

Matti Vuoria

# **Valtion omistajapolitiikan selvitysmiesraportti**

Kauppa- ja teollisuusministeriön  
tutkimuksia ja raportteja  
2/2004  
Omistajapolitiikan yksikkö





KAUPPA- JA  
TEOLLISUUSMINISTERIÖ

Käyntiosoite

Aleksanterinkatu 4  
00170 HELSINKI

Postiosoite

PL 32  
00023 VALTIONEUVOSTO

Puhelin (09) 16001  
Telekopio (09) 1606 3666

Julkaisusarjan nimi ja tunnus

Tutkimuksia ja raportteja  
2/2004

Tekijät (toimielimestä: nimi, puheenjohtaja, sihteeri) Matti Vuoria		Julkaisu-aika Tammikuu 2004
		Toimeksiantaja(t) Kauppa- ja teollisuusministeriö
		Toimielimen asettamispäivä 7.8.2003
Julkaisun nimi Valtion omistajapolitiikan selvitysmiesraportti		
Tiivistelmä Raportissa tarkastellaan valtion omistajapolitiikan lähtökohtia, toimintaympäristöä ja toteutustapaa. Selvitysmies ehdottaa: <ol style="list-style-type: none"><li>1. korkean tason asiantuntijatyöryhmän asettamista omistajapoliittisen keskustelun syventämiseksi sekä elinkeinoelämän ja hallinnon välisen yhteydenpidon järjestämiseksi,</li><li>2. omistajapolitiikkaa koskevan lainsäädännön tarkistamista siten, että se ottaa nykyistä paremmin huomioon sekä osakeyhtiö- ja arvopaperimarkkinalainsäädännön asettamat vaatimukset että eduskunnan ja valtioneuvoston välisen päätösvallan jaon tarkoituksenmukaisen järjestämisen,</li><li>3. hallintoneuvostoista luopumista kaikissa julkisesti noteeratuissa yhtiöissä, joissa valtio on merkittävä omistaja,</li><li>4. valtion virkamiesten hallitusjäsenyyksiin liittyvien periaatteiden ja vastuunjaon selkeyttämistä siten, että virkamiehen virkamiesoikeudellinen ja yhtiöoikeudellinen asema ovat sopusoinnussa keskenään,</li><li>5. pörssin ja elinkeinoelämän corporate governance –suositusten poikkeuksetonta noudattamista valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä sekä siihen perustuvien toimintatapojen omaksumista valtion omistajaohjausta järjestettäessä,</li><li>6. valtion omistajaohjauksen keskittämistä ja sen resurssien varmistamista, sekä</li><li>7. johdon ja henkilöstön palkitsemista koskevien linjausten edelleen kehittämistä.</li></ol> <p>Ehdotustensa pohjalta selvitysmies on laatinut toimeksiantonsa mukaisen luonnoksen omistajapolitiikkaa koskevaksi valtioneuvoston periaatepäätökseksi.</p>		
Asiasanat corporate governance, omistajaohjaus, omistajapolitiikka, valtion yhtiöomistus,		
ISSN 1236-2352		ISBN 951-739-750-X
Kokonaissivumäärä 37	Kieli Suomi	Hinta 15 €
Julkaisija Kauppa- ja teollisuusministeriö	Kustantaja Edita Publishing Oy	



# Luovutuskirje

## **Kauppa- ja teollisuusministeriölle**

Kauppa- ja teollisuusministeriö nimitti minut 7.8.2003 valtion omistajapolitiikan selvitysmieheksi. Tehtäväkseni sain:

- 1) valmistella ehdotuksen valtion omistajapolitiikan tavoitteita ja periaatteita koskevan valtioneuvoston periaatepäätöksen uudistamiseksi; sekä
- 2) tehdä ehdotuksia valtion omistajapolitiikan päätöksenteon selkeyttämiseksi.

Selvityksen yleiseksi tavoitteeksi ministeriö asetti valtion omistajapolitiikan käytäntöjen yhdenmukaisuuden lisäämisen ja siten omistajapolitiikan ennustettavuuden ja läpinäkyvyyden lisäämisen.

Työn kuluessa olen käynyt keskusteluita valtion intressiyhtiöiden omistajaohjaukseen liittyvistä kysymyksistä lukuisten henkilöiden ja valtion omistajaohjauksesta vastaavien viranomaisten kanssa. Olen pyrkinyt sovittamaan selvitystyötäni yhteen käynnissä olevan valtion omistajaohjauksen kehittämistyöryhmän työhön. Marraskuussa kävin tutustumassa Pariisissa OECD:n sihteeristön valtionyhtiöiden corporate governance -selvityksen nykyvaiheeseen. Kiitän neuvotteleva virkamies, dosentti Pekka Timosta hyvästä yhteistyöstä ja saamastani avusta.

Suoritettuani tehtäväni luovutan kunnioittaen ehdotukseni kauppa- ja teollisuusministeriölle.

Helsingissä 18 päivänä joulukuuta 2003

Matti Vuoria



# Sisällys

<b>Luovutuskirje</b> . . . . .	5
<b>Sisällys.</b> . . . . .	7
<b>1 Selvitystyön lähtökohdat</b> . . . . .	9
<b>2 Yksityiskohtaiset ehdotukset.</b> . . . . .	16
2.1 Valtion omistajapolitiikan korkean tason asiantuntijaryhmän asettaminen . . . . .	16
2.2 Omistajapolitiikkaa koskevan lainsäädännön tarkistaminen. . .	17
2.3 Valtio-omistajan edustautuminen yhtiöiden hallituksissa . . . .	19
2.4 Listayhtiöiden corporate governance -suosituksen soveltaminen valtion intressiyhtiöissä . . . . .	21
2.5 Valtion omistajaohjauksen hallinnon kehittäminen ja voimavarat	22
2.6 Johdon ja henkilöstön palkitseminen ja kannustinjärjestelmät . .	24
<b>3 Ehdotus valtion omistajapolitiikkaa koskevaksi valtioneuvoston periaatepäätökseksi</b> . . . . .	26
3.1 Valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden merkitys . . . . .	28
3.2 Valtion erityistehtävää hoitavat yhtiöt ja markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt. . . . .	28
3.3 Omistajaohjauksen lähtökohdat. . . . .	30
3.4 Yhtiöiden toiminnalle asetettavat omistajapoliittiset tavoitteet. .	32
3.5 Omistusohjauksen muutokset ja omistusjärjestelyt . . . . .	33
3.6 Omistajaohjauksen järjestäminen . . . . .	34
<b>Liite 1</b> Valtionyhtiöt ja valtion osakkuusyhtiöt . . . . .	36





# 1 Selvitystyön lähtökohdat

Valtion yhtiöomistusta koskevia toimintaperiaatteita on uudistettu 1990-luvulla kahteen otteeseen. Valtioneuvosto on tehnyt viimeksi vuonna 1999 valtion omistajapolitiikkaa koskevan periaatepäätöksen. Tämän jälkeen on sekä yritysten toimintaympäristössä että erityisesti yhtiöiden omistajaohjauksessa ja hallintotavoissa tapahtunut kansainvälisesti ja myöskin Suomessa merkittävää kehitystä, minkä johdosta valtioneuvoston periaatepäätöksen uudistaminen on perusteltua.

Yritysvarallisuuden omistaminen ei ole valtion tehtävistä keskeinen, mutta valtion yritysvarallisuus on merkittävä osa kansallisvarallisuuttamme.

Suomessa valtiovallan suhtautuminen yritysten omistamiseen yleensä ja omiin omistuksiinsa on ollut viime vuosina varsin pragmaattista erityisesti verrattaessa kehitystä pohjoismaisiin naapureihimme Norjaan ja Ruotsiin. Tämä lähestymistapa johtikin erityisesti 90-luvulla siihen, että sekä teollisuudessa että rahoitusmarkkinoilla valtion intressiyhtiöt kykenivät osallistumaan aktiivisesti ja aloitteellisesti markkinoilla toteutettuihin rakennejärjestelyihin, joista kasvava osa on ollut joko suoraan tai välillisesti maiden rajat ylittäviä, ja joihin on usein liittynyt merkittäviäkin muutoksia valtion omistuksen määrässä ja/tai osuudessa. Näillä toimenpiteillä on usein kyetty kasvattamaan ja joissain tapauksissa turvaamaan yhtiöiden omistaja-arvoa.

Markkinaehtoisesti toimivien valtion intressiyhtiöiden toimintaympäristö kehittyi vauhdilla ja kilpailu kiristyy entisestään. Yhä kasvava osa näiden yritysten toimintoista, markkinoista ja jopa tuotannosta sijoittuu Suomen ulkopuolelle. Ulkomaalaisomistus on valtion intressiyhtiöiden menestyksen ja kehityksen elinehto. Suomen pääomamarkkinoiden kehityksen rajoitteet eivät voi eivätkä saisi rajoittaa valtion intressiyhtiöiden kehitystä, kasvua ja arvonnousua. Toisaalta juuri pääomamarkkinoittemme volyyimirajoitteista seuraa, että valtion osallistuminen yhtiöomistukseen Suomessa on perusteltua ja jonkinasteisena tarpeen myös vastaisuudessa. Tämän vuoksi valtion omistajapolitiikan ja valtion harjoittaman omistajaohjauksen tulisi olla kansainvälisestäkin näkökulmasta korkeatasoista, ennustettavaa, läpinäkyvää ja parhaisiin hallinnointikäytäntöihin (corporate governance) perustuvaa.

Markkinoilla korkea valtionomistus merkitsee yleensä julkisesti noteerattujen yhtiöiden arvonmuodostukselle rasiutta. Pragmaattinen, proaktiivinen ja markkinaolosuhteita ymmärtävä ja tehokkaasti hyödyntävä valtion omistajapolitiikka voi kin muodostua kansallisesti merkittäväksi kilpailukyvyn osatekijäksi ja samalla

olennaisesti parantaa valtion osaomistamien yhtiöitten arvonmuodostuksen edellytyksiä. Tämä edellyttää, että omistajapolitiikan periaatteet kommunikoidaan selkeästi markkinoille.

Valtio-omistuksesta käytävässä keskustelussa esitetään usein, että valtio on heikko omistaja. Oman käsitykseni mukaan näkemys ei ole aivan perusteeton, mikäli heikkoudella tarkoitetaan omistajatahdon epäselvää sisältöä, valtion omistajarooliin liittyvien odotusten ristiriitaisuutta ja päätöksenteon hitautta. Sen sijaan menneinä vuosikymmeninä esiintynyt asetelma, jossa valtion yhtiöiden toimivalle johdolle ei edes tarvittaessa löytynyt omistajaohjauksen kautta vastavoimaa, on yhtiöiden hallintomenettelyjen tehostumisen myötä asteittain ollut poistumassa. Tässä suhteessa keskeisessä asemassa on ollut yhtiöiden hallitustyöskentelyn tehostuminen ja hallitusten vastuun korostuminen. Hallitusten roolia tukien valtio on vahvistanut omistajuuttaan. Valtion omistajapolitiikan kysymykset herättävät julkisuudessa voimakkaita intohimoja ja kun toimijoiden määrä on runsas, näyttää julkisuushakuisuuden kiusaus vievän aika ajoin voiton. Asioita ja ennakkokäsityksiä näyttää olevan sitä helpompi kommentoida mitä etäämmällä päätöksenteosta kulloinkin ollaan. Vuodesta toiseen jatkuva hämmäntävä hallintoneuvostoja koskeva keskustelu lienee paras esimerkki tästä. Hetkittäin tuntuu, että monissa tapauksissa yhtiöiden omistajat on suuremmilta taloudellisilta menetyksiltä pelastanut kansainvälisten sijoittajien vähäiset mahdollisuudet seurata Suomessa käytävää keskustelua.

Yhdysvalloissa ja Euroopassa käynnissä oleva keskustelu ja työ julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallintotavan kehittämiseksi tarjoaa hyvän mahdollisuuden ja aiempaa paremmat edellytykset myös valtion intressiyhtiöiden hallintotavan ja yhtiöiden eri toimielinten vastuusuhteiden selkeyttämiseksi ja kehittämiseksi.

Olen saanut kauppa- ja teollisuusministeriöltä tehtäväkseni laatia ehdotuksen valtioneuvoston valtion omistajapolitiikkaa koskevaksi periaatepäätökseksi, joka kohdistuu viranomaisiin eikä yhtiöihin tai niiden toimielimiin. Pidän tärkeänä painottaa ehdotusteni taustaksi eräitä keskeisiä periaatteita, jotka mielestäni keskeisesti vaikuttavat siihen, minkälaista omistajapolitiikkaa yhtiöiden omistajat ylipäättänään voivat harjoittaa julkisesti noteeratuissa tai usean omistajan omistamissa yhtiöissä. Nämä periaatteet näyttävät usein jäävän valtion omistajaohjausta ja sen rajoja koskevassa keskustelussa vähälle huomiolle tai kokonaan syrjään.

Varsin sitkeänä elää sellainen harhaluulo, että valtion intressiyhtiön markkinaehtoisuus olisi jollain tavoin kääntäen verrannollinen valtion omistusosuuteen. Näin ei ole. Markkinaehtoisuus ei lainkaan liity omistajaan ja omistukseen vaan yksinomaan siihen, toimiiko yhtiö kilpailullisessa ympäristössä ja liiketaloudellisin peri-

aattein. Markkinaehtoisuus on luonnollisesti tärkeää valtion omistajaohjausta ja sen järjestämistä arvioitaessa. Tästä näkökulmasta sekä markkinaohjautuvuuden ja markkinaehtoisen toiminnan kannalta ratkaiseva ja ei-markkinaehtoiset omistajan toimintatavat tai vaatimukset poissulkeva askel otetaan silloin kun yhtiö listataan pörssiin. Ymmärrän, että valtion omistajaohjauksen tarpeisiin halutaan kehittää erilaisia yhtiöiden luokitteluita ja määritelmiä, mutta arvopaperimarkkinoiden ja osakesijoittamisen kannalta julkinen noteeraus sulkee yhtiöltä mahdollisuuden muun kuin kilpailun tai markkinoiden kautta osoitettujen eritystehtävien hoitamiseen.

Jo yhden vähemmistöosakkaan tulo osakeyhtiöön muuttaa sen olemusta. Markkinaehtoisesti toimivien, julkisesti noteerattujen valtion intressiyhtiöiden toiminnassa on ensisijaisen tärkeää paitsi ymmärtää myös hyväksyä, että yhtiöt omistussuhteista riippumatta noudattavat osakeyhtiölain ja arvopaperimarkkinalain määräyksiä ja että yhtiöt ovat velvollisia varmistamaan osakkaitensa yhdenvertaisuuden toteutumisen kaikessa toiminnassaan. Näin ollen valtio-omistajan ohjauksen yhtiöiden suuntaan tulee tapahtua yhtiöiden omissa toimielimissä ja yhtiölainsäädännön mukaisin muodoin ja sen asettamissa rajoissa. Tällaisen ohjauksen tulee olla mahdollisimman läpinäkyvää ja avointa. Valtion omistajaohjauksen tulee tapahtua yhtiöiden toimielimissä tapahtuvan päätöksenteon kautta ja vaikuttamalla toimielinten kokoonpanoihin. Yhtiöihin kohdistuvaa konkreettista omistajaohjausta valtio-omistaja antaa yhtiöille niiden yhtiökokouksessa.

Toimivan omistajaohjauksen ja yhtiöiden itsensä kannalta on tärkeää, että tiedonkulku omistajien nimeämien edustajien ja heidän taustayhteisöjensä välillä toimii, mutta sen tulee aina tapahtua lainsäädännön asettamissa puitteissa ja osakeyhtiölain ja arvopaperimarkkinalain mukaisin menettelyin. Osakeyhtiölain keskeinen periaate on, että kaikilla osakkeenomistajilla on sama tiedonsaantioikeus. On välttämätöntä, että valtio-omistajalla on mahdollisuus tiedon saantiin ja yhteydenpidon yhtiöiden toimielimiin ja toimivaan johtoon tulee olla tiivistä sekä yhtä rajoituksetonta kuin minkä tahansa muun omistajatahon. Osakkaiden yhdenvertaisuusperiaatteen ja sisäpiirisääntöjen noudattamisen takia on tärkeää, että yhteydenpidosta omistajatahoihin vastaavat yhtiöissä samat henkilöt (yleensä hallituksen puheenjohtaja tai toimitusjohtaja). Yhtä tärkeää on, että yhteydenpito omistajan suunnassa tapahtuu omistajan nimeämän edustajan, eikä esimerkiksi hallituksen jäsenen kautta.

Valtiovalta on jo pitkään pyrkinyt erottamaan valtion teollisuus- ja elinkeinopoliittiset tavoitteet ja yksittäisten yritysten omistuksen toisistaan. Tämä on tarpeen paitsi valtion ja yritysten myös Suomeen ja maamme arvopaperimarkkinoihin kohdistuvan kansainvälisen luottamuksen ylläpitämiseksi ja varmistamiseksi. Intressinä ei ole markkinavoimien nöyristely vaan suomalaisen hyvinvoinnin turvaami-

nen. Valtion omistamien yhtiöiden pörssilistaamisen yhteydessä ja sen seurauksena valtio on sitoutunut eksplisiittisesti ja implisiittisesti toimimaan yhtiöihin nähden samojen periaatteiden mukaan kuin muut omistajat. Osakeyhtiölain mukainen työnjako omistajien, hallituksen ja yritysten toimivan johdon välillä on selkeytynyt myös Suomessa ja valtiovalta on pyrkinyt selkeyttämään linjauksiaan viime aikoina. Yhtiöiden hallitusten ja toimitusjohtajan keskinäiset roolit ovat täsmentyneet.

On valitettavaa, että eräät yksittäiset tapaukset ovat sumentaneet valtion omistajaohjauksesta muodostunutta ja valtion intressiyhtiöiden johtamisesta ja hallintokäytännöistä muodostunutta kuvaa. Listattujen yhtiöiden päätöksenteon tulee olla selkeätä ja ymmärrettävää sekä oikealla tavalla avointa. Yhtiöiden oman päätöksenteon ja niiden toimintaa muutoin koskevan julkistamisen tulee olla aina yhtiön vastuullisen johdon tai sen päättävien toimielinten toimesta tapahtuvaa (toimitusjohtajan ja hallituksen osalta sen puheenjohtajan). Silloin kun yhtiöiden omistajat kommentoivat julkisuuteen omia näkemyksiään tai tavoitteitaan on olemassa suuri vaara, että nämä sekoitetaan yhtiöiden päätöksentekoon. Valtion omistajapolitiikan päätöksenteko kuuluu viranomaisille, mutta osakeyhtiöiden toimielimissä tapahtuva liiketoimintaan liittyvä päätöksenteko ei koskaan ole sen enempää viranomaiskuin poliittistakaan toimintaa.

Valtion omistajaohjauksen kannalta on tärkeää, että valtioneuvoston ja eduskunnan keskinäiset roolit säilyisivät toisiinsa nähden selkeinä. Maan tärkein valtioelin eduskunta vastaa lainsäädännöstä ja omistajapolitiikan yhtiökohtainen sisältö ja sen täytäntöönpano kuuluu valtioneuvostolle ja on sen vastuulla. Yleisen lainsäädännön ohessa eduskunnan päätettäväksi kuuluvat valtion omistuksen yhtiökohtaiset rajat. Palaan valtion omistusta koskevan lainsäädännön kehittämistä koskevaan kysymykseen yksityiskohtaisissa ehdotuksissani. On onnetonta, mikäli yksittäisten, julkisesti noteerattujen yritysten rakennejärjestelyjen liiketaloudellinen tarkoituksenmukaisuus jää eduskunnan ratkaistavaksi. Onnettominta on, jos tällainen harkinta tapahtuu ehdollisiin rakennejärjestelyihin liittyvänä eduskunnan jälkikäteisharkintana.

Voimassaolevan lain viimekäteinen tulkinta on usein tuomioistuimissa tapahtuvaa jälkikäteisharkintaa. Lain säätämiseen rinnastettava harkinta ei saisi sitä olla. Markkinaehtoisen toiminnan eräs keskeisistä kriteeristä on yhtiöiden kyky nopeisiin ja proaktiivisiin järjestelyihin. Sellaisten yhtiöiden paikka ei ole pörssissä, joissa valtiovalta ei pidä markkinaehtoista toimintaa perusteltuna.

Valtiovalta on korostanut viimeaikaisissa omistajaohjausta koskevissa linjauksissaan yhtiöiden hallitusten ohjaus- ja valvontavastuuta sekä vastuuta osakkeenomistajiin nähden. Tästä huolimatta eri yhtiöiden hallintojärjestelmissä vallitsevien ero-

jen johdosta toimivaltasuhteista vallitsee edelleen käytännössä epäselvyyttä. Sama koskee myös eri ministeriöiden toimintatapoja. Ongelmat korostuvat usein nopeasti toteutuvissa yhtiöiden rakenteisiin, omistussuhteiden muutoksiin tai yrityskauppoihin liittyvissä tilanteissa. Tämä saattaa johtaa tarpeettomiin jännitteisiin valtion ja yhtiöiden toimielinten välillä ja myös merkittäviin taloudellisiin menetyksiin. Ohjausjärjestelmän ulkoinen luotettavuus ja niihin liittyvät sisäpiirisäännökset asettavat aiempaa suurempia vaatimuksia vastuusuhteiden selkeydelle.

Vaikka saamani selvitysmiestehtävän painopiste on julkisesti noteerattujen valtionyhtiöiden ja valtion intressiyhtiöiden omistajaohjaukseen liittyvissä kysymyksissä, tulisi mielestäni myös valtion erityistehtäviä hoitavien yhtiöiden samoin kuin liikelaitosten tehokkuuteen ja omistajaohjaukseen kiinnittää nykyistä enemmän huomiota. Näidenkin yhteisöjen omistajaohjauksessa on erotettava regulaatiointressit toiminnallisista intresseistä ja tavoiteltava toiminnallista tehokkuutta. Erityistehtävistä ei saisi seurata erivapauksia toiminnan tehokkuuden suhteen. Huonosti johdetuissa yksiköissä on valtion roolin tarkoituksenmukaisuutta turha edes pohtia. Olen vakuuttunut siitä, että valtion erityistehtäviä hoitavat yritykset samoin kuin liikelaitokset hyötyvät suuresti hallitus- ja johtokuntatyöhön hallinnon ulkopuolelta yrityselämästä tulevista impulsseista ja näkökulmista.

Julkisesti noteerattujen valtion intressiyhtiöiden kuten muidenkin yhtiöiden kannalta on eduksi, että omistajan nimeämät edustajat yhtiöiden toimielimissä ovat näihin tehtäviin mahdollisimman päteviä ja kokeneita. Valtion tulisi asettaa tavoitteekseen, että sen hallitustehtäviin nimeämät ehdokkaat ovat parhaita mahdollisia. Valtio onkin tukenut viime vuosina myönteisellä tavalla hallitusten kokoonpanon kansainvälistymistä, monipuolistumista myös sukupuolijakautuman osalta, sekä myös muiden omistajien mahdollisuuksia myötävaikuttaa hallitusten kokoonpanoon. Palaan jäljempänä kysymykseen virkamiesten asemasta listattujen yhtiöiden toimielimissä.

Valtion tulisi edelleen aktiivisesti osallistua suomalaisten yhtiöiden hallintomenettelyjen ja -tapojen sekä omistajavalvonnan uudistamiseen ja kehittämiseen kansainvälisesti hyväksytyjen parhaiten käytäntöjen suuntaan.

Eräissä valtion osaomistamissa pörssiyhtiöissä on edelleen hallintoneuvosto. Hallintoneuvostojen tehtävät ja toimivalta vaihtelevat yhtiöittäin. Siltä osin kun hallintoneuvostoilla on toimivaltaa, tämä rajoittaa käytännössä yhtiökokousten tehtäviä ja kaventaa siten osakkeenomistajien mahdollisuuksia käyttää osakeyhtiölain mukaisia osakasoikeuksiaan. Valtion omaksuttua 90-luvun alussa eduskunnan perustuslakivaliokunnan kannanoton perusteella sen periaatteen, että eduskunnassa edustettuina olevien puolueiden eduskuntaryhmät nimeävät edustajiaan valtionyh-

tiöiden hallintoneuvostoihin on hallintoneuvostojen kokoonpanojen keskeisimmäksi kriteeriksi käytännössä muodostunut eduskunnassa olevien puolueiden kannatussuhteet.

Yhtiöiden liiketoiminnan kehityksen myötä hallintoneuvostojen edellytykset vastata yhtiöiden toiminnan valvonnasta ovat heikentyneet tuntuvasti. Hallintoneuvostoihin on kohdistunut viime vuosina lisääntyntä arvostelua sekä julkisesti noteerattujen yhtiöiden yhtiökokouksissa että julkisuudessa laajemminkin. Hallintoneuvostojen asema ja vastuut koetaan epäselviksi ja hallintoneuvostoihin kohdistuu hyvinkin ristiriitaisia odotuksia. Hallintoneuvostojärjestelmää puoltaneissa puheenvuoroissa ei ole juuri noussut esiin hallintoneuvostojen oikeudellista vastuuta korostavia näkökohtia, vaan järjestelmän hyödyt on nähty lähinnä yhtiöiden ja niiden keskeisten sidosryhmien välisen tiedonkulun turvaamisessa. Valtion omistajaohjauksen kannalta hallintoneuvostojen ei ole nähty korvaavan yhtiöiden ja niiden omistusta valtion lukuun hallinnoivien tehojen välisiä kommunikatiokanavia.

Keskuskauppakamarin, HEX Oyj:n ja Teollisuuden ja Työnantajien Keskusliiton uusien, 1.7.2004 voimaan tulevien listayhtiöitä koskevien Corporate Governance-suositusten (jäljempänä Corporate Governance -suositus) mukaan hallintoneuvoston toimivalta on listayhtiössä rajattava hallinnon valvontaan ja ohjeiden antamiseen, yhtiökokouksen tulee valita hallituksen jäsenet ja hallitus nimittää toimitusjohtajan.

Tämä merkitsee sitä, että julkisesti noteerattujen valtion intressiyhtiöiden yhtiöjärjestykset tulisi viimeistään ensi kevään yhtiökokouksissa muuttaa ja yhtenäistää siten, että hallintoneuvostojen yhtiöoikeudelliset tehtävät siirretään yhtiöiden yhtiökokousten ja hallitusten päätettäviksi. Näin hallintoneuvostojen rooliksi tulisi neuvottelukuntatyypinen toiminta, johon ei sisältyisi sitovaa päätöksentekoa tai yhtiöoikeudellista vastuuta aiheuttavaa toimivaltaa.

Mielestäni hallintoneuvostojärjestelmästä tulisi luopua kaikissa julkisesti noteera-  
tuissa valtion intressiyhtiöissä.

Mikäli valtio haluaa säilyttää jossain yhtiössä tällaisen keskustelu- ja informaatiofoorumin, tulisi hallintoneuvosto muuttaa neuvottelukunnaksi ja sen lakimääräiset tehtävät poistaa. Järjestelmän uudistuksen loppuun saattaminen ensi kevään yhtiökokouksissa selkeyttäisi yhtiöiden hallintokäytäntöä ja vastuusuhteita.

Julkisesti noteerattujen yhtiöiden johdon palkkio- ja kannustinjärjestelmät samoin kuin osakeomistus ovat huomattavan julkisen mielenkiinnon kohteena. Viime kuu-

kausina tämän teeman tiimoilta käyty keskustelu on ollut selvästi vilkkaampaa kuin keskustelu teollisen Suomen tulevaisuudesta. Valtio, samoin kuin eräät yksityiset instituutiot, ovat antaneet omia suosituksiaan tai linjauksiaan näiden järjestelmien suuntaviivoista.

Julkisesti noteeratuissa valtion intressiyhtiöissä palkkio- ja kannustinmallien kehittämistä vastaavat jo nyt KTM:n suositusten mukaiset, hallitusten yhteyteen asetetut palkkiokomiteat. Yhtiöiden kannalta on välttämätöntä, että osakkaat luottavat yhtiöiden toimintaan palkkaus- ja kannusjärjestelmien osalta. Viimeaikaiset kansainväliset esimerkit osoittavat kuinka suuria vahinkoja tässä kysymyksessä tapahtuneet ylilyönnit ovat aiheuttaneet.

On syytä kuitenkin muistaa, että viime vuosien palkkio- ja kannustinjärjestelmien kehittämisen perusteena on yhtiöiden arvonmuodostuksen tukeminen ja avainhenkilöiden sitouttaminen. Näiden tavoitteiden mukainen toiminta ei vaadi löysää ja suoritukseen perustumatonta palkitsemista.

Palaan julkisesti noteerattujen yhtiöiden palkkiokäytäntöihin, hallitusten komiteajärjestelmiin sekä hallitusten jäsenten valinnan läpinäkyvyyden parantamiseen jäljempänä yksityiskohtaisissa ehdotuksissani.



## 2 Yksityiskohtaiset ehdotukset

### 2.1 Valtion omistajapolitiikan korkean tason asiantuntijaryhmän asettaminen

Valtiolla on merkittävää omistusta sellaisissa yrityksissä, joiden toimialoilla tapahtuu ratkaisevan tärkeää Euroopan laajuista ja osin globaalia rakennekehitystä. Suomalaistaustaisten (oikeudellinen kotipaikka Suomessa) teollisuusyritysten tuotannosta arvioidaan jo lähes kolme neljäsosaa tapahtuvan maamme rajojen ulkopuolella. Tähän nähden teollisuutemme menestyminen vastaisuudessa edellyttää aktiivista osallistumista rakennekehitykseen. Tähän tarvitaan ensiluokkaista eri toimialojen strategia-analyysiä ja rakennekehityksen syvällistä ymmärtämistä valtio-omistajan linjausten ja päätöksenteon valmistelussa. Valtio-omistajan suoriutumista ei tule mitata vain toteutuneiden rakennejärjestelyjen ja transaktioiden perusteella, vaan myös varmistamalla, ettei olemassa olevia tai aukeavia mahdollisuuksia jätetä käyttämättä.

Tulen jäljempänä tekemään esityksiä valtion omistajapolitiikan hallinnon järjestämisestä juuri tästä lähtökohdasta.

Suomessa on saavutettu erinomaisia tuloksia innovaatiojärjestelmän kehittämisessä luomalla joustavia poliittisten päättäjien ja asiantuntijoiden foorumeita, joissa käytyjen keskustelujen pohjalta on luotu edellytyksiä yhtenäiseen ja tarvittaessa nopeaan päätöksentekoon. Hyvänä esimerkkinä tästä on pääministerin johdolla toimiva tiede- ja teknologianeuvosto.

Esitän, että valtion omistajapolitiikan hallinnon ulkopuolelle ja sen suhteen tehtävistä ratkaisuista riippumatta asetettaisiin pääministerin johdolla toimiva asiantuntijaryhmä, jonka jäseniksi kutsuttaisiin talouselämän, teollisuuden ja rahoitus- ja pääomamarkkinoiden hyvää asiantuntemusta omaavia riippumattomia asiantuntijoita käymään säännöllistä keskustelua valtion omistajapolitiikan perusteista sekä maamme kannalta keskeisten toimialojen rakennekehityksen taustoista, vaihtoehdoista ja mahdollisuuksista.

On tärkeää, että myös valtiovarainministeri sekä elinkeinopolitiikasta ja valtion omistajapolitiikan hallinnosta vastaava valtioneuvoston jäsen tai jäsenet voisivat osallistua ryhmän työskentelyyn.



Tällaisen ryhmän puitteissa käytävän keskustelun avulla voitaisiin nykyistä paremmin:

1. välttää sellaisia taloudellisia riskejä ja menetyksiä, joita nopeasti toteutuviin, yllättäviin rakennejärjestelyihin saattaa liittyä valtion kannalta;
2. välttää vihamielisiin yritysvaltauksiin liittyviä riskejä; sekä
3. parantaa edellytyksiä oikea-aikaisiin aloitteisiin yritysjärjestelyjen tai -kauppojen toteuttamiseksi.

Asiantuntijaryhmä voisi käydä joko ryhmään kuuluvien valtioneuvoston jäsenten tai asiantuntijajäsenten aloitteesta luottamuksellista keskustelua eri toimialoilla ja valtion intressiyhtiöiden piirissä tapahtuvasta kehityksestä. Ryhmän toiminnan tulisi olla vapaamuotoista ja luonteeltaan neuvoa-antavaa. Vaikka asiantuntijaryhmän kokoonpano luonnollisesti olisi julkinen, sen kokoontumisista ei olisi tarkoituksenmukaista laatia julkisia pöytäkirjoja tai raportteja.

## **2.2 Omistajapolitiikkaa koskevan lainsäädännön tarkistaminen**

Valtion omistajapolitiikan lainsäädännöllinen perusta on vuodelta 1991 oleva laki valtion osakasvallan käytöstä eräissä taloudellista toimintaa harjoittavissa osakeyhtiöissä (740/1991). Laki on useilta osin vanhentunut. Se on säädetty ennen kuin valtion omistamien teollisuusyritysten omistuspohjan laajentaminen ja pörssi-listaaminen laajemmin 90-luvulla käynnistyi. Laki koskee valtion osakasvallan käyttöä sekä julkisesti noteeratuissa että yksityisissä yhtiöissä, mutta on vanhentuneisuutensa johdosta monessa suhteessa vaikeasti sovellettava.

Mainitun lain säännökset soveltuvat erittäin huonosti nykyisiin yritysjärjestelyihin ja niissä sovellettaviin rahoituskäytäntöihin. Valtioneuvoston oikeuskansleri on kiinnittänyt huomiota lain selkeyttämistarpeisiin.

Lain ongelmallisia piirteitä on sen sisältämä valtionyhtiön määritelmä, jossa ei lainkaan käsitellä kysymystä julkisen noteerauksen merkityksestä. Lain 2 §:n mukaan valtionyhtiöllä tarkoitetaan osakeyhtiötä, jossa valtiolla on välittömään osakeomistukseensa perustuva määräysvalta. Mielestäni oikeamman kuvan julkisesti noteeratuista yhtiöistä, joissa valtiolla on välittömään omistukseen perustuva määräysvalta tai merkittävä vähemmistöosakkuus, antaisi käyttää tällaisesta yhtiöstä

nimitystä valtion intressiyhtiö. Valtionyhtiön nimitystä tulisi mielestäni käyttää vain yhtiöistä, jotka valtio omistaa kokonaan.

Lain ydinsäännökset ovat eduskunnan ja valtioneuvoston välisen toimivallan rajat osakkeita luovutettaessa määrittelevät lain 4 ja lain 5 §:t. Lain 5§:n mukaan valtioneuvoston on hankittava eduskunnan lupa, jos valtio osakkeiden luovutuksen seurauksena luopuu määräenemmistöstä (2/3), enemmistöstä (1/2) tai määrävähemmistöstä (1/3) yhtiössä.

Kuten edellä olen jo todennut, muuttuu valtionyhtiön luonne ratkaisevasti kun yhtiölle haetaan julkista noteerausta pörssissä. Tähän ei nykyinsäädännön mukaan eduskuntavaltuutta tarvita, vaan asian päättää valtioneuvosto. Markkinoiden ja muiden osakkeenomistajien kannalta pörssilistaus on kuitenkin peruuttamaton signaali sen suhteen, että valtio sitoutuu osakkeenomistajien yhdenvertaisuusperiaatteen kunnioittamiseen ja vähemmistöosakkaiden aseman turvaamiseen sekä avoimuuteen.

Mielestäni eduskunnan luvan hakemista edellyttävien omistusosuusrajojen muuttamista tulisi harkita. Pidän perusteltuna, että eduskunnan lupa tulisi osakkeiden luovutukseen hankkia nykyisten omistusrajojen sijasta silloin, kun valtio luopuu 100 %:n omistuksesta (yhtiö listataan) ja enemmistöstä (50 %). Jäljempänä oleva luonnos valtioneuvoston periaatepäätökseksi perustuu kuitenkin luonnollisesti voimassa olevaan lakiin ja sen mukaisiin rajoihin.

Lain 4 §:n mukaan valtion omistamia osakkeita ei saa luovuttaa käypää arvoa alemmasta hinnasta. Käypää hintaa ei kuitenkaan ole millään tavoin määritelty laissa tai sen perusteluissa. Pörssiyhtiön käypä hinta määräytyy pörssissä ja noteeraamattomissa yhtiöissä vakiintuneiden arvonmääritysmenetelmien kuten tuottoarvon, substanssiarvon ja kassavirtaperusteisten laskelmien perusteella. Lain säännökset tulisi tältä osin uudistaa.

Valtion intressiyhtiöt ovat viime vuosina olleet osallisina lukuisissa yritysfuusioita ja -jakautumisia koskevissa järjestelyissä. Laissa ei tällaisia tilanteita ole säännelty. Tämän vuoksi eduskuntavaltuuksia koskevien määräysten soveltaminen näihin tilanteisiin on edellyttänyt valtioneuvoston oikeuskanslerin tulkintoja. Lakia tulisi tältäkin osin uudistaa määrittelemällä selkeästi miten omistusrajoja koskevat valtuudet soveltuvat fuusioihin ja jakautumisiin.

Valtioneuvosto ei ilmeisesti poliittisista syistä ole halunnut käyttää kaikkea sille lain 6 §:ssä annettua toimivaltaa, vaan viime vuosina eduskunnan käsiteltäväksi on viety useissa tapauksissa valtioneuvoston toimivaltaan kuuluvia valtionomistusta

koskevia kysymyksiä. Tämä on johtanut siihen, että eduskunnassa on syntynyt kannanottoja asioista, jotka valtion osakasvallan käytöstä annetun lain perusteella kuuluisivat valtioneuvoston vastuulle. Tällä tavoin valtioneuvostolle kuuluvaa täytäntöönpanovaltaa on siirretty eduskunnalle. Pidän tärkeänä todeta, että tällä menettelyllä on poliittisten perusteiden ohella myös taloudellinen ulottuvuus. Julkisesti noteeratuissa yhtiöissä tämä taloudellinen ulottuvuus realisoituu yhtiöiden osakkeiden pohjassa ja osakekurssissa tapahtuvina muutoksina. Eduskunnan valiokuntakäsittelyssä vuosien kuluessa syntyneen ponsiviidakon hallitseminen voi käydä ajanoloon raskaaksi valtion omistajaohjauksesta vastaavalle hallinnolle. Etenkin pörssiyrityksille tällaiset kannanotot ovat sekä päätöksentekoon liittyvä ongelma että tiedottamisongelma: pörssiyrityksen toimitukset eivät voi ottaa käskyjä tai suoria ohjeita yhdeltä omistajalta ja päätökset täytyy aina pystyä perustelemaan yhtiön ja kaikkien osakkeenomistajien edun kannalta.

Pidän hyvin tärkeänä, että eduskunnan ja valtioneuvoston suhteita selkeytettäisiin nykyisestä. Valtion osakasvallasta annetun lain uudistaminen tarjoaisi tähän hyvät mahdollisuudet. Ymmärrän eduskunnassa olevan paineita merkittävien yritysten ohjaamiseen. Ohjeistamisen ja siihen liittyvän vastuun on kuitenkin kuljettava käsi kädessä. Eduskunnalla ei ole taloudellista vastuuta yhtiöiden arvomuodostuksesta, vaan sen kantavat ensi sijassa yhtiöiden johto ja toimitukset ja viime kädessä valtioneuvosto. Valtioneuvosto vastaa omistajapolitiikasta eduskunnalle ja sen on siten vastattava myös omistajaohjauksesta. Mikäli parlamentin paineita jonkin yhtiön liiketoiminnan poliittiseen ohjaukseen ei voida kanavoida valtioneuvoston puitteissa tapahtuvaan hallintointiin, ei ohjauksen kohteena olevan yhtiön paikka ole pörssissä.

## **2.3 Valtio-omistajan edustautuminen yhtiöiden hallituksissa**

Valtio on osallistunut aktiivisesti suomalaisten osakeyhtiöiden hyvien hallintokäytäntöjen kehittämiseen ja edellyttänyt omien intressiyhtiöidensä noudattavan parhaita hallintokäytäntöjä. Valtion kannanotoissa on korostettu hallituksen keskeistä roolia yhtiöiden omistajaohjauksen kannalta niin julkisesti noteerattujen kuin täysin omistettujenkin yhtiöiden osalta.

Listayhtiöiden uusi Corporate Governance -suositus sisältää useita valtio-omistajan kannalta tärkeitä periaatteita, muun muassa edellyttäessään listayhtiön hallituksen jäsenten enemmistön olevan riippumattomia yhtiöstä ja lisäksi kahdelta enemmistön jäseneltä riippumattomuutta merkittävistä osakkeenomistajista (Corporate Governance -suositus nro 17).

Valtio on aktiivisesti osallistunut intressiyhtiöidensä hallitustyöskentelyyn ja sen toimintaedellytysten kehittämiseen myös hallitusten kokoonpanon osalta. Virkamiesten asema pörssiyhtiöiden hallituksissa on monitahoinen kysymys, johon liittyy sekä valtionhallinnon että yhtiöiden itsensä kannalta monia näkökulmia. Valtioneuvoston oikeuskansleri on useaan otteeseen käsitellyt kysymystä omissa kannanotoissaan hallintomenettelylain esteellisyyssääntöjen valossa.

Valtio on merkittävä omistaja Helsingin pörssissä noteeratuissa yhtiöissä. Valtiolla tulee olla mahdollisuus turvata tehokas edustautumisensa yhtiöiden toimielimissä. Tämän vuoksi myös virkamiesten on voitava olla jäseninä valtion intressiyhtiöiden hallituksissa. Hallituksissa toimiessaan virkamies toimii kaikissa suhteissa samoin periaattein kuin kuka tahansa muu hallituksen jäsen. Siten virkamiesten toimiminen yhtiöiden hallituksissa on yhtiöiden kannalta perusteltua mikäli he tuovat yhtiöön osaamiseensa perustuvaa lisäarvoa.

Yhtiöiden näkökulmasta virkamiesten hallitusjäsenyyteen liittyvät ongelmat tulee ratkoa niin, ettei valtio aseta hallitustehtäviin nimeämilleen virkamiehille sellaisia velvoitteita tai toiminnan rajoitteita, jotka missään suhteessa estävät virkamiehiä toimimasta yhtiön edun mukaisesti. Julkisesti noteeratun yhtiön hallituksessa toimiessaan virkamies ei yksinkertaisesti ole virkamies. Mikäli katsottaisiin, ettei tämä ole virkamiehiä koskevan lainsäädännön puitteissa mahdollista, on asia ratkaistava säädösteitse tai nimeämällä valtion luottamusta nauttivat edustajat hallitukseen pelkästään virkamieskunnan ulkopuolelta.

Valtion nimeämällä hallitusten jäsenillä tulee olla samat toimintaedellytykset kuin kenellä tahansa muulla yhtiöiden hallinnossa toimivalla henkilöllä. Valtion nimeämien edustajien oikeudellista ja taloudellista vastuuta suhteessa yhtiöihin tai niiden kaikkiin omistajiin ei voida millään tavoin rajoittaa.

Valtion sääntelytehtävien hoito ja omistajaohjaus on pidettävä selkeästi erillään. Vaikka valtion omistajaohjaustyöryhmä tulee tekemään omistajaohjauksen hallinnollisesta sijoittamisesta omat ehdotuksensa olen pitänyt välttämättömänä esittää oman näkemykseni jäljempänä omana esityksenään. Sellainen virkamies, jolla on kokonaisvastuu jollain toimialalla toimivien yhtiöiden sääntelystä tai vaikkapa yritystoiminnan edistämisestä ei voi uskottavasti toimia yksittäisen yrityksen hallituksessa. Tällainen asetelma jäävää tällaisen virkamiehen paitsi kohdeyritykseen myös sen kilpailijoihin liittyvissä kysymyksissä. Yhtiön hallituksessa toimiessaan virkamies ei voi toimia valtio-omistajan eikä myöskään yhtiön erityisenä viestinviejänä, vaan hän voi toimia vain samoin periaattein ja vastuin kuin kuka tahansa hallituksen jäsen. Vaikka virkamiesten esteellisyyden normatiivinen tausta poikkeaa osakeyhtiölain määräyksistä, eivät virkamiesten esteellisyysasetelmat tai intres-

sikonfliktit käytännössä juuri poikkea vastaavanlaisista asetelmista yksityisten yritysten edustajien välillä. Virkamiehet eivät tässäkään suhteessa ole erityisasemassa. Intressikonfliktit ja jääviyasetelmat on tunnistettava ja myös yhtiöiden on käsiteltävä niitä avoimesti.

## **2.4 Listayhtiöiden corporate governance –suosituksen soveltaminen valtion intressiyhtiöissä**

Pörssin uusi corporate governance -suositus merkitsee olennaista parannusta Suomessa julkisesti noteerattujen yhtiöiden hallintokäytäntöjen kehittämisessä parhaiten kansainvälisten standardien mukaisiksi. Suosituksen tavoitteena on listayhtiöiden toimintatapojen yhtenäistäminen, läpinäkyvyyden parantaminen sekä sijoittajille ja osakkeenomistajille annettavan tiedon yhtenäistäminen.

Suositus sisältää ohjeet yhtiöiden yhtiökokousta, hallintoneuvostoa, hallitusta ja sen valiokuntia, toimitusjohtajaa ja muuta johtoa koskevista keskeisistä periaatteista. Tämän lisäksi suositus sisältää ohjeet yhtiöiden sisäisen valvonnan, riskienhallinnan ja sisäisen tarkastuksen sekä sisäpiirihallinnon, tilintarkastuksen ja tiedottamisen osalta julkaistavista tiedoista ja niissä noudatettavista periaatteista. Suositus sisältää 57 yksittäistä ohjetta.

Valtion julkisesti noteerattujen intressiyhtiöiden tulisi noudattaa uutta corporate governance -suositusta heti sen voimaantulosta 1.7.2004 alkaen. Tavoitteeksi tulisi asettaa, että myös listaamattomat valtionyhtiöt seurasivat mahdollisuuksien mukaan suositusta.

Käytännössä kaikkein tärkeimpiä ovat suosituksen yhtiöiden hallitusta ja hallituksen jäsenten riippumattomuutta koskevat ohjeet.

Suosituksen seurauksena pörssiyhtiöiden hallitusten valintamenettelyn läpinäkyvyys tulee paranemaan olennaisesti nykyisestä. Hallitusten valinnan valmistelu siirtyy nykyistä selvemmin yhtiöiden puutteissa tapahtuvaksi. Suosituksessa on omaksuttu se lähtökohta, että hallituksen valiokunnat muodostetaan yhtiöiden hallituksen jäsenistä. Yhtiöiden nimitysvaliokunnan keskeinen tehtävä on valmistella hallituksen jäsenistä yhtiökokoukselle tehtäviä ehdotuksia. Ei ole itsestään selvää, että hallituksen sisäinen valmistelu on paras ratkaisu yhtiöissä, joilla on kasvolliset ja aktiiviset suuromistajat, sillä hallituksen tulee aina nauttia nimenomaan omistajien luottamusta. Hallituksen kokoonpanon uudistamisen ja jäsenten vaihtamisen suhteen valiokunnan kokoonpano voi siksi osoittautua ongelmalliseksi. Tämän vuoksi on tärkeää, että valtion omistajaohjauksesta vastaava yksikkö huolehtii sii-

tä, että yhtiössä, jossa valtiolla on merkittävä omistajaintressi valtion edustajia samoin kuin muita merkittäviä omistajatahoja kuullaan nimityskomiteoissa valmisteltaessa ehdotuksia hallituksen kokoonpanosta ja valmisteltaessa ehdotuksia hallituksen yksittäisistä jäsenistä.

Pörssiyhtiön hallituksen ja sen palkkiokomitean tehtävänä on valmistella ehdotukset yhtiön johdon ja henkilöstön kannustinjärjestelmiksi. Pidän tärkeänä, että tällaiset järjestelmät saatetaan yhtiökokouksen tietoon niissäkin tapauksissa, joissa lainsäädäntö tai järjestelmien sisältö ei edellytä yhtiökokouksen päättävän niistä. Valtion omistajaohjauksesta vastaavan yksikön tulisi huolehtia siitä, että yhtiössä, jossa valtiolla on merkittävä omistajaintressi, valtion edustajia kuullaan kannustinjärjestelmiä koskevia esityksiä valmisteltaessa.

## **2.5 Valtion omistajaohjauksen hallinnon kehittäminen ja voimavarat**

Kuten edellä olen todennut, tulisi valtion omistajapolitiikan olla sisällöltään ja täytäntöpanoltaan sellaista, että se muodostaa todellisen kansallisen kilpailukykytekijän.

Omistajaohjauksen hallinnon kehittämismahdollisuuksia arvioitaessa on ensisijaisen tärkeää, että yhtiöiden omistajaohjaus erotetaan vielä nykyistä selkeämmin elinkeinotoiminnan sääntelystä ja muusta viranomaistoiminnasta. Tämä erottaminen tulee toteuttaa siten, että se koskee hallinnon kaikkia valmistelu-, päätöksenteko- ja vastuutahoja. Tämä erottaminen on tarpeen koskien valtion kaikkea omistajaohjausta markkinaehtoisesti toimivissa yhtiöissä. Sääntelyn ja omistajaohjauksen selkeä erottaminen lisää hallinnon ulkoista uskottavuutta ja luo edellytyksiä omistajaohjauksen läpinäkyvyyden lisäämiseen ja toiminnan tehostamiseen. Valtionhallinnossa joudutaan yhtä useammin myöskin hyväksymään se tosiasia, että hallinnon eri osa-alueilla toimitaan ristiriitaisten tavoitteiden pohjalta. Markkinaehtoisten yhtiöiden osalta valtion omistajaohjauksen tavoitteiden tulee olla yhtiöiden mahdollisimman hyvään menestykseen tähtääviä. Valtionhallinnon erityistehtäviä harjoittavien yhtiöiden omistajaohjaus on tarkoituksenmukaista sijoittaa edelleen niiden ministeriöiden yhteyteen, jotka vastaavat kyseisen toimialan hallinnosta.

Valtiolla on merkittävää vähäisempää omistusta lukuisissa suomalaisissa pörssiyhtiöissä ja myös yksityisissä yhtiöissä. Tällaisten omistusten kokoaminen johonkin valtion omistamaan osakeyhtiöön saattaisi olla hyvin tarkoituksenmukaista. Omistuksia hallinnoitaisiin tällöin puhtaasti sijoittajanäkökulmasta. Perusteltua olisi, että tällaisen yhtiön hallintovastuu olisi joustavin valtuuksin tältä osin toimi-



valla valtioneuvoston omistajaohjausyksiköllä. Tämä yhtiö voisi myydä ja ostaa osakkeita oman varallisuutensa puitteissa ja vastaisi omistajalleen sijoitustoimintansa tuloksella. Valtiovarainministeriön hallinnonalalla toimiva Solidium Oy voisi olla tällainen yhtiö. Yhtiöllä voisi olla aktiivinen rooli myös kotimaisen kiinteistömarkkinan arvopaperistamisen ja likviditeetin kehittämisessä ja tätä kautta markkinoiden toimivuuden parantamisessa.

Valtion omistajapolitiikalta ja -ohjaukselta odotetaan avoimuutta, ennakoitavuutta ja johdonmukaisuutta. Nykyinen hajautettu omistajaohjaus ei täytä näitä kriteereitä ennakoitavuuden ja johdonmukaisuuden osalta. Eri ministeriöiden käytännöt poikkeavat ainakin jossain määrin toisistaan. Kokoamalla valtion omistajaohjauksen henkilöresurssit yhteen yksikköön voitaisiin merkittävästi vahvistaa omistajaohjauksen tehokkuutta ja yhtenäisyyttä. Mielestäni omistajaohjauksen keskittämisen hyödyt olisivat niin ilmeiset, että keskittäminen tulisi toteuttaa mahdollisimman nopeasti. Jotta omistajaohjauksen ja regulaation erottaminen olisi uskottavaa, tulisi omistajaohjaus sijoittaa riittävän etäälle eri toimialojen sääntelystä tai elinkeinopolitiikasta vastaavista ministeriöistä. Jotta omistajaohjauksen itsenäisyys taas tulisi varmistetuksi ei sitä mielestäni tulisi missään tapauksessa sijoittaa ministeriötason alapuolelle. On välttämätöntä, että omistajaohjausyksikön virkamiehet voivat itse esitellä asiat esimerkiksi hallituksen talouspoliittiselle ministerivaliokunnalle.

Valtioneuvoston omistajaohjausyksikön tehtävien menestyksellinen hoitaminen edellyttää erittäin vahvaa osaamista ja kokemusta yksikön henkilöstöltä. Laadullisten kvalifikaatioiden ohella omistajaohjausyksikön henkilöstöllä on oltava myös ulkoista uskottavuutta voidakseen toimia tehokkaasti yhtiöihin, poliittisiin päättäjiin, sijoittajiin ja markkinoihin nähden. Omistajaohjaustehtävistä vastaavien virkamiesten tulee olla paitsi lojaaleja työnantajilleen myös riittävän itsenäisiä. Tämä edellyttää, että näiden virkamiesten palkkaus on oikeassa suhteessa heidän toimintaympäristönsä ansiotasoon. Oikea vertailuryhmä ei ole tällöin valtioneuvoston virkamieskunnan yleinen palkkaustaso, vaan valtion intressiyhtiöiden johtotehtävien palkkaustaso. Virkamiestausta voi olla hyvä rekrytointitausta omistajaohjaustehtävissä toimimiseen, mutta se ei saisi olla ainut sellainen. Jotta valtio voisi palkata parhaita mahdollisia henkilöitä hoitamaan markkinaehtoisten yhtiöiden omistajaohjaukseen liittyviä tehtäviä tulisi näiden henkilöiden palkkauksen olla markkinaehtoista. Mikäli valtion omistajaohjauksesta eri ministeriöissä vastaavat henkilöt sijoitettaisiin uuteen keskitettyyn valtioneuvoston yksikköön ei keskittämisestä aiheutuisi välittömiä tarpeitamittaviin henkilöstölisäyksiin. On välttämätöntä, että omistajaohjausyksiköllä on käytettävissä riittävät resurssit käyttää apunaan parhaita asiantuntijoita.

Valtion omistajapolitiikan ja omistajaohjauksen menestyksellisyys edellyttää erittäin korkeaa osaamista ja taitoa siitä vastaavilta henkilöiltä. Osaamisen ohella omistajapolitiikasta vastaavien henkilöiden on osattava kommunikoida tehokkaasti sekä kansainvälisissä yhteyksissä että kotimaassa. Tämän osaamisen varmistaminen on kansakunnan kannalta kriittisen tärkeää.

Saamani selvityksen mukaan valtion omistajaohjauksesta vastaavassa hallinnossa noudatetaan soveltuvin osin arvopaperimarkkinain ja rahoitustarkastuksen sisäpiirisäännöksiä. Omistajaohjauksesta vastaavassa hallinnoinnissa syntyy sekä pysyviä että hankekohtaisia sisäpiirejä. Vaikka olen edellä ottanut myönteisen periaatteellisen kannan virkamiesten toimimiseen valtion intressiyhtiöiden hallituksessa, edellyttää omistajaohjausyksikön virkamiesten asema ja yksikön ulkoinen uskottavuus sekä sisäpiirikysymysten että esteellisyysetsuhteiden tarkempaa selvittämistä ja ohjeistusta. Selvitys tulisi suorittaa pikaisesti, sillä tällä on keskeinen merkitys omistajaohjausyksikön organisoimiseen ja rakenteeseen. Vielä eräs asia on tärkeää tuoda esiin. Se on omistajaohjausyksikön lähestymistapa hallinnoimiinsa omistuksiin. Tulisiko toiminnan olla konsernilähtöistä vai yhtiökohtaista? Tällä kysymyksessä saattaa olla huomattavaa merkitystä omistajaintressin määrittelylle yksittäisissä tilanteissa. Katson, että listattujen yhtiöiden osalta lähestymistavan tulisi olla yhtiökohtaista ja tähdätä kunkin yhtiön ja sen arvon kasvattamiseen. Tässä suhteessa tehtävillä valinnoilla on keskeinen merkitys omistajaohjausyksikön organisoimille.

## **2.6 Johdon ja henkilöstön palkitseminen ja kannustinjärjestelmät**

Valtion ohella ovat eräät muut suomalaiset omistajatahot julkistaneet linjauksiaan hyviksi katsomistaan julkisesti noteerattujen yhtiöiden governance -periaatteista. Nämä omistajat soveltavat näitä periaatteita yhtiöiden yhtiökokouksissa tapahtuvassa päätöksenteossa. Yhtiöiden hallitukset ja toimiva johto ottavat luonnollisesti tällaiset linjaukset huomioon myös omassa toiminnassaan. Omistajainstituutioiden governance-ohjeistukset ottavat nykyään jo monipuolisesti kantaa myös johdon ja henkilöstön palkitsemiseen ja kannustinjärjestelmiin. Helsingin pörssin uusi governance-suositus tulee osaltaan ohjaamaan yhtiöiden palkkio- ja kannustinjärjestelmien kehitystä erityisesti hallituspalkkioiden osalta.

Viimeaikaisessa julkisessa keskustelussa on kritisoitu erityisesti optiojärjestelmiä yritysjohton kannustimina. Järjestelmien kriittinen tarkastelu on toki aina paikallaan. Suomessa tehty selvitykset osoittavat, että valtionyhtiöissä ja valtion int-



ressiyhtiöissä sovelletut optiojärjestelmät ovat olleet lunastushinnoiltaan muita pörssiyhtiöitä tiukempia ja kestoaltaan pidempiaikaisia.

Optioihin liittyy kiistatta myös ongelmia, kuten osakeomistuksen liudentuminen. Tämän vuoksi useissa yhtiöissä onkin kehitetty uudenlaisia osakepohjaisia kannustinjärjestelmiä. Valtio on ainakin epäsuorasti merkittävä pääomasijoittaja uudessa yritystoiminnassa, jossa optiot ovat vastaisuudessakin lähes ainoa keino sitouttaa riskinottohakuisia osajia tavoittelemaan yhtiön arvonnousua. Tämän vuoksi optioita ei missään tapauksessa tulisi sulkea pois valtion intressiyhtiöiden potentiaalisten kannustinjärjestelmien joukosta.

On paikallaan, että valtiolta tekee omat peruslinjauksensa pörssilistattujen intressiyhtiöittensä palkkio- ja kannustinjärjestelmistä. Valtion etu on, että näiden yhtiöiden järjestelmät ovat kilpailukykyisiä sekä kannustavat ja sitouttavat niiden piirissä olevia henkilöitä, mutta eivät anna sijaa ylilyönneille.

Yhtiökohtainen järjestelmiä koskeva valmistelu ja päätöksenteko tapahtuu yhtiöiden toimielimissä ja päätöksenteko yhtiökokouksissa yhdessä muiden omistajien kanssa, jotta eri omistajaryhmät tulevat kuulluiksi.

### 3 Ehdotus valtion omistajapolitiikkaa koskevaksi valtioneuvoston periaatepäätökseksi

Esitän, että valtioneuvosto antaisi seuraavansisältöisen periaatepäätöksen valtion omistajapolitiikan suuntaviivoista:

Valtioneuvosto on linjannut viimeksi vuonna 1999 valtion omistajapolitiikkaa koskevassa periaatepäätöksessä valtion yhtiöomistusta koskevat omistajapoliittiset tavoitteet. Tämän jälkeen omistajapolitiikan toimintaympäristössä on tapahtunut osin huomattavia muutoksia. Teollisuuden rakenteet ovat kehittyneet, suomalaisyritysten kansainvälisten toimintojen merkitys on kasvanut ja yhtiöt käyttävät tehokkaasti hyväkseen kansainvälisten pääomamarkkinoiden tarjoama rahoitusta. Valtaosa muutoksista perustuu puhtaasti markkinatalouden kilpailutekijöihin. Valtion omistajapolitiikkaa koskeva kotimainen keskustelu ja OECD:n toteuttama kansainvälinen arviointi ovat osaltaan antaneet aiheen uudistaa valtion omistajapolitiikkaa koskevat tavoitteet ja periaatteet. Lisäksi uudistustyössä on otettu huomioon, että aiemmat periaatteet ja niiden kirjoitustapa ovat osittain peräisin 1980-luvulta, jolloin yhtiöiden pääomahuolto oli vielä omistajien varassa ja valtion yhtiöomistuksen merkitys sekä omistajaohjauksen toimintaympäristö muutoinkin olivat olennaisesti erilaisia kuin nykyisin.

Valtio on omistajana hyvin erityyppisissä yhtiöissä. Osa yhtiöistä toteuttaa valtionhallinnon tehtäviin kiinteästi liittyviä erityistehtäviä, mutta valtaosa yhtiöistä harjoittaa täysin markkinaehtoista liiketoimintaa. Yhtiö on markkinaehtoisesti toimiva, kun se harjoittaa liiketoimintaa osaksikin kilpailullisessa toimintaympäristössä ja tavoittelee toiminnallaan voittoa. Tällaisten yhtiöiden omistajaohjaus on pidettävä erillään sääntelystä ja viranomaistehtävistä, jotta yhtiöiden talous ja toiminta olisi läpinäkyvää eikä omistaja aiheuta markkinahäiriöitä yhtiöiden toimintaympäristössä. Omistajapolitiikan ensimmäinen ja keskeisin yleisperiaate on sääntelyn ja omistajaohjauksen tehokas eriyttäminen siten, että markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden osalta valtion omistajuustoimintoa hoidetaan itsenäisesti, yhdenmukaisesti ja selkeästi erillään sääntelytehtävistä. Erityistehtävät tulee toteuttaa tehokkaasti, mutta näitä tehtäviä hoitavien yhtiöiden hallinto ja raportointi tulee järjestää samojen yleisperiaatteiden mukaan kuin markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden.

Osa markkinaehtoisesti toimivista yhtiöistä on julkisesti noteerattuja. Tämä edellyttää arvopaperimarkkinoiden ja niitä koskevan sääntelyn huomioon ottamista myös omistajaohjauksen ja omistusjärjestelyjen yhteydessä. Lisäksi on otettava huomioon se, että jo yhden vähemmistöosakkaan tulo osakeyhtiöön muuttaa olennaisesti omistajaohjauksen lähtökohtia. Kun yhtiössä on muita osakkeenomistajia kuin valtio, estää omistajien yhdenvertaisuus ja velkojain suoja yhden omistajan intressissä olevien kustannusten tai velvoitteiden asettamisen yhtiölle. Toinen omistajapoliittinen yleisperiaate on, että valtio toimii omistajana osakeyhtiölain ja arvopaperimarkkinain mukaisesti, käyttää omistajavaltaansa yhtiökokouksissa, eikä edellytä tai vaadi erivapauksia tai muista omistajista poikkeavia oikeuksia.

Eduskunnan ja valtioneuvoston välistä valtion yhtiöomistukseen liittyvää toimivaltaa sääntelee vuonna 1991 annettu laki valtion osakasvallan käytöstä eräissä taloudellista toimintaa harjoittavissa osakeyhtiöissä (740/1991). Siinä on säädetty erityisesti valtion osakeomistuksista luopumiseen ja omistusjärjestelyihin liittyvistä kysymyksistä osakeomistusten hallinnoinnista ja valtion omistajavallan käytön perusteista. Laissa omaksutut periaatteet toimivallanjaosta eduskunnan ja valtioneuvoston kesken ovat selkeitä, mutta niitä ei käytännössä aina noudateta. Lisäksi yritysjärjestelytilanteissa sovellettavat lain säännökset ovat osoittautuneet vanhentuneiksi, eivätkä ne anna mahdollisuuksia hyödyntää osakeyhtiölain ja pääomamarkkinoiden tarjoamia vaihtoehtoja. Myös luovutushintaa koskeva säännös tulisi ajanmukaistaa siten, että arvopaperimarkkinoilla tapahtuvan hinnanmuodotuksen ensisijaisuus tulee nykyistä selvemmin esille. Kolmas omistajapoliittinen yleisperiaate on eduskunnan ja valtioneuvoston roolin täsmentäminen valtionihtiölain mukaisesti siten, että eduskunta päättää valtionomistuksesta osakeyhtiölain kannalta relevanttien rajojen (2/3 määräenemmistö, yksinkertainen enemmistö tai 1/3 määrävähemmistö) puitteissa ja valtioneuvosto toteuttaa mahdolliset omistusjärjestelyt kussakin tilanteessa taloudellisesti parhaalla ja tarkoituksenmukaisella tavalla.

Tässä periaatepäätöksessä on otettu huomioon edellä kuvatut erot eri yhtiöiden välillä sekä syksyllä 2002 omistajapolitiikasta käyty keskustelu, jossa aiempi periaatepäätös aiheutti epäselvyyttä siitä, minkälaisista ja kenelle osoitetuista periaateista on kysymys. Periaatepäätös on selkeästi osoitettu omistajapolitiikasta vastaaville viranomaisille eikä yhtiöille. Neljäs omistajapoliittinen yleisperiaate on selkeä työnjako omistajien ja johdon välillä: omistajapoliittinen päätöksenteko kuuluu valtiolle ja liiketoiminnallinen päätöksenteko yhtiöiden toimielimille.

Edellä todetuista lähtökohdista valtioneuvosto on tänään, asian oltua valtioneuvoston talouspoliittisen ministerivaliokunnan ja raha-asiainvaliokunnan käsiteltävänä,

päättänyt tehdä seuraavan valtion omistajapolitiikan tavoitteita ja periaatteita koskevan periaatepäätöksen.

### **3.1 Valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden merkitys**

Valtion yritysvarallisuus on merkittävä osa kansallisvarallisuutta, vaikka yritysten omistaminen ei ole keskeisesti valtion tehtävä. Valtio pyrkii tämän omaisuuden hoidossa mahdollisimman hyvään taloudelliseen ja yhteiskunnalliseen kokonaistulokseen.

Liiketoimintaa harjoittavia valtion määräysvallassa olevia merkittäviä yhtiöitä (valtionyhtiö) on yhteensä 36 (liite 1). Valtion osakkuusyhtiöitä, joissa valtio on merkittävä vähemmistöomistaja (vähintään 10 %) on 14. Lisäksi valtio on suoraan tai välillisesti osakkaana lukuisissa muissa yhtiöissä. Valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden konserneihin kuuluvat tytäryhtiöt ja alakonsernit mukaan lukien, liiketoimintaa harjoittavien yhtiöiden lukumäärä on yli 1000 ja kiinteistöyhtiöt mukaan lukien yli 2000. Konserniyhtiöistä huomattava osa on ulkomaisia yhtiöitä.

Viime vuosikymmenen alusta lähtien valtio on yksityistänyt useita yhtiöitä joko kokonaan tai siten, että valtio on edelleen vähemmistöomistajana yhtiössä. Uusia valtionyhtiöitä on perustettu kun valtionhallintoon aiemmin kuuluneita toimintoja on siirretty liikelaitoksille ja näitä edelleen yhtiöitetty. Valtionyhtiöt ja valtion osakkuusyhtiöt ovat olleet osallisina lukuisissa kotimaisissa ja kansainvälisissä rakennejärjestelyissä, joiden seurauksena valtion omistuksen kohde ja omistusosuus ovat olennaisesti muuttuneet.

Valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden palveluksessa oli vuonna 2002 noin 200 000 henkilöä. Valtaosa henkilöstöstä oli valtion osakkuusyhtiöiden palveluksessa. Valtionyhtiöiden henkilöstöosuus on jatkuvasti laskenut, kun yhtiöitä on osaksi tai kokonaan yksityistetty.

### **3.2 Valtion erityistehtävää hoitavat yhtiöt ja markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt**

Eräät valtionyhtiöt toteuttavat valtion erityistehtäviä. Näissä yhtiöissä valtiolla on omistajana ensisijaisia yhteiskunnallisia tavoitteita, vaikka yleistavoitteena on

samalla kannattava toiminta. Eräistä yhtiöistä on säädetty erityislailla, joka normittaa valtion yhtiökohtaista omistajapolitiikkaa ja omistajaohjausta.

Yhtiöille asetettujen yhteiskunnallisten tavoitteiden takia valtion erityistehtävää hoitavien yhtiöiden tulee säilyä valtion yksinomistuksessa tai ainakin valtion määräysvallassa. Näissä yhtiöissä valtion omistajapoliittiset tavoitteet perustuvat mahdollisimman hyvään yhteiskunnalliseen ja taloudelliseen kokonaistulokseen. Tätä arvioidaan ensisijaisesti sen perusteella, miten ja kuinka tehokkaasti kyseinen yhtiö toteuttaa niitä tavoitteita ja tehtäviä, jotka alan hallinnosta vastaava ministeriö on asettanut eli miten se täyttää yhteiskunnallisen palvelutehtävänsä.

Pääosa valtionyhtiöistä ja valtion osakkuusyhtiöistä toimii markkinaehtoisesti. Markkinaehtoisuus merkitsee, että yhtiöiden toimintaperiaatteiden, rahoitusraken-teen ja tuottotavoitteiden tulee olla vertailukelpoisia muihin toimialalla toimiviin yhtiöihin verrattuna. Myös markkinaehtoisesti toimiviin yhtiöihin voi liittyä valtio-omistajan strategisia, kuten infrastruktuurin ylläpitämiseen ja turvaamiseen liittyviä intressejä tai peruspalveluvelvoitteita, mutta ne toimivat selkein liiketoiminnallisina periaattein. Näissä yhtiössä omistajaohjauksen tavoitteena on kulloinkin parhaan taloudellisen kokonaistuloksen saavuttaminen. Tätä arvioidaan kannattavuuden ja omistaja-arvon pitkäjänteisen kasvun perusteella. Omistusta arvioitaessa otetaan huomioon valtion strategiset intressit ja niiden turvaamiseksi tarvittavan vaikutusvallan säilyttäminen. Omistuksesta kokonaan tai osittain luovuttaessa otetaan myyntitulojen lisäksi huomioon myös vaikutukset yritysten toimintaedellytyksiin.

Sekä valtion erityistehtävää hoitavien yhtiöiden että markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden tavoitteena tulee olla liiketaloudellisesti kannattava toiminta. Jos valtio on erityistehtävää hoitavan yhtiön ainoa omistaja, voidaan sen yhteiskunnallinen palvelutehtävä yhtiön kannattavuustavoitteita asetettaessa ottaa huomioon. Jos tällaisessa yhtiössä on muita omistajia, normaaleista kannattavuustavoitteista poikkeaminen on mahdollista vain yhteisesti hyväksytyillä edellytyksillä.

Markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt toimivat aina normaalein kannattavuutta ja kilpailukykyä koskevin tavoittein. Jos markkinaehtoisesti toimivalle valtionyhtiölle asetetaan muita tavoitteita, tälle on oltava kaikkien omistajien hyväksyntä ja yhtiölle aiheutuvat lisäkustannukset on korvattava etukäteen tehtyjen päätösten perusteella. Valtion on kuitenkin tällöin toimittava tavalla, joka ei väärin kilpailua eikä loukkaa Suomen EU-jäsenyydestä aiheutuvia velvoitteita.

Valtion yleisistä tukitoimista päätettäessä markkinaehtoisesti toimivia yhtiöitä tulee kohdella samalla tavoin kuin muita vertailukelpoisia yrityksiä. Markkinaehtoi-

sesti toimiville yhtiöille myönnetään valtion takauksia samoin ehdoin kuin muillekin yrityksille, eikä niillä ole erityisasemaa tai erityisoikeuksia. Valtio ei ilman erikseen tehtäviä takauspäätöksiä vastaa yhtiöiden veloista ja muista sitoumuksista. Valtion erityistehtävää hoitavien yhtiöiden rahoitus- ja vakuusjärjestelyistä päättäessä otetaan huomioon yhtiölle asetetut velvoitteet ja niiden hoitamisesta yhtiön rahoitukselle aiheutuvat tarpeet sekä Suomen EU-jäsenyydestä aiheutuvat velvoitteet.

Yhtiöiden laajeneminen yritysostoilla ja tytäryhtiöitä perustamalla on tavanomaista liiketoimintaa, jota koskevat päätökset tehdään yhtiöissä. Valtion kokonaan omistamissa yhtiöissä omistajan ja yrityksen yhteydenpito tulee toteuttaa siten, että omistajaohjauksesta vastaava yksikkö saa ennalta tiedon merkittävistä toimialaan ja strategiaan vaikuttavista päätöksistä. Yhtiöissä, joissa on muita omistajia, tämä varmistetaan johdon ja merkittävimpien omistajien tavanomaisen yhteydenpidon puitteissa siten, että ensi sijassa hallituksen puheenjohtaja ja toimitusjohtaja huolehtivat yhteyksistä omistajien suuntaan ja omistajaohjauksesta vastaaviin virkamiehiin. Valtion erityistehtävää hoitavissa yhtiöissä on toimialan muutoksia ja yritysjärjestelyjä arvioitaessa kiinnitettävä huomiota siihen, ettei erityistehtävien hoito vaarannu.

### **3.3 Omistajaohjauksen lähtökohdat**

Valtion omistajapolitiikan ja omistajaohjauksen ensisijaisena tavoitteena on yhtiöiden kehittäminen ja omistaja-arvon pitkäjänteisen kasvun tukeminen. Keskeisiä lähtökohtia ovat omistajan avoin ja johdonmukainen käyttäytyminen, vastuullisten ja asiantuntevien jäsenten ehdottaminen yhtiöiden hallituksiin, omistajan panostukset yhtiöiden johtamisresursseihin ja johdon sitouttamiseen sekä kaikkien omistajien ja myös muiden etutahojen huomioon ottaminen. Omistajan tärkeimmät välineet ovat itsenäinen omistajastrategian valmistelu ja hyvän hallintokäytännön (corporate governance) kehittäminen.

Valtio-omistaja osallistuu liiketoiminnalliseen päätöksentekoon yhtiökokouksissa. Yhtiön tuloksesta ovat vastuussa sen toimiva johto ja hallintoelimet, jotka tekevät toimintaa koskevat päätökset osakeyhtiölain ja yhtiöjärjestyksen asettamissa puitteissa.

Valtion erityistehtävää hoitavissa yhtiöissä valtion omistajarooli poikkeaa markkinaehtoisesti toimivista yhtiöistä.

Erityistehtävää hoitavassa yhtiössä valtio on aktiivinen omistaja, joka määrittelee erityistehtävän sisällön ja sen merkityksen yhtiölle asetettaville tavoitteille. Yrityksen liiketoimintastrategian määrittelevät yhtiön johto ja hallintoelimet. Liiketoimintastrategian ja erityistehtävän yhteensovittaminen edellyttää vastuuministeriön sekä yhtiön johdon ja hallintoelinten yhteistoimintaa. Tuottotavoitteen ja muiden tavoitteiden suhteesta päättää vastuuministeriö, tarvittaessa talouspoliittisen ministerivaliokunnan kannanottojen perusteella.

Markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden omistajaohjauksessa lähtökohtana on omistajien yhdenvertaisuus: valtio ei edellytä eikä ota itselleen erivapauksia, eivätkä ministeriöt puutu yhtiön hallituksen ja toimivan johdon päätöksentekoon. Omistajaohjaus perustuu omistajastrategiseen seurantaan ja valmisteluun, jonka perusteella valtio ottaa tarvittaessa kantaa yrityksen strategiaan ja taloudellisiin kysymyksiin. Yrityksen hallitus ja toimiva johto varmistavat ennalta merkittävimpien omistajien suhtautumisen ainakin silloin, kun yrityksessä suunnitellut toimet edellyttäisivät yhtiön osakkeiden käyttöä maksuvälineenä tai muuta yritysjärjestelyä, josta päätetään yhtiökokouksessa. Käytännössä merkittävien omistajien kanssa keskustellaan keskeisistä strategisista kysymyksistä ja rakennejärjestelyistä, vaikka päätösvalta olisi yhtiön hallituksella. Tällöin vastuuministeriön edustajat keskustelevat yritysjohdon ja yhtiön hallituksen puheenjohtajan kanssa. Vastaavasti valtio-omistajan tulisi informoida yhtiön hallitusta suunnitelmistaan.

Yhtiöiden hallinnon ja päätöksenteon järjestämisessä yleinen tavoite on hyvien hallintokäytäntöjen kehittäminen ja ylläpitäminen. Valtio tukee omistajana korkeatasoista ja mahdollisimman avointa raportointia yhtiön taloudesta ja toiminnasta. Yhtiöiden odotetaan tuntevan sekä kotimaiset että kansainväliset corporate governance –suositukset ja toteuttavan niiden mukaisia parhaita käytäntöjä. Tällaisiin parhaisiin käytäntöihin kuuluu se, että henkilöstön edustus ja riittävät vaikutusmahdollisuudet yhtiön hallintoelimissä on turvattu vähintään henkilöstöedustuksesta annetun lain määrittelemissä puitteissa. Lähtökohtana on, että henkilöstön edustaja tai edustajat valitaan yhtiön hallintoneuvostoon tai hallitukseen, ellei heidän tiedonsaantiaan ja heidän edustajansa läsnäoloa päättävissä elimissä ole perusteltua järjestää muulla tavoin esimerkiksi yhtiön liiketoimintaan tai yhtiön omistusrakenteeseen liittyvistä syistä.

Omistajaohjauksen kannalta keskeinen päätöksentekoelin on yhtiön hallitus, jonka jäseniksi valitaan yhtiöstä riippumattomia asiantuntijoita. Hallitusjäseniä ehdottaessa keskeisiä perusteita ovat ehdokkaiden kokemus ja asiantuntemus sekä yhteistyökyky ja monipuolinen osaaminen. Hallintoneuvostoja voidaan pitää perusteltuina vain yhtiöissä, joilla on erityistehtäviä. Hallintoneuvostojen tehtävät ja päätösvalta tulee määritellä siten, että ne ottavat huomioon yhtiön hoitaman erityis-



tehtävän tai yhtiöön liittyvän strategisen intressin. Julkisesti noteeratuissa yhtiöissä hallintoneuvostojen tehtävien tulee olla yhdenmukaisia kotimaisten parhaiden käytäntöjen sekä Helsingin arvopaperipörssin ohjeistuksen ja suositusten kanssa.

Omistajaohjauksen keskeisenä lähtökohtana on yhtiöiden kilpailukyvyyn turvaaminen siltä osin kuin siihen voidaan vaikuttaa omistajan toimin. Tämä koskee myös palkkausta ja palkitsemisjärjestelmiä. Valtion tulee tukea järjestelyjä, jotka takaavat yhtiöille mahdollisuudet kilpailla osaavista ja sitoutuneista johtajista ja muusta henkilöstöstä. Johdon palkitsemisjärjestelmien tulee tällöin ottaa huomioon valtion omistuksen pitkäjänteisyydestä johtuvat tavoitteet sekä niitä toteuttavat riittävän pitkät henkilökohtaiset sitoutumisjaksot. Palkitsemisen tulee ottaa huomioon koko henkilöstön motivointi ja palkitseminen joko henkilöstörahojen kautta tai muutoin. Valtion erityistehtäviä hoitavissa yhtiöissä kannustimet tulee suunnitella siten, että ne ottavat huomioon sekä erityistehtävään liittyvien tavoitteiden että taloudellisten tavoitteiden merkityksen kyseisessä yhtiössä.

### **3.4 Yhtiöiden toiminnalle asetettavat omistajapoliittiset tavoitteet**

Valtion omistajapolitiikka perustuu yhtiön kaikki etutahot huomioon ottavaan omistaja-arvon kasvattamiseen. Yhtiön kannattavuuden ja kasvutavoitteiden yhdistäminen edellyttää, että lainsäädännön asettamista velvollisuuksista huolehditaan esimerkillisen hyvin. Henkilöstön asema tulee ottaa huomioon ja toiminnan tulee olla ympäristön kannalta vastuullista.

Yhtiöiden henkilöstöpolitiikan lähtökohtana ovat parhaat käytännöt, tehtyjen sopimusten noudattaminen ja henkilöstöpolitiikan aktiivinen kehittäminen. Valtio on omistajana valmis edistämään uusien työpaikkojen syntymistä ja arvostaa pitkäjänteistä henkilöstöpolitiikkaa, jossa työsuhteiden jatkuvuus ja työntekijöiden osaamis pääoma otetaan huomioon. Valtion kokonaan omistamissa yhtiöissä omistajan ja yrityksen yhteydenpito tulee toteuttaa siten, että omistaja on ennalta tietoinen merkittävistä henkilöstön asemaan vaikuttavista toimista.

Yhtiöiden ympäristöpolitiikan tavoitteena on vastuullinen käyttäytyminen, joka perustuu lainsäädännön, kansainvälisten sopimusten ja eri etutahojen perusteltujen odotusten kunnioittamiseen. Valtio on omistajana valmis edistämään järjestelyjä, joilla yhtiöt pyrkivät sovittamaan yhteen tuotannolliset ja taloudelliset sekä ympäristönäkökohdat yhtiön kilpailukykyä edistävällä tavalla.



Yhtiöiden osinkopolitiikalla on valtiolle keskeinen merkitys. Valtio arvostaa ennakoitavaa, omistajan intressit huomioon ottavaa osinkopolitiikkaa, jonka lähtökohdiana on toimialalla vertailukelpoinen ja tasainen osinkovirta. Valtion osinko-odotukset arvioidaan vuosittain yhdessä yhtiön johdon kanssa siten, että yhtiön omavaraisuustarpeet ja kehittämismahdollisuudet otetaan huomioon.

### **3.5 Omistus pohjan muutokset ja omistusjärjestelyt**

Yhtiöiden omistuspohjan muutokseen liittyvät ratkaisut tehdään eduskunnan päättämien valtuuksien mukaisesti. Omistusjärjestelyjen toteuttamiseen liittyvät tekniset ongelmat poistetaan valtionyhtiölakia tarkistamalla.

Valtion erityistehtävää hoitavien yhtiöiden tulee säilyä valtion yksinomistuksessa tai valtion määräysvallassa. Niiden omistuspohjan laajentaminen tulee kysymykseen lähinnä, kun erityistehtävän merkitys on vähenemässä tai poistumassa tai kun erityistehtävän hoitamisen voidaan arvioida tehostuvan muiden omistajien muuttamisen tai omistusosuuden kasvun myötä.

Markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt voidaan omistuspohjan muutosta ajatellen jakaa kahteen ryhmään: yhtiöihin, joissa valtiolla on lähinnä sijoittajaintressi sekä yhtiöihin, joissa valtiolla on omistajuuteen liittyvä strateginen intressi. Jos valtiolla on yhtiössä lähinnä sijoittajaintressi, valtio voi luopua omistuksestaan kokonaan tai osittain, eikä valtion enemmistöomistuksella tai osakeyhtiölain mukaisen määrävähemmistön säilyttämisellä ole itsenäistä merkitystä. Jos valtiolla on yhtiössä erityinen strateginen intressi, valtion merkittävä omistus saattaa olla perusteltu.

Omistusjärjestelyjen lähtökohdiana on parhaan taloudellisen kokonaistuloksen saavuttaminen. Keskeisin kriteeri on yhtiön tai sen osakkeiden myyntihinta. Kokonaisarviointiin vaikuttavat myös kotimaisen teollisuuden ja talouselämän toimialakohtaisten toimintaedellytysten ja kilpailukyvyn turvaaminen, osaamisen säilyttäminen sekä järjestelyjen kilpailu- ja työllisyysvaikutukset.

Omistusjärjestelyjen ja osakemyyntien tavoitteena on mahdollisimman vakaan omistuspohjan turvaaminen. Kotimaisten instituutioiden ja piensijoittajien sekä yhtiön henkilöstön mahdollisuuksia tulla osakkeenomistajiksi ja osallistua osakemyynteihin edistetään osakemyyntien yhteydessä.

### 3.6 Omistajaohjauksen järjestäminen

Valtion omistajapolitiikan tulee olla avointa, ennakoitavaa ja johdonmukaista. Tämän edistämiseksi markkinaehtoisesti toimivien valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden omistajaohjaus tulee keskittää yhteen yksikköön, joka toimii itsenäisesti ja jolla ei ole yrityksiin ja niiden toimialoihin liittyviä sääntely- tai muita viranomaistehtäviä. Omistajaohjauksen yhdenmukaisuutta tulee tehostaa. Keskitämällä varmistetaan omistajaohjauksen johdonmukaisuus ja yhtenäiset käytännöt. Omistajaohjausyksikön tulee olla luottamusta herättävällä tavalla erotettu sääntelytehtävistä. Valtion erityistehtäviä hoitavat yhtiöt jäävät mahdollisia omistusjärjestelyjä lukuun ottamatta viranomaistehtävistä vastaavien ministeriöiden hallintoon.

Markkinaehtoisesti toimivien valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden on toimittava samoilla säännöillä ja ehdoilla kuin niiden kilpailijoiden. Valtion ei tule antaa etuuksia, joita muilla yrityksillä ei ole, vaan niiden tulee olla samassa asemassa kuin muut yritykset. Mikäli valtio asettaa osittain markkinaehtoisesti toimiville yrityksille erityisiä velvoitteita, niistä maksettavien korvausten on oltava julkisia ja kustannusvastaavuuteen perustuvia. Näistäkin syistä omistajaohjauksen selkeä erottaminen toimialakohtaisen sääntelytehtävän hoitamisesta on tarpeen.

Omistajaohjauksesta vastaavan yksikön ja talouspoliittisen ministerivaliokunnan tehtävänjako omistajaohjaukseen liittyvissä päätöksissä perustuu siihen, että merkittävät valtion omistajapolitiikkaan tai omistajaohjauksen toteutustapoihin liittyvät ratkaisut edellyttävät talouspoliittisen ministerivaliokunnan käsittelyä.

Valtio toimii omistajana aktiivisesti yhtiöiden hallituksia muodostettaessa ja arvioitaessa. Yhtiökohtaisesti toimitaan siten, että valtiota edustaa omistajaa koskevissa asioissa muu kuin hallituksen jäsenenä oleva virkamies. Omistajaohjauksen lähtökohtana on valtion suora edustus sellaisten yhtiöiden hallituksissa, jotka ovat kokonaan valtion omistuksessa, joissa valtio on enemmistöomistaja tai joissa valtio on tosiasiallista määräysvaltaa käyttävä vähemmistöomistaja. Edustus järjestetään ottaen huomioon hallintomenettelylain esteellisyysäännökset.

Virkamiesten toiminta hallituksissa järjestetään siten, että hallitusjäsenyydet eivät vaaranna omistajaohjaustehtävien tehokasta ja riippumatonta hoitamista. Hallituksen jäsenenä oleva virkamies ei osallistu yhtiön omistajaohjaukseen liittyvään valmisteluun ja päätöksentekoon.

Hallituksen jäseneksi valittu virkamies edustaa tuossa tehtävässään yhtiötä ja sen kaikkia osakkeenomistajia, eikä ole oikeutettu toimimaan valtion omistajaintressin

mukaisesti. Hallituksen jäseneksi valittu virkamies toimii tehtävässään osakeyhtiölain, arvopaperimarkkinalain ja siihen liittyvän ohjeistuksen sekä muun yhtiötä koskevan yksityisoikeudellisen lainsäädännön määrittämässä puitteissa. Julkisesti noteeratun yhtiön osalta hallituksen jäsenen ja omistajaohjaustehtäviä hoitavien virkamiesten välinen yhteydenpito toteutetaan siten, että sisäpiiritiedon hallinnasta omistajapoliittiselle päätöksenteolle aiheutuvat rajoitukset otetaan huomioon.

## Liite 1

**Valtionyhtiöt ja valtion osakkuusyhtiöt**

Valtionyhtiöt (35)

Alko Oy	erillislilla säännelty
Altia Oyj	
Boreal Kasvinjalostus Oy	
CSC-Tieteellinen laskenta Oy	
Edita Oy	
Finnair Oyj	pörssinoteerattu
Finnvera Oyj	erillislilla säännelty
Fortum Oyj	pörssinoteerattu
Hansel Oy	erillislilla säännelty
Haus kehittämiskeskus Oy	
Kapiteeli Oy	
Kemijoki Oy	
Kemira Oyj	pörssinoteerattu
Motiva Oy	
OmaisuuDENhoitoyhtiö Arsenal	selvitystilassa
Patria Industries Oy	
Rahapaja Oy	
Raskone Oy	
Santapark Oy	
Silta Oy	
Solidium Oy	
Suomen Erillisverkot Oy	
Suomen Posti Oyj	
Suomen Teollisuussijoitus Oy	erillislilla säännelty
Suomen Vientiluotto Oyj	
Suomen Viljava Oy	
Suomenlinnan liikenne Oy	

Teollisen yhteistyön rahasto Oy (Finnfund)	erillislailla säännelty
Tietokarhu Oy	
Vapo Oy	
Veikkaus Oy	
VPU Pukutehdas Oy	
VR-Yhtymä Oy	
Yleisradio Oy	erillislailla säännelty
Yrityspankki Skop Oyj	selvitystilassa

## Valtion osakkuusyhtiöt (15)

Ekokem Oy	
Engel-Yhtymä Oy	
Finngrid Oyj	
Gasum Oy	
Metso Oyj	pörssinoteerattu
OM – HEX Abp	pörssinoteerattu
Outokumpu Oyj	pörssinoteerattu
Rautaruukki Oyj	pörssinoteerattu
Sampo Oyj	pörssinoteerattu
Sponda Oyj	pörssinoteerattu
Stora Enso Oyj	pörssinoteerattu
Suomen Hevosopisto Oy	
Suomen Ilmailuopisto Oy	
Suomen Siemenperunakeskus Oy	
TeliaSonera Abp	pörssinoteerattu



Författare Matti Vuoria	Publiceringstid Januari 2004	
	Uppdragsgivare Handels- och industriministeriet	
	Organets tillsättningsdatum 7.8.2003	
Titel Utredningsmannarapport om statens ägarpolitik		
Referat I rapporten granskas principer, verksamhetsbetingelser och realiseringsätt för statens ägarpolitik. Utredningsmannen föreslår:  <ol style="list-style-type: none"><li>1. att en sakkunnigarbetsgrupp på hög nivå tillsätts för att fördjupa den ägarpolitiska debatten samt för att organisera kontakterna mellan näringslivet och förvaltningen,</li><li>2. att den lagstiftning som gäller ägarpolitiken justeras så att den bättre än i dagens läge beaktar både de krav som aktiebolags- och värdepappersmarknadslagstiftningen ställer och att uppdelningen av beslutanderätten mellan riksdagen och statsrådet organiseras ändamålsenligt,</li><li>3. att förvaltningsråden avskaffas i alla börsnoterade bolag, där staten är en betydande ägare,</li><li>4. att de principer och den ansvarsfördelning som anknyter till statliga tjänstemäns styrelsemedlemskap klargörs så att tjänstemannens tjänstemannarättsliga och bolagsrättsliga ställning står i samklang med varandra,</li><li>5. att börsens och näringslivets corporate governance –rekommendation följs utan undantag i statsbolagen och i statens intressebolag samt att verksamhetsätt som grundar sig på detta tillägnas när statens ägarstyrning organiseras,</li><li>6. att statens ägarstyrning koncentreras och dess resurser säkerställs samt</li><li>7. att riktlinjerna för belöning av ledning och personal vidareutvecklas.</li></ol> Utgående från sina förslag har utredningsmannen i överensstämmelse med sitt uppdrag utarbetat ett utkast till principbeslut av statsrådet om ägarpolitiken.		
Nyckelord corporate governance, ägarstyrning, ägarpolitik, statens bolagsinnehav		
ISSN 1236-2352	ISBN 951-739-750-X	
Sidoantal 37	Språk Finska	Pris 15 €
Utgivare Handels- och industriministeriet		Förläggare Edita Publishing Ab



MINISTRY OF  
TRADE AND INDUSTRY

Aleksanterinkatu 4

P.O. Box 32

Tel. +358 9 16001

FIN-00170 Helsinki  
FINLAND

FIN-00023 GOVERNMENT  
Helsinki FINLAND

Telefax +358 9 1606 3666

Series title and number of the publication

Studies and Reports  
2/2004

Authors Matti Vuoria	Date January 2004	
	Commissioned by Ministry of Trade and Industry	
	Date of appointment 7.8.2003	
Title Rapporteur's Report on the State's Shareholding Policy		
Abstract The report deals with the bases, operating environment and implementation method of the State's shareholding policy. The rapporteur proposes the following: <ol style="list-style-type: none"><li>1. setting up of a high-level expert working group in order to deepen the discussion on shareholding policy and to organise communication between business life and public administration,</li><li>2. revision of shareholding policy legislation so that it would better take account of both the requirements set by company and securities market law and appropriate organisation of the power of decision between Parliament and the Government,</li><li>3. renunciation of supervisory boards in all publicly listed companies in which the State is a major shareholder,</li><li>4. clarification of the principles and limitation of liability regarding the board memberships of civil servants to ensure that the civil servant's position in relation to legislation on civil servants and company law are in harmony with each other,</li><li>5. unexceptional observance of the corporate governance recommendation of the Stock Exchange and business life in state-owned companies and the State's associated companies, as well as adoption of the operating methods based on the recommendation when organising the State's ownership steering,</li><li>6. centralisation of the State's ownership steering and ensuring resources for it, and</li><li>7. further development of the outlines concerning remuneration of executives and personnel.</li></ol> <p>On the basis of his propositions, the rapporteur has drawn up a draft in accordance with his mission for a Government decision-in-principle on the State's shareholding policy.</p>		
Key words corporate governance, ownership steering, ownership policy, State's shareholdings		
ISSN 1236-2352	ISBN 951-739-750-X	
Pages 37	Language Finnish	Price 15 €
Published by Ministry of Trade and Industry		Sold by Edita Publishing Ltd