeinoelämää. Viimeaikoina Kiina on vedonnut alikehittyneisyyteen puolustaessaan valuuttansa alhaista arvoa suhteessa dollariin.

Maassa voi olla myös puute yrittäjistä, jollei maassa ole traditiota tai kertynyttä yksityisvarallisuutta suhteessa naapurivaltioihin. Yrittäjyyspuute voi johtua myös siitä, että maa on nuorempi kuin naapurit tai että maata ovat kohdanneet sodat.

Maan resurssit ovat vajaakäytöllä. Mikäli elinkeinoelämä tai ulkomaiset yritykset eivät onnistu riittävässä määrin hyödyntämään kotimaisia resursseja, kuten työvoimaa, mineraaleja ja raaka-aineita, valtio voi haluta aktivoida näiden resurssien käyttöä toimimalla omistamiensa yhtiöiden kautta.

Valtio on voinut edistää kilpailua olemalla omistaja jollakin toimialalla. Omistaminen on voinut tällöin olla väliaikaista kun esimerkiksi valtion virasto on kehittynyt yritykseksi ja kilpailu on vapautettu. Nykyinen kilpailulainsäädäntö on kuitenkin kehittynyt ja kilpailun lisäämiseen löytyy usein muita kuin valtion omistuksellisia keinoja.

<sup>11</sup> Muun muassa seuraavissa teoksissa käydään osin läpi taustaa valtio-omistamiselle: Aharoni (1986) "The Evolution and Management of State Owned Enterprises", Toninelli (2000) "The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World" sekä Ruotsin osalta Holmgren (2009) "Från problemföretag till kapitalförvaltning: Sveriges statliga företag 1980-2007".

## 2. Valtion tulovirta

Kautta historian valtiot ovat halunneet suojella kansalaisiaan joiltakin paheilta, ja samalla ne ovat halunneet kerätä tulovirtaa harjoittamalla liiketoimintaa kyseisellä alalla. Esimerkiksi veikkaustoiminta ei ole vapaasti kilpailtu ala, ja sitä säännellään tarkkaan. Valtio tai sen hyväksymät yleishyödylliset kohteet saavat merkittävää tulovirtaa toiminnan rahoittamiseen. Alkoholijuomiin liittyy vastaavaa intressiä. Valtiolla on monopoli tiettyyn osaan arvoketjusta, ja se saa tulovirtaa osinkojen ja verotuksen kautta. Jossain tilanteessa valtion monopolitulo on hyvä asia (valtion tulovirta), mikäli EU sen sallii. Jossain tilanteissa taas valtion monopolitulo voi olla kuluttajan kannalta huono asia.

## 3. Peruspalveluiden takaaminen (public utilities –toimialoilla)

Valtion yhtenä tehtävänä on huolehtia tiettyjen peruspalveluiden saannista kansalaisille. Valtio voi harjoittaa kyseistä palvelutehtävää viraston, yrityksen tai muun toimijan kautta. Valtio voi hoitaa tehtävää kokonaan itse, se voi ostaa osan toiminnasta tai palvelusta yksityisiltä palvelun tarjoajilta tai se voi toimia vain toiminnan sääntelijä. Valtio voi myös antaa korvauksia yksityisille toimijoille tai kansalaisille, jotta palvelu katkaisi valtion toivoman laajuuden. Toimimalla itse peruspalvelun järjestäjänä ja omistajana valtio voi taata tietyn palvelun laajuuden toteutumisen käytännössä, erityisesti tilanteessa, jossa sitä ei muilla tavoin olisi mahdollista yhtä hyvin järjestää. Valtion ollessa lentoyhtiön omistajana valtio ja kansalaiset luottavat siihen, että kotimaisten asiakkaiden palvelu ja sen laajuus on paremmin järjestetty kuin vaihtoehtoisilla tavoilla järjestettynä.

Yksityinen toimija on tehokkaampi ja omaa paremman omistajuuden. Yksityiseen toimijaan liittyy kuitenkin myös ongelmia. Yksityisen sektorin yrityksellä ei ole kiinnostusta tarjota palvelua niin kattavasti kuin yhteiskunta toivoo, ja yrityksillä voi olla myös toivottua lyhyempi aikahorisontti toiminnassaan. Toiminnan lyhyempi aikajänne luo ali-investointiongelman niille aloille, joissa on suuri investointitarve.

## 4. Avoimen talouden haittapuolien vähentäminen ja heilahtelujen tasapainottaminen

Kansainvälinen kilpailu ja globaalit markkinat ovat tuoneet paineita kotimaan elinkeinoelämälle, samalla kun ne luovat yrityksille suuria mahdollisuuksia. Valtiot voivat kokea, että olemalla yhtiöissä omistajana nämä avoimen talouden lieveilmiöt eivät heijastuisi niin nopeasti tai niin rajuina esimerkiksi työllisyyteen. Usein ajatellaan, että valtio-omisteiset yritykset toimisivat hiukan enemmän yhteiskunnallisesti ajattelevina olioina kuin tavalliset yritykset ja ulkomaisesti omistetut yritykset.

## 5. Valtioiden välinen kilpailu

Normaali kilpailu käydään yksityisten yritysten välillä. Joissakin kansantalouksissa valtioiden omistukset elinkeinoelämässä ovat laajempia kuin toisissa. Valtio-omisteisten yhtiöiden suorittamat toimet markkinoilla, kuten yrityskauppojen toteuttaminen, voivat pohjautua puhtaasti taloudellisten perusteiden lisäksi myös muihin valtapoliittisiin tai laajentumispoliittisiin päämääriin. Mikäli ympärillä olevat valtiot käyttävät yhtiöitä laajentumisen välineinä, voi olla perusteltua harkita, että toinenkin valtio on mukana omistajana.

Valtio-omisteisten yhtiöiden merkitys on kasvanut finanssikriisin ja Kiinan kasvun vaikutuksesta. Lisäksi Venäjällä on suuri joukko merkittäviä yrityksiä, jotka toimivat valtio-omistajan siipien suojissa. Laajentumissaan kansainvälisesti valtio-omisteinen toimija voi saada rahoituksellista tai omistuksellista etua omistajansa turvin. Sen laajentumisen mahdollisuudet paranevat. Ja koska usein näillä yrityksillä on taustalla jonkinasteinen monopoliin viittaava asema kotimaassaan, niiden rahoituksellinen tilanne on erinomainen. Tämä antaa kyseiselle yritykselle suuremmat riskinottomahdollisuudet kuin tavalliselle pörssiyritykselle, jonka tulee toimia rajatummin ja rajatummalla pääomalla. Pörssiyrityksillä on välillä tapana palauttaa omistajille ylimääräinen tarpeeton rahoituspääoma. Näin sen toimintamahdollisuudet nopeampiin liikkeisiin tai laajentumiseen voivat olla rajatummalla.

Euroopassa on käytetty termiä "national champions" kuvaamaan valtioiden ambitiota saada aikaan kansallinen suuryritys. Suuryritys saavuttaisi voittoja kansainvälisillä areenoilla. Suuryritys olisi kansallisen ylpeyden aihe ja menestyksen osoitus. Valtio tarjoaisi suuryritykselle onnistumisen mahdollisuuden ja suuryritys tarjoaisi lisähyötyjä maan elinkeinoelämälle.

Eurooppalainen Airbus ja sen perustaminen on ollut eurooppalainen vastaus amerikkalaisen Boeingin suurelle osuudelle maailman lentokonemarkkinoista. Airbus hankkeen takana oli valtioiden tahtotila. Valtioiden välinen kilpailu voi liittyä myös tukitoimintoihin. Esimerkiksi viennin rahoitus voisi olla tällainen. Usea maa harjoittaa viennin rahoitusta. Ruotsissa tehtävää hoitaa SEK.

## 6. Kriisien viimeinen pelastaja ("insurer of the last resort")

Valtio voi haluamattaan joutua omistajaksi jollekin toimialalle pelastaessaan yksittäisen yrityksen konkurssilta. Valtio on näin viimeinen pelastaja, "insurer of the last resort". Yhdysvalloissa valtio tuli pelastamaan General Motors -autoyhtiötä vuonna 2009. Kriisin pelastajan roolissa valtion omistus on tyypillisesti tilapäistä. Joskus taasen voi tilapäisyydestä tulla hyväksi havaittu tapa ja traditio. Ruotsissa 1930-luvun laman seurauksena ruotsalaiset pankit linkittyivät voimallisesti yritystoiminnan epäsuoriksi omistajiksi.

Finanssikriisissä keskuspankeilla ja valtioilla oli keskeinen rooli ongelmien ratkaisemisessa. Keskuspankeille on tyypillistä viimeisen pelastajan rooli. Vastaavasti valtiot voivat joutua ottamaan tämän roolin. Euroopassa euroalueella, jossa kansallisten keskuspankkien rooli on pienentynyt, valtiot ottivat aktiivisemman omistajan ja pelastajan roolin itselleen. Niistä tuli merkittäviä omistajia ainakin Belgiassa, Hollannissa ja Ranskassa.

## 7. Markkinoiden toimimattomuus

Joillakin markkinoilla kuten alkavan vaiheen pääomasijoitustoiminnassa (venture capital) voi syntyä vajuusta rahoituksen saannista. Valtio voi pyrkiä edistämään kyseistä sektoria monin eri tavoin. Yhtenä toimintatapana on toimia itse vc-sijoittajana ja pyrkiä samalla aktivoimaan yksityisiä varoja.<sup>12</sup> Markkinoiden toimimattomuutta hoidetaan valtion alkuvaiheen sijoitustoiminnan avulla ja tukien avulla.

Markkinoiden toimimattomuus voi liittyä myös kilpailun puutteeseen tai alikehittyneisyyteen. Näissä tilanteissa voidaan nähdä valtiolla olevan roolinsa edistäessään maan elinkeinoelämää ja palveluja.

## 8. Valtion säästäminen

Valtiolla voi olla tarve pitää puskuria huonojen päivien varalle. Puskuria voi olla valtion kassavaroja tai muutoin rahaksi muutettavaa varallisuutta.

Kuten aiemmin todettiin, Singapore on suojellut omaa itsemääräämistään keräämällä puskurivaroja. Singapore onnistui säilyttämään itsemääräämisoikeutensa Aasian kriisissä 1990-luvun lopulla tilanteessa, jossa pelkona oli alueen valtioiden joutuminen IMF:n valvonnan ja ohjauksen alaiseksi.<sup>13</sup>

Finanssikriisin jälkihoidossa Irlanti on joutunut pelastamaan pankkejaan. Irlanti käytti apuna valtiollista eläkerahastoa NRPF:ia (National Reserve Pension Fund), joka perustettiin vuonna 2001. Sen kautta kaanavoitiin pankkien pelastuspaketti. NRPF on vahvistanut Bank of Irelandin ja Allied Irish Bankin taseita. NRPF:llä oli varoja 24 miljardia euroa lokakuussa 2010.

Valtioiden etuna on se, että niillä on verotusoikeus. Verotusoikeuden avulla usea maa on onnistunut ki-puamaan kriisistä ulos. Varallisuuspuskurit auttavat. Budjettiongelmat hoidetaan kuitenkin useimmiten menoja säästämällä ja tuloja lisäämällä.

<sup>12</sup> Professori Vesa Puttonen arvioi vuonna 2010 valtion pääomasijoitustoimintaa ja teki useita parannusesityksiä toimintaan.

<sup>13</sup> Clark & Monk (2010), Government of Singapore Investment Corporation (GIC): Insurer of Last Resort and Bulwark of Nation-State Legitimacy. Heidän mukaansa Singaporella on käytössä kahden avaimen järjestelmä ("two-key system"), jonka mukaisesti parlamentin ja presidentin tulee hyväksyä aiempien sijoitussäästöjen purkaminen. Tällä on haluttu välttää tilanne, että yksi hallitus käyttäisi vuosikymmenten aikana hankittuja varoja epäviisaasti.



## 9. Valtion elvytyspolitiikan väline

Valtiot voivat myös harjoittaa elvytyspolitiikkaa valtio-omisteisten yritysten kautta. Kiina toteutti osan finanssikriisin yli 600 miljardin euron elvytyspaketistaan valtio-omisteisten pankkien ja yritysten kautta. Yritykset tekivät tilauksia toisille valtio-omisteisille yhtiöille, ja ne osallistuivat kiinteästi infrastruktuurin rakentamiseen.

## 10. Ideologinen perusta

Toiset ihmiset uskovat enemmän valtio-omisteisuuden hyviin vaikutuksiin kuin toiset. Toiset haluavat suuren valtion ja toiset haluavat pienen valtion. Valtioiden ja julkisen sektorin osuus taloudessa kasvoi voimakkaasti aina 1980-luvulle saakka. Siitä lähtien sen suhteellinen osuus on asteittain pienentynyt muun muassa yksityistämisten vuoksi.

## 11. Tuottoeruste

Akateemiset tutkimukset puoltavat sitä, että pitkällä aikavälillä osakesijoitukset tuottavat kohtuullisella varmuudella enemmän kuin valtioiden rahoituksen korkokustannus. Osakkeiden historiallinen tuotto on ollut enemmän kuin valtioiden obligaatioiden tuotto. Tyypillisesti tulevaisuuden osalta arvaukset ovat 3-5 prosentin ylituoton tasolla. Täten voisi olla ajateltavissa, että mitoittamalla sijoituksensa oikein valtiolla kannattaa olla osakesijoituksia. Näin se voi vähentää verotuksen kokonaisrasitetta pitkällä aikavälillä.

## 12. Valtion toimintojen kehittäminen

Valtio voi kehittää toimintojaan, ja näistä toimenpiteistä voi syntyä uusia arvokkaita valtio-omistuksia. Valtion virastosta voi syntyä osakeyhtiö ja osakeyhtiöstä julkinen pörssilistattu osakeyhtiö. Näin on käynyt monella alalla maailmanlaajuisesti.

## 13. Talouden tai taloudellisen vallan tasoittaminen

Valtio voi omistuksellaan pyrkiä tasoittamaan tulo- tai varallisuuseroja yhteiskunnassa. Mikäli jollakin ryhmitymällä tai alueella on liian suuri taloudellinen valta yhteiskunnassa, voi valtio tulla omistajana tasoittamaan valtaa.

## Miten perustellaan valtion omistaminen Suomessa?

Edellä kuvatut perusteet sopivat pääosin myös Suomeen. Suomen osalta voidaan perusteita kuitenkin tarkentaa. Suomessa valtio-omistamisella on pitkä historia, ja perusteet valtio-omistamiselle ovat moninaiset.

Junka (2009) toteaa, että Suomeen perustettiin valtionyhtiöitä 1900-luvun kuluessa lähinnä yhteiskunta- ja elinkeinopoliittisista tarpeista lähtien. Valtio otti kantaakseen yrittäjäriskin niillä tärkeiksi koetuilla aloilla, joilla yksityinen pääoma ei ollut kykenevä tai halukas riskinottoon. Valtionyhtiöiden perustamisella oli myös tärkeitä aluepoliittisia tavoitteita. Valtionyhtiöitä perustettiin myös raaka-aineiden hyödyntämiseksi, omavaraisuuden saavuttamiseksi, talouden infrastruktuurin kehittämiseksi ja yksityisen yritystoiminnan rahoituksen turvaamiseksi. Valtionyhtiöillä onkin ollut keskeinen osa Suomen teollistamisessa ja koko kansantalouden kehittämisessä.

Nykyhetken näkökulmasta perustelut Suomessa voidaan tiivistää seuraaviin pääteemoihin:

### **– maan ja sektorin alikehittyneisyys**

Suomen osalta taloudellinen alikehittyneisyys on ollut vuosien saatossa yksi peruste valtion mukana ololle yritystoiminnassa. Alikehittyneisyys voi kohdistua myös johonkin yksittäiseen sektoriin. Valtio on voinut toteuttaa avustuksen toimimalla itse yrittäjänä tai kanavoimalla varoja sektorille. Avustusta voidaan suunnata kansainvälisen kaupan rahoituksen, aluetuen, tuotekehitystuen, infrastruktuurin rakentamisen, ja valtio-omistajan toiminnan avulla tai muulla tavoin. Esimerkiksi kaivosala, elektroniikka-ala ja bioala ovat saaneet valtion avustusta eri muodoissaan. Suomen kokoinen maa kärsii kroonisesta yrittäjäyyspulasta. Suomea vaivaa yksityisvarallisuuden puute. Yksityinen varallisuus luo turvan, jonka turvin yksilö uskaltaa yrittää.

Aluepolitiikka ja alueiden kehittäminen ovat historian kuluessa kuvastuneet valtio-omistamiseen ja investointipäätöksiin.

Viimeisten parin vuosikymmenen osalta koko maan taloudellinen alikehittyneisyys ei ole enää ollut tärkeä tekijä valtio-omistamiselle. Päinvastoin kansainvälisissä vertailuissa Suomi on mainittu jo kaksikymmentä vuotta sitten Euroopan Japanina - silloin kun Japani oli talouskasvun esikuvamaa. Alikehittyneisyys voi täten Suomessa kohdistua yksittäiseen sektoriin ennemmin kuin koko talouteen.

### **– puute suuromistajista**

Suomessa tämä puute suomalaisista suuromistajista on ollut aiemminkin, mutta se nousi esiin rahoitussektorin muuttuessa. Pankit, erityisesti SYP ja KOP, toimivat suurina omistajina vielä 1990-luvun alkuun tultaessa. Ennen arvopaperimarkkinoiden avautumista Suomen valtio ja pankkien leirit olivat merkittävimmät kotimaiset omistajatahot. Kotimaisten pankkien yhdistymisen ja viimeistään Nordean synnyn jälkeen pankki luopui kaikista merkittävistä suorista osake- ja kiinteistöomistuksista. Suomeen syntyi tämän jälkeen yksityisen sektorin omistuksellinen tyhjiö. Vähitellen suomalaisista työeläkeyhtiöistä on tullut tämän tyhjiön täyttäjiä. Niiden omistusosuudet yhtiöistä jäävät kuitenkin pienemmiksi kuin tyypillisillä suuremmilla aktiivisimmilla omistajilla. Eläkeyhtiön tulee hajauttaa sijoitukset useaan kohteeseen. Vaikka eläkeyhtiö olisi suuri omistaja, se ei tyypillisesti saavuta määräävää omistaja-asemaa. Omistajarekisterien mukaan näyttää usein siltä, että suomalaiset omistajat olisivat suuria. Tämä on kuitenkin osittain harhaa, koska ulkomaalaisomistus on laajaa. Tässä on kysymyksessä omistuksellinen illuusio tai harhakuva.

Suuromistajien puute ei ole osoitus Suomen alikehittyneisyydestä, vaan ennemminkin yksi ilmentymä pienen maan haasteista. Vastaavan kokoluokan keski- ja pohjoiseurooppalaisia valtioita ovat Tanska, Norja, Belgia, Itävalta, Sveitsi ja Irlanti. Näistä Suomen kaltaisia ilman suurta erityisrikkautta olevia ovat Tanska, Belgia, Itävalta ja Irlanti. Kullakin on isoja naapureita, joissa on suurempia yhtiöitä.

### **– resurssien hyödyntäminen ankkuriomistamisen keinoin**

Suuryrityksiin liittyy yksi erityinen piirre. Ne ovat suuria suomalaisten resurssien käyttäjiä ja aktiivaattoreita. Ne työllistävät, investoivat ja ostavat alihankkijoilta. Ne houkuttelevat suomalaista yritysjohto-osaamista eli talenttia palkkalistoilleen. Niiden ”jalanjälki” Suomeen on suuri. Niiden hallitsematon poistuminen olisi menetys kansantaloudelle ja yhteiskunnalle. Suomalaisen suuromistajuuden kautta voi pääkonttorin pysyminen Suomessa olla todennäköisempää kuin ilman sitä.

Suomessa valtion omistus eräissä yhtiöissä on jarruttanut tytäryhtiöitalouteen siirtymistä. Kun yhtiöllä on suuri omistaja, ei yritystä pääse ostamaan ilman pääomistajan myyntipäätöstä. Valtio voi toimia tietoisesti tai tahtomattaan tytäryhtiöitalouden jarruna.

### **– kriisien viimeinen pelastaja**

Suomessa valtio (keskuspankki) joutui usean yrityksen omistajaksi 1990-luvun lamassa. Laman seurauksena valtiolla on edelleen omistuksessaan Spondan ja SKOP:n osakkeita. Suuresta osasta omistuksia Suomen valtio luopui, kun siihen tarjoutui suhdannenusussa tilaisuus.

### **– markkinoiden toimimattomuus**

Suomessa alkuvaiheen sijoitus- ja rahoitustehtäviä hoitavat Suomen Teollisuussijoitus ja Finnvera. Finnvera toimii voimakkaasti viennin rahoituksen edistäjänä pienille ja keskisuurille yrityksille. Valtion tukia kanavoidaan lisäksi Tekesin kautta. Markkinoiden toimivuutta on edistetty Suomessa harjoittamalla valtio-omistajuutta useilla aloilla, joilla on pyritty kehittämään maan resurssien käyttöä.

### **– valtion toimintojen kehittäminen**

Moni valtio-omistus on saanut näin alkujuurensa. Sonera Oyj syntyi näin. Itella Oyj ja VR Oyj ovat syntyneet asteittain valtion yksiköistä. Suomen valtio on ollut vuosien saatossa merkittävässä kehittäjän roolissa.

### **– talouden ja taloudellisen vallan tasoittaminen**

Mikäli valtio-omistusten kautta harjoitetaan aluepolitiikkaa, voidaan ajatella valtion toimivan talouden ja taloudellisen vallan tasoittajana. Joskus on tuotu esille, että Suomessa valtio-omistukset olisivat olleet jonkinlainen vastapaino ruotsinkielisen pääoman valta-asemalle Suomen alkuaikoina.

### **– naapurimaiden toimet**

Mikäli naapurimaan toimijat ovat valtio-omisteisia, Suomessa voidaan kyseisellä toimialalla suhtautua suopeammin Suomen valtion omistajuuteen. Perinteisesti näitä toimialoja ovat olleet energia-ala ja telekommunikaatioala sekä muun muassa viennin rahoitus.

### **– valtion elvytyspolitiikan väline**

Suomessa valtio-omisteisten yhtiöiden investoinneilla on ollut aiemmin suuri merkitys niin maan jälleerakentamisessa, alueellisessa rakentamisessa kuin suhdannerakentamisessakin. Viime vuosina näiden hankkeiden merkitys on ollut pieni.

### **– sota, jälleerakentaminen ja sotakorvaukset**

Suomen valtio-omistusten laajuuteen on vaikuttanut se, että Suomi on ollut sodassa ja joutui jälleerakentamaan infrastruktuuria sekä maksamaan sotakorvauksia. Valtio-omistusten hyödyntäminen on perustunut sodan jälkeiseen aliehkittyneisyyteen. Vakavat kansalliset kriisit voivat synnyttää tarpeen valtiolliseen omistukselliseen toimintaan.

### **– huoltovarmuus**

Valtio voi toimia omistajana jollakin alalla perustuen huoltovarmuuteen.

### **Perusteluja valtion omaisuuden pienentämiselle**

Valtion omistamista vastustavia perusteita löytyy myös useita. Koska yleisenä mielipiteenä on, että yksityiset yritykset ovat tehokkaampia toimijoita kuin valtion yksiköt, voidaan perustella että kaikin tavoin tulisi edistää yksityisten toimijoiden osuutta yhteiskunnan lisäarvosta. Mikäli valtio pienentää omistuksiaan, pystyy se kerryttämään myyntituloja, vähentämään velkaa ja vähentämään yhteiskunnan verorasitusta. Veroraskituksen pienentyminen mahdollistaa aktiivisemmän yrityssektorin ja kannustavamman ansiotuloerotuksen.

Yksityiset yrittäjät pelkäävät, että valtion mukana olo toimijana luo "crowding out" ilmiön eli tilanteen jossa yksityiset toimijat poistuvat markkinoilta. Näin erityisesti siinä tapauksessa, että valtio myy tuotteita tai palveluja tuotantokustannuksiin nähden liian halvalla tai liian voimaperäisin panostuksin yksityisiin toimijoihin verrattuna.

Lähtökohtaisesti perustelu kuuluisi varmaankin näin: valtion ei tule toimia omistajana ellei siihen ole erityisiä perusteita. Ehkä voidaan tässä käyttää englanninkielistä ilmaisua "comply or explain". Valtion ei tule olla omistajaroolissa (comply), paitsi jos sillä on hyvät perusteet (explain).

Vaihtoehtona valtion säästöjen sijoittamiseen olisi globaalisti hajautettu osakesalkku. Tuotto-odotus vastaisi valtion yhtiöomaisuuden salkkua, ja säästämisen motivaatio olisi sama. Tällöin kuitenkin jäisi puuttumaan ne syyt, joilla valtio pyrkii edistämään muita yhteiskunnallisia vaikutuksia tuottotavoitteen lisäksi.

Shirley & Walsh (2000) esittelevät katsauksessaan useita eri tekijöitä ja argumentteja, joilla voidaan tarkastella valtion toiminnan ja omistamisen haasteita. Valtion toimintaan liittyy muun muassa tehottomuusongelma, laatuongelma, innovointiongelma, valvontaongelma, sopimusten laatimisen ongelma sekä sääntelyn ongelma. Omistaminen sekä vaihtoehtoisesti ulkoistaminen voivat olla tapoja hallita näitä toiminnan haasteita, samalla kun valtio haluaa huolehtia yhteiskunnan palveluiden toimimisesta. Kehittämällä sääntelyä, valtion sopimuksia sekä kilpailua voidaan vähentää valtio-omistamisen tarvetta. Empiiriset tutkimukset osoittavat, että kilpailluilla aloilla yksityinen omistaminen on valtio-omistamista tehokkaampaa. Monopolialoilla erot eri omistajamuotojen välillä eivät ole täysin selvät ja tulokset ovat ristiriitaisia. Yksityistäminen on parantanut yritysten tuloksellisuutta.

Laffont & Tirole (1993) erittelevät yritysten ulkoiset ja sisäiset kontrollimekanismit. Yritystoiminnan ulkoisia valtion vastuulla olevia kontrollimekanismeja ovat lainsäädäntö ja muu sääntely. Valtio osallistuu yritysten sisäiseen kontrollimekanismiin toimiessaan omistajana. Valtion omistajuuteen liittyvinä negatiivisia tekijöinä he mainitsevat teoreettisessa tarkastelussaan muun muassa markkinavalvonnan puutteen, kevyen budjettirajoituksen sekä tarkkojen tavoitteiden puutteen. Valtio-omistajuuteen liittyvinä positiivisina tekijöinä he mainitsevat yhteiskunnallisen hyvinvoinnin ja keskitetyn kontrollin. Teoreettisiin tarkasteluihin liittyy kuitenkin ongelmia. Ne perustuvat yksinkertaisille oletuksille. Käytännössä eri maiden, eri yhtiöiden ja erilaisten johtajien johdolla voi syntyä erilaisia lopputuloksia.

## **Valtio toimii kuten säätiö**

Valtiolla on säätiömäisiä piirteitä. Vertauskuvallisesti Suomen valtion säätiömäisyyttä voidaan verrata esimerkiksi Suomessa toimivien ruotsinkielisten säätiöiden ikuiseen toimintaan. Suomi on kaksikielinen maa. Suomessa toimivilla ruotsinkielisillä säätiöillä on suuret varat. Ruotsinkieliset säätiöt omistavat suoraan tai välillisesti mediaa, terveydenhuoltoa, rahoitustoimintaa ja kiinteistöjä, ja ne ovat luonnollisesti tiiviisti mukana taiteessa, tieteessä ja koulutuksessa.

Olemalla merkittävänä omistajana ja toimimalla myös edustajien kautta hallituksessa ruotsinkieliset säätiöt harjoittavat sijoitustoiminnan lisäksi myös omistamista. Ruotsinkieliset säätiöt toimivat kuten valtio - pieninä valtiona valtion sisällä. Ne toimivat sijoittajana ja omistajana ja myös strategisena omistajana, kehittävät missä on kehitettävää sekä täydentävät sitä, missä on puutteita. Taloudellisen tuoton lisäksi sijoitus- ja investointipäätökseen vaikuttavat ruotsinkielisen Suomen menestyminen eri muodoissaan. Koska säätiöiden elinkaari on ikuinen, niiden täytyy viisaasti mitoitaa ja kohdentaa panostukset, jotta pääoma-arvoa ei syödy pitkällä aikavälillä. Kannattamaton liiketoiminta voisi syödä pääomaa ja näin heikentää säätiöiden asemaa. Hyvä sijoitus, kuten Nokia ja sen oikea-aikaiset myynnit 2000-luvun vaihteen korkeilla hinnoilla, on tarjonnut merkittävän lisäpuskurin näiden säätiöiden toimintaan. Ruotsinkielisten säätiöiden suurimpia yksittäisiä pörssisijoituksia on sijoitus Stockmann Oyj:hin. Kaksikielisyyden turvaamiselle on hyviä syitä myös suomenkielisten näkökulmasta. Tältä osin ruotsinkieliset säätiöt tekevät ansiokasta työtä koko Suomen menestymisen eteen.

Ikuinen aikajänne ja panosten oikea mitoitus ovat samoja haasteita myös Suomen valtiolle. Suomen valtio on koko Suomen kansan ikuinen säätiö. Omistusten oikea mitoitus, riittävä tuotto, yhteiskunnallinen vaikuttavuus ja kokonaistaloudellinen vaikutus ovat tärkeitä tekijöitä valtio-omistajalle.

Kukin valtio on kuitenkin valinnut oman linjansa ja omat perustelunsa valtio-omistuksilleen sekä itselleen sopivan määrän valtio-omistuksia. Omistusten perustelut ja määrät muuttuvat ajan kuluessa. Kukin sukupolvi valitsee parhaan ratkaisun demokraattisella prosessilla hyvien johtajien opastuksella. Valtio voi valita toimivansa omistajana, palvelun tuottajana ja sääntelijänä tai valita harjoittavansa vain sääntelijän tehtävää. Samalla kun elinkeinoelämä dynaamisesti muuttuu, muuttuvat kuluttajien ja äänestäjien mieltymykset.

## Yhteenveto

### Miksi valtio omistaa?

- Alikehittyneisyys, kriisit, kehittäminen, puute, peruspalveluiden takaaminen, ideologinen peruste, tulovirta, säästäminen tai markkinoiden toimimattomuus ovat keskeiset yhteiskunnalliset perusteet valtion omistamiselle eri maissa
- Suomessa historiallisesti aliekehittyneisyys, kehittäminen, sota-aika, sotakorvaukset, investoinnit, aluepolitiikka ja useat muut tekijät ovat olleet perusteita valtio-omistamiselle
- Suurten yritysten ankkuriomistajana valtio on tietoisesti tai tahtomattaan hillinnyt Suomen siirtymistä tytäryhtiötalouteen. Suomalaisista suurista omistajista on ollut puute, koska Suomi on pieni maa avoimessa taloudessa
- Valtion säästäminen ja puskurointi sekä tuottojen saavuttaminen ovat rahallisia tavoitteita ja rahallisia perusteita valtion omaisuudelle ja omistamiselle

### Miksi valtio ei omista?

- Tehottomuus-, valvonta- ja kannustinongelma suhteessa yksityiseen toimijaan
- Valtion muut käytettävissä olevat keinot ja kontrollimekanismit tavoitteen saavuttamiseksi

## 6. Tulevaisuuden trendit vuoteen 2030

Suomen valtio-omistuksiin vuonna 2030 vaikuttaa se, minkälaisessa maailmassa silloin elämme. Ponnistamme nykyisyydestä. Tulevaisuus rakennetaan huomenna. Huomisen päätökset muokkaavat tulevaisuuden. Tulevaisuuden trendien hahmottamisessa tunnustamme sen, että maailma on täynnä yllätyksiä ja käänteitä. Seuraavassa on hahmotelmia vuodesta 2030 suomalaisten yritysten ja Suomen näkökulmasta.

Globalisaatio jatkuu eri muodoissaan. Tavarat, palvelut ja finanssivarat liikkuvat entistä laajemmin globaalisti. Eri maat ja yritykset ovat yhä riippuvaisempia globaaleista verkostoista. Nykyiset niin kutsutut kehittyvät maat kasvavat kehittyneitä maita nopeammin. Ne saavuttavat varallisuudessa, tiedossa ja teknologiassa kehittyneitä maita. Kiina on vuoteen 2030 mennessä kasvanut maailman johtavaksi talousmahdiksi.

Yritystoiminta muuttuu rakenteellisesti. Yritykset hyödyntävät globaalia kehitystä ja sopeutuvat siihen. Yritykset ovat globaaleja verkostoja. Yritykset ovat riippuvuussuhteessa toisiinsa. Ne erikoistuvat omaan erityisosaamiseensa. Samalla ne varmistavat olemassaolonsa edellytyksiä hallitsemalla riskejään. Ne muuntavat itseään yhä suuremmiksi ja suuremmiksi. Globaalit jätit pyrkivät dominoimaan omaa markkinaansa. Kansainväliset kilpailuviranomaiset pyrkivät parhaalla mahdollisella tavalla huolehtimaan kilpailusta.

Suomalaisten yritysten muuntuminen tytäryhtiöiksi jatkuu. Pääkonttori on usein siirtynyt maailmalle ja sen mukana mielenkiintoiset työtehtävät sekä tutkimuskeskukset. Tytäryhtiötaloudesta on siirrytty tyttärentytärtalouteen. Suomalaisten esimiehet ovat Tukholmassa tai Kööpenhaminassa majoilevia pohjoismaiden toimintojen vetäjiä. Siellä sijaitsee tytäryhtiö ja Suomessa tyttärentytär. Sieltä haetaan hyväksynnät budjetille ja investoinneille. Tyttärentytärroolissa Suomen merkitys päätöksentekijänä pienenee. Ruotsi mainostaa itseään edelleen "Capital of Scandinavia" -iskulauseellaan.

Suomalaisten yritysten omistajat ovat kotimaisten omistajien lisäksi kansainvälisiä sijoitusrahastoja ja eläkerahastoja, joiden omistukset ovat edelleen jokseenkin pieniä suhteessa yrityksen kokoon. Jokaisella yrityksellä on myös vähintään yksi merkittävä vaativa omistaja. Vaativa omistaja tulee Suomesta, Ruotsista, Venäjältä tai muusta lähimaasta. Suomalaista omistajuutta on pyritty kehittämään vuoteen 2030 mennessä niin, että osa yksityishenkilöiden talletuksista on siirtynyt parempituottoisempiin kotimaisiin osakkeisiin. Kotimaisen omistajuuden kehittäminen on vaatinut määrätietoisia toimenpiteitä valtion taholta.

Yrityksen strategia juontuu pääomistajasta, joka määrittää toiminnan linjat. Yritysten pääomistaja luo suunnan. Suomalaisvetoiset omistajat pitävät suomalaisina niukan enemmistön hallitusten jäsenistä. Ulkomaalaisvetoiset omistajat ottavat muutaman suomalaisen mukaan hallitukseen.

Suomalaiset yritykset toimivat yhä kansainvälisemmin. Suomi kilpailee pääkonttoreista, tutkimuskeskuksista, aivotyöstä ja talentista. Yksilöt ja johtajat kilpailevat muiden kansainvälisten johtajien kanssa. Suomessa sijaitsevat niiden yritysten pääkonttorit, jotka on kyetty riittävän vahvalla ja osaavalla omistajuudella pitämään sopivan suomivetoisina. Parhaat yritykset onnistuvat hyödyntämään globaaleja markkinoita ja vahvaa kotipesää Suomessa. Näiden yritysten osalta toimivat vielä suomalaiset klusterit – yritysten, ihmisten ja instituutioiden verkostot. Valtiolla on tässä edelleen oman aktiivisen roolin paikka.

Suomalaiset yritykset ovat eurooppalaisia yrityksiä. Ne sijaitsevat Suomessa, mutta niiden sääntely on täysin eurooppalaista. Yritysten hallitukset ovat suomalais-kansainvälisiä. Yritysten johtoryhmät ovat kansainvälisiä, mutta niissä on suomalaisia johtajia. Toimitusjohtajat ovat pääosin suomalaisia, mutta merkittävä osa on kansainvälisiä, koska yritysten toimintakielenä ja virallisena kielenä on englanti.

Pääkonttorikysymys on edelleen vuonna 2030 tärkeä seikka, vaikkakin yhä vähemmän juridinen tai verotuksellinen kysymys, koska EU sääntelee valtioiden kilpailua tältä osin yhä tarkemmin. Irlannin ongelmat vuodelta 2010 ovat edelleen mielessä. Alhainen yhtiöverokanta Irlannissa korjattiin EU:n painostuksesta ja yhdenmukaistettiin muiden maiden tasolle. Suuria poikkeamia ei enää sen jälkeen ole sallittu. Pääkonttoreista ohjataan edelleen yhtiöiden merkittävimmät päätökset. Eri maat kilpailevat mainoskampanjoin oman maansa puolesta. Maille, kaupungeille ja toimintayksiköille luodaan brändejä, joilla erotaudutaan ja houkutellaan toimintaa omaan maahan. Julkinen talous pyrkii kehittämään kilpailuetuja maassa toimiville yrityksille.

Palvelujen osuus taloudesta on edelleen suuri. Teollisuuden merkitys on edelleen pienentynyt. Kivannaistoiminta elää kukoistustaan Suomessa. Maan mineraalit ovat ahkerassa käytössä. Erityisesti kiinalaiset yritykset ovat olleet aktiivisia. Ulkomaiset kaivosyritykset ovat myyneet kaivoksensa Suomessa korkealla hinnalla Kiinalaisille valtiovetoisille yrityksille.

Vuonna 2030 ikääntymisen rasitukset ovat Suomessa suurimmillaan. Suomessa ikääntymisen kustannukset kohdataan ennen muuta Eurooppaa. Suomen ja muun Euroopan valtiot taistelevat jatkuvien budjettialijäämien ja vanhojen velkojen kanssa. Velkojen korot syövät suuren osan valtion budjetista. Valtiot ovat olleet vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen jatkuvassa kululeikkausten kierteessä. Perusvaltio on supistunut, ja sen rooli on muuntunut. Nyt se on sääntelijä ja palvelujen ostaja. Se huolehtii hyvinvointipalveluista, mutta palvelujen tuottajat ovat valtion ulkopuolella. Valtio valvoo palvelun laatua, rahoittaa ja sääntelee. Valtio on kuitenkin edelleen valtio-omistaja. Sillä on omistuksessaan yrityksiä, joita se on joutunut kriisien vuoksi omistamaan tai joita se on kehittänyt virastoistaan tai joilla se pyrkii täydentämään markkinatalouden selviä puutteita. Valtiolla on edelleen myös omistuksia pörssiyrityksissä. Valtiolla on myös muuta varallisuutta, joka toimii säästönä ja puskurina pahan päivän varalle. Vuosien saatossa on havaittu, että kriisejä ja yllätyksiä ilmaantuu rahoitusmarkkinoille, talouteen, terveyteen ja maan turvallisuuteen liittyen aina 5-10 vuoden välein.

Suomen kansainvälinen integroituminen on jatkunut. Samalla Suomi ja Ruotsi ovat tiivistäneet yhteistyötään. Ruotsalaiset yritykset ovat suurin suomalaisten tytäryhtiöiden omistajaryhmä. Tallinna ja Helsinki ovat samaa talousaluetta. Myös venäläiset yritykset näkevät Suomen hyvänä yhteistyökumppanina länteen. Suomalaiset yritykset ovat erittäin aktiivisesti mukana Pietarin alueen liiketoiminnoissa. Venäjän kasvu on edelleen riippuvaista öljyn ja kaasun hinnasta. Venäjä on riippuvainen öljy- ja kaasutuloista. Venäjän valtion omistamat yritykset toimivat useilla eri toimialoilla mukaan lukien rahoitussektori. Vaikka Venäjän valtio on vähentänyt omistuksia valtiollisissa yrityksissä, on valtion vaikutusvalta edelleen voimakas.

Suomen elinkeinorakenteen vahvuudet nojaavat useaan jo vuonna 2010 olleeseen tekijään, vaikka rinnalle on kasvatettu uutta innovatiivista yritystoimintaa. Suomalaisten yliopistojen ja ammattikorkeakoulujen suhde yritystoimintaan on Suomessa poikkeuksellisen kiinteä. Siitä on tullut Suomen kilpailuetu.

Suomen valtio-omistukset ovat osa EU:n sääntelyä. Omistusmuutoksista raportoidaan EU:lle. Vuoteen 2030 mennessä on muodostunut useita pan-eurooppalaisia valtioiden yrityksiä, joihin usea Euroopan maa on tullut omistajaksi samanaikaisesti.

Venäjän ja Ruotsin valtiot ovat omistamiensa yritysten kautta merkittäviä toimijoita Suomessa vuonna 2030. Vuonna 2010 Ruotsin valtio omisti muutamaa pörssiyritystä ja yli 50 pörssin ulkopuolella toimivaa yritystä, joiden yhteisarvo oli yli 50 miljardia euroa. Vaikka Ruotsin valtio luopuisi monista omistuksistaan, sillä on edelleen vuonna 2030 yhtiöitä omistuksessa. Näistä yhtiöistä on tullut yhä kansainvälisempiä, ja osalla näistä on merkittävä jalansija Suomessa. Venäjän vaurastuessa valtio-omistuksilla on jossain määrin pienenevä asema taloudessa. Venäjällä on kuitenkin vuonna 2030 vielä merkittävät valtion määräysvallassa olevat yhtiöt keskeisillä toimialoilla kuten öljy, energia ja rahoitusala. Joillakin näistä on merkittävät omistukset ja liiketoimintaa Suomessa. Valtio-omistusten lisäksi näiden molempien maiden yksityisillä yrityksillä on merkittävää liiketoimintaa Suomessa.

## Yhteenveto

### Tulevaisuuden trendit

- Globalisaatio jatkuu eri muodoissaan
- Talouden painopiste on yhä voimakkaammin Aasiassa
- Suomalaiset yritykset ovat yhä kansainvälisempiä:  
omistajat – hallitus – johto – johtoryhmä – liiketoiminta
- Suomalaisen suuryrityksen toiminnoista yhä pienempi osa liittyy Suomeen
- Suomi taistelee tytäryhtiö- ja tyttärentytärtaloutta vastaan
- Valtiot kilpailevat toistensa kanssa, jotta ne saisivat yritystoimintaa omalle maaperälleen, mutta EU asettaa kilpailulle sääntöjä
- Lähialueen integraatio Suomi-Ruotsi-Viro-Venäjä on yhä syvempää
- Pan-Eurooppalaisia valtio-omistuksia on yhä enemmän
- Suomen valtio kohtaa ikääntymisen suuret kustannukset ennen muuta Eurooppaa, ja ne ovat suurimmillaan vuonna 2030 – valtiontalous on jatkuvassa kulujen karsintakierteessä
- Ruotsin ja Venäjän valtio-omisteiset yritykset toimivat aktiivisesti Suomessa



## 7. Valtio-omistaminen, pääkonttorit ja kotimaisten resurssien käyttö

Seuraavassa tarkastellaan omistamisen, pääkonttorin ja resurssien käytön yhteyttä. Ensin tarkastellaan tärkeää periaatteellista asiaa, eli uskaltaako valtio toimia yrittäjänä ja olla aktiivisena omistajana. Mitä haasteita valtion yrittäjyyteen ja omistamiseen liittyy? Seuraavaksi tarkastellaan toista Suomen kannalta tärkeää kysymystä. Onko omistajuudella, pääkonttorin sijainnilla ja suomalaisten resurssien käytöllä yhteyttä? Nämä molemmat teemat eli valtion yrittäjyyden haasteellisuus sekä omistajuuden ja pääkonttorin yhteys vaikuttavat myöhemmin tarkasteltaviin periaatteisiin.

### Valtion yrittäminen on haasteellista

Valtiolla on haasteita toimia itse suoraan yrittäjänä. Valtion toimintaa hidastavia ja vaikeuttavia seikkoja on paljon. Valtion dynaamisuutta toimijana heikentävät ainakin työntekijöiden virka-asema, suurimpien päätösten poliittisuus, suurimpien päätösten eduskuntakäsittely jne.

Harvardin professori Shleifer<sup>14</sup> tuo katsauksessaan esille valtion tehottomuuden ja heikomman innovointikyvyn yksityiseen sektoriin verrattuna. Täten valtio-omistamisen haitat ovat pienimmillään aloilla, joilla tarvitaan tai odotetaan vain vähän muutoksia.

Valtion on helpompi reagoida ulkoisiin impulsseihin kuin luoda impulsseja. Valtio reagoi muiden hyviin hankkeisiin, jos hankkeella on hyvä vire päällä. Suomen vahvuus voikin olla löytää valtion ja yksityisen sektorin yhteistyön tasoja, joissa molempien vahvuuksia hyödynnetään.

Yritystoiminnasta valtiolla on sekä hyviä että heikkoja kokemuksia. Valtion suuret yksityistämistulot ovat tulleet valtion kehittämisen ja yrittämisen tuloksena. Valtiolta löytyy myös epäonnistumisia, kuten Valcon perustaminen yhdessä elinkeinoelämän kanssa.

McKinseyn (2010) raportissa ”Työtä, tekijöitä, tuottavuutta: Suomen prioriteetit seuraavalle vuosikymmenelle” todetaan, että valtion roolina on luoda edellytyksiä kasvulle – ei ”valita” sektoreita. Valtiolla voi raportin mukaan olla rooli tukea sellaisten sektoreiden kasvua, jotka ovat jo osoittaneet elinvoimansa.

Solidium on yksi tapa hakea yksityisen sektorin kaltaista toimintaa valtion siipien alle. Valtiolla on luonnollisesti ollut jo aiemmin vastaavia sijoitusorganisaatioita. Suomen Teollisuussijoitus, Finnvera ja Valtion Eläkerahasto ovat kaikki valtioon kytkettyjä yksiköitä, joilla on jokin erityinen tehtävä, mutta ne sijaitsevat perusvaltion ja budjettivaltion ulkopuolella. Toteuttamalla sijoitustoimintaa perusvaltion ulkopuolisessa yksikössä valtio edistää toimintaan asetettujen tavoitteiden saavuttamista, henkilökunnan rekrytointia, tehokkuutta sekä läpinäkyvyyttä. Valtio kontrolloi toimintoja ohjauksen ja valvonnan avulla yksikön hallituksen kautta, lainsäädännöllä tai ohjeilla.

Kuten tässä raportissa todetaan, valtio voi ottaa omistajaroolin kilpailluilla markkinoilla kehittäjän, pelastajan ja täydentäjän ominaisuudessa - huolimatta siitä, että tähän rooliin liittyy haasteita. Valtion ulkopuolella tapahtuva yrittäminen on helpompaa kuin valtion sisällä. Omistaessaan yritystä valtion on voitava toimia kuten muutkin omistajat. Valtio-omisteisten yritysten on pyrittävä kasvamaan kannattavasti sekä innovoimaan uusia liiketoimintamahdollisuuksia kuten muutkin yritykset. Yritystoiminta perustuu kannattavuuden ja kasvun hakemiseen.

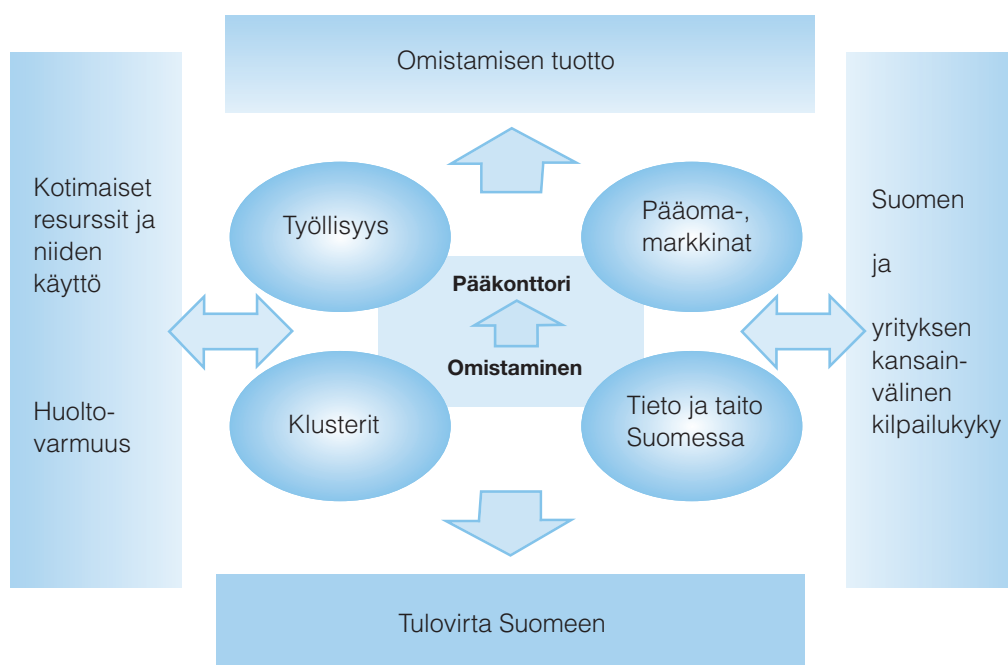
### Omistamisella ja pääkonttorilla on merkitystä

Valtio-omistamisen yhtenä muotona on valtion omistaminen pörssiyrityksissä. Valtion pörssiomistaminen voi olla joissain tilanteissa perusteltavissa. Perustelu pohjautuu omistajuuden merkitykseen pääkonttorin sijainnille. Kuvassa 8 on esitetty asiakokonaisuus, jonka ympärille pääkonttorikysymys liittyy. Omistaminen heijastuu pääkonttorin paikkavalintaan Suomessa. Suomen kokoisessa maassa on vain muutama globaali alansa johtava yritys. Muut suomalaiset suuryritykset ovat kansainvälisesti keskikokoluokan yrityksiä.

<sup>14</sup> Shleifer (1998) esittää laajan katsauksen valtion ja yksityisen omistamisen eroihin tehokkuudessa ja innovoinnissa. Lisäksi La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny (1999) havaitsivat, että tulokseltaan heikoimmat valtiot sijaitsevat lähellä päiväntasaajaa sekä ovat etnisesti heterogeenisiä. Suuret valtiot toisaalta osoittautuivat parhaimmiksi.

Ankkuriomistajuudella<sup>15</sup> tarkoitetaan merkittävään vaikutusvaltaan oikeuttavaa omistusta. Omistajuus, kuten ankkuriomistajuus, heijastuu pääkonttorivalinnan kautta moniin asioihin Suomessa. Sivuvaikutuksina ovat työllisyys, pääomamarkkinoiden toimivuus Suomessa, klusterien kasvu sekä tieto-aidon kumuloituminen. Pääkonttorin sivuvaikutuksena on kotimaisten resurssien käyttö ja kaukaisesti myös huoltovarmuuskysymykset. Pääkonttori lisää tulovirtaa Suomeen. Tulovirta koostuu palkkatulosta, verotulosta, ali-hankinnan ostoista ja niin edelleen.

**Kuvio 8. Omistamisen vaikutukset**



Pääkonttoristrategia on vahvaan kotimaiseen ankkuriomistajuuteen nojaava pääkonttorin sijainnin tahtotila, jonka sivuvaikutuksena kotimaiset resurssit hyödynnetään riittävässä määrin ilman kansainvälisen kilpailukyyn tai omistajuuden tuottojen menettämistä. Pääkonttoristrategia ei saa olla puolustusellinen eikä nurkkaajan strategiaa vaan aktiivisen kasvun strategiaa, jolla tähdätään suomalaisten yritysten vahvaan kilpailukykyyn. Omistajarooliin liittyy mittaamisen ongelma. Omistajan toimenpiteitä on vaikea erottaa yrityksen muista toimenpiteistä.

Myöhemmin kuvatut valtio-omistamisen periaatteet perustuvat osin sille, että omistamisella ja niin kutsutulla ankkuriomistajuudella on epäsuora sivuvaikutus pääkonttorin sijaintiin ja sen kautta suomalaisten resurssien käyttöön. Ankkuriomistaminen luo edellytyksiä ja vahvistaa kotimaisia pääomamarkkinoita. Näin sillä on epäsuora vaikutus myös muuhun elinkeinoelämään ja sen kasvun mahdollisuuksiin.

<sup>16</sup> Ankkuriomistajuus –sanaa on käytetty kansainvälisesti eri yhteyksissä. Englanninkielisiä vastineita, joilla kullakin on oma merkityksensä liittyen keskittyneeseen omistusrakenteeseen, ovat muun muassa: "blockholder", "anchor", "cornerstone" investor/owner. Pääomistajan läsnäoloon liittyy etuja ja haittoja suhteessa muihin sijoittajiin ja yhtiön menestykseen. Näitä aiheita on kirjallisuudessa käsitelty laajalti. "Anchor investor" tarkoittaa kansainvälisenä käsitteenä listautumisannin alkuvaiheessa suurella osuudella mukaan lupautunutta sijoittajaa, jonka mukana olo edistää pörssiistautumisen onnistumista.

Ankkuriomistaminen on tuottohakuista omistamista. Ankkuriomistajuus edistää pääkonttorin kautta epäsuorasti suomalaisten resurssien käyttöä. Tällöin hyvällä johtajuudella pitäisi pystyä saavuttamaan hyvä tuotto osakkeenomistajille sekä sen sivuvaikutuksena hyödyntämään kilpailukykyisesti suomalaisia resursseja.

Globalisoituvassa maailmassa omistajuus-pääkonttori -kytkös on monimutkaisten verkostojen kokonaisuus. Vanhassa vientivetoisessa maailmassa pääomistaja-hallitus-toimitusjohtaja-pääkonttori-tuotanto -ketju oli vahvasti Suomessa ja vientitulot haettiin ulkomailta. Nykyinen kansainvälinen malli on, että kukin näistä ketjun palasista on kansainvälinen. Samoin Suomesta suuntautuvan viennin merkitys yritykselle on pienentynyt. Yritys on joka portaassa kansainvälinen. Silti yrityksellä on jokin kotipaikka, ja tällä kotipaikalla on merkitys.

Sijoitusmarkkinoilla puhutaan käsitteestä "home bias". Tällä tarkoitetaan, että vaikka rahoitusteorian mukaan sijoittajan kannattaisi hajauttaa sijoitussalkkunsaa globaalisti ja näin vähentää riskejään, ei näin kuitenkaan pääsääntöisesti tapahdu. Sijoittajilla on taipumus sijoittaa hiukan enemmän kotimarkkinoille kuin mikä kotimarkkinoiden painoarvo maailman sijoitussalkussa on. Suomalainen sijoittaja sijoittaa hiukan enemmän kotiseudulleen, Suomeen ja Eurooppaan kuin globaalisti. Perusteina tälle painotukselle on hänen mahdollinen aluetuntemuksensa, mahdollinen lisätuoton tai lisäarvon luominen, mahdollinen riskien hallinta tai mahdollinen inhimillinen käyttäytyminen. Sijoittaja sijoittaa hiukan enemmän lähialueelleen, ja ainakin osin se voi olla myös järkevää.

Yritysjohdolla on taipumus tehdä investointeja sellaisille alueille ja aloille, joissa johdolla on erityisosaamista. Näin toimimalla johto varmistaa satsausten onnistumisen sekä vahvistaa samalla myös omaa asemaansa ja korvaamattomuuttaan yrityksessä. Samalla logiikalla voidaan ajatella, että suomalaisvetoinen hallitus ja johto sekä johtoryhmä huolehtivat kotimaisten resurssien käytöstä, mikäli se on järkevää ja kannattavaa. Yhä kansainvälisempi yritys ja yrityksen hallinto nojaa yhä vähemmän kotimaisiin resursseihin.

Norjassa valtion omistajapolitiikassa on avoimesti tavoitteena tärkeiden yhtiöiden pääkonttorin pitäminen Norjassa. Tavoitteen perusteluissa viitataan pääkonttorin ja muiden toimialan kansallisten instituutioiden välisen yhteistyön tärkeyteen.

Jakobsen & Onsager (2003) ovat todenneet analysoidessaan norjalaisia pääkonttoreita, että omistuksen muutokset ovat olleet tärkeä tekijä pääkonttorin roolin muuttumiselle. Omistusmuutosten yhteydessä pääkonttorista tulee maan toimintojen keskus tai alueen kuten pohjoismaiden toimintojen keskus. Pääkonttorit vaikuttavat klustereihin ja tiedon heijastusvaikutuksiin (knowledge spillover) eli siihen miten tieto kumuloi-tuu ja yhdistyy alueellisesti.

### **Miksi valtio omistaa pörssiyrityksiä?**

Miksi valtio omistaa pörssiyrityksiä? Ovatko ne kehittymässä kohti yksityistämistä? Onko pörssi vain välivaihe yksityistämisen eli myynnin tiellä? Valtion omistukset pörssiyrityksissä herättävät ajoittain kuumia puheenvuoroja. Toisten mielestä valtion tulee käyttää voimakkaammin omistajavaltaansa, ja toisten mielestä valtion ei tule omistaa pörssiyrityksiä.

Taulukkoon 7 on koottuna joitakin näkökulmia, jotka liittyvät valtion pörssiomistamiseen. Ankkuriomistajuus on strategia näiden kahden äärivaihtoehdon välillä. Ankkuriomistajuus perustuu riittävään omistajuuteen ja sen tuomaan vakaaseen omistajuuteen sekä sen mahdollistamaan suomalaisten resurssien järkevään käyttöön. Ankkuriomistajuus on Suomen oloihin sopiva strategia. Se on myös strategia, jota Suomessa on jossain määrin noudatettu 1990-luvulta tähän päivään, vaikka tätä nimikettä ei ole käytetty laajalti kuin vasta viime vuosina.

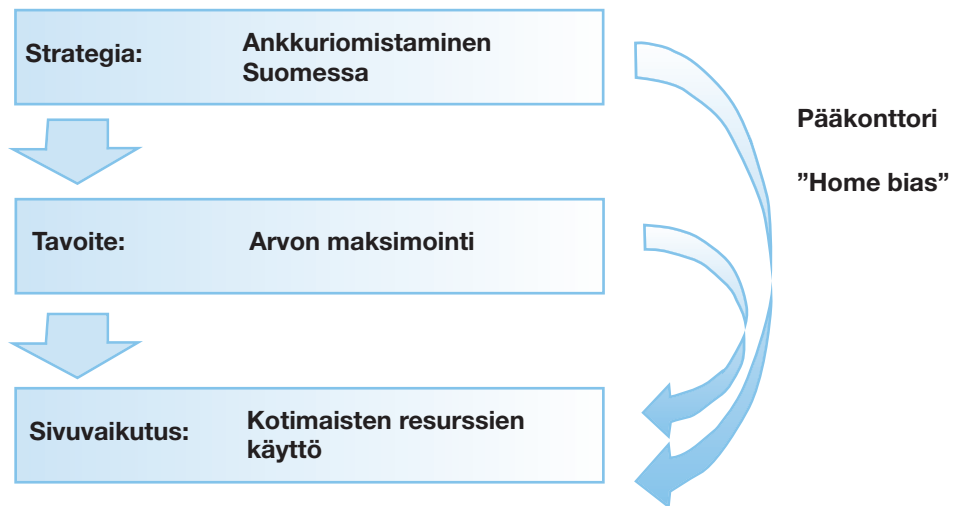
**Taulukko 7. Valtion pörssiomistukset: argumentaatiota**

	<b>”Valtion puututtava pörssiyhtiöön”</b>	<b>”Ankkuriomistaja”</b>	<b>”Ei pörssiomistuksia”</b>
<b>Strategian sisältö</b>	Valtion tulee omistajana aktiivisesti puuttua yritysten investointeihin, irtisanomisiin tai vastaaviin päätöksiin	Valtio olemalla merkittävän vaikutusvallan tuottooperusteinen omistaja mahdollistaa yrityksen suomalaisten resurssien käytön	Valtion ei tule omistaa pörssiyrityksiä
<b>Edut</b>	Suomalaisia resursseja käytettäisiin enemmän	Mahdollistaa pääkonttorin pysymisen Suomessa ja suomalaisten resurssien käytön	Valtion varat säästyvät mm. veronalennuksiin tai valtion velan takaisinmaksuun
<b>Haitat</b>	Muita osakkeenomistajia olisi vaikea houkutella pörssiyritykseen	Valtion varoja sitoutuu omistamiseen	Tytäryhtiötalouden voimistuminen Suomessa

Valtion yhtiöomistamisen pörssissä tulee perustua arvon maksimointiin. Sidosryhmiin liittyvät sivuvaikutukset eivät saa olla ankkuriomistajuuden ja yrityksen pääasiallinen tavoite. Jensen (2010) tuo esille sidosryhmäajattelun tavoitteiden asettamisen ongelmat. Havitellessaan monia tavoitteita samanaikaisesti yrityksellä ei ole tavoitetta lainkaan. Ymmärtämyksen kannalta ”balance scorecard” -tyyppinen tavoitteen asettelu on hyödyllistä, mutta useiden tavoitteiden varaan ei voi rakentaa yrityksen päätavoitetta. Yhtiöllä tulisi olla yksi päätavoite. Päätavoitteena on arvonmaksimointi, ja tämä on myös yhteiskunnallisesti yrityksen paras tavoite pörssiyhtiöissä ja markkinaehtoisesti toimivissa yhtiöissä pitkällä aikavälillä. Mikäli arvon maksimointiin liittyy ulkoisia haittoja tai monopoliin liittyviä ongelmia, ne tulee hoitaa valtion sääntelyllä.

Ankkuriomistamisen tavoitehierarkiaa voidaan kuvata oheisen kuvion avulla. Ankkuriomistamisen päätavoitteena tulee olla arvon maksimointi. Mikäli yrityksen pääkonttori on Suomessa, se johtaa rationaalisesti ja inhimillisesti siihen, että suomalaisia resursseja käytetään enemmän suhteessa tilanteeseen, jossa pääkonttori on kauempana. Sivuvaikutuksena on kotimaisten resurssien käyttö. Kotimaisille resursseille annetaan ainakin hyvä mahdollisuus siihen, että ne otetaan ja pidetään käytössä. Käyttö edellyttää niiden tuomaa selkeää lisäarvoa muihin vaihtoehtoihin nähden. Yhtiön hallitus päättää viime kädessä tehtävistä valinnoista.

Kuvio 9. Ankkuriomistamisen tavoitehierarkia pörssissä



## 8. Periaatteet valtio-omistamiselle vuoteen 2030

... Beware of extremes! ... We advocate a healthy awareness of the limits of privatization, rather than unconditional approval or rejection. To achieve the best of both worlds, we need strong private enterprises and capable public agencies working together as partners.

Limits to Privatization (2005), Report to the Club of Rome

Tässä raportissa tarkastellaan valtio-omistamista. Valtiolla on omistamisen lisäksi useita muita toimintavälineitä käytettävänä. Omistaminen on vain yksi väline ja joskus pääoman tarpeeseen nähden myös tehon väline. Seuraavaksi tarkastellaan valtion omistamista ja sen periaatteita. Valtio-omistamiselle pyritään tässä kappaleessa luomaan periaatteita, joiden varaan yksittäiset omistamisen päätökset voisivat nojautua. Näkökulmana ovat erityisesti kysymykset mitä ja miksi valtio omistaa?

### 8.1. Valtio-omistamisen periaatteita

Valtion omistamisen tulee rakentua periaatteille, joiden perustalle voidaan rakentaa yksittäiset päätökset ja omistukset. Maailma muuttuu vuoteen 2030 mennessä. Yhtiöiden nimet vaihtuvat useaan kertaan.

OECD julkaisi valtio-omisteisten yhtiöiden hallinnoinnista periaatteet vuonna 2005. Niissä tarkasteltiin erityisesti hyvän hallinnointitavan periaatteita. Tässä tarkastellaan laajemmin valtio-omistamisen periaatteita ja sitä, missä tilanteissa valtio voisi toimia omistajana.

Periaatteita valtion omistajuudelle:

#### 1. Valtion omistajuus tulee perustella

Valtio-omistamisen peruslähtökohtana on se, että valtion ei tulisi olla omistajana, ellei ole olemassa erityisiä perusteita valtion omistajuudelle. Tähän voidaan soveltaa "comply or explain" mallia, jolloin poikkeamat pyritään perustelemaan. Valtio voi toimia omistajana, mutta poikkeama tulisi selkeästi perustella.

- Yksityinen sektori on tehokkaampi ja innovoivampi toimija kuin valtio.
- On usein kokonaistaloudellisesti edullisinta antaa yksityisen sektorin huolehtia palvelun tai toiminnan tuottamisesta.
- Valtio pystyy sääntelyyn, sopimuksellisiin ja muin kuin omistuksellisiin toimin huolehtimaan yhteiskunnallisten tavoitteiden saavuttamisesta.
- Poikkeamisen perusteluja voivat olla muun muassa taloudellinen tuotto ja saatava yhteiskunnallinen muu tai kokonaistaloudellinen hyöty. Yhteiskunnallinen tai kokonaistaloudellinen hyöty pitäisi pyrkiä erittelemään. Taloudellinen tuotto pitäisi pyrkiä arvioimaan etukäteen ja laskemaan jälkikäteen.
- Omistamisen peruste voi muuttua ajassa. Jotkin valtion toiminnot ovat alun perin olleet viranomaistoimintoja. Ne ovat asteittain kehittyneet avoimen kilpailun yrityksiksi.

## 2. Omistaminen on valtion toimenpiteenä toissijaista, tärkeintä on tavoitteen saavuttaminen

Valtiolla on paljon keinoja käytettävänä saavuttaakseen jonkin tavoitteen. Tavoitteen saavuttamisessa omistajuus on toissijainen valinta. Tärkeintä on tavoitteen saavuttaminen. Omistajuuden vaihtoehtona tulee harkita ostopalvelun käyttöä, sopimuksellisia vaihtoehtoja, sääntelyä, suoraa toimialan tukea, verotusta tai maksuja, kilpailun lisäämistöimenpiteitä, yksityisen sektorin aktivointia eri keinoin tai muita vastaavia toimia.

- Valtion omistajuutta tulee harkita suhteessa vaihtoehtoihin toimiin. Toimenpiteen valinnan tulee perustua kokonaisuhyötyjen analysointiin ja vaikuttavuuteen.
- Näitä toimia tulee koordinoita, vaikka ne sijaisivat eri ministeriöissä ja vaikka ne eivät olisi omistuksellisia.
- Toimintavaihtoehtojen innovointia tulee pyytää myös valtion ulkopuolisilta tahoilta.
- Muiden kuin omistuksellisten keinojen kehittäminen on tärkeää. Erityisesti sopimukselliset ja ostopalvelutavat ovat käyttökelpoisia.

## 3. Valtion omistajapolitiikka perustuu sijoituskäsityksille

Sijoituskäsitysten (investment beliefs) avulla valtio voi avata omistamiseen liittyvän logiikan. Niiden avulla avataan uskomukset yksityisen ja valtion omistamisen eroista ja niistä perusteista, joilla päädytään valtion omistamiseen ja omistamisen tiettyyn laajuuteen. Niiden avulla voidaan myös avata onnistuvan sijoitustoiminnan ja omistamisen tapoja ja strategiaa sekä valittuja omistamisen organisoitumisen muotoja.

- Sijoituskäsitysten avaaminen lisää ulkopuolisten ymmärrystä valtion toimintaan omistajana.
- Sijoittamisen ja omistamisen strategia perustuu toisaalta sijoitusmarkkinoiden lainalaisuuksiin ja niiden hyödyntämiseen ja toisaalta uskomuksiin omistamisen toteuttamisen parhaista tavoista.
- Omistamisen organisoituminen tietyllä tavalla edistää omistuksellisten tavoitteiden toteuttamista.
- Institutionaaliset sijoittajat ovat viime vuosina lisänneet avoimuuttaan ja julkistaneet sijoituskäsityksiään (*investment beliefs*).<sup>16</sup> Sijoituskäsitykset tai -uskomukset ovat kuvauksia niistä seikoista, joiden varaan sijoituspolitiikka on rakennettu. Sijoituskäsityksiä voisivat olla muun muassa seuraavat lauseet ja niiden taustalla olevat selitykset:
  - Valtiolla voi syntyä peruste omistamiseen kilpailluilla markkinoilla kehittäjän, pelastajan tai täydentäjän rooleista sekä monopolialoilla yhteiskunnallisen järjestäjän roolista
  - Osakesijoittaminen tuottaa pitkällä aikavälillä enemmän kuin valtion velan kustannus
  - Valtion omistajuus tuottaa taloudellisen tuoton lisäksi yhteiskunnallisia ja kokonaistaloudellisia sivuvaikutuksia
  - Suomessa sijaitsevalla pääkonttorilla on suuri merkitys suomalaisten resurssien käyttöön
  - Suomalainen vaikutusvaltainen ankkuriomistajuus edistää pääkonttorien pysymistä Suomessa
  - Omistaminen edellyttää aktiivisia toimia ja ammattitaitoista organisaatiota ja organisoitumista
  - Valtio on omistajana tehottomampi kuin yksityinen omistaja, joten pörssi ja sijoitusyhtiöt (Suomen Teollisuussijoitus, Solidium jne.) edistävät valtion taloudellisten tavoitteiden saavuttamista
  - Aktiivinen omistaminen luo lisäarvoa
- Vastaavasti valtio voi arvioida toiminnalleen arvot, mission ja vision.

<sup>16</sup> Koedijk, Slager & Bauer (2010) havaitsivat analyysissään, että parhaat organisaatiot ja parhaiten tuottavat eläkeinstituutit julkistavat sijoituskäsitykset.

#### 4. Valtion omistaminen edellyttää hyvää varallisuusasemaa

Omistaminen edellyttää hyvää varallisuusasemaa ja pitkäaikaista aikajännettä. Omistamiseen ei ole mahdollisuuksia, mikäli valtio on liian velkainen tai varaton.

- Euroopan kriisivaltiot joutuivat myymään hyvin monenlaista omaisuutta nopealla aikataululla. Tällöin myynnin ajankohdan valinta ei ole valtion käsissä, ja näin saatava hinta voi olla heikko.
- Valtion omaisuus kuin myös yritysten omaisuus koostuu helposti ja vaikeasti myytävissä olevista palasista. Vaikeasti myytävän palan huono likvidiys edellyttää pitkää kehittämis- ja myyntivaihetta, jotta huolehditaan riittävän hinnan saannista.
- Vain varakas valtio voi omistaa.

#### 5. Valtion kannattaa toimia kehittäjänä

Valtio pystyy kehittämään ja sen kannattaa kehittää omia toimintojaan kohti kilpailtuja markkinoita. Usea liikelaitos on toiminut aiemmin virastona. Liikelaitoksista on syntynyt yrityksiä. Jalostaessaan kyseisiä liiketoimintoja niiden päätepiste voi olla valtion osittainen omistus tai ne voidaan myydä kokonaan ulkopuolisille. Pörssissä listaaminen on näille liiketoiminnoille oiva väliporras. Kehittäminen edistää tuottavuutta, parantaa asiakkaiden palvelua ja mahdollistaa merkittävän arvonnousun. Osin kehittäminen on myös pakollista. EU edellyttää, että toiminnot avataan kilpailulle, ja liikelaitoksia on jouduttu muuttamaan osakeyhtiöiksi.

- Jalostettujen valtion virastojen ja liikelaitosten yksityistämistulot ovat VATT:n selvityksen mukaan olleet noin 8 miljardia eli puolet valtion saamasta yksityistämisen kokonaistulosta, joka oli 16 miljardia euroa vuosina 1980-2008.
- Tulevaisuuden suuri kehittämisalue on valtion infrastruktuuriomaisuus. Mikäli tulevaisuudessa kerätään käyttäjäperusteisia maksuja infrastruktuurin käytöstä, voi valtio myydä nykyisiä omistuksia kokonaan tai osittain ulkopuolisille tahoille. Valtio voi jo tilaamis- tai rakennuttamisvaiheessa siirtää hankkeen tilapäisesti (elinkaarihanke) tai pysyvästi yksityiselle taholle. Valtio voisi kuitenkin olla ja jäädä osaomistajana hankkeeseen. Näin voisi syntyä valtiolle uutta väliaikaista tai pysyvää sijoitusomaisuutta. Valtio on kuitenkin infrastruktuurissa tilaaja (osin yhdessä kuntien kanssa).
- Kehittäjän roolissa valtion tulee huolehtia myös oikeasta sääntelystä, sääntelyn eriyttämisestä omistamisesta ja riittävästä kilpailusta kehitettävällä toimialalla.

#### 6. Valtio joutuu välillä toimimaan pelastajana

Yllättävien maailmanlaajuisten, Suomea koettelevien, yksittäistä toimialaa tai yksittäistä yritystä koettelevien merkittävien kriisien vaikutuksesta valtio voi joskus toimia pelastajana. Yksityisten yritysten kriisejä varten on luotu velkasaneeraus- ja konkurssimekanismit, joiden avulla terve liiketoiminta pystyy jatkamaan. Tästä huolimatta joskus voi syntyä tilanne, jossa yksityinen saneerausmekanismi ei toimi yhteiskunnallisesti toivotulla tavalla. Mekanismin ulkoiset haitat voivat myös olla niin mittavat, että valtio kokee tarpeelliseksi astua omistajana esiin. Näin kävi viimeksi finanssikriisin yhteydessä.

- Tulevaisuuden kriisit voivat syntyä odottamattomista lähteistä, ja niillä voi olla odottamattomia arvioituja vaikutuksia.
- Valtion ei tule korvata velkasaneeraus- tai konkurssimekanismia.
- Valtion pelastajan roolin tulee olla poikkeus suurissa ja/tai merkittävässä yrityksissä, joiden konkurssi aiheuttaisi suuret konkurssikustannukset sidosryhmiin ja joissa yksityinen prosessi ei pystyisi parempaan ratkaisuun.



- Toimiessaan omistajana on luonnollista, että valtio voi pääomittaa yritystä osakeannin avulla yhdessä muiden omistajien kanssa, mikäli se arvioidaan hyväksi sijoitukseksi.
- Pelastajan roolin tulee tähdätä taloudelliseen tuottoon.
- Pelastajan roolista tulee pyrkiä kohtuullisessa ajassa pois.
- Myös vakavat yhteiskunnalliset kriisit (katastrofit, konfliktit) voivat synnyttää tarpeen valtion pelastajan rooliin valtio-omistamisen kautta.

## 7. Valtio voi toimia täydentäjänä

Valtio voi toimia täydentävänä omistajana silloin kun kokonaistaloudelliset tai yhteiskunnalliset hyödyt ovat suuremmat kuin kustannukset. Täydentäjän rooli avautuu, kun aliehkittyneisyys tai talouden toimimattomuus estää Suomen talouden vakaata ja pitkäjänteistä kasvua.

- Alikehkittyneisyys, puute tai markkinoiden toimimattomuus ovat keskeiset yhteiskunnalliset perusteet valtion omistamiselle, jolloin valtio voi toimia täydentäjänä joko omistajana tai ostajana huolehtiessaan jonkin tavoitteen saavuttamisesta. Tavoitteena voi olla myös suomalaisten vähäisessä käytössä olevien resurssien kannattava käyttö.
- Vaihtoehtoisesti valtio voi toteuttaa täydentämisen ostopalveluna. Valtio voi kilpailuttaa ja sopimuksellisesti varmistaa tiettyyn toimintaan suuntautuvan sijoitus- tai omistamistoiminnan. Ennen valtion suoraa sijoitustoimintaa tulee varmistaa, ettei samaa tavoitetta voida ajaa ostopalveluna.
- Valtion niin kutsutut erityistehtävää toteuttavat yritykset ovat usein täydentäjän roolissa.
- Huoltovarmuuden näkökulmasta omistaminen voi joskus olla perusteltua, vaikka usein huoltovarmuus hoituu sopimuksellisesti tai sääntelyn kautta.

## 8. Tuottohakuinen ankkuriomistajana toimiessaan valtio täydentää suomalaisten suuromistajien puutetta ja edistää välillisesti resurssien käyttöä

Suomalaisista suuromistajista on ollut puute, koska Suomi on pieni maa avoimessa taloudessa. Ankkuri-sijoittajan keskeinen rooli on toimia aitiopaikalla yhtiön merkittävimmässä päätöksissä. Ankkurisijoittaja voi olemassaolollaan mahdollistaa pääkonttorin ja oleellisten toimintojen kehittämisen Suomesta käsin. Näin voidaan välillisesti ja sivuvaikutuksena edistää työllisyyttä ja suomalaisten resurssien käyttöä.

- Valtio voi toimia tuottohakuinen ankkuriomistajana pörssiyrityksessä.
- Ankkuriomistajana valtio tukee yrityksen kasvua ja kehitystä. Ankkuriomistamisen välillisenä sivuvaikutuksena on kotimaisten resurssien käyttö. Ankkuriomistajuuteen voi liittyä myös laajempi klusteriajattelu; klusterin tärkeys perusteluna omistajuuteen, tai huoltovarmuusnäkökohdat.
- Mikäli ankkuriomistajuudella estetään ulkomaisen ostajan ostotarjous tai mikäli omistamiseen liittyy nurkkaajan rooli, tulee huomioida, että sijoituksen tuotto voi olla heikompi. Ankkuriomistajaroolissa tulee taten harkita edut ja haitat pitkällä aikavälillä. Toimiala, johon kohdistuu erityisiä globalisaation paineita, ei voida subventoida tai sallia heikkoa tuottoa pitkällä aikavälillä.
- Strateginen omistaminen on osa ankkuriomistajana toimimista. Eduskunta päättää omistuksellisia rajoja ankkuriomistajuuden yrityksille (esimerkiksi enemmistöomistajuus). Strategisemmassa ankkuriomistajuudessa yhteiskunnalliset hyödyt ovat suuret.
- Kotimaisten omistajien löytyessä on valtion täydentämisen tarve pienempi.
- Valtion 10-30 prosentin omistusosuus riittää kohdeyrityksestä riittävän kontrollin saavuttamiseen.

- Ankkuriomistajuus voi kohdistua suuryrityksiin tai keskisuuriin kansainvälisen kasvun omaaviin yrityksiin, joista pyritään vahvalla ja pitkäjänteisellä omistajuudella kasvattamaan suuria kansainvälisiä menestystarinoita.<sup>17</sup>
- Valtio-omistajuus tarkoittaa usein yrityksen näkökulmasta alhaisempaa rahoituksen kustannusta.
- Ankkuriomistajuus voi kohdistua hajaomisteisiin yrityksiin, mutta omistajuutta voidaan harjoittaa myös yhteistyössä perheomistajien ja muiden instituutioiden kanssa.<sup>18</sup>
- Ankkuriomistajuuden tulee tuottaa riittävästi ja se ei tulisi olla tukitoimi. Mikäli ankkuriomistajuus tai strateginen omistajuus ei tuota riittävästi, tulee harkita muita vaihtoehtoja suhteessa kustannuksiin ja hyötyihin laajan vaikuttavuusanalyysin perusteella.
- Ankkuriomistajuuden tuottoja ja hyötyjä mitataan suhteessa panostukseen.
- Ankkuriomistajuus on luksusta ja siihen on varaa vain, mikäli Suomen valtio on riittävän varakas.

## 9. Valtio voi harjoittaa yhteiskunnallisen järjestäjän rooliaan yhtiömuodossa

Valtio voi harjoittaa valtiollisten toimien kuten viraston, valtiollisen monopoliliiketoiminnan, huoltovarmuuden tai puolustuksen toimintaa yhtiömuodossa.

- Mikäli EU- tai kansallinen lainsäädäntö sen sallii, voi valtio harjoittaa monopolitoimintaa kuten esimerkiksi veikkaustoimintaa, alkoholin jakelutoimintaa tai vastaavaa toimintaa yhtiön kautta.
- Monopolin tai huoltovarmuuden perusteella tapahtuva omistaminen voi perustua siihen, että käytännössä ei kyetä asioista sopimaan sopimuksellisin keinoin täydellisesti eikä sääntelyssä pystytäkään huomioimaan kaikkia eri tilanteita. Valtio voi tällöin säilyä omistajana, mikäli omistamisen hyödyt arvioidaan riittäväksi suhteessa vaihtoehtoisiin toimintatapoihin. Vaihtoehtoisia toimintatapoja ovat muun muassa lain velvoitteet, sopimukset ja sääntely.

## 10. Valtion säästäminen sekä tuottojen saavuttaminen ovat taloudellisia perusteita valtio-omistuksille

Valtiolla on tarve pitää riittäviä puskurivaroja. Puskurivaroilla valtio pystyy osin varmistamaan, että valtion suvereenisuus ei ole uhattuna. Kansainväliset tai kotimaiset kriisit eivät saisi saattaa Suomen valtiota ongelmiin. Maat, joilla näitä puskureita on enemmän, pystyvät varmemmin säilyttämään kansallisen itsemääräämisoikeuden. Omistukselliset puskurivarat tulee mitoittaa velkojen määrään, ja tulee huolehtia terveestä valtion taloudenhoidosta sekä verotuksen tasosta. Osakeyhtiöiden tuotto-odotus on riittävä hyvin valituilla aloilla ja yrityksissä sekä hyvässä omistuksessa.

- Normaalin osakesijoittamisen tuotto on riittävä ja kannattavaa pitkällä aikavälillä. Valtion omistus on osakemarkkinaperusteista, jolloin tuotto-odotus ilman yhteiskunnallisia vaikutuksia olisi kansainvälisten odotusten mukaan 3-5 prosentin tasolla yli riskittömän koron. Yhteiskunnalliset tavoitteet voivat muuttaa taloudellista tuottoa.
- Toteutunutta tuottoa tulee mitata ja seurata.
- Yhteiskunnallisen hyödyn mittaaminen on tärkeää, mutta niin vaikeaa, että laadullinenkin mittaaminen saattaa riittää. Tähän voidaan käyttää objektiivisia mittareita tai subjektiivisia asiantuntija-arvioita.

<sup>17</sup> McKinseyn (2010) raportissa tuodaan esille, että Suomi voisi panostaa elinvoimansa osoittaneiden sektoreiden ja niiden yritysten kasvuun. Sektorin yrityksellä tulee olla mahdollisuus kansainväliseen kasvuun ja vientiin, ja niiden tulee olla maailmanlaajuisesti kilpailukykyisiä. Maailmanlaajuinen kilpailukyky perustuu yrityksen tai Suomen yleisiin vahvuuksiin. Raportissa ei kuitenkaan tuoda esille valtio-omistajuutta keinona vaan keinoina olisivat kohdennetut ohjelmat. Esimerkkeinä aloista raportti mainitsee vesitekniologian sekä ilmastohaasteisiin vastaamisen (energiatehokkuus ja hiilidioksidipäästöjen vähentäminen).

<sup>18</sup> Maury (2004) osoitti, että toisen suuomistajan läsnäolo edistää pörssiyrityksen menestystä.

- Rahallisia puskureita ei tule käyttää lyhytaikaisten menojen katteeksi.
- Puhtaan tuottooperusteisesti valtio voi hajauttaa globaalisti, mikäli sillä ei ole saavutettavissa yhteiskunnallisia muita hyötyjä.
- Puskurivarat tulee mitoittaa oikein, jotta niistä ei tule kohtuutonta rasietta valtiolle.
- Suomen valtiolla on velkaa yli 70 miljardia euroa ja velka kasvaa vuonna 2011. Jokainen omaisuuserä, jonka valtio omistaa, aiheuttaa korkokuluja. Pitkällä aikavälillä jokaisen merkittävän omaisuuserän, johon ei sisälly suurta yhteiskunnallista perustetta muutoin omistaa, tulee tuottaa vähintään tämän koron verran. Lisäksi tulee huomioida, että jokaiseen osakeomistukseen liittyy merkittävä riski..
- Valtion yhtiöomaisuuden kannattavuuden voi myös yksinkertaistaa numeroin. Mikäli valtion nykyiset 10 miljardin pörssin osakesijoitukset (muut kuin strategiset) tuottavat vuositasolla 6 prosenttia ja valtion velan keskikorko olisi 3 prosenttia, on lisätuotto valtiolle vuositasolla 300 miljoonaa euroa. Mikäli valtio onnistuu saamaan 8 prosentin tuoton, on tuotto 500 miljoonaa euroa.
- Sijoittajan (ja omistajan)<sup>19</sup> hyvyttä voidaan varsin helposti mitata, jos tiedetään sijoittajan viiteympäristö, jossa se sijoitustoimintaansa harjoittaa. Mittauksessa voidaan mitata sijoittajan pitkän aikavälin tuottoa ja riskiä ja verrata niitä johonkin tai joihinkin vertailuindekseihin. Lisäksi sijoittajan valintoja voidaan verrata siihen, että se ei olisi tehnyt mitään, eli verrataan sijoitussalkun kehitystä siihen, ettei olisi tehty uusia päätöksiä.
- Tuottoa tulee tarkastella pitkällä aikavälillä. Riittävän pitkä seuranta edellyttäisi usein käytännössä kahta suhdannesykliä. Saatavaan tuottoon vaikuttavat toimialavalinta, yritysvalinta ja valtion toiminta omistajana sekä ulkoiset tekijät. Eri tekijöiden vaikutuksia tuottoon on mahdollista eriyttää.
- Valtion säästöjä ei tule kanavoida menoihin lyhytjänteisesti vaan valtion uusiin yhtiösijoituksiin tai Valtion Eläkerahastoon, valtiovelan lyhentämiseen tai infrastruktuurin rakentamiseen. Varojen kertyminen on tapahtunut vuosikymmenien aikana, joten niiden kuluttaminen ei tule tapahtua hetkessä sukupolvien oikeudenmukaisuuden näkökulmasta.
- Soveltaen kappaleessa 2 esitettyä Clarkin & Monkin (2010) valtiollisen säästämisen tavoitteita voidaan Suomen valtiolle esittää seuraavat tavoitteet: 1. tuotto tulee olla enemmän kuin valtion velan korko riskit huomioiden, 2. varoilla vakautetaan taloutta, 3. varoilla turvataan maan taloudellisen menestystä itsenäisenä valtiona, 4. säästetään varallisuutta, ja 5. siirretään varallisuutta tuleville sukupolville.
- Varakkaalla valtiolla on varaa omistaa.

## 11. Hyvä hallintotapa ja omistajan läpinäkyvyys luovat tehokkuutta ja luottamusta

Valtio-omistaja on monin eri tavoin, siis julistuksin ja käytännön teoin, osoittanut toimivansa kuten hyvän vastuullisen omistajan tuleekin. Tällä useimmiten tarkoitetaan yritystasolla tapahtuvaa vaikuttamista. Vastavasti sama koskee myös omistajatason toimintaa. OECD julkisti vuonna 2005 ohjeet valtio-omisteisten yritysten hyvästä hallintotavasta.<sup>20</sup> Ammattimaisuuden ja avoimien prosessien lisäksi koodi edellyttää muun muassa valtio-omistajan omistajapolitiikan julkistamista sekä operatiiviseen johtamiseen puuttumattomuutta.

<sup>19</sup> Sijoittajan ja omistajan rooleissa on samankaltaisuuksia ja eroja. Tavallinen institutionaalinen portfoliosijoittaja pyrkii hajauttamaan sijoitus-salkkuaan, jotta osakemarkkinoiden tuotto saavutettaisiin mahdollisimman pienellä tuoton heilahtelulla eli riskillä. Sijoittaja pyrkii tuomaan lisä-arvoa erilaisin tavoin. Yksi tapa on pyrkiä valitsemaan yritykset niin hyvin, että osakemarkkinoiden keskimääräinen tuottotaso ylittyisi. Toinen tapa on ajoittaa sijoitukset oikein. Omistaja luo lisäarvoa tämän lisäksi vaikuttamalla omistajana yrityksen päätöksiin suoralla kanavalla muun muassa yhtiökokouspäätösten kautta.

<sup>20</sup> OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises (2005).

- Hyvän hallintotavan mukaan markkinaehtoisesti toimiessaan omistajan ja johdon roolit tulee olla erillisiä ja valtion tulee omistajana keskittyä omistamiseen eikä puuttua liiketoiminnallisiin päätöksiin.
- Valtio-omistusten hallinnoinnin tulee olla läpinäkyvää omistajan tasolla. Yritystason läpinäkyvyys on arkipäivää, ja siihen löytyy useita velvollisuuksia. Valtio raportoi säännöllisesti omistuksistaan. Tulevaisuudessa raportointiodotukset yhä kasvavat. Valtio-omistusten läpinäkyvyyteen kuuluu sijoitusten tuotto- ja riskiraportointi eri muodoissaan sekä yhteiskunnallisten ja kokonaistaloudellisten hyötyjen esittäminen. esimerkiksi yhteiskunnallisen vaikuttavuusraportin avulla.
- Institutionaalisilta omistajilta tullaan tulevaisuudessa edellyttämään tarkempaa avoimuutta omistajakäyttäytymisessä ja äänestämässä. Iso-Britanniassa julkistettiin kesällä 2010 institutionaalisille sijoittajille tarkoitettu "The UK Stewardship Code". Koodi edellyttää omistajapolitiikan laatimista ja julkistamista sekä äänestymiskäyttäytymisen tarkkaa raportointia.

## 12. Valtio-omistaminen ei ole haitta jos edellytykset täyttyvät

Valtio-omistaminen on yksi omistajuuden muoto muiden omistajien ja näiden omien tavoitteiden rinnalla. Valtio-omistamisen hyväksyttävyyteen vaikuttaa se, miten valtio tätä omistajuuden keinoa käyttää. Toimimalla johdonmukaisena, tavoitteellisena, tuottotavoitteellisena ja ammattitaitoisena omistajana ei valtio-omistamisesta ole haittaa muille elinkeinoelämän osa-alueille.

- Potentiaaliset haitat voivat syntyä kilpailun vääristämisestä tai pörssissä muiden omistajien etujen vastaisista päätöksistä tai tehottomuuden sallimisesta.
- Mielikuva valtio-omistamisesta on myös tärkeä. Kansalaisten, yritysten ja muiden omistajien mielikuva valtiosta omistajana vaikuttaa siihen, miten hyvin valtion omistaminen hyväksytään. Mielikuvan ei tulisi kuitenkaan ohjata väärin päätöksiin.
- Valtion omistamisesta saadun tuoton seuranta kertoo varsin hyvin valtion onnistumisen omistamisessa.
- Valtio ei ole omistajana haitta, mikäli valtio-omistajuus pystytään uskottavasti perustelemaan, mikäli omistajuus tuottaa valtiolle riittävästi ja mikäli omistajuudella ei vääristetä markkinoita.

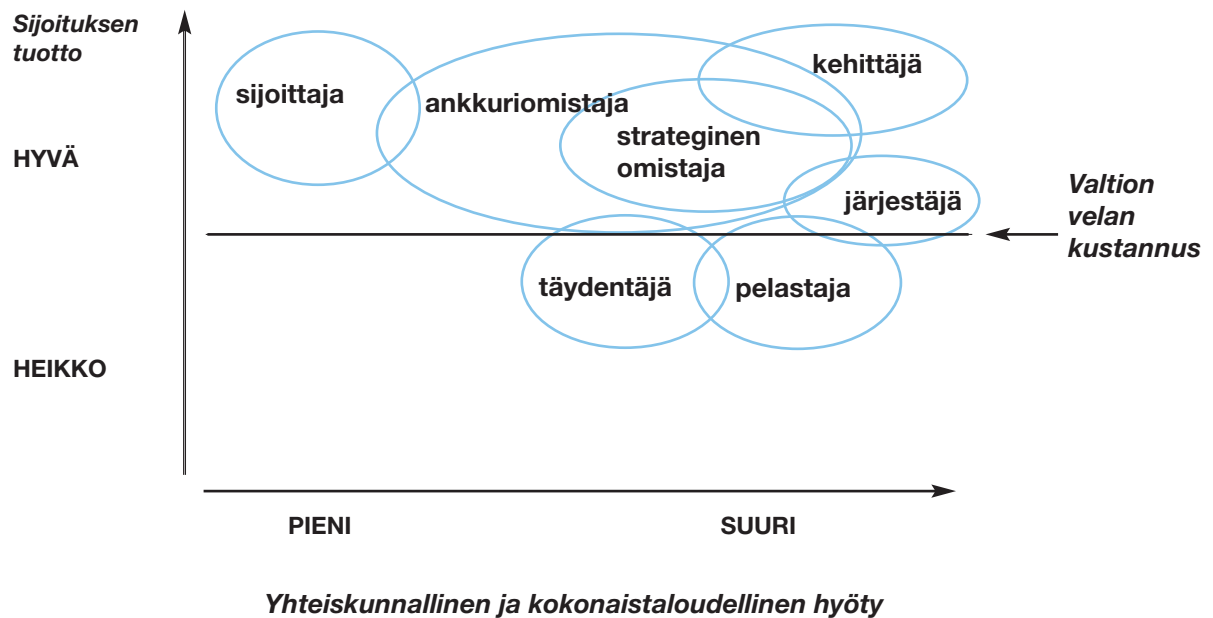
### Valtio-omistamisen nelikenttä

Aiemmin kuvattiin erilaisia perusteita valtio-omistuksille. Seuraavassa kuvataan valtion ottamia rooleja valtio-omistajuuteen yritystoiminnassa. Tässä tarkastellaan valtion omistuksellisia rooleja kilpailluilla markkinoilla: kehittäjä, täydentäjä, pelastaja, sijoittaja ja ankkuriomistaja.

1. Valtio jalostaa virastoja osakeyhtiöiksi kohti kilpailtuja markkinoita ("kehittäjä")
2. Valtio luo toimintaa sinne minne yksityiset eivät toiminnallaan ulotu riittävästi ja missä muilla toimilla ei saavuteta tuloksia ("täydentäjä")
3. Valtio toimii erityistilanteissa ostajana ("pelastaja")
4. Valtion toimii tuottoperusteisesti ("sijoittaja")
5. Valtio toimii omistajana yrityksissä, joilla on merkittävä vaikutus Suomeen ("ankkuriomistaja") tai suurempana strategisena omistajana ("strateginen omistaja").

Näiden lisäksi valtio voi hoitaa valtion yhteiskunnallista viraston, monopolin, huoltovarmuuden, puolustuksen tai muun yhteiskunnallisen toimijan roolia yhtiömuodossa ("järjestäjä"). Järjestäjän roolissa valtion tuotto on voittoa tavoittelevalla sääntelyn alaisella yhtiöllä sallitulla tasolla. Valtion yhteiskunnallisen järjestelijän roolia harjoittavalla yhtiöllä voitto on heikko. Molemmissa tapauksissa valtion arvioima yhteiskunnallinen merkitys on erittäin korkea.

Kuvio 10. Valtio-omistamisen nelikenttä



Nelikentässä taloudellisen tuoton hyvyyttä ja heikkoutta kuvaa ainakin se, miten tuotto on suhteessa valtion velan keskikorkoon. Eli kannattaako sijoitettu pääoma taloudellisesti vai ei. Luonnollisesti tässä arviossa tulee huomioida eri hankkeiden riskitaso.

Yhteiskunnallisella tai kokonaistaloudellisella tuotolla kuvataan taloudellisen tuoton rinnalla saatavia muita hyötyjä yhteiskunnassa. Kaikista toiminnoista voidaan tehdä vaikuttavuusarvio. Arvio voi olla myös subjektiivinen arvio toiminnon hyödyistä. Tähän liittyy mittaamisen ongelma.

Yhden yrityksen kohdalla voi esiintyä monta perustetta. Lisäksi perusteet eivät ole täysin objektiivisia eli lukijasta riippumattomia. Johonkin yritykseen henkilö A voi suhtautua täysin "sijoittajaperusteisesti" ja henkilö B perustelee yrityksen "strategisilla" syillä.

Solidiumin perustamiseen suhtauduttiin yli puoluerajojen pääosin myönteisesti. Voikin olla, että eri tahoilla oli eri perusteet tukea hanketta. Aika näyttää, paljastuvatko myöhemmässä vaiheessa eri tahojen erilaiset painotukset tukea hanketta.

## 8.2. Valtion omistamattomuuden periaatteet ja muut keinot

Edellisessä kohdassa, kun kuvattiin valtion omistamisen periaatteita, todettiin omistamattomuuteen liittyviä asioita. Niistä voidaan johtaa seuraavat omistamattomuuden periaatteet:

- 1. Valtion ei tule omistaa ellei sillä ole hyvää perustelua omistajuudelle.*
- 2. Tulee selvittää muut vaihtoehdot kuin omistaminen valtion tavoitteen toteuttamisessa ja verrata näitä vaihtoehtoja keskenään.*
- 3. Kilpailuilla markkinoilla valtion tulee välttää omistajana toimimista, ellei omistaminen perustu poikkeukseen, kuten kehittämiseen, täydentämiseen tai pelastamiseen.*
- 4. Valtion omistamattomuutta voidaan edistää kilpailun lisäämisellä, sääntelyn toimivuudella, valtion ostajaosaamisen kehittämisellä sekä yksityisen elinkeinoelämän ja omistajuuden kasvulla.*
- 5. Elinkeinoelämän kilpailukykyyn ja yrityksen toimintojen sijaintiin voidaan vaikuttaa huolehtimalla, että Suomen yritysverotus on kilpailukykyinen.*
- 6. Kotimaista omistajuutta voidaan edistää löytämällä keinoja yksityishenkilöiden yli 70 miljardin euron pankkitalletusten osittaiseen kanavoimiseen suomalaisiin osakkeisiin suoraan tai välillisesti esimerkiksi rahastojen kautta.*

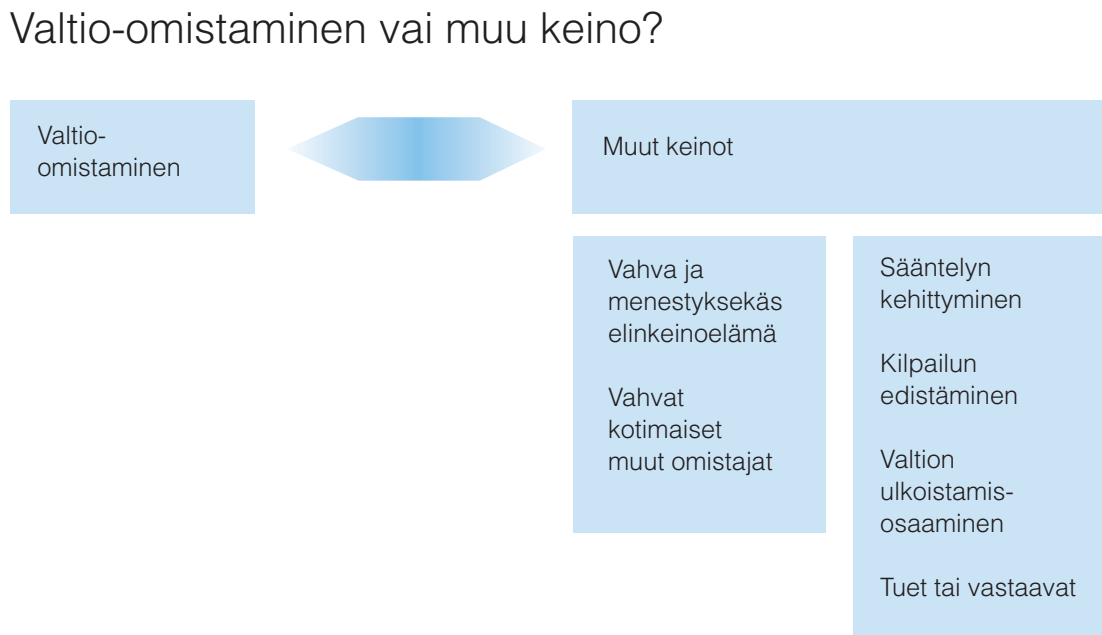
Tämän raportin tarkoitus on keskittyä valtio-omistamiseen. Lopuksi on syytä korostaa kuitenkin muiden kuin valtion omistuksellisten keinojen merkitystä yksityisen elinkeinoelämän vahvistamisessa. Valtiolla on monia keinoja edistää Suomen menestystä. Nämä keinot menevät kuitenkin tämän raportin fokuksen ulkopuolelle. Ennen valtion omistajuutta tulee katsoa löytyykö muita vaihtoehtoja, joilla voidaan huolehtia hyvinvoinnista, palveluista ja talouden kasvun parantamisesta. Suomessa on valtava määrä raportteja, joissa on esitetty huoli Suomen kasvusta, globalisaation haasteista, Suomen pääomamarkkinoista jne. Raporteissa on kehitysehdotuksia valtiolle. Lisäksi edunsaajaryhmittymillä on suuri määrä parannusesityksiä Suomen hyvinvoinnin kasvattamiseksi.

Kuviossa 11 on esitetty joitakin vaihtoehtoja, joita punnitsemalla valtio voi arvioida omistamisen tarvetta. Vaihtoehtoja on ainakin kotimaisen elinkeinoelämän ja omistajuuden edistäminen sekä toisaalta sääntelyn kehittäminen, kilpailun edistäminen, valtion ulkoistamisosaaminen sekä tuet tai vastaavat toimet.

Monopolialoilla valtio voi pyrkiä luomaan hyvää sääntelyä niin, että palvelun laatu ja infrastruktuurin toimivuus taataan. Mikäli tämä on mahdollista sääntelyn keinoin, se olisi toivottavaa. Vastaavasti muut kotimaiset vahvat omistajat vähentävät valtion tarvetta toimia huoltovarmuus- tai muusta näkökohdasta omistajana. Jos näiden vaihtoehtojen toteuttaminen on vaikeaa tai epävarmaa ja täten valtiolle voi syntyä peruste toimia omistajana. Monopolin sääntely ei yksin välttämättä pysty takamaan riittävää laatua tai toimintavarmuutta pitkällä aikavälillä. Vastaavasti huoltovarmuuteen liittyvät sopimukset ja veloitteet eivät välttämättä riitä takaamaan kriisiajan toimivuutta.

Kilpailuilla aloilla valtio voi huolehtia riittävästä taloudellisesta kasvusta ja kotimaisten resurssien laajasta käytöstä luomalla elinkeinoelämän edellytyksiä ja edistämällä kilpailua. Vahvat muut kotimaiset omistajat vähentävät valtion tarvetta toimia omistajana. Suomesta ei näin muodostu liiallinen tytäryhtiötalous vaan Suomessa kehitetään pääkonttoreita ja korkean lisäarvon toimintaa.

Kuvio 11. Valtio-omistaminen vai muu keino?



Valtion tulee pyrkiä tilaan, jossa se olisi omistuksellisesti tarpeeton. Vahva ja menestyksekkäs elinkeinoelämä ja vahvat kotimaiset muut omistajat voisivat korvata tarpeen valtio-omistajuudelle. Suomi ei kuitenkaan ole kypsä tähän. Suomi on pieni maa ja elinkeinoelämälle on eduksi, että valtio on yhtenä omistajana. Suomessa on puute suurista yksityisistä omistajista, joten tarve valtion mukanaololle voi syntyä. Käytännössä valtion omistamattomuuden tila on vaikea saavuttaa, mutta sitä kohti kannattaa toimilla pyrkiä. Luomalla yksityisen elinkeinoelämän kasvua vähennetään valtio-omistamisen tarvetta.

Ulkomaisia teollisia toimijoita tarvitaan Suomessa. Kansainvälisessä kilpailussa Suomi tarvitsee erilaisista elinkeinoelämää ja erilaisia omistusrakenteita. Elinkeinorakenne on monien erilaisten omistusten ja yritysten verkosto. Kotimaisten omistajien riittävä määrä edistää kuitenkin sitä, että Suomessa on lisäarvoa luovia tehtäviä ja että kotimaisia resursseja käytetään riittävästi.

Kansainväliset portfoliosijoittajat ovat tärkeitä Suomen pääomamarkkinoille. Vahvat suomalaiset pörssiyritykset tarvitsevat pörssiä ja pääomamarkkinoita. Ulkomaiset portfoliosijoittajat luovat näille yhtiöille rahoituskanavan ja likvidit pääomamarkkinat. Portfoliosijoittajien etuna on se, että ne eivät pääosin haittele valtaa. Valtaa ne ottavat tyypillisesti vain kriisitilanteissa ja silloin kuin luottamus yhtiön hallitukseen ja johtoon heikkenee. Tällöinkin paine muutokseen tulee kurssilaskun kautta ja monesti analyytikkojen välityksellä. Aktiivisimmat portfoliosijoittajat pyrkivät vaikuttamaan suoraan yhtiön suuntaan.

Verolainsäädännön muutos on mahdollistanut yli 10 prosentin yritysomistajien myydä omistuksensa ilman myyntivoitosta syntyvää veroa. Tämä yhdessä eräiden perheiden kuten Hartwallien suurten myyntivoittojen kanssa on mahdollistanut myös suomalaisten yksityisten suuromistajien ilmaantumisen pörssi-yhtiöiden pienten ja keskisuurten pörssiyritysten omistajiksi. Uusia omistajia ovat olleet muun muassa Hartwallit, GWS, Ahlström Capital sekä Oras Invest.

Näiden omistettujen yritysten pörssi-arvot vaihtelevat muutamasta sadasta miljoonasta eurosta muutama miljardiin. Suuryrityksiin ei ole tullut uusia suomalaisia pääomistajia. Kun katsotaan suomalaisten suuryritysten kirjoa, niin ilman pääomistajia olevia yrityksiä ovat enää Nokia ja UPM. Näissä suurimman omistajan osuus on muutamia prosenttiosuuskappaleita. Kansainväliset portfoliosijoittajat kuten sijoitusrahastoyhteisöt voivat omistaa näissä yhtiöissä kollektiivisesti suuremman osuuden. Tilanne on hiukan kehittynyt parem-

paan suuntaan, mutta edelleen lienee totta Vesa Puttosen havainto vuodelta 2004, että ”ulkomainen omistus ei ole kansantaloudelle ongelma, kotimaisen omistuksen vähäisyys on.”

### **Klustereilla on suuri merkitys**

Suomen menestyksen ja kasvun hakemisessa klustereillakin on merkityksensä. Valtio-omisteiset yritykset ovat osa oman alansa klusteria. Klusterit olivat suuressa suosiossa joitakin vuosia sitten. Suomessa on edelleen klustereita, ja niitä voi kehittää. Michael Porter on esitellyt teoksessaan *Competitive Advantage of Nations* (1998) laajalti klustereiden merkitystä valtioiden menestykseen.

As globalization of competition has intensified, some have begun to argue a diminished role for nations. Instead, internalization and the removal of protection and other distortions to competition arguably make nations if anything, more important.

Michael E. Porter, *Competitive Advantage of Nations* (1998)

Monimutkaistuvassa ja kansainvälistyvässä maailmassa klusteriajattelun terävyys on tylsistynyt. Klusterien rakentaminen on vaikeutunut. Monikansalliset yritykset, monikansalliset johtoryhmät ja hallitukset vähentävät kiinnostusta rakentaa suomalaisvetoista ratkaisua. Klusterit ovat kuitenkin yhä elossa ja ne toimivat. Niiden rakentaminen on vain vaikeutunut.

Klusterit syntyvät itsestään tai valtio voi avittaa niitä henkisesti ja myös taloudellisesti. Tekesin teoksessa vuodelta 2005 todetaan, että klusterin järjestäytymisellä vaikutetaan työllisyyden parantumiseen pitkällä aikavälillä. Lisäksi klusterin rahoittaminen eri muodoissaan nähdään perusteltuna, vaikka riskit ovat suuret.<sup>21</sup> Nykyisen jo olemassa olevan klusterin tukeminen erilaisin toimenpitein on hyvin mahdollista ja kannatettavaa. Klustereita voidaan tukea taloudellisesti sekä myös henkisellä johtajuudella.

”The role of government in Porter’s Diamond Model is acting as a catalyst and challenger; it is to encourage – or even push – companies to raise their aspirations and move to higher levels of competitive performance... ”

(Value Based Management)

<sup>21</sup> Virtanen & Hernesniemi, ”Klusterin evoluutio” (2005), TEKES.



## Yhteenveto

### Valtion omistamisen ja omistamattomuuden periaatteita

- Valtio omistajuus tulee perustella
- Omistaminen on valtion toimenpiteenä toissijaista, tärkeintä on tavoitteen saavuttaminen
- Valtion omistamispolitiikka perustuu sijoituskäsityksille
- Valtion omistaminen edellyttää hyvää varallisuusasemaa
- Valtion kannattaa toimia kehittäjänä
- Valtio joutuu välillä toimimaan pelastajana
- Valtio voi toimia täydentäjänä
- Tuottohakuisena ankkuriomistajana toimiessaan valtio täydentää suomalaisten suuromistajien puutetta ja edistää välillisesti resurssien käyttöä
- Valtio voi harjoittaa yhteiskunnallista järjestäjän rooliaan yhtiömuodossa
- Valtion säästäminen sekä tuottojen saavuttaminen ovat taloudellisia perusteita omistuksille
- Hyvä hallintotapa ja omistajan läpinäkyvyys luovat tehokkuutta ja luottamusta
- Valtio-omistaminen ei ole haitta, jos edellytykset täyttyvät
- Valtion omistamattomuutta voidaan edistää mm. kilpailun lisäämisellä, yksityisen elinkeinoelämän kasvulla, vahvoilla kotimaisilla omistajilla, sääntelyn kehittämisellä ja valtion ostajaosaamisen kehittämisellä
- Valtiolla on myös tärkeä rooli klustereiden vahvistamisessa ja henkisessä johtajuudessa

## 9. Visio valtio-omistuksista vuonna 2030

In investing, there's no such thing as a good idea ...or bad idea. Anything can be a good idea at one price and time, and a bad one at another.

Investment success doesn't come primarily from "buying good things", but rather from "buying things well".

Howard Marks, Oaktree Capital Management (2010)

### "Tulevaisuus luodaan huomenna"

Suomen valtiolla on yhtiöomistuksia vuonna 2030. Valtio-omistusten tarkkaan määrään ja laatuun vaikuttavat ainakin seuraavat tekijät:

- miten valtio on onnistunut kehittämään omaa toimintaansa ja virastojaan yhtiömuotoihin
- miten suhdanteet ja kriisit ovat kohdelleet Suomea ja Suomen taloutta
- miten suomalaiset ja ulkomaiset omistajat ovat hyödyntäneet suomalaisia resursseja
- miten poliittiset ja ideologiset trendit kehittyvät
- miten valtio-omistaminen kehittyy EU:ssa, Euroopassa ja lähialueilla
- miten EU ohjaa valtion omistamisen rooleja
- miten valtio on itse onnistunut omistuksissaan saavuttamaan taloudellista tuottoa ja yhteiskunnallista hyötyä sekä kommunikoimaan tästä kansalle
- miten valtio on onnistunut sääntelyn toimivuudessa ja kilpailun valvonnassa
- valtion rahoituksen kustannus ja rahan muut vaihtoehtoiset käyttötavat

Tavoitteena ei tule olla pieni tai suuri valtio, vaan saavuttaa toimiva valtion rooli, jolla Suomen ja yhteiskunnan menestyminen parhaiten saavutetaan. Valtion rooli muuttuu dynaamisesti ajassa.

Valtio-omistuksien kehittyminen ja omistusten aikajänne on usein ollut varsin pitkä. Usea nykyinen omistus on ollut valtiolla vuosikymmeniä. Suuryrityksen luonti on pitkä prosessi. Suuryrityksen myynti on helppo ja lyhyt prosessi. Myyty yritys realisoi taloudellisen lopputuloksen, mutta myynnin kautta voidaan menettää pääkonttori, tuotekehitys, klusterihyödyt ja tulevaisuuden investoinnit Suomeen. Vaakakupissa on lyhyen aikajänteen hyöty vastaan pitkän aikavälin mahdollisuudet. Joskus lyhyen aikavälin hyöty on viisaampi ratkaisu ja joskus ei. Usein asteittainen eteneminen on kuitenkin perusteltavissa valtion omistuksen myynnissä. Näin jaksotetaan myyntihinta muutamaan eri ajankohtaan (aikahajautus), hyödynnetään yksityisomistajuuden tehokkuuslisä sekä annetaan kilpailun ja/tai sääntelyn kehittyä alalla.

### Valtio-omistamisen SWOT

Seuraavassa taulukossa on hahmoteltu valtio-omistamista yksinkertaisen SWOT-analyysin perusteella muutaman tärkeimmän tekijän avulla. Valtio-omistamista on tarkasteltu taulukossa erityisesti pörssiomistusten näkökulmasta. Pörssiomistaminen vaatii valtiolta suurempaa tarkkuutta ja huolellisuutta kuin pörssin ulkopuolinen omistaminen.

**Taulukko 8: Suomen valtion pörssiomistamisen SWOT**

#### **Vahvuudet**

- Valtiolla paljon varoja, vaikka valtion kokonaistase on tiukka
- Suomessa hyvä yritysten hallinnointikulttuuri
- Valtion hyvä ”track record” yksityistämisissä
- Virastojen, omaisuuden ja liikelaitosten kehittäminen on kannattavaa
- Valtion ankkuriomistajuus on mahdollista Suomessa

#### **Heikkoudet**

- Suomi on pieni valtio
- Valtion merkitys omistajana on suuri Helsingin pörssille
- Valtio-omisteiset yritykset ovat pääosin olleet teollisuusyrityksiä
- Tytäryhtiötalouden kehitys ja pääkonttorien (päätoimintayksiköiden) siirtyminen ulkomaille heikentää lisäarvon luonnin mahdollisuuksia Suomessa
- Valtion kasvavat taloudelliset haasteet

#### **Ulkoiset mahdollisuudet**

- Sääntelyn, kilpailun ja muiden tekijöiden jatkuva kehittäminen vähentää valtion tarvetta toimia omistajana
- Muiden suurten kotimaisten omistajavaihtoehtojen nousu vähentää valtion tarvetta toimia omistajana
- Valtion omistusyhteistyö työeläkelaitosten ja muiden kotimaisten sijoittajien kanssa
- Vahva elinkeinoelämä vähentää valtion tarvetta olla omistajana
- Kriisit voivat synnyttää valtiolle uusia omistuksia

#### **Ulkoiset uhat**

- Valtio-omistusten käyttö lyhytaikaisesti menojen rahoittamiseen
- Valtion oman rahoituksen mahdollinen kiristyminen tai taseen merkittävä heikentyminen pienentää valtion mahdollisuuksia toimia omistajana
- Valtio-omistusten tuotto riippuu myös markkinoiden kehityksestä
- Tytäryhtiötalouden kehitys jatkuu ja voimistuu Suomessa
- Valtio joutuu pelastamaan yrityksiä
- Poliitiikan murroskohdat ja epäjatkuvuus

### **Visiota ja niihin liittyviä strategisia askeleita vuoteen 2030**

Seuraavassa käsitellään teemoja, joiden ympärille Suomen valtio-omaisuus voisi rakentua vuonna 2030.

#### **1. Valtio omistaa osan nykyisistä yhtiöistään**

Valtion tulee pystyä perustelemaan osallistumisensa omistajana. Mitä paremmin ala on säännelty ja mitä paremmin kilpailu toimii ja palvelu pelaa, sitä vähemmän valtiota enää tarvitaan omistajan roolissa. Valtion palveluiden ostaminen edellyttää erinomaista ostamisen osaamista ja sopimusten hallintaa.

Vuonna 2030 osa nykyisistä sijoituksista on poistunut kun yrityksen Suomi-liitännäisyys on pienentynyt ja yhtiö siirtänyt itsensä kilpailtujen markkinoiden armoille. Viiveet yhtiöiden strategian toteuttamisessa ja valtion sijoitussalkun muutoksissa ovat kuitenkin pitkiä. On myös viisautta ajoittaa irtautumiset harkiten ja myydä hyvään hintaan. Myyntiä ei voi peruuttaa.

Suomen valtiolla on vuonna 2030 sijoituksia edelleen pörssissä. Osa yrityksistä on sellaisia, joita tänään kutsutaan strategiksi omistuksiksi. Yhtiöt voivat olla esimerkiksi infrastruktuurialalla, energia-alalla, liikennealalla ja/tai teleliikennealalla. Valtiolla on tällöin jokin erityinen syy, kuten kehittäjän, täydentäjän tai ankkuriomistajan rooli, toimia omistajana kilpailluilla aloilla. Monopolialoilla valtio voi toimia valikoidusti omistajana yhteiskunnallisen järjestäjän roolissa.

Tässä joitakin otteita valtion omistamisesta vuonna 2030:

- Valtiolla on erityisrahoitustoimintaa harjoittava yritys, joka on mukana viennin rahoittamisessa.
- Valtiota on aika ajoin vaadittu mukaan alkuvaiheen yritystoimintaan rahoittajana ja omistajana täydentämään yksityisen rahoituksen puutetta. Valtio on myös vuonna 2030 tässä toiminnassa mukana. Valtio on kuitenkin päätenyt pääosin ostamaan yksityisiltä rahastoyhtiöiltä sijoitustoimintapalveluja tarkoin laadittujen sopimusten avulla. Sijoitusten suuntautumista ja rahastoyhtiön resurssointia Suomessa ohjataan sopimuksilla.
- Esimerkkinä alasta, jossa valtio ei välttämättä ole omistajana, on telakkatoiminto. Valtio joutunee valitsemaan erimuotoiset sallitut tukielementit liiketoiminnan harjoittamiselle Suomessa, mikäli ala ei menesty ilman sitä ja mikäli alan vaikuttavuus Suomeen on tärkeä. Tukielementteinä on henkinen johtajuus ja taloudellinen tuki. EU asettaa tarkat säännöt ja rajat sallittujen tukien käytölle.
- Osasta virastoja (liikelaitokset) tulee osakeyhtiöitä tai julkisia osakeyhtiöitä.
- Kilpailluilla aloilla yhtiöissä, joissa ei ole strategista intressiä, tulee valtion jo listaustilanteessa olla valmis myymään suuremman osan omistuksesta ulkopuolisille.

Lisäksi osa virastojen toiminnoista ulkoistetaan ulkoisille operaattoreille. Valtio ei pyri julkisen järjestelyvastuun ulkoistamisessa voittoon.

### **Valtio-omistajuuden strategisia askeleita vuoteen 2030:**

- Osa valtion nykyomistuksista on myös vuonna 2030. Solidiumin perustaminen mahdollistaa valtio-omistussalkun muutoksen.
- Valtio-omistamisen perusteita muutetaan ajan kuluessa kun yhtiöt ja ympäristö muuttuvat.
- Erillistehtävää hoitavia yrityksiä kehitetään ja valmistellaan markkinaehtoisiksi yhtiöiksi ja strategisia yhtiöitä valmistellaan ankkuriomistajuuden yrityksiksi.
- Yhtiöt, joihin valtio ei löydä perusteita omistamiseen listataan pörssiin tai myydään.
- Valtio hankkii uusia omistuksia kansallisesti tärkeillä aloilla.

## 2. Ankkuriomistukset ovat Solidiumissa, jossa voi olla osaomistajia

Valtioilla on edelleen suoraan tai välillisesti 10-30 prosentin omistuksia pörssiyrityksissä. Omistukset on toteutettu yksin tai yhdessä muiden kotimaisten instituutioiden kanssa. Omistusten tavoitteena on taloudellisen tuoton saavuttaminen. Olemalla ankkuriomistajana eräissä yhtiöissä valtio edistää myös kokonaistaloudellisia muita vaikutuksia muun muassa pitämällä pääkonttoreita Suomessa.

Valtiolle on eduksi, että sen sijoituksia on pörssissä. Se pitää valtion kaidalla polulla. Pörssiyhtiön vähemmistöomistajana se ei pääse sekoittamaan politiikkaa sijoitustoimintaan ja omistamiseen.

Vuonna 2030 Solidium on edelleen valtion pörssiomistaja. Solidiumissa voi olla vähemmistöomistajina muita instituutioita. Eläkeyhtiöt olisivat sopivia, mutta ne usein haluavat omistaa kohdeyhtiöt suoraan. Etuna ulkopuolisista omistajista on se, että Solidiumin omistaminen ei sido niin paljon valtion pääomia kuin nyt tai että uusien omistajien kautta voidaan lisätä sijoitussalkun kokoa.

Solidiumin pörssiin menosta on keskusteltu useaan otteeseen vuoteen 2030 mennessä.

Solidiumin pörssiin listaaminen on kuitenkin haasteellista. Sijoitusyhtiöt ovat nimittäin varsin usein pörssihinnaltaan alle niiden substanssiarvon. Solidiumin kaltaiset sijoitusyhtiöt hinnoitellaan yleensä pörssissä alle omaisuuden todellisen arvon. Alennus on 10-30 prosentin luokkaa eli siis merkittävä. Sijoitusyhtiöiden sijoittajaviestintään liittyy myös haasteita. Omistettavat yritykset viestivät itsestään, ja omistajayhtiö viestii niistä myös. Jos Solidium olisi pörssissä, tulisi siitä koko kansan osake.

Solidiumin tehtävää laajennetaan noteeraamattomiin yhtiöihin vuoteen 2030 mennessä tai perustetaan uusi sijoitusyhtiö. Näin tapahtuisi, mikäli huomataan, että Solidiumin tyyppinen ratkaisu, jossa hyödynnetään valtion ja yksityisen yhtiön etuja, toimii hyvin. Näin myös muut markkinaehtoiset valtio-omisteiset yhtiöt, joissa ei ole eduskunnan asettamia omistusrajoja, voidaan siirtää sijoitusyhtiön hallinnoitaviksi. Ruotsissa valtio-omistuksista vastaava ministeri ilmoitti maaliskuussa 2011, että Ruotsissa tullaan arvioimaan suuren holding -yhtiön tai vastaavan rakentamista valtio-omistuksille.

### Valtio-omistajuuden strategisia askeleita vuoteen 2030:

- Solidium on pörssikelpoinen yhtiö, joka voi toimia pörssin ulkopuolella tai pörssissä.
- Solidiumiin voidaan ottaa muita institutionaalisia sijoittajia valtion rinnalle osaomistajiksi.
- Solidiumin tehtävän kuvaa laajennetaan käsittämään myös noteeraamattomat valtio-omisteiset yritykset tai perustetaan toinen vastaava sijoitusyhtiö tehtävää hoitamaan.

## 3. Valtiolla on suuri infrastruktuuriomaisuus, jota on kehitetty arvokkaaksi

Suomen valtiolla on laaja infrastruktuuriomaisuus. Valtion infrastruktuuriverkoston tasearvo on arviolta 19 miljardia euroa. Infrastruktuuriverkoston jälleenhankinta-arvoksi on arvioitu jopa 200 miljardia euroa.<sup>22</sup> Osa infrastruktuuriverkостosta on kuntien ja yksityisten omistuksessa.

Vuoden 2010 tilanteesta voidaan todeta, että energiaverkosto on asteittain siirtynyt yksityiseen omistukseen ja tietoliikenneverkosto on telekommunikaatioyritysten pörssilistausten kautta siirtynyt pörssi-omisteiseksi. Tieverkoston kaksi merkittävää hanketta, valtatie 1 ja valtatie 4, ovat yksityisrahoitteisia. Niin kutsutut elinkaarihankkeet (PPP-hankkeet)<sup>23</sup> ovat kansainvälisesti lisääntyneet. Yksityisrahoitteisia tieverkkoja

<sup>22</sup> Harri Pursiainen Kauppalehdessä marraskuussa 2010.

<sup>23</sup> Einkaarihankkeilla (PPP = public to private partnership) tarkoitetaan valtion hankkeita, jotka rahoitetaan ja johdetaan yksityisesti. PPP-hankkeessa tehdään valtion ja yksityisen operaattorin (rakennuttaja, rakentaja, rahoittaja, ja/tai operaattori) kanssa sopimus. Valtio sitoutuu maksuihin tai käyttäjiltä peritään käyttömaksuja.

on laajalti käytössä muun muassa Yhdysvalloissa, Ranskassa ja Italiassa. Näissä maissa käyttäjiltä peritään maksu. Suomessa toteutetuissa hankkeissa valtio maksaa käyttöön sidottuja maksuja (shadow price). OECD:n vuonna 2007 julkistettu raportti suosittelee valtioita lisäämään PPP-hankkeita, ottamaan käyttöön käyttömaksuja sekä edistämään eläkerahastojen ja muiden institutionaalisten sijoittajien panostuksia infrastruktuuriin.

Vuonna 2030 valtion merkittävät verkostohankkeet toteutetaan PPP-hankkeina ja vastaavilla kehittyneemmällä julkisen sektorin ja yksityisen sektorin yhteishankkeilla. Valtiolla on valtio-omisteinen yritys, jonka tehtävänä on koordinoita hankkeiden rahoitusta sekä osallistua hankkeiden kokoamiseen yhdessä yksityisten tahojen kanssa. Suomen kunnissa on vastaava tarve. Elektroniikan kehittyessä voidaan käyttäjäkohtaisia maksuja kerätä vaivattomasti. Liikenne- ja viestintäministeriön tulevaisuuskatsauksen<sup>24</sup> mukaisesti käyttömaksuilla voitaisiin tulevaisuudessa toisaalta tasata ruuhkia ja toisaalta kannustaa infrastruktuurin tehostamiseen käyttöön.

Vuonna 2030 infrastruktuuriperusteisia yrityksiä on pörssissä ja pörssin ulkopuolella. Osassa näistä valtio ja kunnat ovat osaomistajina. Valtio on valvojan ja sääntelijän roolissa. Käyttömaksuihin perustuvan infrastruktuurin arvo on suuri. Vuonna 2030 valtio luo uutta infrastruktuuria elinkaarimallilla, ja se myy olemassa olevaa infrastruktuuria käyttömaksurahoitteisesti yksityisille sijoittajille. Valtiolla on oma infrastruktuurirahoittamiseen erikoistuva yhtiö.<sup>25</sup> Se tekee yhteistyötä kuntien kanssa, sillä usea infrastruktuurihanke on kuntien ja valtion yhteisesti rahoittama.

#### **Valtio-omistajuuden strategisia askeleita vuoteen 2030:**

- Valtio perustaa Infra Oy:n, jonka avulla valtio rahoittaa ja koordinoi julkisia infrastruktuurihankkeita osin yhdessä kuntien kanssa.
- Valtio kerää teknologian kehittyessä ruuhka-, väylä- tai muita maksuja, jotka mahdollistavat ruuhka-alueen ja vilkkaammin liikennöidyn infrastruktuurin arvonnousun ja siirtää näitä omaisuuksia sekä uusia hankkeita erilliseen yhtiöön ja osin ulkopuolisille omistajille.
- Infrastruktuurihankkeisiin otetaan eläkeyhteisöjä, infrastruktuurirahastoja ja muita instituutioita sijoittajiksi.

#### **4. Valtio on kaivosalalla tulonsaajana**

Valtiolla on useita yhteyksiä kaivosteollisuuteen. Kaivosteollisuutta harjoitetaan valtion ja yksityisten maasektoreilla. Valtio saa vuonna 2030 maksua Suomessa toimivista kaivoksista.

Kaivostoimintaa harjoittavien yritysten näkökulmasta jokainen lisämaksu epävarmassa kaivostoiminnassa on suuri menetys. Valtio rakentaa kaivosteollisuutta tukevan infrastruktuurin yhdessä kaivosyhtiön ja kuntien kanssa. Valtion ja kuntien kiinnostuksena on saada työllisyyttä ja elinkeinotoimintaa alueelleen.

Useassa maassa valtio saa merkittävää tuloa (maksu, rojaltilta, vero tai vastaava) mineraali-, kaivos- tai öljyalaan liittyen. Norjassa öljyn myyntitulosta osa menee valtion rahastoon. Lisäksi valtio on öljyalalla Statoilin kautta. Yhdysvalloissa Wyomingin osavaltioilla on rahasto, johon osavaltio kerää mineraalituloa. Mineraalitulot rahastoidaan, jotta omaisuustulot eivät olisi vain yhden sukupolven käytössä. Australiassa on

<sup>24</sup> Liikenne- ja viestintäministeriö (2010). Digitaalinen Suomi, uusi liikennepolitiikka.

<sup>25</sup> Pasi Holm esitti raportissaan vuonna 2009, että valtio perustaisi infrastruktuurin rahoittamiseen erikoistuvan yrityksen. Vuoteen 2030 mennessä se on tavalla tai toisella toteutettu. Yrityksen tavoitteena olisi ulottaa valtion alhainen rahoituskustannus infrastruktuurihankkeisiin.

juuri keskustelun alla lisämaksun kerääminen ja mahdollinen rahastointi mineraalitoimintaan liittyen. Venäjällä osa öljytulosta suunnataan valtiolliseen rahastoon.

Valtion tulee tulevaisuudessa arvioida nykyistä laajemmin miten kokonaisvaltaisesti valtio voisi hyödyntää yli sukupolvien ulottuvaa kansallista mineraalivarallisuutta. Kaivosta ei mielletä täysin yksityiseksi omaisuuseräksi. Jos vaikka mielletäisiinkin, kuinka moneen sataan metriin asti maan alle?

Tuleeko valtion harjoittaa yritystoimintaa vai suunnata voimavarat maksujen keräämiseen ja niiden rahastointiin? Suomen valtion tulee ainakin ottaa käyttöön maksu niin, että valtio saisi maksutuloja Suomen maaperästä nostettavista mineraaleista. Mikäli globaali kiinnostus mineraaleja kohtaan jatkuu voimakkaana, valtion näin keräämä maksutulo olisi merkittävä. Erityisen merkittävät maksutulot kannattaa rahastoida erilliseen valtiolliseen rahastoon, jotta niiden vaikutus ulottuu yhtä vaalikautta ja sukupolvea kauemmaksi. Valtion suoran kaivostoiminnan harjoittaminen on haasteellisempaa. Ehkä siihen tarjoutuu mahdollisuus seuraavan suuren laskukauden aikana, kun valtion arvioitavaksi tulee joidenkin kaivostoimijoiden pelastaminen. Valtio voi myös olla aktiivinen kaivosrahastoissa Suomen Teollisuussijoituksen kautta. Valtio voisi aktivoida myös malminetsinnässä, mikäli valtiolle löytyisi sopiva rooli.

Niemi (2011) on todennut kaivosrahoitusta koskeneessa selvityksessä, että valtio voisi toimia aktiivisesti yhdessä muiden kumppanien kanssa sijoittajana sijoitusyhtiön kautta tai kaivosrahaston kautta. Lisäksi valtio voisi erityistilanteissa tulla kaivosyhtiön omistajaksi. Erityistilanne koskisi kansallisesti merkittävää malminetsintymää, jolla on rahoituksellisia ongelmia, tai käyttämätöntä ulkomaisen yrityksen hallussa olevaa esiintymää tai hanketta, joka olisi huoltovarmuuden kannalta merkittävä.

#### **Valtio-omistajuuden strategisia askeleita vuoteen 2030:**

- Valtio ryhtyy keräämään korvauksena rojalti –maksua Suomessa toimivilta kaivosyhtiöiltä ja tämä tulo rahastoidaan erilliseen rahastoon.
- Valtio toimii sijoittajana kaivosalalla (sijoitusyhtiö tai kaivosrahasto).
- Valtiosta on tullut omistaja kaivosalalle, mikäli raaka-aineiden hinnan lasku on johtanut jonkin kansallisesti merkittävän kaivosyhtiön tai kaivoshankkeen ongelmiin.

## **5. Valtio käynnistää erityisprojekteja**

Suomen on löydettävä uuden kasvun lähteitä, jotka työllistävät suomalaisia ja myös käyttävät suomalaisia resursseja. Valtiolla ei välttämättä ole halua eikä kykyä toimia uuden yrittäjänä tai uuden katalysaattorina. Suomessa on jo nyt useita esimerkkejä toiminnoista, joissa on osattu yhdistää yksityisen puolen tehokas toteutus ja valtion siunaus. Esimerkkeinä tästä on yksityisen työeläkejärjestelmän toimivuus yhteistyössä toisaalta työmarkkinaosapuolten ja toisaalta valtion kanssa. Esimerkkinä on myös usea kolmannen sektorin toimija, joka saa tukea valtiolta. Esimerkkinä ovat myös yliopistot, jotka saavat rahoituksesta pääosan valtiolta, mutta joita johdetaan nyt yksityisesti.

Vuonna 2030 valtion suuret hankkeet toteutetaan valtion ulkopuolella, ostopalveluna. Valtion omistajarooli uusissa kansallisissa uutta luovissa hankkeissa ulkoistetaan. Valtio toimii pääoman sijoittajana ja ostajana, mutta omistamisfunktio on ulkoistettu ulkopuolisille asiamiehille.

### **Valtio-omistajuuden strategisia askeleita vuoteen 2030:**

- Valtio käynnistää erillisprojekteja, joihin valtio laittaa pääomaa ja jonka johtaminen luovutetaan yksityiselle taholle. Valtio toimii ostajana.

## **6. Valtion ja työeläkelaitosten yhteistyö tiivistyy**

Suomalainen eläkejärjestelmä perustuu työhön ja palkkatulon kasvuun. Eläkejärjestelmä on osittain rahastoiva, joten osa eläkkeistä maksetaan rahastoista ja osa maksetaan tulevaisuuden palkkatulosta. Suomalaisen työn arvo on eläkejärjestelmälle suuri. Suomen valtiolle työstä maksettava verotulo on tärkeä tulon lähde. Suomalainen palkkatulo on myös hyvä mittari taloudelliselle aktiviteetille Suomessa. Sekä eläkejärjestelmälle että valtiolle palkkatulo on tärkeää.

Eläkejärjestelmän rahastot kasvavat vielä lähivuosina. Suomen eläkemenojen huippu suhteessa bruttokansantuotteeseen ajoittuu noin vuoden 2030 ympärille. Eläketurvakeskuksen laskelmien mukaan eläkerahastojen suuruus on silloin arviolta suhteessa palkkasummaan noin 20 prosenttia suuremmat kuin nyt.

Jos kerran valtiolla ja eläkelaitoksilla on samansuuntaiset tavoitteet, voisi ajatella että ne löytävät helposti toisensa. Tästä onkin jo näyttöjä.

Tulevaisuudessa eläkelaitosten ja valtion yhteistyö sijoitustoiminnassa voi muodostua vielä tiiviimmäksi. Työeläkeyhtiöt varjelevat itsenäisyyttään ja tuottojaan. Valtio tarvitsee luotettavia kumppaneita. Molemmat haluavat suomalaisia menestystarinoita ja tuottoa. Joissakin sijoitustoiminnan osissa nämä tavoitteet yhdistyvät. Valtio joutuu näissä huolehtimaan omasta asemastaan, ettei yksityinen toimija vie ja valtio vikise. Eläkeyhtiöt joutuvat vahtimaan, että valtion tavoitteet pysyvät lähinnä taloudellisina.

Suomalaisissa eläkelaitoksissa on nyt varoja yli 130 miljardia euroa. TELA:n kokoamien laskelmien mukaan tästä on sijoitettuna Suomeen 33 prosenttia eli 44 miljardia, josta 15 miljardia on erilaisissa pitkissä lainainstrumenteissa, 12 miljardia kiinteistösijoituksissa ja noin 14 miljardia osakesijoituksissa. Eläkesijoittajien Suomi-sijoitukset ovat laajat. Niiden määrä on lisääntynyt, mutta osuus kaikista sijoituksista on hiukan pienentynyt. Valtion osake-omistusten määrä pörssissä oli yli 20 miljardia, ja salkku koostui vain noin kymmenestä yrityksestä.

Eläkesijoittajien suomalaiset pörssiosakkeet ovat laajemmin hajautettuna kuin Suomen valtion omistukset. Eläkesijoittaja on vain poikkeustapauksissa ja usein vain väliaikaisesti ottanut isomman kuin 10 prosentin osuuden yhtiöstä. Suomen valtio on taasen pääsääntöisesti ottanut suuremman osuuden kuin 10 prosenttia yhtiöstä. Eläkeyhtiöt eivät pysty täysin korvaamaan valtiota omistajana. Tästä huolimatta näiden kahden instituution tavoitteet ovat hyvin lähellä toisiaan. Täten on oletettavaa, että yhteistyö Suomen valtion ja eläkelaitosten välillä tiivistyy nykyisestä. Eläkeyhteisöjen on valvottava, ettei valtio tuo politiikkaa yhtiöihin, ja valtion on valvottava, etteivät eläkeyhteisöt sekoita omistuspäätöksiä ja asiakkuuden kalastelua toisiinsa. Molempia tahoja valvovat viranomaiset, media sekä myös muut omistajat.

### **Valtio-omistajuuden strategisia askeleita vuoteen 2030:**

- Valtio tekee yhteissijoituksia työeläkeyhtiöiden kanssa projektiluontoisesti tai laajemman yhteistyön puitteissa.



## 7. Valtio omistaa johdannaisia

Johdannaismarkkinat ovat globaalisti kasvaneet räjähdysmäisesti. Johdannaisilla voidaan suojata osakemarkkinariskiä pienemmäksi tai valikoiden hankkia omistukseen verrattavaa arvonnousua yhtiökohtaisten johdannaisten avulla. Vuonna 2030 johdannaisten käyttö on lisääntynyt ja laajentunut nykyisestä. Johdannaiset ovat tavanomainen tapa kehittää omistamista ja sijoittamista.

Suomen valtio voi käyttää vuonna 2030 pörssiomistusten hallinnassa johdannaisia ainakin kahdella tavalla. Valtio voi vähentää ajoittain koko osakemarkkinoista syntyvää riskiä ja välttää näin sijoitussalkun merkittäviä arvonheilahteluja. Toisaalta valtio voi hankkia esimerkiksi osakelainauksen kautta haltuunsa osakkeita, joita se ei ole ostanut itselleen. Se käyttää äänivaltaa ilman omistamista.

Suomen valtio voi myös kohdentaen hankkia, siirtää tai vähentää tiettyjä riskejä. Johdannaismarkkinat ovat asteittain vuoteen 2030 mennessä ottamassa tavallista pörssiomistamista suuremman roolin sijoitustoiminnassa ja täten myös omistamistoiminnassa.

Suomen valtion voi käyttää vuonna 2030 myös ajoittain valtakirjoja lisätäkseen omistuksien äänivaltaa valituissa yrityksissä. Tarve voi syntyä, mikäli jonkin yhtiön vaikutusvallasta joudutaan käymään taistelua.

### Valtio-omistajuuden strategisia askeleita vuoteen 2030:

- Valtio-omistamisessa otetaan asteittain johdannaiset käyttöön pörssiomistusten riskien hallinnassa.
- Valtio-omistuksessa otetaan asteittain käyttöön valtakirjojen keräämisen yhtiökokouksiin. Valtakirjojen kerääminen on ajankohtaista niissä tapauksissa, joissa valtio-omisteisen yrityksen vallankäytöstä käydään kilpailu.

## 8. Valtio saa tulovirtaa ulkoisten haittojen hinnoittelumekanismista

Vuoteen 2030 mennessä globaalit ja eurooppalaiset ulkoisten haittojen hinnoittelumekanismit ovat kehittyneet ja ovat arkipäivää. Valtioiden rahoituksen kiristyminen on mahdollistanut kansainvälisesti valtioiden tulovirran näissä ulkoisissa haitoissa. Toisaalta valtiolla on siihen myös oikeutus, sillä se joutuu usein maksamiseksi, kun ympäristö- tai muutta haittoja myöhemmin paikataan.

Valtiolla on päästö- ja vastaavissa kauppamekanismeissa oma roolinsa. Valtio saanee osuuden niiden tulovirrasta, ja valtio toimii markkinoilla osapuolena. Valtiolla on myös hallussaan eli omistuksessaan niihin liittyviä omistusoikeuksia.

Päästökaupan lisäksi hinnoittelumekanismia on monilla haitta-alueilla. Verotuksen raja hämärtyy.

### Valtio-omistajuuden strategisia askeleita vuoteen 2030:

- Valtio edistää päästökaupan osaamista ja ottaa roolin päästökaupan markkinoilla.

## 9. Suomen valtio omistaa osuuksia kansainvälisistä yrityksistä ja pan-eurooppalaisista valtio-omisteisista yhtiöistä

Osana normaalia yritysten kehittämistä Suomen valtio saa osuuksia kansainvälisistä yrityksistä. Kun suomalainen pörssiyritys yhdistyy kansainväliseen toimijaan, joka on noteerattuna muussa pörssissä, Suomen valtio saa osakevaihdossa tämän yhtiön osakkeita. Säilymällä omistajana valtio pyrkii välttämään pääkonttorin välittömän siirtymisen suuret haitat. Suomen valtio toimii ankkuriomistajana, mutta heikommalla vallalla kuin aiemmin. Kehitys on osin vääjäämätön, sillä suomalaisilla vahvoilla toimijoilla on yhä vähemmän toimintoja Suomessa. Vastaavasti näiden yritysten hallinnossa, eli hallituksessa ja johtoryhmässä, yhä pienempi osa on suomalaisia. Valtio-omistuksen määritelmä muuttuu. Se on kansallisen tason lisäksi tulevaisuudessa eurooppalainen tai kansainvälinen. Yhdistymisen kohteena voi olla myös aasialainen, kiinalainen tai venäläinen yhtiö. Joissakin tapauksissa Suomen valtion omistuskumppanina on toinen valtio.

Vuoteen 2030 mennessä on syntynyt pan-eurooppalaisia hankkeita, joihin Suomen valtio on lähtenyt omistajana mukaan. Näissä usea Euroopan maa on tullut omistajaksi samanaikaisesti. Hankkeiden avulla on pyritty luomaan eurooppalaisia vahvoja yrityksiä alueille, joilla pyritään täydentämään markkinatalouden toimimattomuutta tai kilpailun puutetta. Esimerkinä hankkeissa on käytetty eurooppalaista menestystarinaa – Airbus -yhtiötä.

### Valtio-omistajuuden strategisia askeleita vuoteen 2030:

- Valtio-omisteisten yhtiöiden keskinäiset yhdistymiset toisen maan valtio-omisteisen yhtiön kanssa eivät ole vain liiketoimintakauppoja vaan niihin liittyy myös kahden valtion väliset intressit ja näissä Suomen valtion tulee edistää Suomen intressejä, joita ovat muun muassa ydinliiketoimintojen ja osaamisen säilyminen Suomessa. Tavalliseen liiketaloudelliseen yhdistymispäätökseen, jossa ei ole valtio-omistusta, näitä ei voi yhdistää eikä niistä voi sopia.
- Suomen valtio voi harkiten mennä mukaan pan-eurooppalaiseen valtio-omistajuuteen, mutta tällöin on harkittava taloudellista tuottoa sekä yhteiskunnallisia etuja Suomelle suhteessa sijoituksen määrään.

## 10. Valtio-omistusten taloudelliseen vaikuttavuuteen ja kehittämiseen uusia mittareita

Valtio-omistusten sijoituksia seurataan myös panostusten kohdistumisten osalta. Yhtenä yhteiskunnallisen vaikuttavuuden ja ”jalanjäljen” mittarina voidaan käyttää kohdeyhtiöiden suomalaisten resurssien käyttöä ja tulovirtaa suhteessa sijoituksen määrään. Tämä on kuitenkin yksinkertainen mittari. Vuoteen 2030 mennessä on kehitetty parempia mittareita mittaamaan yrityksen taloudellisia ja muita vaikutuksia lähialueelle ja Suomeen. Porter & Kramer (2011) ovat pyrkineet ”shared value” -termillä kuvaamaan yrityksen tuotteiden, markkinoiden, arvoketjun tehokkuuden ja klustereiden kehittymistä. Kehittyessään yritys kehittää lähiympäristöään. Valtio-omisteisten yritysten vaikuttavuuteen Suomeen löytyy uusia nykyisestä kehittyneempiä mittareita. Yhtiöiden Suomi-merkitys tiedetään.

### Valtio-omistajuuden strategisia askeleita vuoteen 2030:

- Valtio ottaa asteittain käyttöön uudet mittarit, joilla kuvataan valtio-omistusten vaikuttavuutta Suomeen.

### Valtion keinot vähentää tarvetta omistajuuteen

Valtio voi vähentää tarvetta suoraan valtion omistamiseen useilla keinoilla. Valtio voi edistää vahvaa kotimaista omistajuutta ja vahvaa elinkeinoelämää muun muassa seuraavin toimenpitein:

- Yksityishenkilöiden talletusvarat ovat yli 70 miljardia euroa, joka vastaa lähes puolta kotitalouksien rahoitusvaroista. Valtio voi edistää kotimaista omistajuutta rohkaisemalla näistä osan siirtymistä suoraan tai välilliseen osakeomistukseen. Näin parannetaan kotitalouksien sijoitustuottoja sekä sen sivuvaikutuksena vahvistetaan kotimaista pörssiomistamista.
- Pääkonttorien sijaintiin voidaan vaikuttaa yritysverotuksella. Pitämällä yritysverokanta kilpailukykyisenä edistetään yritystoimintaa Suomessa.
- Valtio voi edistää sääntelyä ja kilpailua, jotta vähennetään tarvetta valtion olla suoraan omistajana.

### Yhteenveto

#### Vuonna 2030

- Valtio omistaa osan nykyisistä yhtiöistään
- Ankkuriomistukset ovat Solidiumissa, jossa voi olla osaomistajia
- Infrastrukturi on Suomen valtion merkittävä näkyvä omaisuuserä
- Valtio on kaivosalalla tulonsaajana
- Valtio tukee erityisprojekteja
- Valtion ja työeläkelaitosten yhteistyö tiivistyy
- Valtio omistaa johdannaisia osana valtio-omistamista
- Valtio saa tulovirtaa ulkoisten haittojen hinnoittelumekanismista
- Suomen valtio omistaa osuuksia kansainvälisistä yrityksistä ja pan-eurooppalaisista valtio-omisteisista yhtiöistä
- Valtio-omistusten taloudelliseen vaikuttavuuteen ja kehittämiseen uusia mittareita

Valtion omistamattomuutta on pyritty edistämään kilpailukykyisellä yritysverotuksella ja kotimaisen omistajuuden vahvistamisella sekä sääntelyn ja kilpailun kehittämällä.

## 10. Johtopäätökset

”States in modern history have always intervened to spur economic activity.”

Amsden (1989)

Raportti on pyrkinyt hahmottamaan Suomen valtion omistamisen periaatteita vuonna 2030. Lisäksi raportissa visioidaan mitä nämä valtio-omistukset voisivat tulevaisuudessa olla ja miksi valtio omistaa. Kaksikymmentä vuotta eteenpäin on yhtä paljon kuin vastaava ponnahdus menneisyydestä. Vuonna 1990 Suomi oli monessa asiassa sama kuin vuonna 2010, mutta moni asia on myös muuttunut. Valtiolla on edelleen samoja yrityksiä omistuksessaan nyt kuin vuonna 1990. Valtiolla on osa nykyisistä yrityksistä myös vuonna 2030.

Suurin muutos vuodesta 1990 vuoteen 2010 tapahtui valtion teleliikenteen yhtiössä, Sonerassa. Yhtiössä tapahtui merkittävä harppaus liikelaitoksesta jakautuneiksi yhtiöiksi, pörssiin ja lopulta kansainväliseksi toimijaksi. Samalla sekä elinkeinoelämä että teknologia kyseisellä toimialalla muuttui rajusti. Sääntely ja kilpailu muuttuivat.

Vastaavia suuria muutoksia voidaan havaita myös seuraavien kahdenkymmenen vuoden aikana. Infrastrukturi ja liikenneväylät voivat olla tällaisen muutoksen edessä. Valtiolla on merkittävä omaisuus kiinni infrastruktuurissa. Paineet valtioiden rahoituskanavien löytymiselle myös kasvavat kansainvälisesti.

Valtio-omistaminen rakentuu pienin ja suurin harppauksin. Valtion omaisuus on yli sukupolvien syntyntä varallisuutta. Yhdellä sukupolvella ei ole oikeutta käyttää varoja kulutukseen ja verojen alentamiseen.

Valtio-omistaminen vuonna 2030 voidaan perustaa periaatteille. Valtio-omistaminen ei ole monestikaan välttämättömyys valtion tavoitteiden saavuttamiseksi. Valtiolla on myös muita keinoja käytettävissä. Valtio-omistamisen tulee olla poikkeus, ja se tulee pystyä perustelemaan. Valtio-omistamisen perusteita kilpailuilla aloilla voivat olla kehittäjän, pelastajan ja täydentäjän roolit. Monopolialoilla valtio voi toimia järjestäjänä. Näitä rooleja tulee käyttää varoen ja perustellen.

### **Tässä raportissa on esitetty valtion omistamisen periaatteita. Niitä ovat:**

- **Valtio-omistajuus tulee perustella**
- **Omistaminen on valtion toimenpiteenä toissijaista, tärkeintä on tavoitteen saavuttaminen**
- **Valtion omistajapolitiikka perustuu sijoituskäsityksille**
- **Valtion omistaminen edellyttää hyvää varallisuusasemaa**
- **Valtion kannattaa toimia kehittäjänä**
- **Valtio joutuu välillä toimimaan pelastajana**
- **Valtio voi toimia täydentäjänä**
- **Tuottohakuksena ankkuriomistajana toimiessaan valtio täydentää suomalaisten suuromistajien puutetta ja edistää välillisesti resurssien käyttöä**
- **Valtio voi harjoittaa yhteiskunnallista järjestäjän rooliaan yhtiömuodossa**
- **Valtion säästäminen sekä tuottojen saavuttaminen ovat taloudellisia perusteita omistuksille**
- **Hyvä hallintotapa ja omistajan läpinäkyvyys luovat tehokkuutta ja luottamusta**
- **Valtio-omistaminen ei ole haitta, jos edellytykset täyttyvät**

Valtio voi lisäksi edistää Suomen menestymistä muutoinkin. Valtion omistamattomuutta voidaan edistää mm. kilpailun lisäämisellä, yksityisen elinkeinoelämän kasvulla, sääntelyn kehittämällä ja valtion ostajaosamisen kehittämällä. Valtiolla on myös tärkeä rooli klustereiden vahvistamisessa ja henkisessä johtajuudessa.

Valtion tulee pyrkiä tilaan, jossa se olisi omistuksellisesti tarpeeton. Vahva ja menestyksekkäs elinkeinoelämä ja vahvat kotimaiset muut omistajat voisivat korvata tarpeen valtio-omistajuudelle. Suomi ei kuitenkaan ole kypsä tähän. Suomi on pieni maa ja elinkeinoelämälle on eduksi, että valtio on yhtenä omistajana. Suomessa on puute suurista yksityisistä omistajista, joten tarve valtion mukanaololle voi syntyä. Käytännössä valtion omistamattomuuden tila on vaikea saavuttaa, mutta sitä kohti kannattaa toimilla pyrkiä. Luomalla yksityisen elinkeinoelämän kasvua vähennetään valtio-omistamisen tarvetta.

Valtio-omistusten merkitys Helsingin pörssille on suuri. Ilman valtion omistusta ja ilman korvaavia pitkän aikavälin omistajapohjaa vaarana olisi, että tytäryhtiötalous voimistuisi, pääkonttoreita siirtyisi ulkomaille ja työllisyys heikkenisi. Suomessa on pula uusista pörssiyrityksistä ja puute kotimaisista suuromistajista.

### **Raportin tärkeimmät johtopäätökset ovat seuraavat:**

**Valtiolliset omistukset ovat lisääntyneet** kansainvälisesti finanssikriisin seurauksena väliaikaisesti sekä Kiinan ja Venäjän kasvun kautta pysyvästi.

**Suomessa valtio-omistaminen on laajaa** ja valtio-omistusten merkitys Helsingin pörssille on oleellinen. Valtio-omisteisten yritysten osuus pörssistä on lähes 40 prosenttia. Kansainvälisesti tämä on korkea luku.

**Valtio-omistaminen pitää pystyä perustelemaan.** Valtio-omistukset voidaan perustaa omistamisen periaatteille. Valtio-omistaminen voi perustua kehittämiseen, pelastamiseen tai täydentämiseen. Valtio voi harjoittaa myös yhteiskunnallisia roolejaan yhtiön avulla.

**Valtion omistamattomuutta voidaan edistää** kilpailun edistämällä, valtion sääntelyllä monopolialoilla, valtion hankintasopimuksilla ja muilla toimilla.

**Vahva kotimainen omistajuus ja vahva elinkeinoelämä vähentävät valtion tarvetta toimia omistajana.** Vahva yksityinen Suomessa toimiva elinkeinoelämä ja suomalaisten resurssien laaja hyödyntäminen vähentää tarvetta valtio-omistamiseen.

**Valtio-omistuksilla on merkitys yhtiöiden pääkonttorien sijaintiin.** Pääkonttorissa tehdään merkittävimmät päätökset. Pääkonttorin sijainnilla on vaikutus suomalaisten resurssien käyttöön. Valtion ankkuriomistajuus pörssiyrityksissä edistää sivuvaikutuksena kotimaisten resurssien käyttöä samalla kun valtio saa omistuksille tuottoa.

**Valtio voi olla ankkuriomistajana pörssiyrityksissä.** Ankkuriomistajuudella valtio täydentää kotimaisten muiden suurten omistajien puutetta.

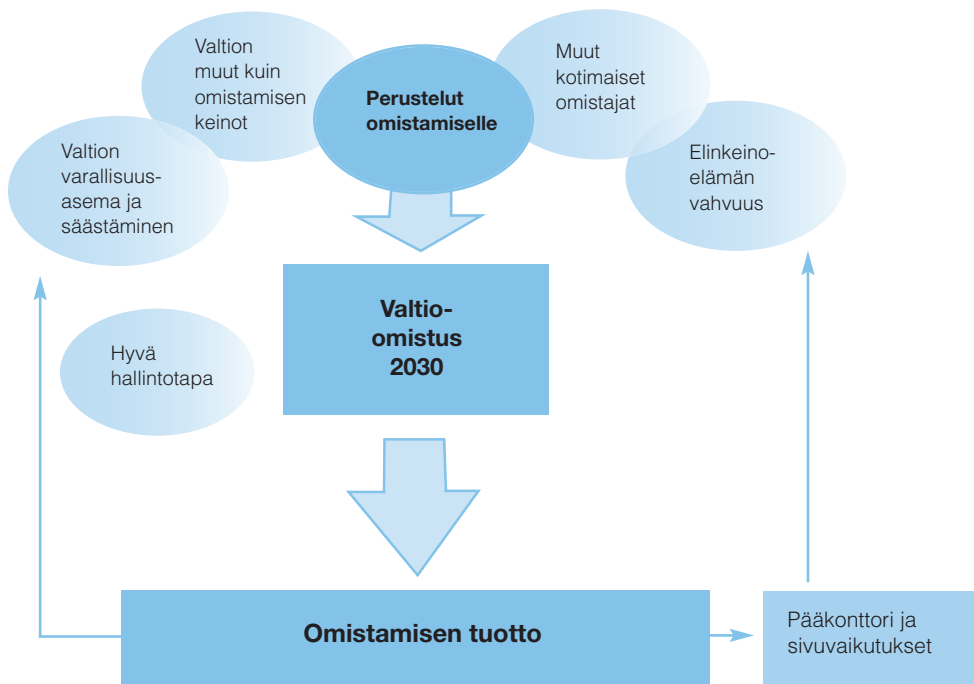
**Vain varakkaalla valtiolla on varaa omistaa.** Valtio-omistukset ovat säästövaroja, joiden käyttö tulee mitoittaa sukupolvien yli. Valtio-omistuksilla ei tule rahoittaa lyhytaikaisia menoja.

Ankkuriomistajuuden edellytyksenä on tuottoperusteisuus ja omistajuuden sivuvaikutuksena kotimaisten resurssien käyttö. Omistamisella on kytkenä pääkonttoriin ja suomalaisten resurssien käyttöön. Valtio ole- malla merkittävän vaikutusvallan tuottoperusteinen omistaja mahdollistaa yrityksen suomalaisten resurs- sien käytön niin paljon kuin se on järkevää. Valtion ankkuriomistajuus tulee perustua tuottohakuisuuteen ja hyvään hallintotapaan, mutta se edistää välillisesti kotimaisten resurssien käyttöä.

**Tuottoperusteinen valtio-omistaja, joka valitsee perustellusti kohteet ja toimii hyvänä omistajana edistää yrityksen, Suomen ja valtion menestystä.**

Valtio voi omistaa, jos se kilpailluilla aloilla perustellusti toimii täydentäjänä, kehittäjänä, pelastajana tai ankkuriomistajana. Monopolialoilla valtiolle voi syntyä yhteiskunnallisen järjestäjän roolin kautta peruste omista- miselle. Valtio-omistaminen ei saa olla itsetarkoitus, mutta se ei ole myöskään oikein hallinnoituna haitta.

**Kuvio 12. Valtio-omistaminen pörssissä**



## Kirjallisuus

- Aharoni, Y. (1986), *The Evolution and Management of State Owned Enterprises*, Mass. Ballinger.
- Alon, I., Chang, J., Fetscherin, M., Lattemann, C. & McIntyre, J.R. (eds.) (2009). *China Rules, Globalization and Political Transformation*. Palgrave MacMillan.
- Amsden, A. (1989). *Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization*. Oxford University Press.
- Bremmer, Ian (2010), *The End of the Free Market – Who Wins the War Between States and Corporations*, Portfolio.
- Gordon Clark ja Ashby Monk (2010), *Sovereign Wealth Funds: Forms and Function in the 21st Century*, September 10, 2010 (Working Paper)
- Gordon L. Clark & Ashby Monk (2010). *Government of Singapore Investment Corporation: Insurer of Last Resort and Bulwark of Nation-State Legitimacy*. *Pacific Review*, Forthcoming.
- Efird, N. (2010). *The State-Owned Enterprise as a Vehicle for Stability*. Strategic Studies Institute (SSI). US Army War College.
- Financial Reporting Council (2010). *The UK Stewardship Code*. Financial Reporting Council.
- Financial Reporting Council (2010). *Implementation of the UK Stewardship Code*. Financial Reporting Council.
- Finger, M., Young, O.R. & von Weizsäcker, E.U. (eds.) (2005). *Limits to Privatization. How to Avoid Too Much of a Good Things: A Report to the Club of Rome*. Earthscan.
- Hjerppe, R., Honkatukia, J. & Uimonen, S. (2005). *Liikenteen kansantaloudellinen merkitys ja liikenneinfrastruktuuri toimintojen edistäjänä. Suomi 2025 – Kestävän kasvun haasteet*. VATT-julkaisu 43, 209–247.
- Holm, P. (2009). *Tie- ja liikenneinvestointien rahoitukseen lisää joustavuutta: Soveltuisivatko tie- ja liikenne-rahastot Suomeen? Liikenne- ja viestintäministeriön julkaisu 47/2009*.
- Holmgren G. 2009. *Från problemföretag till kapitalförvaltning: Sveriges statliga företag 1980-2007*. Åbo Akademis Förlag.
- International Working Group of Sovereign Wealth Funds (October 2008). *Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices "Santiago Principles"*.
- Jakobsen, S-E. & Onsager, K. (2003). *Head Office Location – Agglomeration, clusters or flow nodes? Working Paper No. 11/03*. Institute for Research in Economics and Business Administration, Bergen.
- Jensen, M. (2010). *Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*. *Journal of Applied Corporate Finance*, Volume 22 Number 1, 32-43.
- Junka, T. (2010). *Valtionyhtiöt 1975-2008*. VATT tutkimukset 155, maaliskuu 2010.
- Kallunki, J-P., Peltoniemi, J. & Pyykkö, E. (2009). *Suomalaisten pörssiyritysten ostot ulkomaille. Ulkomaiseen hallintaan siirtymisten taloudellisia syitä ja seurauksia*. Oulun yliopisto, Working papers No. 28. Oulu University Press.

- Kauppa- ja teollisuusministeriö (2003). Omistajaohjaustyöryhmän raportti.
- Koedijk, K, Slager A. & Bauer R. (2010) Investment Beliefs That Matter: New Insights into the Value Drivers of Pension Funds. Research Report for the ICPM Committee.
- Konttinen, S. (2009). Kansallismaisuuden ryöstö. Pamfletti. Barrikadi-sarja, No13.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes F. & Shleifer A. (1999) Corporate Ownership Around the World. *Journal of Finance*, 54, 471-517.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. Shleifer A. & Vishny R. (1999) The Quality of Government. *Journal of Law, Economics, and Organization*, Volume 15, 222-279.
- Liikenne- ja viestintäministeriö. Digitaalinen Suomi, uusi liikennepolitiikka. Julkaisuja 33/2010.
- Löyttyniemi, T. (2004). Eläkevarat ja Suomen menestyminen. *Liiketaloudellinen Aikakauskirja* 3/2004, 331–336.
- Mako, W. & Zhang, C. (2003). Management of China State-owned Enterprises Portfolio: Lessons from International Experience. World Bank Office, Beijing.
- Maury, B. (2004). Essays in the Costs and Benefits of Large Shareholders in Corporate Governance. Hanken, Publications of the Swedish School of Economics and Business Administration Nr 127.
- McKinsey Helsinki (2010). Työtä, tekijöitä, tuottavuutta: Suomen prioriteetit seuraavalle vuosikymmenelle.
- Miettinen, T. (2002). Poikkeavatko valtionyhtiöt yksityisistä? – Valtionyhtiöiden tavoitteiden kehitys ja vertailu yksityisomistettuihin yrityksiin. ETLA. Keskusteluaiheita nro 730.
- Murto, R. (2010). Suomalainen markkinatalous hylkäsi amerikkalaisen mallin. *Kanava* 6/2010, 4-8.
- Niemi, T. (2011). Kaivosrahoituksen selvitysmiestehtävä. Työ- ja elinkeinoministeriö.
- OECD (2003). Privatizing State-owned Enterprises: An Overview of Policies and Practices in OECD countries.
- OECD (2005). Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises.
- OECD (2005). Corporate Governance of State-owned Enterprises: a Survey of OECD Countries.
- OECD (2007). Infrastructure to 2030: Main Findings and Policy Recommendations.
- OECD (2008). Financial Market Trends.
- OECD (2010). Economic Surveys: China 2010, Volume 2010/6, February 2010.
- The PB report 2009, Privatization Barometer.
- Pohjola, M., Merilampi, P. & Nikula, P. (2009). Kilpailu parhaista osaajista. Arvio johdon palkkio- ja eläkejärjestelmistä valtio-omisteisissa yhtiöissä. Valtioneuvoston kanslia.



- Porter, M. (1998). *The Competitive Advantage of Nations*. Macmillan Press.
- Porter, M. & Kramer M. (2011). *Creating Shared Value*. Harvard Business Review, January-February 2011.
- Puttonen, V. (2004). *Onko omistamisella väliä? EVA raportti*.
- Puttonen, V. (2010). *Julkisen kasvurahoituksen ja yritystukijärjestelmän kehittäminen. Selvitysmiehen raportti. Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja 29/2010*.
- Shirley, M. & Walsh, P. (2000). *Public versus Private Ownership: The Current State of the Debate*. The World Bank. Policy Research Working Paper 2420.
- Shleifer, A. (1998). *State versus Private Ownership*. Journal of Economic Perspectives, vol. 12, fall.
- Sovereign Wealth Fund Review. Volume one (2009)*. By John Howell & Company. Ifr Market Intelligence. Thomson Reuters.
- Standard & Poor's (2010). *Global Aging 2010: An Irreversible Truth*. RatingsDirect on the Global Credit Portal.
- Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (Corporate Governance) 2010. Arvopaperimarkkinayhdistys ry.
- Toninelli P.(edited) (2000), *The Rise and Fall of State-Owned Enterprise in the Western World*, Cambridge University Press.
- Uimonen, S. (2007). *Suomen infrastruktuuripääoma: tiet. VATT-keskustelualoitteita 436*.
- Valtioneuvoston kanslia (2007). *Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös 7.6.2007*.
- Valtioneuvoston kanslia (2010). *Omistajaohjausosaston vuosikertomus 2009*. Valtioneuvoston kanslia.
- Valtioneuvoston kanslia (2010). *Politiikan johtaminen 2010-luvulla: valtioneuvoston kanslian tulevaisuuskatsaus. Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja 19/2010*.
- Vietor, R.H.K., (2007). *How Countries Compete: Strategy, Structure, and Government in the Global Economy*. Harvard Business School Publishing.
- Walter, C. & Howie, F. (2006). *Privatizing China: Inside China's Stock Markets*. Wiley.
- Walter, C. & Howie, F. (2011). *Red Capitalism: The Fragile Financial Foundation of China's Extraordinary Rise*. Wiley.
- Weizsäcker, E., Young O. & Finger M. (2005), *Limits to Privatization: How to Avoid Too Much of a Good Thing*, Earthscan.
- Virtanen, E. & Hernesniemi, H. (2005). *Klusterin evoluutio*. TEKES.
- Vuoria, M. (2004). *Valtion omistajapolitiikan selvitysmiesraportti. Kauppa- ja teollisuusministeriön tutkimuksia ja raportteja 2/2004. Omistajapolitiikan yksikkö*.





## Valtio-omistus 2030 – mitä ja miksi?



**PÖRSSISÄÄTIÖ  
BÖRSSTIFTELSEN**

Fabianinkatu 14, 00100 Helsinki, [www.porssisaatio.fi](http://www.porssisaatio.fi)