

Yksityistämiprojektin kronikka

Jaakko Kiander

VTT, dosentti

Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen

Niin siinä käy kun omistaa. Tarinaa
valtionyhtiöistä

Risto Ranki

Edita, Porvoo 2012, 415 sivua.

Kauppa- ja teollisuusministeriön – sittemmin työ- ja elinkeinoministeriön – pitkäaikainen virkamies, VTT Risto Ranki, on virkauransa päätteeksi kirjoittanut laajan ja kattavan teoksen valtion omistuksista ja omistajapolitiikasta. Kirja jakaantuu kahteen osaan. Ensimmäinen puolisko (”yleistä tarinaa”) on katsaus omistajapolitiikan vaiheisiin. Jälkimmäinen puolisko (”yhtiötarinoita”) taas käy läpi tärkeimpien valtionyhtiöiden vaiheet. Yhdistävä teema molemmissa osissa on yksityistäminen, eli kertomus siitä, miten oman aikansa valtiojohtoisuutta ja -omistajuutta korostanut ajattelu asteittain muuttui moderniksi markkinatalousaatteeksi.

Valtion laajan yhtiöomistuksen synnyn kuvaaminen jää kirjassa verraten vähälle. Se olisi-kin varmaan oma aiheensa. On kuitenkin mielenkiintoista huomata, että edelleen huomattava osa suurimmista pörssiyrityistämme on juuriltaan valtionyhtiöitä, mikä on seurausta ensimmäisen tasavallan päättäjien pragmatismista, sotakorvauksista ja presidentti Kekkonen valtiojohtoisen teollistamisen politiikasta. Näitä seikkoja sivutaan kirjassa lyhyesti.

Laaja valtionomistus sopi hyvin sodanjälkeisen kauden sosialististen aatteiden riemu-marssiin, eikä sitä juurikaan Suomessa haastettu. Pikemminkin oli niin, että laajaa valtionomistusta voitiin käyttää suojakilpenä radikaalempia sosialisointivaatimuksia vastaan. Poliittinen oikeistokaan ei nähnyt valtionyhtiöissä suurta ongelmaa eikä aktiivisesti vaatinut niiden yksityistämistä. Onkin kuvaavaa, että ensimmäisiä yksityistämisen ehdottajia Suomessa olivat 1980-luvulla edistysmieliset sosialidemokraatit Ulf Sundqvist, Pekka Korpinen ja Paa-vo Lipponen. Hankkeet eivät kuitenkaan edenneet niin kauan kuin valtiolla rahaa riitti.

Yksityistämispolitiikka lähti käyntiin laman seurauksena

Rankin kronikkaa voi lukea niin, että 1990-luvun lama ja sitä seurannut valtiontalouden kriisi olivat ne ajurit, jotka johtivat valtion osakeomistusten laajaan myyntiin. Yksityistäminen sopi toki hyvin samaan aikaan vallalla olleeseen taloudelliseen ajatteluun ja muiden maiden esi-

merkkiin. Silti hallitsevana motivoijana yksityistämismiselle näyttää olleen päättäjien – eli käytännössä hallituksen ja johtavien virkamiesten – käsitys valtion rahapulasta. Valtiontalous oli 1990-luvun puolivälissä erittäin alijäämäinen ja suuret omistukset nähtiin keinona tuottaa myyntituloja. Toisaalta ymmärrettiin, että omaisuuden myyntituloilla ei saisi rahoittaa juoksevia menoja, toisaalta taas katsottiin, että omaisuutta myymällä voitaisiin maksaa velkaa pois. Yksityistämisen poliittista hyväksyttävyyttä lisättiin jakamalla pieni osa yksityistämistuloista kasvua edistäviin hankkeisiin kuten tutkimus- ja kehitysmenoihin. Ensisijaisena motivaationa voinee kuitenkin pitää pyrkimystä velan lyhentämiseen yksityistämistulojen avulla.

Yksityistämispohdinnoissa ei näytä juurikaan korostuneen sen problematisointi, mitä hyötyä saadaan kun osakemyynneillä rahoitetaan velanmaksua. Tällaiseen toimeen joudutaan tietysti likviditeettikriisissä, mutta normaalioloissa pitäisi kai punnita keskenään osakemistusten odotettuja tuottoja ja velasta aiheutuvia korkomenoja. Kun osakkeita laman jälkimainingeissa myytiin, lienee perusoletuksena ollut toisaalta se, että suomalaisyhtiöiden osingonmaksukyky on heikko ja toisaalta se, että valtion velasta maksettavat korot ovat hirmuiset. Tässä suhteessa tilanne kuitenkin muuttui nopeasti. Pörssikurssit ja osingot lähtivät 1990-luvun jälkipuoliskolla rajuun nousuun ja korot painuivat alas, mikä johtaa helposti jälkikäteisarvioon, ettei osakkeiden myyminen ehkä sittenkään ollut kovin kannattavaa.

Kvantitatiivisia arvioita kaivataan edelleen

Asiaa ei ole Suomessa kovin tarkasti analysoitu. Ranki viittaa kirjassaan VATT:n Teuvo Junkan

tekemään selvitykseen yksityistämistuloista ja Palkansaajien tutkimuslaitoksen muistioon, jossa verrataan osakemyyntituloja, saamatta jääneitä osinkoja ja säästyneitä korkomenoja. Sijoittamisen perusoletus on, että pitkällä aikavälillä osakkeet tuottavat paremmin kuin valtion velkapaperit ja näin näyttää Suomessakin käyneen. Tällöin voi tietysti herättää yksinkertaisen kysymyksen siitä, kuinka kannattavaa osakkeiden myynti oli. Suomalaisten valtionyhtiöiden tapauksessa keskeinen ja samalla vaikeasti arvioitava kysymys on kuitenkin se, olisivatko yhtiöiden osakkeet tuottaneet yhtä hyvin ilman valtionomistuksen purkua. Ranki ei nähin kysymyksiin vastaa eikä myöskään esitä mitään aikasarjalukuja valtion omistusten arvosta tai tuotosta pitkällä aikavälillä. Hän tosin arvelee, että valtion velan lyhentämättä jättäminen olisi voinut johtaa toteutunutta korkeampaan korkotasoon, ja lisäksi argumentoi, ettei valtion tehtävänä ole toimia osakkeita omistavana velkarahoitteisena vipurahastona.

Kvantitatiivisen otteen puute johtunee valitusta kirjoitustavasta, joka muistuttaa suomalaisen taloushistorian jossain määrin tarinoivaa tyyliä. Kirja sisältää runsaasti kauppa- ja teollisuusministeriön entisten ministerien ja johtavien virkamiesten haastatteluja sekä lisäksi valokuvia ja anekdootteja sekä viittauksia kirjallisuuteen (kirjan nimikin on muumi-elokuvasta) ja historiaan. Tämä tekee tietysti kirjan lukemisen viihdyttäväksi, mutta jättää siitä myös hieinan rönsyilevän ja pinnallisen vaikutelman.

Kirja käsittelee nykyään tärkeänä pidettyä *governance*-asiaa eli valtionyhtiöiden hallintatapaa. Menneinä vuosikymmeninä moninkertaisia sidonnaisuuksia ei nähty ongelmana. Pieni piiri pyörity yhtiöitä ja monesti yhtiöiden johto sopi asioita suoraan presidentin kanssa. Valtionyhtiöiden johtajista, kuten Nesteen Uo-

levi Raadesta, tuli elinkeinoelämän voimamiehiä, koska he eivät olleet yksityisen sektorin tapaan riippuvaisia pankeista vaan presidentin hyvästä tahdosta. Poliitikoille oli taas tärkeää, että yhtiöt tarjosivat runsaan määrän hallinto-neuvostojäsenyyksiä. Käsitukset omistaja-arvon vaalimisesta olivat myös erilaisia kuin nyt. 1970-luvulla oli normaalia, että yritykset mankuivat omistajaltaan jatkuvasti lisää osakepääomaa sen sijaan että olisivat maksaneet omistajalle kunnollisia osinkoja. Kannattavuus sai kärsiä kasvutavoitteiden rinnalla. Toisaalta tällainen toimintatapa tuotti korkean investointiasteen ja runsaasti teollisia työpaikkoja.

Onko omistajuudella väliä?

Kirja ei tarjoa lopullista vastausta siihen, missä määrin valtionyhtiöiden osittainen yksityistäminen on ollut järkevää ja tuottoisaa. Kirjoittaja ei myöskään halua ottaa kantaa tehtyihin yksityistämispäätöksiin, vaikka yhtiöiden vaiheista kerrottaessa jotain voi yrittää päätellä tehdyistä huomioista. Kirja antaa viitteitä siitä, ettei omistajuuden merkitystä juurikaan prob-

lematisoitu siinä vaiheessa kun myyntipäätöksiä tehtiin. Tämä oli varmasti luonteenomaista viimeistä finanssikriisiä edeltäneelle ajalle, jolloin oppikirjamaisesti ajateltiin, ettei omistuksella sen paremmin kuin rahoitusrakenteella ole kovin suurta väliä – kunhan omistajana vain ei ole valtio.

Näitä seikkoja olisi kuitenkin voinut pohtia. Perinteisesti laajan suomalaisen valtio-omistuksen eräs historiallinen lähtökohta oli se, ettei yksityisiä sijoituspääomia ollut koskaan riittävästi tyydyttämään kansakunnan kasvuhaluja. Tässä suhteessa tilanne ei ehtinyt olennaisesti muuttua 1990-luvulle tultaessa, ja pikemminkin yksityinen omistus oli laman perintönä entistä heikompaa. Tämän seurauksena huomattava osa valtion omistuksista päätyikin 1990-luvun myyntien seurauksena ulkomaisten yhtiöiden käsiin. Suomi otti yksityistämisen seurauksena pitkän askeleen kohti tytäryhtiötaloutta. Teoriassa tällä ei pitäisi olla suurta väliä, mutta käytännössä *home bias* tuntuu ajoittain olevan merkittävä tekijä. Omistajavallan puuttumisella voi olla merkitystä silloin, kun yrityksissä tehdään strategisia päätöksiä. □