

## HE 80/2007 vp

### Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta

#### ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan säädettäväksi laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta. Samalla kumottaisiin valtion osaksvallan käytöstä eräissä taloudellista toimintaa harjoittavissa osakeyhtiöissä vuonna 1991 annettu laki. Lailla määriteltäisiin eduskunnan ja valtioneuvoston toimivalta hankittaessa valtiolle määräysvaltaa ja luovutettaessa valtiolla olevaa määräysvaltaa. Lisäksi määriteltäisiin toimivallan jako valtioneuvoston yleisistunnon ja omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön välillä sekä täsmennettäisiin osakemynteihin ja yritysjärjestelyihin liittyviä säännöksiä.

Esityksen mukaan eduskunta päättäisi, missä yhtiöissä valtio voi luopua yksinomistuksestaan tai määräysvallastaan. Eduskunta myös päättäisi määräysvallan hankkimisesta valtiolle, jos kysymyksessä on merkittävä yritys. Valtioneuvosto päättäisi valtionomistuksesta eli osakkeiden ostamisesta ja myymisestä ja omistajaohjauksesta vastaava ministeriö useimmista omistajaohjaukseen ja omistajavallan käyttöön liittyvistä kysymyksistä.

Laki on tarkoitettu tulemaan voimaan 1 päivänä tammikuuta 2008.

## SISÄLLYSLUETTELO

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ.....	1
SISÄLLYSLUETTELO .....	2
YLEISPERUSTELUT .....	3
1 JOHDANTO .....	3
2 NYKYTILA JA KESKEISET EHDOTUKSET .....	6
2.1 Nykytila ja käytäntö .....	6
2.2 Nykytilan arviointi .....	6
2.3 Keskeiset ehdotukset.....	6
3 ESITYKSEN VAIKUTUKSET.....	10
3.1 Taloudelliset vaikutukset .....	10
3.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan.....	10
4 ASIAN VALMISTELU.....	11
4.1 Valmisteluvaiheet ja -aineisto.....	11
4.2 Lausunnot ja niiden huomioon ottaminen.....	11
5 RIIPPUVUUS MUISTA ESITYKSISTÄ.....	11
YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT.....	12
1 LAKIEHDOTUSTEN PERUSTELUT.....	12
2 VOIMAANTULO.....	24
3 SUHDE PERUSTUSLAKIIN JA SÄÄTÄMISJÄRJESTYS .....	24
LAKIEHDOTUS .....	25
valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta .....	25

## YLEISPERUSTELUT

## 1 Johdanto

Valtio on ainoana omistajana, enemmistöomistajana tai merkittävänä vähemmistöomistajana 54 osakeyhtiössä, joista 12 on pörssi-yhtiöitä. Valtion yhtiöomaisuuden arvo on erittäin merkittävä ja pörssi-yhtiöomistusten yhteenlaskettu markkina-arvo 10.9.2007 oli kaikkiaan 25,426 miljardia euroa. Valtio on saanut yhtiöistään osinkotuloja vuosina 2000—2007 yhteensä yli 7,742 miljardia euroa ja osakkeiden myyntituloja samana ajanjaksona yhteensä 9,328 miljardia euroa.

Valtion yhtiöomaisuus markkinaehtoisesti toimivissa yhtiöissä, sen arvo ja yhtiöiden keskeiset tunnusluvut ilmenevät esityksen sivulla 4 olevista taulukoista (ylemmässä taulukossa pörssi-yhtiöt, alemmassa noteeraamattomat markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt).

Kokonaisuudessaan valtion yritysvarallisuus on merkittävä osa kansallisvarallisuutta. Valtio pyrkii tämän omaisuuden hoidossa mahdollisimman hyvään taloudelliseen ja yhteiskunnalliseen kokonaistulokseen. Yhtiöiden merkitystä korostaa niihin kertynyt kansallinen osaaminen, jolla on suuri merkitys elinkeinotoiminnan kehittymisen ja suotuisan taloudellisen kehityksen varmistamisen kannalta.

Eräät valtionyhtiöt toteuttavat valtion erityistehtäviä. Näissä yhtiöissä valtiolla on omistajana ensisijaisesti yhteiskunnallisia tavoitteita, vaikka yleistavoitteena on, että toiminta on tehokasta ja itsekannattavaa. Erityistehtäviä hoitavia yhtiöitä on viisitoista. Omistajaohjauksen kannalta valtion omistajuutta hoidetaan erityistehtävään liittyvien sääntelyn ja viranomaistehtävien ehdoilla.

Pääosa valtionyhtiöistä ja valtion osakkuusyhtiöistä toimii kokonaan tai osaksi kilpailullisessa ympäristössä eli markkinaehtoisesti. Niissä valtio-omistajan keskeisiä tavoitteita ovat kannattavuus ja pitkäjänteinen omistaja-arvon kasvattaminen. Näitä yhtiöitä on kolmekymmentäkahdeksan ja niistä kaksitoista on pörssinoteerattuja. Osassa markkinaehtoisesti toimivista yhtiöistä valtiolla on

selkeästi sijoitusintressi eli valtio on kiinnostunut yhtiöiden tuloksesta ja omistuksen arvon kasvusta. Osaan puolestaan liittyy jokin valtion erityinen intressi, joka voi liittyä esimerkiksi tiettyjen infrastruktuurin kannalta tärkeiden toimintojen varmistamiseen, huoltovarmuuskysymyksiin tai yhtiöiden asemaan keskeisinä peruspalveluiden tuottajana. Tällaisista erityisistä intresseistä käytetään nimitystä strateginen intressi.

Strategisista intresseistä huolimatta yhtiöt ovat selkeästi markkinaehtoisesti toimivia. Erona valtion erityistehtävää hoitaviin yhtiöihin on juuri toiminnan markkinaehtoisuus ja sen edellyttämä riittävä etäisyys kyseisten toimintojen ja toimialojen viranomaistoiminoista.

Markkinaehtoisesti toimivissa yhtiössä valtio pyrkii kulloinkin parhaaseen taloudelliseen kokonaistulokseen, tarvittaessa ja mahdollisuuksien mukaan myös eduskuntavaltuutuksien puitteissa toteutettavien omaisuuden myyntien ja yritysjärjestelyjen kautta. Jos valtion strategiset intressit aiheuttavat yhtiöille rasitteita ja kustannuksia, valtion tulee kompensoida nämä kilpailuneutraaliteettiongelmien välttämiseksi.

Ehdotetulla lailla varmistettaisiin, että valtionomistusta ja valtion omistajaohjausta koskevan päätöksenteon toimivaltasuhteet ovat selkeät ja johdonmukaiset. Eduskunnan ja valtioneuvoston toimivalta määriteltäisiin perustuslain edellyttämällä tavalla siten, että eduskunta päättäisi rajoista, joiden puitteissa valtionomistusta voidaan supistaa tai laajentaa. Valtioneuvosto päättäisi kaikista osakemyynneistä, osakehankinnoista ja yritysjärjestelyistä. Eduskunnan myötävaikutus tarvittaisiin myös määräysvallan hankkimiseen merkittävässä yrityksissä. Verrattuna nykyiseen lakiin, lakia nykyaikaistettaisiin vastaamaan osakeyhtiöoikeutta ja arvopaperimarkkinoiden sääntelyä. Uudet säännökset antaisivat samalla nykyistä joustavammat mahdollisuudet sellaisten yritysjärjestelyjen toteuttamiseen, joissa valtioenemmistöiset yhtiöt ovat osapuolena.

## 2006

	Liike- vaihto	Liike- voitto	Liikevoitto/ liikevaihto	Tase	Omava- raisuus- aste	Oman pää- oman tuotto	Sijoi- tun pää- oman tuotto	Henki- löstö (kes- kim.)	Osingot valtio
	€milj	€milj	%	€milj	%	%	%	lkm	
Finnair Oyj	1 990	-11	-0,5 %	1 660	37 %	-2 %	0 %	9 598	5
Fortum Oyj	4 491	1 455	32,4 %	16 839	48 %	14 %	13 %	8 910	568
Kemira Oyj	2 523	202	8,0 %	2 769	40 %	11 %	11 %	9 186	29
Metso Oyj	4 955	457	9,2 %	4 958	36 %	30 %	22 %	23 364	24
Neste Oil Oyj	12 734	854	6,7 %	4 340	48 %	34 %	32 %	4 678	116
OMX Abp	381	132	34,6 %	1 361	57 %	20 %	20 %	1 324	1
Outokumpu Oyj	6 154	824	13,4 %	6 414	48 %	38 %	21 %	8 159	62
Rautaruukki Oyj	3 682	529	14,4 %	3 026	62 %	30 %	32 %	13 303	111
Sampo Oyj*	7 159		18,9 %	47 620	11 %			11 657	95
Sponda Oyj	117	104	88,9 %	2 939	20 %			225	15
Stora Enso Oyj	14 594	624	4,3 %	17 440	45 %	8 %	5 %	45	44
Telia Sonera AB	9 896	2 770	28,0 %	21 668	50 %	17 %	20 %	27 716	423
Yhteensä									1493

\*) Kokonaispääoman tuotto (ei sijoitetun pääoman tuotto); Sampo myi pankkitoiminnan 1.2.2007 Danske Bank A/S:lle.

Valtio myi omistamansa Kemira GrowHow'n osakkeet 24.5.2007. Valtio sai osinkotuloja yhtiöstä tilikaudelta 2006 yhteensä noin 2,6 miljoonaa euroa.

## 2006

	Liike- vaihto	Liike- voitto	Liikevoitto/ liikevaihto	Tase	Omava- raisuus- aste	Oman pää- oman tuotto	Sijoi- tun pää- oman tuotto	Henki- löstö (kes- kim.)	Osingot valtio
	€milj	€milj	%	€milj	%	%	%	lkm	
Altia Oyj	462	15	3,3 %	495	38 %	5 %	6 %	1 075	5,0
Arek Oy	6	-1	-12,5 %	82	7 %		-1 %	9	0,0
Art and Design City Helsinki Oy Ab	0,4	-0,06	-16,0 %	0,4				2	0,0
Boreal Kasvinjalostus Oy (tk 1.7.05-30.6.06) **	7	0,7	11,4 %	8	76 %	16 %	12 %	65	0,1
Edita Oyj	170	7	4,1 %	87	29 %	21 %	13 %	1 147	0,0
Eka-kiinteistöt Oy (selvitystilassa)									
Ekokem Oy Ab	61	5	7,9 %	119	73 %	5 %	6 %	288	0,0
Fingrid Oyj	351	80	22,6 %	1 514	26 %	10 %	6 %	238	0,9
Gasum Oy	883	78	8,8 %	602	61 %	16 %	17 %	158	10,7
HAUS kehittämiskeskus Oy	6	-0,6	-10,3 %		37 %		-1 %	52	0,0
Itella Oyj 1.6.07 alk. (Suomen Posti)	1 551	89	5,7 %	1 052	65 %	10,1 %	14,1 %	25 294	27,0
Kemijoki Oy	39	-1	-3,6 %	415	35 %	-4,3 %	-0,4 %	284	0,3
Labtium Oy ***									
Motiva Oy	4	0,0	-0,05 %	3	58 %	0,4 %	0,6 %	26	0,02
Patria Oyj	448	27	6,0 %	484	55 %	9 %	11 %	2 477	11,1
Rahapaja Oy	122	11	9,0 %	95	64 %		12 %	247	1,5
Raskone Oy	116	5	4,3 %	80	22 %	47 %	10 %	880	5,1
Santapark Oy (tk 1.5.06-30.4.07)	2	0,1	5,6 %	2	42 %		3 %	4	0,0

Silta Oy	18	0,8	4,7 %	8	60 %	14 %	19 %	261	0,07
Suomen Siemenperuna- keskus Oy	3	-0,06	-2,3 %	2	27 %	-4,0 %	-4 %	12+40	0,0
Suomen Viljava Oy	17	4,6	26,7 %	30	69 %	15,9 %	18 %	93	3,0
Vapo Oy	601	54	9,0 %	700	47 %	12 %	11 %	1 891	8,5
Wood Focus Oy (selvitystilassa)									
VR-yhtymä Oy	1 265	85	6,7 %	1 553	84 %	5,2 %	7,0 %	12 663	30,4
Vuotekno Oy	4	0,2	5,6 %	2	38 %	18 %	17 %	7	0,03
Yhteensä									104
Markkinaehtoiset yhteensä									1597

\*) kokonaispääoman tuotto ei oman pääoman tuotto

\*\*\*) 30.6.2007 tilinpäätös vahvistamatta

\*\*\*\*) Yhtiö perustettu 5.7.2007

## 2 Nykytila ja keskeiset ehdotukset

### 2.1 Nykytila ja käytäntö

Valtionomistusta koskevan päätöksenteon ja omistajaohjauksen perustana on valtion osakasvallan käytöstä eräissä taloudellista toimintaa harjoittavissa osakeyhtiöissä annettu laki (740/1991), jäljempänä valtionyhtiölaki). Laki sisältää säännökset osakehankinnoista ja osakkeiden luovutuksista, säännökset eduskunnan ja valtioneuvoston toimivaltaista sekä eräitä määritelmiä.

Vuoden 1991 laki on ensimmäinen valtion omistajaohjausta sääntelevä yleislaki ja siinä toimivaltakysymykset on ratkaistu lähinnä tuolloin voimassa olleen osakeyhtiölain (734/1978) lähtökohdista käsin. Siten eduskunnan suostumusta edellytetään, jos valtio luopuu osakeyhtiölain mukaisesta määränemmistöstään (yli kaksi kolmasosaa yhtiön kokonaisuäänimäärästä), enemmistöstään (yli puolet kokonaisuäänimäärästä) tai määrävähemmistöstään (vähintään yksi kolmasosa kokonaisuäänimäärästä). Käytännössä eduskunta on lisäksi asettanut laista poikkeavia äänivaltarajoja, joiden alittaminen edellyttää eduskunnan suostumusta. Esityksen antohetkellä voimassa olevat eduskuntavaltuudet ilmenevät jaksossa 2.3, keskeiset ehdotukset, olevasta taulukosta.

Osakeluovutuksia koskevat säännökset on samoin kirjoitettu pitkälti osakeyhtiölain lähtökohdista käsin. Lähtökohtana on, että valtionomistusta ja eduskunnan suostumuksen tarvetta arvioidaan yksinomaan omistettavan yhtiön äänivaltaosuuden perusteella. Eduskunnan suostumus tarvitaan siten kaikkiin sellaisiin järjestelyihin, joissa valtion äänivaltaosuus kohdeyhtiössä putoaa eduskuntavaltuuden alapuolelle.

### 2.2 Nykytilan arviointi

Valtionyhtiölain soveltamiseen liittyvät ongelmat ovat olleet toistuvasti esillä omistajaohjauksikäytännössä. Eräiden teknisesti vanhentuneesta sääntelystä johtuvien ongelmien osalta kauppa- ja teollisuusministeriö pyysi vuonna 2002 valtioneuvoston oikeuskanslerilta lausunnon lain 4 ja 5 §:n soveltamisesta

eräissä yritysjärjestelytilanteissa. Menettelytavat on sittemmin järjestetty lausunnon mukaisesti, mutta lausunnossaan oikeuskansleri totesi myös tarpeen poistaa toimivaltakysymyksiin liittyvät epäselvyydet lainsäädäntöteitse.

Kauppa- ja teollisuusministeriön asettama omistajapoliittinen selvitysmies Matti Vuoria arvioi joulukuussa 2003 antamassaan raportissa myös valtionyhtiölakia. Hän totesi sen eräin osin vanhentuneeksi ja suositti lain uudistamista.

Oikeuskanslerin lausuntoon, selvitysmiehen raporttiin ja omistajaohjauksikäytännössä esiin tulleisiin kysymyksiin liittyvät muutostarpeet kohdistuvat erityisesti kolmeen asiakokonaisuuteen. Ensiksikin eduskunnan ja valtioneuvoston toimivallanjako kaipaa selkiyttämistä. Tavoitteena on nykyistä selkeämmin järjestelmä, jossa eduskunta päättää keskeisistä valtion määräysvaltaa koskevista toimivaltuuksista ja valtioneuvosto eduskunnan päätösten mahdollistamisissa puitteissa kaikista omistusta ja omistajaohjausta koskevista kysymyksistä. Toiseksi on todettu, että osakkeiden luovuttamista koskevat säännökset ovat teknisesti vanhentuneita. Ne eivät mahdollista kaikkien osakeyhtiölain mukaisen yritysjärjestelyvaihtoehtojen hyödyntämistä ja vaikeuttavat yritysjärjestelyihin liittyviä rahoituksellisia järjestelyjä, kuten erillisten omistajayhtiöiden (holding-yhtiöt konsernien emoyhtiöinä) käyttämistä. Tavoitteena on järjestelmä, jossa ratkaisevaa on eduskunnan päätösten edellyttämän valtion äänivaltaosuuden säilyminen järjestelyn lopputuloksena syntyvässä yhtiössä ja siitä riippumatta, minkälainen yhtiöoikeudellinen ja rahoituksellinen menettely tähän pääsemiseksi on valittu. Kolmas uudistuskohde on laissa käytettävä käsitteistö sekä eräät muut teknisluonteisemmat kysymykset.

### 2.3 Keskeiset ehdotukset

Valtionomistusta arvioitaessa lähtökohtana on, että omistajan ja omistajaohjauksen kannalta erityisen merkityksellisiä ovat valtion yksinomistus ja valtion enemmistöomistus. Yksinomistajana valtio voi vapaasti asettaa yhtiölle muita kuin taloudellisia tavoitteita

ilman, että se vaarantaisi muiden omistajien asemaa tai loukkaisi heidän oikeuksiaan. Enemmistöomistajana valtio voi tarvittaessa yksin ratkaista normaalit yhtiökokouksessa päätettävät kysymykset ja siten käyttää määräysvaltaa kaikissa yhtiön liiketoiminnan ja johtamisjärjestelmän kannalta keskeisissä kysymyksissä. Ehdotuksessa on näitä kahta lähtökohtaa vastaavasti täsmennetty perustuslain 92 §:n edellyttämä eduskunnan ja valtioneuvoston toimivallan jako sekä määräysvallasta luopumisen että myös määräysvallan hankkimisen osalta. Määräysvallasta luopumista koskevien eduskuntavaltuuksien ra-

joiksi on määritelty yksinomistuksesta luopuminen ja ehdottomasta enemmistöstä luopuminen eli 100 % ja 50,1 %.

Uudistuksen vaikutukset eduskunnan ja valtioneuvoston toimivaltaan ilmenevät oheisesta taulukosta. Eduskuntavaltuuksien raja nousisi viidessätoista yhtiössä ja laskisi yhdeksässä yhtiössä. Taulukossa ryhmä 1a sisältää markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt, joihin ei liity strategista intressiä, ryhmä 1b markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt, joihin liittyy strateginen intressi ja ryhmä 2 valtion eriytehtäviä hoitavat yhtiöt.

#### VALTION OMISTUSOSUUDET JA EDUSKUNTAVALTUUDET 3.9.2007 SEKÄ MUUTOKSET EDUSKUNTAVALTUUKSIIN

Pörssi-yhtiöt	Ryhmä	Valtion omistus %	Omistuksen alaraja %	Alaraja uuden lain mukaan %	Eduskunta-	
					valtuuden muutos %	
Finnair Oyj	VNK	1b	55,8 %	50,1 %	50,1 %	0,0 %
Fortum Oyj	VNK	1b	50,6 %	50,1 %	50,1 %	0,0 %
Kemira Oyj	VNK	1a	16,5 %	15,0 %	0,0 %	-15,0 %
Metso Oyj	VNK	1a	11,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Neste Oil Oyj	VNK	1b	50,1 %	50,1 %	50,1 %	0,0 %
OMX Abp	VNK	1a	1,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Outokumpu Oyj	VNK	1a	31,1 %	10,0 %	0,0 %	-10,0 %
Rautaruukki Oyj	VNK	1a	39,7 %	20,0 %	0,0 %	-20,0 %
Sampo Oyj	VNK	1a	13,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Sponda Oyj	VNK	1a	34,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Stora Enso Oyj	VNK	1a	12,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Telia Sonera Oyj	VNK	1a	13,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Yhteensä (lkm)</b>		<b>12</b>				
Noteeraamattomat markkinaehtoiset	Ryhmä	Valtion omistus %	Omistuksen alaraja %	Alaraja uuden lain mukaan %	Eduskunta-	
					valtuuden muutos %	
Altia Oyj	VNK	1a	100,0 %	50,1 %	50,1 %	0,0 %
Arek Oy	VNK	1a	9,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Art and Design City Helsinki Oy Ab	VNK	1a	35,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0
Boreal Kasvinjalostus Oy	VNK	1b	65,0 %	50,1 %	50,1 %	0,0 %
Edita Oyj	VNK	1a	100,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Eka-kiinteistöt Oy	VNK	1a	38,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Ekokem Oy	VNK	1b	34,1 %	33,4 %	0,0 %	-33,4 %
FCG Finnish Consulting Group Oy	VNK	1a	6,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Fingrid Oyj	VNK	1b	12,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Gasum Oy	VNK	1b	24,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Haus kehittämiskeskus Oy	VNK	1b	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %

Itella Oyj 1.6.07 alk. (Suomen Posti Oyj)	VNK	1b	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %
Kemijoki Oy	VNK	1a	50,1 %	50,1 %	50,1 %	0,0 %
Labtium Oy	VNK	1a	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %
Motiva Oy	VNK	1b	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %
Patria Oyj	VNK	1b	73,2 %	50,1 %	50,1 %	0,0 %
Rahapaja Oy	VNK	1b	100,0 %	50,1 %	50,1 %	0,0 %
Raskone Oy	VNK	1b	85,0 %	66,7 %	50,1 %	-16,6 %
Santapark Oy	VNK	1a	32,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Silta Oy	VNK	1a	10,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Suomen Siemenperunakeskus Oy	VNK	1a	22,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Suomen Viljava Oy	VNK	1b	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %
Vapo Oy	VNK	1b	50,1 %	50,1 %	50,1 %	0,0 %
Wood Focus Oy	VNK	1a	5,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
VR-Yhtymä Oy	VNK	1b	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %
Vuotekno Oy	VNK	1a	15,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Yhteensä (lkm)</b>			<b>26</b>			
<b>Markkinaehtoiset yhteensä</b>			<b>38</b>			
<b>Erityistehtäviä hoitavat yritykset</b>		<b>Ryhmä</b>	<b>Valtion omistus</b>	<b>Omistuksen alaraja</b>	<b>Alaraja uuden lain mukaan</b>	<b>Eduskunta-valtuuden muutos</b>
			<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
Alko Oy <sup>1</sup>	STM	2	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %
Arsenal Oyj <sup>2</sup>	VM	2	100,0 %	100,0 %	100,0 %	0,0 %
CSC-tieteellinen laskenta Oy	OPM	2	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %
Finnvera Oyj	KTM	2	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %
Hansel Oy	VM	2	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %
Hevosopisto Oy	OPM	2	25,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Solidium Oy	VNK	2	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %
Suomen Erillisverkot Oy	SM	2	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %
Suomen Ilmailuopisto Oy	OPM	2	49,5 %	33,4 %	0,0 %	-33,4 %
Suomen Teollisuussijoitus Oy	KTM	2	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %
Suomenlinnan Liikenne Oy	OPM	2	50,0 %	50,0 %	0,0 %	-50,0 %
Teollisen Yhteistyön rahasto Oy	UM	2	79,9 %	66,7 %	50,1 %	-16,6 %
Tietokarhu Oy <sup>3</sup>	VM	2	20,0 %	66,7 %	50,1 %	-16,6 %
Veikkaus Oy	OPM	2	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %

<sup>1</sup> Alkoholilain (1143/1994) mukaan Alkon on oltava 100 % valtionomistuksessa. Taulukossa on kuitenkin käytetty valtionyhtiölain mukaista 66,7 %:n alarajaa, koska valtionyhtiölaki on ensisijainen erityislakeihin nähden.

<sup>2</sup> Valtion vakuusrahastosta annetussa laissa (379/1992) tarkoitettu yhtiö, johon tämän lain valtuusraajat eivät sovellu. Omistuksesta suoraan valtiolla 79 % ja vakuusrahastolla 21 %.

<sup>3</sup> Valtion osuus äänistä 80 %



Yleisradio Oy <sup>4</sup>	LVM	2	100,0 %	66,7 %	100,0 %	+33,3 %
Yrityspankki Skop Oyj <sup>5</sup>	VM	2	100,0 %	100,0 %	100,0 %	0,0 %
Yhteensä (lkm)		16				
<b>Kaikki yhteensä (lkm)</b>		<b>54</b>				

---

<sup>4</sup> Yleisradiossa valtion omistusosuus ei ole tasan 100 % vaan yhtiössä on joukko pienomistajia. Sekä YLE:ssä että mahdollisissa muissa samanlaisissa omistustilanteissa olisi perusteltua, että valtio käyttäisi osakeyhtiölain mukaista mahdollisuutta lunastaa pienosakkaiden osakkeet. Tällä taattaisiin valtion rajoitukseton määräysvalta kaikissa tilanteissa sekä varmistettaisiin se, että erityisaseman tai julkisen rahoituksen perusteella yhtiöön kertyvät tuotot kasvattavat vain valtion omistaja-arvoa.

<sup>5</sup> Valtion vakuusrahastosta annetussa laissa (379/1992) tarkoitettu yhtiö, johon tämän lain valtuusrajat eivät sovellu.

Markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden, joihin ei liity strategista intressiä (yhtiöryhmä 1 a), osalta pääsääntönä olisi, että omistuksesta päättäminen kuuluu valtioneuvostolle. Poikkeuksia olisivat Altia ja Kemijoki, joiden enemmistöomistuksesta luopuminen edellyttäisi eduskunnan suostumusta.

Markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden, joihin liittyy strateginen intressi (yhtiöryhmä 1 b), osalta nykyisestä enemmistöstä luopuminen edellyttäisi eduskunnan suostumusta. Jos yhtiö on nykyisin valtion kokonaan omistama, osakkeita ei saisi lainkaan luovuttaa ilman eduskunnan suostumusta.

Erityistehtäviä hoitavien yhtiöiden (yhtiöryhmä 2) enemmistö on valtion kokonaan omistamia. Näiden osakkeita ei saisi lainkaan luovuttaa ilman eduskunnan suostumusta. Niissä erityistehtävayhtiöissä, joissa valtio on enemmistöomistaja, enemmistöstä luopuminen edellyttäisi eduskunnan suostumusta. Kolmessa yhtiössä (Hevosopisto, Suomen Ilmailuopisto, Suomenlinnan Liikenne) omistuksesta päättäminen kuuluisi valtioneuvostolle.

Laissa on määritelty erilaiset luovutustilanteet nykyistä osakeyhtiölakia (624/2006) ja arvopaperimarkkinoiden sääntelyä vastaavalla tavalla. Ehdotetut säännökset ovat välineneutraaleja eli ratkaisevaa olisi kaikissa tilanteissa järjestelyjen lopputulos eikä niiden tekninen toteutustapa. Valtioneuvosto voisi siten esimerkiksi hyväksyä fuusion tai osakevaihdon, jonka seurauksena valtionomistuksen kohteena oleva yhtiö vaihtuisi, kunhan valtiolla edelleen säilyisi eduskuntavaltuuksien edellyttämä omistus.

Laissa ja sen perusteluissa on määritelty luovutushinnan arvioimisen kriteerit tavalla, joka vastaa arvonmäärityskäytäntöjä yrityskauppatilanteissa ja ottaa huomioon merkittävissä osakemyynneissä noudatettavat käytännöt.

Terminologia on nykyaikaistettu sekä valtioneuvoston ja ministeriöiden välistä toimivallan ja tehtävien jakoa koskevat säännökset kirjoitettu johdonmukaisiksi ja kattaviksi.

Laissa on pitäyditty siinä voimassa olevan lain lähtökohdassa, että valtion yhtiöomistusta ja sitä koskevaa päätöksentekoa sääntelevä laki koskee jatkossakin vain yhtiöitä, joissa

on niin sanottua suoraa valtion omistusta ja joissa valtion omistajaohjaus perustuu osakeyhtiölain mukaisten omistajan oikeuksien käyttämiseen. Laki ei siten koske valtion liikelaitosten tytäryhtiöitä, joiden omistajavaltaa käyttää liikelaitoksen hallitus, eikä konsernimuotoisten yritysten tytäryhtiöitä, joiden omistajavaltaa käyttävät emoyhtiön toimielimet.

### 3 Esityksen vaikutukset

#### 3.1 Taloudelliset vaikutukset

Esityksellä ei ole suoria taloudellisia vaikutuksia. Menettelytapoja koskevien säännösten nykyaikaistamisen voidaan kuitenkin odottaa tuottavan yritysjärjestelyjen osapuolina oleville yrityksille merkittäviä säästöjä, kun järjestelyjen toteutus voidaan suunnitella ilman valtionomistuksesta aiheutuvia rajoituksia. Kustannusten aleneminen vaikuttaa joko suoraan osapuolena olevien yritysten omistajien järjestelyssä saamaan vastikkeeseen tai järjestelyn tuloksena syntyvän yrityksen arvoon, joten menettelytapojen nykyaikaistaminen ja selkiyttäminen tuottaa valtion omistukselle lisäarvoa.

#### 3.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan

Eduskunnan suostumusta edellyttävien omistus- ja äänivaltamuutosten uudelleen määrittely muuttaa eduskunnan ja valtioneuvoston toimivaltasuhteita. Eduskunta tekee keskeiset päätökset siitä, missä yhtiöissä valtion yksinomistuksesta ja valtion määräysvallasta voidaan luopua. Valtioneuvosto tekee kaikki omistusta koskevat konkreettiset päätökset.

Päätöksentekoa koskevien säännösten selkiyttäminen siirtää eräitä rutiiniluonteisia päätöksiä valtioneuvoston yleisistunnosta omistajaohjauksesta vastaavalle ministeriölle ja yksinkertaistaa tältä osin omistajaohjauksen hoitamista. Toisaalta kaikkien valtion omistamia osakkeita koskevien myyntipäätösten osoittaminen valtioneuvoston yleisistunnon toimivaltaan merkitsee eräiden taloudellisesti vähämerkityksisten asioiden käsit-

telyä yleisistunnossa. Näiden asioiden lukumäärä on kuitenkin vähäinen, joten yhtiökoukousedustusta koskevien päätösten siirtäminen ministeriöihin merkitsee yleisistunnossa käsiteltävien asioiden määrän vähentymistä.

Menettelytapasääntöjen nykyaikaistaminen parantaa omistajaohjauksesta vastaavan viranomaisen toimintamahdollisuuksia ja lisää sekä valtioneuvoston että omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön vaihtoehtoja päätöstilanteissa.

Menettelysääntöjä on lainsäätöjen lisäksi tarvetta täsmentää muulla ohjeistuksella. Valtioneuvostolle on aihetta laatia yleinen sisäpiiri-ohje, joka ottaa huomioon pörssi-yhtiöitä koskevaan päätöksentekoon liittyvät erityiskysymykset. Lisäksi omistajaohjauksesta vastaavien ja erityisesti yritysten hallitustehtäviä hoitavien virkamiesten asemaa ja esteellisyttä koskevat ohjeet on täsmennettävä sekä yhdenmukaisiksi että uutta lakia vastaaviksi.

## **4 Asian valmistelu**

### **4.1 Valmisteluvaiheet ja -aineisto**

Uudistus on valmisteltu valtioneuvoston kansliassa aiemman kauppaja- ja teollisuusministeriössä tehdyn valmistelun pohjalta. Valmistelun lähtökohtana ovat olleet eräät oikeuskanslerin kannanotot sekä omistajapolitiiseksi selvitysmieheksi kutsutun Matti Vuorian raportissa tehdyt ehdotukset.

### **4.2 Lausunnot ja niiden huomioon ottaminen**

Uudistushankkeesta on pyydetty alla kuvattua lausunnot vuonna 2005 ja tämä esitys perustuu tuolloin laaditun esitysluonnoksen ajantasaistamiseen. Uusia lausuntoja ei sen vuoksi ole pyydetty.

Kauppaja- ja teollisuusministeriö pyysi tammi-kuussa 2005 uudistuksen lähtökohdista lausunnot kaikilta omistajaohjaustehtävistä vastaavilta ministeriöiltä, valtioneuvoston oikeuskanslerilta, valtionalouden tarkastusvirastolta ja eduskunnan valtionalouden tarkastajilta sekä valtiovarainministeriön budjettiosastolta. Valtionalouden tarkastajia lukuun ottamatta kaikki vastasivat lausuntopyyntöön. Lausun-

nonantajien kannat olivat jossakin määrin eri suuntaisia, mutta kaikki tukivat uudistuksen yleisiä tavoitteita. Yksityiskohtien osalta jatkovalmistelussa omaksuttiin ne perusratkaisut, jotka sisältyvät myös lopulliseen ehdotukseen.

Kauppaja- ja teollisuusministeriö pyysi lisäksi Helsingin yliopiston professori Kaarlo Tuorilta lausunnon uudistukseen liittyvistä valtiosääntöoikeudellisista kysymyksistä. Lausunnossa esitetyt näkökohdat otettiin kaikilta osin huomioon esitystä valmisteltaessa.

Kauppaja- ja teollisuusministeriö pyysi lisäksi huhtikuussa 2005 uudelleen lausunnot kaikilta omistajaohjaustehtävistä vastaavilta ministeriöiltä, valtioneuvoston oikeuskanslerilta, valtionalouden tarkastusvirastolta ja eduskunnan valtionalouden tarkastajilta sekä valtiovarainministeriön budjettiosastolta ja valtioneuvoston controllerilta. Lausuntopyyntöön liitteenä oli lakitekstin ja yleisperustelujen luonnokset. Kaikki vastaanottajat antoivat lausunnon.

Lausunnoissa esitettiin pääosin uudistuksen teknisiä yksityiskohtia ja perusteluja koskevia huomautuksia, jotka on otettu huomioon jatkovalmistelussa.

Liikenne- ja viestintäministeriö katsoi kuitenkin, että uudistuksessa ei tulisi muuttaa nykyisiä eduskuntavaltuuksien raja-arvoja ja että laissa ei käsiteltäisi eikä lain nimessä mainittaisi omistajaohjausta. Jatkovalmistelussa on eduskuntavaltuuksien osalta pitäydytty ehdotetussa kaksiportaisessa mallissa, jonka on katsottu sekä varmistavan eduskunnan vaikutusmahdollisuudet keskeisissä omistusratkaisuissa että vastaavan perustuslain 92 §:n 1 momentin säännöstä, jonka mukaan lailla säädetään eduskunnan suostumuksen tarpeellisuudesta sekä valtion määräysvallasta luopumisen että määräysvallan valtiolle hankkimisen yhteydessä. Omistajaohjausta koskevat säännökset perustuvat nekin perustuslain 92 §:n 1 momenttiin, jonka mukaan lailla säädetään toimivallasta ja menettelystä käytettäessä valtion osakasvaltaa yhtiöissä, joissa valtiolla on määräysvalta.

## **5 Riippuvuus muista esityksistä**

Ehdotuksella ei ole riippuvuutta muihin esityksiin.

## YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

### 1 Lakiehdotusten perustelut

1 §. *Soveltamisala.* Pykälässä määritellään lain soveltamisala ja keskeinen sisältö. Kysymyksessä on yleislaki, joka määrittelee ensisijaisesti eduskunnan, valtioneuvoston yleisistunnon ja omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön toimivallan päätöksenteossa, jonka kohteena ovat valtion merkittävät omistusosuudet osakeyhtiömuotoisissa yrityksissä. Lisäksi laissa määritellään valtioneuvoston yleisistunnon ja omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön tehtävienjako omistajaohjaukseen liittyvissä kysymyksissä.

Soveltamisala täsmentyy 1 §:n sisältämien rajausten sekä 2 §:ssä olevien määritelmien kautta. Siihen kuuluvat lähtökohtaisesti kaikki sellaiset osakeyhtiöt, joissa valtio käyttää enemmistövaltaa tai joissa valtio on merkittävänä vähemmistöomistajana. Vähemmistöomistusta pidetään aina merkittävänä, jos valtiolla on vähintään kymmenen prosenttia äänivallasta ja asetuksella voidaan määrätä lain soveltamisesta myös pienempiin omistus- ja äänivaltaosuuksiin.

Soveltamisalaa ei aikaisemman lain tapaan enää määritellä yhtiöiden harjoittaman taloudellisen toiminnan perusteella, mutta soveltamisala ei tältä osin asiallisesti muutu, sillä sen ulkopuolelle rajataan asunto-osakeyhtiöt, kiinteistöosakeyhtiöt sekä sellaiset muut yhtiöt, joiden tarkoituksena on tietyn kiinteistökokonaisuuden omistaminen tai hallitseminen. Sellaisia muita kuin taloudellista toimintaa harjoittavia osakeyhtiöitä, jotka aikaisempaa lakia säädettäessä haluttiin rajata lain soveltamisalan ulkopuolelle, ei käytännössä ole ollut. Ei myöskään ole nähtävissä perusteita sille, että tällaisten yhtiöiden omistusta koskevaan päätöksentekoon ja omistajaohjaukseen tulisi soveltaa tästä yleislaista poikkeavia määräyksiä, sillä myös aatteellista tai muuta ei-taloudellista toimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden omistajavallan käyttö ja omistajaohjauksen keinot määrittyvät osakeyhtiölain yleisten säännösten perusteella.

Lakia ei sovelleta valtion mahdollisiin jäsenyyksiin osuuskunnassa taikka yhtiöosuuksiin henkilöyhtiöissä. Niiden osalta tulevat sovellettaviksi valtion talousarviosta annetun

lain (423/1988), jäljempänä talousarviolaki säännökset ja muut valtion omaisuuden luovuttamista tai hallinnoimista koskevat yleiset määräykset.

2 momentin mukaan lakia sovelletaan vain valtion suorassa omistuksessa oleviin yhtiöihin ja niiden osakkeisiin ja siten vain valtioneuvoston piirissä tapahtuvaan päätöksentekoon sekä sen edellyttämiin eduskunnan päätöksiin. Lakia ei sovelleta Kansaneläkelaitoksen, Suomen Pankin, valtion eläkerahaston tai valtion liikelaitoksen omistamiin osakkeisiin, sillä näitä koskeva päätöksenteko kuuluu kyseisten organisaatioiden omille toimielimille. Vastaavasti kyseisten organisaatioiden omistamien osakkeiden tuottamia ääniä ei oteta huomioon, kun arvioidaan, milloin yhtiö on 2 §:ssä tarkoitettulla tavalla valtioenemmistöinen yhtiö tai valtion osakkuusyhtiö, eikä myöskään 3 §:n mukaisen eduskunnan suostumuksen tarvetta arvioitaessa.

3 momentin mukaan lakia sovelletaan konsernimuotoisissa yrityksissä vain emoyhtiön osakkeita koskevaan päätöksentekoon ja omistajaohjaukseen. Soveltamisalan määrittely perustuu tältä osin siihen, että valtio omistaa nimenomaan emoyhtiön osakkeita ja käyttää omistajavaltaansa ensisijaisesti emoyhtiön yhtiökokouksissa. Valtion omistus- ja äänivaltaosuudesta riippumatta konsernin tytär- ja osakkuusyhtiöitä koskeva päätöksenteko kuuluu joko emoyhtiön toimielimille tai kyseisten tytär- ja osakkuusyhtiöiden omille toimielimille, eikä emoyhtiön omistaja voisi puuttua siihen poikkeamatta osakeyhtiölain mukaisesta toimivallanjaosta ja eri yhtiöorganisaatioiden tehtävämäärittelystä.

Lakia ei sovelleta asunto-osakeyhtiöihin eikä sellaisiin osakeyhtiöihin, joiden pääasiallisena tarkoituksena on tietyn kiinteistön tai kiinteistökokonaisuuden omistaminen tai hallitseminen. Tietyn kiinteistön omistamista varten perustetuista yhtiöistä useimmat ovat kiinteistöosakeyhtiöitä, mutta tämä ei aina ilmene yhtiön toiminimestä. Tällöin yhtiön kuuluminen lain soveltamisalaan ratkeaa yhtiöjärjestyksen toimialamäärittelyn perusteella. Soveltamisalan ulkopuolelle rajataan myös yhtiöt, joiden yhtiöjärjestyksen mukainen toimiala perustuu tietyn toiminnallisen

kiinteistökokonaisuuden omistamiseen. Tällöin ratkaisevaa on, että yhtiön omistus kyseisissä kiinteistöissä joko on pysyvää tai voi lakata vain toiminnallisten kokonaisuuksien uudelleenarvioinnin yhteydessä. Kaikki kiinteistösijoitustoimintaa yhtiöjärjestyksensä mukaan harjoittavat yhtiöt kuuluvat lain soveltamisalaan siitä riippumatta, harjoittaako yhtiö aktiivista kiinteistösijoitustoimintaa.

4 momentin mukaan lakia sovelletaan ensisijaisena myös silloin, kun yhtiöstä tai sen omistajaohjauksesta on säädetty erikseen lailla. Erillislailla säänneltyjä yhtiöitä ovat Alko Oy, Finnvera Oyj, Suomen Teollisuussijoitus Oy, Teollisen Yhteistyön rahasto Oy (Finnfund) ja Yleisradio Oy. Ehdotettu etusijajärjestys vastaa voimassa olevan lain asemaa erillislakeihin nähden ensisijaisena yleislakina ja ensisijaisuutta voidaan pitää perusteltuina sekä toimivaltakysymysten selkeyden varmistamiseksi että valtion omistajaohjauksen yhdenmukaisuuden edistämiseksi. Yleislain ja yhtiökohtaisen erillislain ristiriita voisi aiheutua lähinnä silloin, jos valtio luopuisi täydestä omistuksesta yhtiössä, jonka erityislain mukaan on oltava kokonaan valtion omistama. Koska tämä edellyttää 3 §:n mukaan eduskunnan suostumusta, kyseinen erillislaki tulee joko muuttaa ensin tai valtioneuvoston tulee asiaa koskevan esityksen yhteydessä tehdä esitys myös kyseisen erillislain muuttamisesta. Näin varmistetaan, että yleislain mukainen eduskuntavaltuus ja erillislain mukainen valtion omistus- ja äänivaltaosuutta koskeva vaatimus vastaavat toisiaan ennen kuin yhtiön osakkeita luovutetaan. Ensisijaisuus koskee vain yhtiökohtaisia erillislakeja, joten valtionyhtiölakiin nähden ensisijaisesti sovellettavaksi määrättyjen muiden lakien ensisijaisuus säilyy. Valtion vakuusrahastosta annetun lain (379/1992) 19 a §:n ensisijaisuussäännös kohdistuu siten tähän lakiin samoin kuin kumottavaan valtionyhtiölakiin.

2 §. *Määritelmät.* Valtion omistus- ja äänivalta voi muuttua erilaisten toimenpiteiden ja järjestelyjen seurauksena. Laissa käytetään nimitystä *valtion yhtiöomistusta koskevat päätökset* kaikista sellaisista päätöksistä, joiden seurauksena omistus- tai äänivaltasuhteet muuttuvat. Osa näistä päätöksistä kohdistuu suoraan valtion omistamiin osakkeisiin ja niistä määräämiseen. Nämä päätökset teh-

dään yksinomaan omistajan toimesta ja yhtiön toimielinten ulkopuolella joko osakkeita myymällä tai ostamalla taikka sopimalla sellaisesta järjestelystä, jossa valtio saa vastikkeena toisen yhtiön tai yhtiöiden osakkeita. Useimmat merkittävät yritysjärjestelyt tehdään kuitenkin yhtiöiden eikä niiden omistajien sopimuksilla ja päätöksillä. Tällöin omistajat eivät suoraan määrää omistuksestaan vaan hyväksyvät sellaisia yhtiöiden päätöksiä, jotka vaikuttavat omistus- ja äänivaltasuhteisiin. Huomattavia muutoksia aiheuttavista toimista päätetään yhtiökokouksessa, mutta yhtiökokous voi osakeyhtiölain nojalla myös antaa yhtiön hallitukselle valtuuden päättää pienemmistä osakeanneista, joiden seurauksena yhtiön osakkeenomistajien omistus- ja äänivaltaosuudet muuttuvat.

*Valtion omistajaohjauksella* puolestaan tarkoitetaan kaikkia sellaisia toimia, jotka perustuvat osakkeiden tuottaman äänivallan käyttämiseen. Valtio käyttää äänivaltaansa virallisesti ja muodollisesti vain yhtiökokouksissa, mutta käytännössä yhtiön hallitus ja toimiva johto selvittävät ennalta suurimpien omistajien suhtautumisen yhtiön kannalta merkittäviin investointeihin ja muihin vastaaviin hankkeisiin. Näihin tilanteisiin liittyvä epävirallinen yhteydenpito ja omistukseen perustuvan vaikutusvallan käyttäminen ovat merkittävä osa omistajaohjausta ja aktiivista omistajuutta.

Jako yhtiöomistusta koskeviin päätöksiin ja omistajaohjaukseen ei luokittele päätöksiä vain jompaankumpaan luokkaan kuuluviksi, sillä osa yhtiöomistusta koskevista merkittävistä päätöksistä tehdään myötävaikuttamalla omistajaohjauksen kautta yhtiön päätöksentekoon. Lain 4 ja 5 §:ssä on määritelty näihin päätöksiin liittyvä toimivallanjako, jonka lähtökohtana on, että kaikki suoraan omistukseen kohdistuvat päätökset sekä merkittävät omistus- ja äänivaltaosuuteen vaikuttavat päätökset kuuluvat valtioneuvoston yleisistunnolle. Omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön toimivalta rajoittuu sellaisten omistus- ja äänivaltaosuuteen vaikuttaviin päätöksiin, jotka ovat merkitykseltään vähäisiä.

Pykälän 3 ja 4 momentissa ehdotetaan osittain muutettavaksi ja osittain tarkennettavaksi nykyistä terminologiaa. Käsitteistä valtionyhtiö ehdotetaan luovuttavaksi kokonaan,

koska sen on toistuvasti todettu antavan harhaanjohtavan kuvan markkinaehtoisesti toimivista yhtiöistä ja niiden asemasta. Tilalle ehdotetaan termiä *valtioenemmistöinen yhtiö*, jolla halutaan korostaa, että lain säännökset ja soveltamisala liittyvät omistajaan ja omistajan päätöksentekoon. Termillä on käytännössä sama sisältö kuin yhtiöoikeudellisesti vakiintuneella käsitteellä tytäryhtiö. Termi on myös johdonmukainen valtionalouden tarkastuksesta vastaavien viranomaisten toimivaltaa koskevien säännösten kanssa, sillä niissä keskeisenä kriteerinä on valtion määräysvalta, ja ehdoton ääntenemmistö merkitsee aina määräysvallan olemassaoloa. Vaikka määritelmä poikkeaa valtionalouden tarkastusvirastosta annetun lain (676/2000) 19 §:n mukaisesta valtion määräysvallassa olevan yhtiön määritelmästä, tällä ei ole vaikutusta tarkastusviraston tehtävien ja toimivallan kannalta.

Valtioenemmistöisyys määritellään yksinomaan yhtiön kaikkien osakkeiden tuottaman äänivallan perusteella ja ratkaisevaa on valtion mahdollisuus tehdä yksin ne päätökset, jotka osakeyhtiölain nojalla edellyttävät yksinkertaista enemmistöä.

Voimassa oleva laki ei sisällä termiä *valtion osakkuusyhtiö*, mutta se on käytännössä vakiintunut likimain ehdotettua sisältöään vastaavaksi. Osakkuusyhtiö -käsitettä käytetään lähtökohtaisesti samalla tavoin kuin yhtiö- ja kirjanpitolainsäädännössä, mutta sen sisältö on määritelty mahdollisimman tarkkarajaisesti, koska kysymys on samalla 1 §:n 1 momentin mukaisesta lain soveltamisalan määrittelemisestä. Osakkuusyhtiöitä ovat kaikki ne yhtiöt, joissa valtion äänivalta on vähintään kymmenen prosenttia ja enintään viisikymmentä prosenttia. Alarajana oleva kymmenen prosenttia vastaa osakeyhtiölain yksilöllisen vähemmistösuojan alarajaa ja ylärajana oleva viisikymmentä prosenttia suurinta sellaista äänivaltaa, jolla ei vielä voida käyttää ehdotonta enemmistövaltaa.

Säännökseen sisältyy lisäksi mahdollisuus määrätä 9 §:n nojalla annettavalla valtioneuvoston asetuksella osakkuusyhtiöksi myös sellainen yhtiö, jossa kymmenen prosentin äänivaltaosuus ei täyty. Edellytyksenä on, että osakkeenomistus siitä huolimatta on riittävän merkittävää, jotta yhtiö halutaan pitää

tässä laissa tarkoitetun omistajaohjauksen piirissä ja soveltaa sen osakkeiden luovutuksiin 7 §:n 1 momentin mukaisesti tätä lakia eikä valtion talousarviosta annettua lakia. Asetuksenantovaltuuden käyttäminen merkitsee lain soveltamisalan laajentamista, ja sitä tulee käyttää vain sellaisten yhtiöiden osalta, joiden taloudellinen tai yhteiskunnallinen merkitys on huomattava.

Asetuksenantovaltuuden kohteena ovat lähinnä pörssiyhtiöiden yritysjärjestelyjen tai osakemyyntien johdosta syntyvät tilanteet, joissa valtio on yhtiön omistusrakenteen vuoksi merkittävä omistaja myös alle kymmenen prosentin äänivaltaosuudella sekä tilanteet, joissa valtio on noteeraamattomassa yhtiössä omistajana yhtiön erityistehtävän tai omistukseen liittyvän strategisen intressin vuoksi. Näissä tilanteissa on perusteltua noudattaa tämän lain mukaista toimivallan jakoa ja tämän lain päätöksentekokäytäntöjä, sillä omistusta koskeviin päätöksiin kytkeytyy myös omistajaohjaukseen ja omistajavallan käyttöön liittyviä kysymyksiä.

Laissa ei ole määritelty milloin osakkeiden hallinnointi tulisi siirtää omistajaohjauksesta vastaavalta ministeriöltä valtiokonttorin hallinnoitavaksi. Tämä on tarkoituksenmukaisuuskysymys, jota arvioidaan yhtiö- ja tapauskohtaisesti. Omistajaohjauksesta vastaavilla ministeriöillä voi siten olla hallinnoitavanaan myös yhtiöitä, joiden osakkeiden luovutuksiin sovelletaan valtion talousarviosta annetun lain 24 §:n 1 momentin säännöksiä. Lisäksi lähtökohtana on, että omistajaohjauksesta vastaavalla ministeriöllä, valtiovarainministeriöllä tai ministeriöillä yhteisesti voi edelleen olla hallinnoitavanaan sellainen sijoitustoimintaa ja arvopaperikauppaa harjoitettava yhtiö, jonka kautta pienempien osakkeiden realisointi toteutetaan. Nykyisin tätä tehtävää hoitaa valtion kokonaan omistama Solidium Oy.

3 §. *Eduskunnan suostumus määräysvallasta luopumista tai määräysvallan hankkimista koskeviin päätöksiin.* Lain keskeisenä tavoitteena on selkeyttää toimivallanjakoa eduskunnan ja valtioneuvoston välillä siten, että eduskunta päättää keskeisistä valtion äänivaltaa koskevista toimivaltuuksista ja valtioneuvosto näiden valtuuksien puitteissa kaikista omistusta ja omistajaohjausta koske-

vista kysymyksistä. Toimivallanjako perustuu perustuslain 92 §:n 1 momenttiin, jonka nojalla eduskunnan suostumuksesta määräysvallan hankkimiseen valtiolle tai valtion määräysvallasta luopumiseen säädetään laila.

Pykälän 1 momentin mukaan eduskunnan suostumus tarvitaan valtion yksinomaisesta määräysvallasta tai valtion enemmistövaltaan perustuvasta määräysvallasta luopumiseen. Pykälän 2 momentissa on määritelty tilanteet, joissa määräysvallan hankkimiseen vaaditaan eduskunnan suostumus. Vaikka eduskunnan suostumus on perustuslain edellyttämällä tavalla omaksuttu pääsäännöksi, siitä tehtävät poikkeukset merkitsevät käytännössä, että useimmat määräysvallan hankkimista koskevat päätökset tekee valtioneuvosto.

Voimassa olevasta laista poiketen eduskunnan suostumus vaaditaan siihen, että valtio voi luopua yksinomistuksestaan ja yhtiöön voi siten tulla yksi tai useampi muu omistaja. Nykyinen raja on kahden kolmasosan määräänemmistövallan menettäminen, mutta tilanteita, joissa määräänemmistö olisi ollut valtion omistajavallan käytön kannalta merkityksellinen, ei käytännössä ole esiintynyt. Sen sijaan valtion yksinomistus on merkityksellinen, jos yhtiöllä on jokin poliittisluonteinen erityistehtävä tai yksinoikeus tai jos muiden kuin taloudellisten intressien huomioon ottaminen yhtiön toiminnassa ja yhtiön toimielinten päätöksenteossa halutaan rajoituksetta mahdollistaa. Tällöin on olennaista, että yhtiössä ei lainkaan ole sellaista vähemmistötahoa, jonka osakeyhtiölain mukaisia oikeuksia valtion omistajapolitiikan kannalta tarpeelliset ja perustellut toimet voisivat loukata.

Eduskunnan suostumus vaaditaan myös siihen, että valtio voi luopua määräysvallastaan eli yksinkertaisesta enemmistöstään yhtiössä. Enemmistövallan käyttäjä ratkaisee käytännössä sen, minkälaisia strategisia päätöksiä yhtiössä tehdään ja miten yhtiön liiketoimintaa kehitetään. Voimassa olevan lain mukaisesta määrävähemmistöstä luopumista koskevasta eduskunnan suostumuksesta sen sijaan luovutaan, koska määrävähemmistön merkitys valtion omistajaohjauksen ja omistajapolitiikan kannalta keskeisissä kysymyksissä on rajallinen.

Eduskunta ei kummankaan suostumustilanteen osalta tee myyntipäätöksiä vaan vain valtuutuspäätöksiä, eivätkä valtuutuspäätökset merkitse eduskunnan ilmaisemaa tahtoa tietyistä yhtiöstä tai sen osakkeista luopumiseen. Valtuutuspäätöksiä koskevien esitysten perusteluissa tulee osoittaa ne omistajapolitiittiset syyt ja yhtiön kehittymiseen liittyvät seikat, joiden nojalla täydestä valtionomistuksesta tai valtioneemmistöistä voitaisiin luopua. Käytännössä eduskuntavaltuuden olemassaolo on edellytys vaihtoehtoja tarjoavalle omistajapolitiikalle ja yhtiökohtaisen omistajastrategian muodostamiselle ja edistää siten valtion yritysvarallisuuden johdonmukaista ja taloudellisesti tarkoituksenmukaista hoitamista. Jos valtuuksia käydetään, myyntipäätökset tehdään aina valtioneuvoston yleisistunnossa. Osakemyynnit ja valtion äänivaltaosuuden kannalta merkittävät yritysjärjestelyt toteutetaan tällöin hallituksen omistajapolitiittisten linjausten puitteissa.

Eduskunnan suostumuksen tarvetta arvioitaessa ratkaisevaa on järjestelyn lopputulos eikä tekninen toteutus. Voimassa olevan lain säännös perustuu valtion äänivaltaan juuri kyseisessä yhtiössä eikä ota huomioon tilanteita, joissa valtiolla rakennejärjestelyn tuloksena olisi omistusosuus sellaisessa uudessa yhtiössä, jonka osaksi aiempi yhtiö rakennejärjestelyssä tuli. Tämä merkitsee käytännössä sitä, että järjestelyissä ei voida käyttää kaikkia osakeyhtiölain mukaisia vaihtoehtoja eikä myöskään nykyaikaisia rahoitusjärjestelyjä, joissa järjestely usein toteutetaan perustamalla uusi omistajayhtiö. Se, että ratkaisevaa on valtion äänivaltaosuus erilaisten järjestelyjen toteutuksen jälkeen eikä äänivallan säilyminen juuri tietyn yhtiön osalta keskeytyksettä tietyn suuruisena, lisää merkittävästi yritysjärjestelyjen toteuttamisvaihtoehtoja. Tämän voidaan arvioida tuottavan merkittäviä kustannussäästöjä järjestelyihin osallistuville yhtiöille ja sitä kautta osakkeiden arvoon ja niistä järjestelyssä saatavaan vastikkeeseen vaikuttavaa lisäarvoa sekä valtiolle että muille osakkeenomistajille.

Määräysvallan hankkimisen osalta pääsääntönä on, että valtio voi hankkia määräysvallan yhtiössä vain eduskunnan suostumuksella. Määräysvallan hankkimista ei kuiten-

kaan voida pitää yhtä merkittävänä omistajapoliittisena ratkaisuna kuin määräysvallasta luopumista, joten pääsääntö on säännökseen otetuilla poikkeuksilla rajattu koskemaan vain sellaisia merkittävien yritysten määräysvallan hankkimistilanteita, joissa valtio sijoittaa yhtiöihin uutta pääomaa. Erilaiset yritysjärjestelytilanteet ja merkitykseltään vähäisempien yhtiöiden määräysvallan hankkimistilanteet on sen vuoksi jätetty valtioneuvoston yksinomaiseen toimivaltaan kuuluviksi.

Eduskunnan suostumusta ei siten tarvita, jos valtio saa määräysvallan ilman lisäpääoman sijoittamista. Tällöin määräysvallan saamisen perusteena ovat yhtiön toimielinten päätökset, jotka voivat liittyä esimerkiksi osakkeiden tuottamiin oikeuksiin tai omien osakkeiden hankintaan ja mitätöimiseen, joiden seurauksena omistussuhteet muuttuvat. Eduskunnan suostumusta ei myöskään tarvita, jos kysymyksessä on useammassa vaiheessa toteutettava yritysjärjestely, jossa valtio saa osakkeistaan vastikkeena osuuden järjestelyyn osallistuvan tai järjestelyn yhteydessä perustettavan yhtiön osakepääomaan tai oman pääoman ehtoihin arvopapereihin. Säännös vastaa 1 momentin osakkeiden luovutustilanteita koskevaa säännöstä eduskuntavaltuuden tarpeettomuudesta tilanteessa, jossa järjestelyn lopputulos on aiempien eduskuntavaltuuksien mukainen ja toteuttaa periaatetta, jonka mukaan toimivalta kysymyksiä arvioidaan kokonaisuuksien ja järjestelyjen lopputulosten eikä järjestelyjen yksityiskohtien perusteella.

Eduskunnan suostumusta ei myöskään tarvita, jos valtio merkitsee osake-enemmistön perustettavassa osakeyhtiössä tai jos valtio hankkii enemmistöaseman yhtiössä, joka on pieni tai keskisuuri. Pienen ja keskisuuren yrityksen määritelmät perustuvat perustamisopimuksen 54 artiklan 3 kohdan g alakohdan nojalla yhtiömuodoltaan tietynlaisten yhtiöiden tilinpäätöksistä annettuun neljanteen neuvoston direktiiviin eli ns. tilinpäätösdirektiiviin. Syyskuussa 2007 käytössä olevien määritelmien mukaisesti yritystä pidetään pienenä, jos se täyttää kaksi seuraavista kolmesta edellytyksestä: taseen loppusumma ei ylitä 4,4 miljoonaa euroa, nettoliikevaihto ei ylitä 8,8 miljoonaa euroa eikä keskimääräinen

henkilöstön määrä ylitä viittäkymmentä. Yritystä pidetään keskisuurena, jos se täyttää kaksi seuraavista kolmesta edellytyksestä: taseen loppusumma ei ylitä 17,6 miljoonaa euroa, nettoliikevaihto ei ylitä 35 miljoonaa euroa eikä keskimääräinen henkilöstön määrä ylitä kahtasataaviittäkymmentä.

Eduskunnan vaikutusmahdollisuudet myös pienten ja keskisuuren yhtiöiden määräysvalttaan liittyvien ratkaisujen osalta on varmistettu siten, että poikkeus koskee vain määräysvallan hankkimista, ja pykälän 1 momentin mukaisesti määräysvallasta luopuminen edellyttää aina eduskunnan suostumusta. Perustettavia osakeyhtiöitä koskeva poikkeus on tarkoitettu sovellettavaksi vain toimintansa aloittavien yritysten kohdalla ja vain valtion talousarviossa olevien osakehankintamäärärahojen tai muiden yksilöityjen määrärahojen puitteissa.

Kun eduskunnan suostumusta edellytetään, se voidaan antaa joko erillisellä eduskunnan päätöksellä tai valtion talousarvion yhteydessä. Talousarvion yhteydessä valtioneuvostolle voidaan antaa toimivaltuus joko yleisen osakehankintamäärärahan tai muun määrärahan, joka on käytettävissä osakkeiden hankkimiseen, perusteluiden päätösosassa.

Määräysvallasta luopumisen tai määräysvallan hankkimisen lisäksi eduskunnan suostumusta edellytetään myös 7 §:n 2 momentissa tarkoitetuissa tapauksissa, jos osakkeita luovutettaisiin käypää arvoa olennaisesti alhaisemmasta hinnasta.

4 §. *Valtioneuvoston toimivalta.* Pykälässä määritellään valtioneuvoston yleisistunnon toimivalta ja tehtävät luettelemalla ne yhtiöomistusta koskevat päätökset, jotka tehdään valtioneuvoston yleisistunnossa, määrittelemällä valtioneuvoston yleisistunnon tehtävät omistajaohjauksessa sekä osakehankintojen ja muiden osakepääomaan tehtävien tai oman pääoman ehtoisten sijoitusten toteuttamisen edellytykset. Lähtökohtana on, että osakeluovutusten ja osakehankintojen sekä omistajan näkökulmasta merkittävien omistajaohjauksen kautta tehtävien päätösten hyväksyminen kuuluu valtioneuvoston yleisistunnolle. Osakeluovutusten osalta valtioneuvoston toimivalta perustuu 3 §:ssä määriteltäviin eduskunnan suostumuksiin ja osakehankinto-



jen osalta valtion talousarviosta annetun lain säännöksiin.

Valtioneuvoston yleisistunto päättää 1 momentin 1 kohdan nojalla kaikista valtiolenemmistöisten yhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden osakkeiden luovutuksista ja vastaavasti myös osakehankinnoista. Osakkeisiin rinnastetaan kaikki osakkeiden merkitsemiseen oikeuttavat arvopaperit, kuten merkintäoikeustodistukset, optiotodistukset ja vaihtovelkakirjat. Säännöksessä on luovutettu voimassa olevan lain lisäkritereistä, jonka mukaan valtioneuvosto päättää vain merkittävistä osakkeiden luovutuksista ja osakehankinnoista. Näin kaikki valtion omistukseen ja äänivaltaan suoraan vaikuttavat valtio-omistajan omat päätökset tehdään valtioneuvoston yleisistunnossa. Omistukseen ja äänivaltaan välillisesti vaikuttavien yhtiön toimielinten päätösten osalta toimivalta on sen sijaan jaettu valtioneuvoston yleisistunnon ja omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön kesken 1 momentin 2 kohdassa ja 5 §:n 4 kohdassa määritellyin tavoin.

Pykälän 1 momentin 2 ja 3 kohdassa on määritelty ne yhtiön toimielinten, käytännössä yhtiökokousten, päätökset, jotka omistajaohjauksesta vastaava ministeriö ja sen edustaja voi hyväksyä vain valtioneuvoston yleisistunnon päätöksen nojalla. Tällaiset päätökset koskevat osakeanteja tai sulautumisia, joissa vanhojen omistajien omistus- ja äänivaltaosuudet muuttuvat.

Pykälän 1 momentin 2 kohdan mukaan valtioneuvoston yleisistunnon suostumus tarvitaan aina, jos valtion kokonaan omistama yhtiö aikoo toteuttaa osakeannin, jolla osakkeita annetaan muiden kuin valtion merkittäväksi, tai jos tällainen yhtiö aikoo osallistua sulautumiseen tai muuhun yritysjärjestelyyn, jossa muiden osapuolten omistajat saavat vastikkeensa kokonaan tai osaksi osakkeina. Valtion äänivaltaosuuden muutoksen suuruudella ei tällöin ole merkitystä.

Pykälän 1 momentin 3 kohdan mukaan valtioneuvoston yleisistunnon hyväksyminen tarvitaan kaikkiin sulautumisiin ja jakautumisiin, joista päätetään yhtiökokouksissa. Toisaalta 1 §:n 3 momentista seuraa, että hyväksymistä ei tarvita tytäryhtiösulautumisiin, joissa emoyhtiö on osapuolena ja joista päättää vastaanottavan emoyhtiön hallitus. Hy-

väksymistä ei myöskään tarvita muihin tytäryhtiöitä koskeviin järjestelyihin, joista päättää emoyhtiön hallituksessa.

Valtioneuvoston yleisistunnon hyväksyminen on edellytyksenä myös valtion myötävaikuttamiselle muihin vastaaviin järjestelyihin, jos valtion osuus yhtiön äänivallasta muuttuu kyseisen järjestelyn johdosta merkittävästi. Tällaisia muita järjestelyjä ovat esimerkiksi hallitukselle annettavat osakeantivaltuudet, omien osakkeiden osto- ja lunastusohjelmat sekä osakkeiden tuottamaan äänimäärään vaikuttavat yhtiöjärjestyksen muutokset. Niiden osalta arviointiperusteena ovat järjestelyn vaikutukset ja hyväksyminen on haettava, jos järjestely voi yhdessä aiemmin hyväksytyjen vastaavanlaisten järjestelyjen kanssa johtaa vähintään viiden prosentin suuruiseen tai muutoin merkittäväksi katsottavaan valtion äänivallan muuttumiseen. Hyväksyminen on haettava ennen tällaisen muutoksen mahdollistavaa yhtiökokouspäätöstä, sillä omistaja ei voi puuttua hallituksen päätöksentekoon, joka tapahtuu yhtiökokouksen myöntämien valtuuksien puitteissa.

Pykälän 1 momentin 3 kohdan mukaisessa arvioinnissa muutos on merkittävä suuruudeltaan riippumatta, jos se vaikuttaa osakeyhtiölain mukaisesti määräytyviin valtion osakasoikeuksiin. Tällaisina merkittävinä muutoksina pidetään määräänemmistön, ehdottoman enemmistön, määrävähemmistön ja yksilöllisen vähemmistösuojan alarajan menettämistä eli muutoksia, joiden seurauksena valtion osuus yhtiön äänivallasta laskee kahteen kolmasosaan tai sen alapuolelle, puoleen tai sen alapuolelle, yhden kolmasosan alapuolelle taikka yhden kymmenesosan alapuolelle.

Sekä osakkeiden luovuttamista että yhtiöiden toimielinten päätöksillä toteutettaviin järjestelyihin myötävaikuttamista koskevat asiat käsitellään valtioneuvostossa käytännössä vähintään kahdessa eri vaiheessa. Yleensä merkittävän osakekaupan tai yritysjärjestelyn hyväksyminen tapahtuu vasta pitkällisten neuvottelujen jälkeen ja neuvottelujen jatkaminen edellyttää, että osapuolilla on vähintään periaatteellinen valmius toteuttaa kauppa tai järjestely, jos yhteisymmärrys yksityiskohdista syntyy. Siksi toimivallanjaosta omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön ja

valtioneuvoston yleisistunnon välillä seuraa, että ministeriö tarvitsee neuvotteluja aloitettaessa ja mahdollisesti jossakin neuvottelujen vaiheessakin vähintään periaatteellisen hyväksymisen sille, että neuvotteluja ylipäätään voidaan käydä tai että yhtiössä valmisteltava järjestelyä voidaan viedä eteenpäin. Tällöin asiat on käytännössä viety valtioneuvoston talouspoliittisen ministerivaliokunnan käsittelyyn ja valiokunta on ottanut kantaa siihen, voidaanko asiassa edetä sekä antanut tarvittavat toimiohjeet valtion neuvottelijoille tai valtion puolesta yhtiön edustajien kanssa keskustelevalle. Valtioneuvoston yleisistuntoon tuodaan vasta osapuolten kesken valmiiksi neuvottelujen osakekauppojen hyväksyminen tai yhtiön valmiiksi neuvotteleman yrityskaupan tai muun järjestelyn hyväksyminen. Tällöin talouspoliittinen ministerivaliokunta ottaa kantaa vain tämän esityksen hyväksymiseen, eivätkä sen aikaisemmat periaatekannanotot neuvottelujen aloittamisesta tai jatkamisesta vaikuta arviointiin.

Pykälän 1 momentin 4 kohdan mukaan valtioneuvoston yleisistunnossa päätetään myös yhtiön vapaaehtoista selvitystilaa koskevan päätösesityksen hyväksymisestä. Vapaaehtoinen selvitystila merkitsee pääsääntöisesti yhtiön toiminnan lopettamista tilanteessa, jossa siihen ei ole osakeyhtiölaista johtuvaa velvollisuutta. Tällainen tilanne on omistajien kannalta poikkeuksellinen ja merkitykseltään niin olennainen, että sitä koskevat päätökset on perusteltua osoittaa valtioneuvoston yleisistunnon eikä omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön toimivaltaan.

Pykälän 1 momentin 5 kohdan mukaan kaikista osakepääomasijoituksista sekä muista oman pääoman ehtoisista sijoituksista päätetään valtioneuvoston yleisistunnossa. Lisäpääoman sijoittaminen merkitsee aina joko budjettivarojen käyttöä tai pääomapanoksena käytettävän valtion omaisuuden sitomista uuteen käyttötarkoitukseen ja uusien ehdoin. Sen vuoksi kaikkia lisäpääomasijoituksia voidaan yhtiön koosta ja sijoituksen suuruudesta riippumatta pitää sillä tavoin merkittävinä, että päätökset on perusteltua tehdä valtioneuvoston yleisistunnossa eikä omistajaohjauksesta vastaavassa ministeriössä. Pykälän 2 momentissa on määritelty tarkemmin tällaisten sijoitusten tekemisen ehdot.

Pykälän 1 momentin 6 kohdan mukaan valtioneuvoston yleisistunto päättää omistajapolitiikkaa ja omistajaohjausta koskevista yleisistä periaatteista ja toimiohjeista. Keskeinen omistajapolitiittinen asiakirja on valtioneuvoston omistajapolitiittinen periaatepäätös, joka vakiintuneesti on annettu koko hallituksen toimikaudeksi. Myös omistajaohjauksen yhdenmukaisuuden ja valtion omistajana noudattamien käytäntöjen kannalta merkitykselliset toimiohjeet on annettava luonteeltaan yleisinä ja kaikkia omistajaohjauksesta vastaavia ministeriöitä koskevinä. Käytännössä osa tällaisista linjauksista on ratkaistu päätösasioina valtioneuvoston yleisistunnossa ja osa annettu talouspoliittisen ministerivaliokunnan kannanottoina, joilla ei ole oikeudellista sitovuutta. Ehdotettu toimivallanjako mahdollistaa joko tämän käytännön jatkuvuuden tai sen, että talouspoliittisen ministerivaliokunnan kannanotoissa käsitellyt asiat otetaan koko valtioneuvoston käsiteltäviksi ja ratkaistaviksi.

Pykälän 2 momentissa on määritelty edellytykset osakehankintojen sekä osakepääomasijoitusten ja muiden oman pääoman ehtoisten sijoitusten tekemiselle. Säännöksessä tarkoitettuja muita oman pääoman ehtoisia sijoituksia ovat aina osakeyhtiölaissa tarkoitettut pääomalainat. Vaihtovelkakirjalainoja pidetään oman pääoman ehtoisina aina silloin, jos lainan pääomaa tai korkoja osakkaan konvertoidaan osakkeiksi, joten valtion talousarviossa asetettujen edellytysten on täytyttävä joko koko lainan osalta lainaa annettaessa tai osakepääomaksi konvertoitavan osuuden osalta konversion toteutushetkellä. Valtioneuvoston yleisistunnon ja omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön toimivaltaa ei tältä osin ole tarpeen määritellä, vaan se ratkeaa määrärahojen käytön osalta valtion talousarviosta annetun lain (423/1988) ja talousarvioon sisältyvien määräysten perusteella. Jos pääomasijoitus merkitsisi määräysvallan hankkimista, on lisäksi otettava huomioon 3 §:n 2 momentin säännökset eduskunnan myötävaikutuksesta sekä niiden perusteissa todettu tarve yksilöidä määrärahojen käyttötarkoitus riittävän täsmällisesti.

Apporttiomaisuuden luovuttamisen osalta noudatetaan valtion kiinteän ja irtaimen omaisuuden luovuttamista koskevia säännök-

siä. Yritysjärjestelyjen ja osakevaihtojen osalta päätökset tehdään 1 momentin 1—3 kohdan nojalla valtioneuvoston yleisistunnossa.

Pykälän 2 momentin 3 kohdassa täsmennetään epäselvyyksien välttämiseksi se, että valtioneuvostolla on tämän lain mukaisesti valtuus hyväksyä useammassa vaiheessa toteutettava yritysjärjestely, jossa valtio saa osakkeistaan vastikkeena tietyn osuuden järjestelyn yhteydessä perustettavan yhtiön osakepääomaan tai oman pääoman ehtoihin arvopapereihin. Säännös vastaa 3 §:n säännöstä eduskuntavaltuuden tarpeettomuudesta tilanteessa, jossa järjestelyn lopputulos on aiempien eduskuntavaltuuksien mukainen ja toteuttaa periaatetta, jonka mukaan toimivaltakysymyksiä arvioidaan kokonaisuuksien ja järjestelyjen lopputulosten eikä järjestelyjen yksityiskohtien perusteella. Säännös ei kuitenkaan oikeuta valtioneuvostoa sijoittamaan uudelleen järjestelyssä mahdollisesti suoritettavaa rahavastiketta, ja rahavastikkeen osalta sovelletaan perustuslain 84 §:n mukaista talousarvion täydellisyysperiaatetta. Mahdollinen rahavirtojen uudelleen sijoittaminen voi siten tapahtua vain talousarvioon otetun valtuuden tai nettobudjetoidun talousarviomomentin puitteissa. Menettelytavoista ja järjestelyjen yksityiskohdista riippumatta järjestelyjä toteutettaessa on otettava huomioon, että valtioneuvosto on eduskunnalle tilivelvollinen valtion varallisuuden mahdollisimman hyvästä hoidosta. Järjestelyjen tarkoituksenmukaisuus ja niillä saavutettujen lopputulosten edullisuus valtion kannalta on siten perusteltava ja dokumentoitava asianmukaisesti.

5 §. *Omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön toimivalta.* Omistajaohjaukseen lukeutuvat tehtävät kuuluvat 4 §:n 1 momentin 6 kohdassa mainittuja yleisiä periaatteita ja toimiohjeita lukuun ottamatta omistajaohjauksesta vastaavalle ministeriölle.

Omistajaohjauksesta vastaava ministeriö määrää valtion edustajat yhtiökokouksiin ja antaa heille mahdolliset toimiohjeet. Omistajaohjauksesta vastaava ministeri joko edustaa valtiota yhtiökokouksessa tai määrää itselleen sijaisen. Käytännössä kokousedustajaksi tai edustajan varamieheksi määrätään yleensä ministeriön kansliapäällikkö, omistajaohja-

uksesta vastaavan osaston tai yksikön päällikkö tai muu omistajaohjaustehtäviä hoitava virkamies.

Yhtiökokousedustajille annetaan varsin harvoin muodollisia toimiohjeita, mutta valtion kannanotot yhtiökokouksissa käsiteltäviin asioihin valmistellaan etukäteen ja hyväksytetään ministerillä, jos ne poikkeavat vakiintuneesti noudatettavista käytännöistä.

Valtiolle osakkeenomistajana kuuluvia oikeuksia käytetään pääsääntöisesti yhtiökokouksessa, mutta valtiolla voi myös olla esimerkiksi yhtiöjärjestykseen tai osakassopimuksen perustuva oikeus hyväksyä tai hylätä yhtiön toimielinten jäsenet. Vastuuministeriö käyttää osakkeenomistajan puhevaltaa sekä kaikkia valtiolle lain, yhtiöjärjestyksen tai osakassopimuksen perusteella kuuluvia oikeuksia.

Niin sanotulla muulla omistajaohjauksella tarkoitetaan yhtiökokouksen ulkopuolista yhteydenpitoa yrityksen ja sen johdon sekä muiden merkittävien omistajien kanssa, samoin kuin tähän liittyvää omistajan kannanottojen muodostamista. Osa tästä yhteistyöstä liittyy omistajien yhteiseen yhtiökokousasioiden valmisteluun ja osa yritysjohdon tarpeisiin varmistaa omistajien suhtautuminen ja tuki valmisteilla oleville hankkeille.

Pörssi-yhtiöissä, joissa valtio on merkittävä omistaja, on vuodesta 2004 alkaen käytetty valtion aloitteesta menettelyä, jossa yhtiökokous valitsee nimitysvaliokunnan valmistelemaan seuraavalle yhtiökokoukselle ehdotusta hallituksen jäsenistä ja hallituspalkki-oista. Valtion edustaja nimitysvaliokunnassa tulee yleensä omistajaohjauksesta vastaavasta ministeriöstä, joko suoraan virka-aseman perusteella tai erikseen määrättyinä, ja saa toimiohjeensa ministeriltä ja omistajaohjauksesta vastaavalta yksiköltä. Noteeraamattomissa yhtiöissä vastaavanlaista keskustelua käydään omistusrakenteesta riippuen joko kaikkien tai ainakin merkittävien omistajien kesken ja se kuuluu normaaliin omistajaohjaukseen.

Kun yhtiöllä on enemmistöomistaja tai merkittäviä vähemmistöomistajia, yhtiön hallitus ja toimiva johto keskustelevat omistajan tai omistajien kanssa keskeisistä valmisteilla olevista hankkeista ja päätöksistä. Pörssi-yhtiöissä sisäpiirisääntely määrittää puitteet yri-

tysjohdon ja omistajien yhteydenpidolle. Arvopaperimarkkinalain (495/1989) 5 luvun 2§:n 2 momentin mukaan sisäpiiritietoa ei saa ilmaista toiselle, ellei se tapahdu osana tiedon ilmaisevan henkilön työn, ammatin tai tehtävän tavanomaista suorittamista. Tätä sisäpiiritiedon ilmaisukieltoa on täsmennetty sekä säännöksen perusteluissa että rahoitustarkastuksen ja arvopaperipörssin antamissa ohjeissa, joiden nojalla yrityskohtaiset sisäpiiriohjeet laaditaan. Noteeraamattomissa yhtiöissä omistajien informoituna pitäminen on selvästi vapaampaa, mutta osakkeenomistajia on kohdeltava yhdenvertaisesti.

Merkittävien omistajien kanta tarvitaan etukäteen esimerkiksi silloin, jos yhtiö valmistelelee osakevastikkeella maksettavaa yritysostoa tai sellaista yritysjärjestelyä, josta tulisi päättää yhtiökokouksessa. Etenkin valtion kokonaan omistamissa yhtiöissä yhteydenpito kohdistuu myös strategiaan valintoihin, merkittäviin liiketoiminnan uudelleen suuntaamisiin ja sellaisiin rahoitusratkaisuihin, joilla on vaikutusta osingonmaksun kannalta. Tällainen epävirallinen yhteydenpito on käytännössä erittäin merkittävä omistajaohjauksen osa erityisesti yhtiöissä, joissa valtio on ainoana tai enemmistöomistajana. Osa omistajan kannanotoista liittyy sellaisten päätösten valmisteluun, jotka tehdään 4 §:n 1 momentin nojalla valtioneuvoston yleisistunnossa ja näissä omistajaohjauksesta vastaava ministeriö vie asian talouspoliittisen ministerivaliokunnan käsiteltäväksi valtion alustavan suhtautumisen selvittämistä varten.

Pykälän 4 kohdan säännös vastaa 4 §:n 1 momentin 3 kohtaa ja täsmentää toimivallan kuuluminen omistajaohjauksesta vastaavalle ministeriölle sellaisten järjestelyjen osalta, jotka merkitsevät vain vähäistä valtion äänivallan muutosta ja jotka eivät sen vuoksi kuulu valtioneuvoston yleisistunnon toimivaltaan. Muutos on vähäinen aina silloin, jos se ei ole 4 §:n 1 momentin 3 kohdassa ja sen perusteluissa määritellyllä tavalla merkittävä eli jos muutos on suuruudeltaan alle viisi prosenttia eikä vaikuta osakeyhtiölain mukaisesti määräytyviin valtion osaksoikeuksiin.

6 §. *Omistajaohjauksesta vastaavan viraston tai laitoksen toimivalta.* Valtaosa lain soveltamisalaan kuuluvista yhtiöistä on eri ministeriöiden omistajaohjauksessa. Eräiden

yhtiöiden omistajaohjauksesta vastaa kuitenkin itsenäisesti ministeriön alainen virasto tai laitos. Päätöksen omistajaohjauksen osoittamisesta virastolle tai laitokselle tekee joko eduskunta tai valtioneuvoston yleisistunto.

1 §:ssä todetuin tavoin laitoksella ei tarkoiteta valtion liikelaitosta vaan sekä suoraan valtioneuvoston osana olevia yksiköitä että yliopistoja. Tällaisia ohjaustehtäviä on ainakin Matkailun edistämiskeskuksesta, opetushallituksella ja Valtion teknillisellä tutkimuskeskuksesta. Lisäksi säännöksessä tarkoitettuja yhtiöitä ovat talousarviolain 3 a §:ssä tarkoitetut yliopistoyhtiöt, joiden hallinnointi on osoitettu yliopistoille talousarvion perusteluiden päätösosaan otetulla valtuutuksella.

Omistajaohjaustehtävän hoitaminen on käytännössä ollut virastoa tai laitosta ohjaavasta ministeriöstä riippumatonta. Kyseiselle virastolle tai laitokselle on tarvittaessa osoitettu talousarviossa määrärahat, joita yhtiöiden rahoitus on edellyttänyt ja virasto tai laitos on voinut päättää niiden käyttämisestä samoin edellytyksin kuin muistakin määrärahoistaan. Järjestelmä on toiminut hyvin, eikä tarpeita sen muuttamiseen ole ilmennyt. Yliopistoyhtiöiden osalta järjestelmä on vasta kehitysvaiheessa, eikä sen arvioiminen vielä ole mahdollista.

Säännöksessä todetaan voimassa olevan lain mukaisesti, että omistajaohjauksesta vastaavalla virastolla tai laitoksella on tehtävät ja toimivalta, jotka vastaavat 4 ja 5 §:ssä säädettyjä valtioneuvoston yleisistunnon ja omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön tehtäviä ja toimivaltaa. Toimivallan jakamista tai omistajaohjaukseen liittyvien päätösten alistamista esimerkiksi virastoa tai laitosta valvovalle ministeriölle ei ole pidetty tarpeellisenä eikä tarkoituksenmukaisena. Viraston tai laitoksen toimivaltaa rajoittavat kuitenkin 3 §:n säännökset, joiden nojalla valtion täydestä omistuksesta tai valtion enemmistöstä luopumiseen tarvitaan eduskunnan suostumus. Tällöin esityksen tekee virastoa tai laitosta ohjaava ministeriö. Yhtiöiden osakkeita luovutettaessa on noudatettava 7 ja 8 §:n säännöksiä käyvästä arvosta ja sen määrittämisestä. Lähtökohtana on, että osakemyynnistä tai yritysjärjestelyistä neuvoteltaessa selvitetään omistajaohjauksesta vastaavien ministeriöiden noudattamat käytännöt ja

käyvän arvon määrittämisperusteet ja noudatetaan niitä tarkoituksenmukaisin osin.

7 §. *Valtiolle kuuluvien osakkeiden luovuttaminen.* Pykälän 1 momentissa on säädetty, että laki on ensisijainen suhteessa talousarviolain 24 §:n säännöksiin valtion irtaimen omaisuuden luovuttamisesta. Talousarviolaista poikkeaminen on perusteltua sekä yhtiöomistuksiin liittyvien strategisten ja taloudellisten intressien merkityksen vuoksi että valtion omistajapolitiikan johdonmukaisuuden varmistamiseksi. Lakien etusijajärjestyksestä seuraa, että talousarviolakia sovelletaan silloin, kun omistuksen kohteena oleva yhtiö ei valtion äänivaltaosuuden perusteella tai asetuksen nojalla ole valtion osakkuusyhtiö. Myös valtion osuuksia ja pääomapanoksia muissa yhteisöissä kuin osakeyhtiöissä koskeviin luovutuksiin sovelletaan talousarviolain säännöksiä.

Poikkeus on laajempi kuin voimassa olevassa laissa, sillä nykyinen poikkeus ei koske talousarviolain 24 §:n 2 momentissa tarkoitettuja tilanteita, joissa osakkeet on hankittu eduskunnan nimenomaisen päätöksen nojalla. Tämän lain 3 §:ään on otettu voimassa olevasta laista puuttuvat säännökset, joiden nojalla määräysvallan hankkiminen valtiolle edellyttää eräissä tilanteissa eduskunnan suostumusta. Lisäksi valtion määräysvallasta luopumiseen vaaditaan aina eduskunnan suostumus, eikä talousarviolain 24 §:n 2 momentin mukaisen eduskunnan suostumuksen edellyttäminen muissa luovutustilanteissa ole tarpeen. Ei myöskään ole perusteltua, että tämän lain soveltamisalaan kuuluvien yhtiöiden osakkeiden hoitamisesta voitaisiin määrätä talousarviolain 24 §:n 3 momentissa tarkoitettulla asetuksella. Poikkeus ei koske talousarviolain 24 §:n 4 momentissa tarkoitettuja valtion kiinteistövarallisuuteen kuuluvia osakkeita, sillä ne on 1 §:n 3 momentissa suljettu tämän lain soveltamisalan ulkopuolelle.

Pykälän 2 momentin mukaan luovutushinnan tulee vastata osakkeiden käypää arvoa. Valtion omistamien osakkeiden tai yritysten luovutuksesta neuvoteltaessa ja päätettäessä on aina pyrittävä mahdollisimman hyvään kokonaistaloudelliseen lopputulokseen. Pääsääntöisesti arviointi tehdään yksinomaan luovutushinnan perusteella, mutta valtiolla saattaa myös olla sellaisia strategisia intres-

sejä, jotka luovutuksen yhteydessä turvataan joko kauppakirjaan otettavilla ehdoilla tai yrityksen kanssa tehtävillä pitkäaikaisilla sopimuksilla. Tällaiset tilanteet ovat poikkeuksellisia, mutta säännöksessä on varauduttu siihen, että niitä voi esiintyä.

Vaikka lähtökohtana on, että luovutukset tehdään käypään hintaan, luovutushinnassa voidaan näin ollen ottaa huomioon luovutukseen liittyvät erityiset olosuhteet, kuten edellä kuvattu strategisten intressien turvaaminen. Tällöinkään luovutushinta ei voi olla olennaisesti käypää hintaa alempi ilman, että luovutukselle on saatu eduskunnan suostumus. Jos luovutushintaan vaikuttavat erityiset syyt voidaan arvioida taloudellisesti, arvioinnin lähtökohtana on, että osakkeiden tai yritysten 8 §:n mukaisesti arvioidusta käyvästä arvosta vähennetään erityisiin syihin liittyvien kustannusten pääomitettu arvo. Jos luovutushinta poikkeaa käyvästä arvosta tätä enemmän ja poikkeama on olennainen, luovutus edellyttää eduskunnan suostumusta. Olennaisuutta ei ole katsottu mahdolliseksi määrittää, ja eduskunnan suostumuksen tarpeen arviointi jää valtioneuvoston tehtäväksi ja vastuulle.

Säännöksessä tarkoitettut erityiset syyt voivat liittyä myös aikaisempiin osakeluovutuksiin tai yritysjärjestelyihin, joiden yhteydessä on sovittu esimerkiksi ostajan oikeudesta ostaa halutessaan lisää yrityksen osakkeita tai myyjän oikeudesta velvoittaa ostaja ostamaan lisää yrityksen osakkeita. Osakeluovutukseen tai yritysjärjestelyyn voi myös liittyä osapuolten sitoumuksia alentaa jatkossa omistus- ja äänivaltaosuuttaan tietyllä aikataululla. Listautumis- ja osakeantitilanteissa varsin yleisen vakioehdon mukaan annin järjestäjänä toimiva investointipankki tai muu rahalaitos saa oikeuden ostaa omiin nimiinsä annin kokonaismoitukseen nähden pienemmän osakemäärän samaan hintaan, jolla osakkeet on annissa myyty. Tämä hinta on oston toteutushetkellä markkinahintaa alempi, jos osakeannin toteutus on onnistunut hyvin. Järjestely on käytännössä yleensä kaksisuuntainen siten, että annin järjestäjä sitoutuu tukemaan osakkeen kurssia kaupankäynnin alettua. Siten tämän kaltaiseen sopimukseen liittyy sekä annin järjestäjän riski että sen mahdollisuus hyötyä, jos osakekurssi kehittyy

hyvin. Tällaisia aiempiin sopimuksiin perustuvia tai laajempiin järjestelyihin liittyviä osakeluovutuksia arvioitaessa hinta on määritelty aiemmin tai valtiolle on syntynyt velvollisuus myydä aiemmin. Käypää hintaa ei tällöin voida arvioida yksinomaan luovutushetken perusteella, eikä eduskunnan suostumusta tarvita aiemman sopimusvelvoitteen täyttämiseen, vaikka hinta voi luovutushetkellä olennaisestikin poiketa 8 §:n nojalla arvioitavasta käyvästä arvosta.

Pykälän 2 momentin kahdessa viimeisessä virkkeessä on määritelty suoriin osakeluovutuksiin rinnastettavat tilanteet. Osakkeiden luovuttamiseen rinnastetaan sellaiset omistus- tai yritysjärjestelyt, joista seuraa 4 §:n 1 momentin 3 kohdassa tarkoitettu valtion äänivaltaisuuden merkittävä muutos. Tällöin merkittävänä pidetään lähtökohtaisesti viiden prosentin tai sitä suurempaa muutosta. Lisäksi muutos on merkittävä suuruudestaan riippumatta, jos se vaikuttaa osakeyhtiölain mukaisesti määräytyviin valtion osakasoikeuksiin. Tällaisina merkittävänä muutoksina pidetään määränemmistön, ehdottoman enemmistön, määrävähemmistön ja yksilöllisen vähemmistösuojan alarajan menettämistä eli muutoksia, joiden seurauksena valtion osuus yhtiön äänivallasta laskee kahteen kolmasosaan tai sen alapuolelle, puoleen tai sen alapuolelle, yhden kolmasosan alapuolelle taikka yhden kymmenesosan alapuolelle. Osakkeisiin puolestaan rinnastetaan kaikki sellaiset asiakirjat ja rahoitusinstrumentit, jotka oikeuttavat osakkeiden merkitsemiseen tai äänivallan käyttämiseen. Esimerkiksi merkintäoikeuksien ja vaihtovelkakirjojen luovutuksissa noudatetaan siten samoja käyvän arvon määrittämisen periaatteita kuin osakkeiden kohdalla.

8 §. *Käyvän arvon määrittäminen.* Yrityksen tai sen osakkeiden arvon määrittämiseen ei ole yksiselitteistä ja kaavamaisista menetelytapaa, jolla oikea arvo voitaisiin todeta. Arviointi voidaan siten perustaa lähinnä vain siihen, että käypä hinta määräytyy normaalein kaupallisin ehdoin. Koska osakemyynti- ja yritysjärjestelytilanteet ovat varsin erilaisia, pykälässä on määritelty käyvän hinnan arvioinnin lähtökohdat kolmessa tyypillisessä tilanteessa.

2 momentissa tarkoitettun julkisesti noteeratun yhtiön osakkeella on päivittäin vaihtuva hinta, jolla siitä on tehty kauppaa ja jonka markkinoilla toimivat ostajat ja myyjät ovat vastavuoroisesti hyväksyneet. Aina hintanoteerausta ei ole, mutta tuolloinkin arvopaperipörssin järjestelmistä saadaan osto- ja myyntitarjousten hinnat, joista voi todeta, millä hinnalla osaketta olisi ostettu ja vastavasti myyty, jos saman hintanäkemyksen jatkavia vastapuolia olisi ollut. Osakkeen hinta vaihtelee jatkuvasti sekä yhtiökohtaisten tekijöiden perusteella että osakemarkkinoihin ja kansantalouteen vaikuttavien tekijöiden perusteella.

Arvopaperipörssi on anonyymien osapuolten välistä kauppaa ylläpitävä ja toteuttava järjestelmä, eikä sen niin sanotun normaalin kaupankäynnin kannalta ole merkityksellistä, kuka on myyjänä ja kuka ostajana. Kaupat toteutuvat myynti- ja ostotarjousten kohdattessa, eikä valtio voi myyjänä määritellä myyntihintaa vaan vain hyväksyttävän myyntihinnan alarajan. Arvopaperipörssin kautta toteutettavan osakemyynnin toteuttaminen voi myös kestää useita päiviä ja yksittäisten osake-erien myyntihinta vaihdella selvästi. Kaupat ovat kuitenkin näistä eroista huolimatta käypään hintaan tehtyjä, kun hinta on muodostunut arvopaperipörssissä.

Listautumiset ovat käytännössä yleisimmin toisaalta yksityisijoittajille suunnattavan yleisömyynnin ja toisaalta instituutiosijoittajille suunnattavan tarjousmyynnin ja osakeannin yhdistelmiä. Alustavan hintahaarukan määrittämisestä myös yhtiön liikkeeseen laskemien osakkeiden osalta vastaavat omistajat, jotka listautumisen yhteydessä myyvät omia osakkeitaan. Hintahaarukka pyritään asettamaan sellaiseksi, että sijoittajat näkevät mahdollisuuksia osakkeen arvonnousuun. Lopullinen myynti- ja merkintähinta määräytyy tarjoushuutokaupassa eli bookbuildingmenettelynä. On tyypillistä, että listautumisen jälkeen osakkeen hinta nousee markkinoilla merkintä- ja myyntihintaa korkeammaksi. Osakkeiden myyntihintaa arvioitaessa tulee sen vuoksi ottaa huomioon sekä valtion myymistään osakkeista saama hinta että valtion omistukseen jääneiden osakkeiden arvonnousu listautumisen jälkeen.

Jos merkittävä osake-erä on myynnissä tai sen odotetaan tulevan myyntiin, tällä voi olla osakekurssia alentavaa vaikutusta, koska markkinat ennakoivat osakkeen yltärintonaa. Merkittävän osakkeenomistajan toteuttamalla myynnillä on tyypillisesti tällainen vaikutus, jonka vuoksi osakkeista saatava hinta saattaa jäädä myyntiä edeltänyttä pörssikurssia alhaisemmaksi. Näin muodostuva hinta vastaa kuitenkin sitä käsitystä osakkeen käyvästä arvosta, joka markkinoilla on ollut, kun on tiedetty, että suuromistaja tai -omistajat myyvät merkittävää määrää osakkeita.

Yleisömyynteihin helposti liittyvän hinnanlaskun ja myyntien aiheuttamien kustannusten vuoksi suurempien osake-erien myynnin menettelytapana on yleisemmin institutionaalisille sijoittajille suunnattava tarjousmyynti tai tarjoushuutokauppa (accelerated bookbuilding -menettely), jossa välittäjä ottaa yhteyden suoraan edustavaan joukkoon instituutioita ja pyytää näiltä hintatarjouksia tietyn enimmäis- ja vähimmäismäärän puitteissa. Tällöin myynti voidaan toteuttaa hyvin nopeasti ja usein kahden pörssipäivän välissä, eikä myyjälle tule riskiä osakekurssin alenemisesta ja mahdollisesta kysynnän riittämättömyydestä. Tarjoushuutokaupassa toteutuva hinta perustuu sijoittajien kiinnostukseen ja hintanäkemykseen, ja edellisen päivän pörssikurssi on merkityksellinen lähinnä hinnanmuodostuksen lähtökohtana. Tarjoushuutokaupassa muodostuva hinta vastaa merkittävän osake-erän myynnissä ammattimaisten suursijoittajien käsitystä osakkeen käyvästä arvosta. Se on samalla hinta, jolla tällainen osake-erä on mahdollista myydä riskittömästi, kustannustehokkaasti ja ilman markkinoiden hintanoteeraukseen vaikuttavaa huolta osakkeiden yltärintonnasta.

Jos osakemyyntiin liittyy yhtiön määräysvaltaan kohdistuvia intressejä, osakkeista maksetaan usein jonkin suuruinen ylihintaa pörssikurssiin verrattuna. Tästä preemiosta sovitaan ostajan ja myyjän välillä ja kauppa toteutetaan sovituilla hinnalla pörssin kautta. Hinta on tällöin pörssikurssia korkeampi, ja ylittää siten osakkeiden osakekohtaisen käyvä arvon. Preemion suuruus on aina neuvottelukysymys, eikä sitä ole mahdollista arvioida muiden määräysvaltakauppojen perusteella.

3 momentissa tarkoitetuille noteeraamattomille yhtiöille tai niiden osakkeille vastavaa objektiivisen arvonmäärityksen perustaa ei ole, ja hinta muodostuu kussakin neuvottelu- ja myyntitilanteessa. Käypää hintaa arvioitaessa lähdettiin aikaisemmin varsin yleisesti siitä, että yhtiön hinta perustuu ensisijaisesti sen omaisuuden arvoon, ja arvioinnin lähtökohtana oli yhtiön taseesta laskettu substanssiarvo. Nykyaikaisen yrityksen arvonmäärityksen tavoitteena sen sijaan on määrittää yrityksen arvo sen taloudellisen tilan perusteella. Yritystä arvioidaan toisaalta sen tämän hetken tilan perusteella, mutta ennen kaikkea tulevaisuudessa odotetun menestyksen perusteella. Näin määritelty yrityksen taloudellinen arvo voi poiketa huomattavasti taseen mukaisesta arvosta, koska tilinpäätös perustuu menneeseen kehitykseen ja sen arvostusperiaatteet määräytyvät liikekirjanpidon säännösten kautta. Yrityksen arvo määrittyy siten ensisijaisesti tuottoarvon eikä tasearvon perusteella ja arvostus perustuu yrityksen ennakoitavaan vapaaseen kassavirtaan sekä yritys-, toimiala- ja markkinakohtaiset tekijät huomioon ottaviin riskikertoimiin. Myös yrityksen omaisuuden arvolla on merkitystä sen hintaa arvioitaessa ja kauppahinnasta sovittaessa, mutta tuolloin keskeiset omaisuuserät arvostetaan kaupantekohetkiseen käypään arvoonsa eikä kirjanpidollisen tasesubstanssin mukaan.

Noteeraamattoman yrityksen tai sen osakkeiden kauppaa arvioitaessa olennaista on, että valtio on perustanut päätöksensä ammatitaitoiseen arvonmääritykseen. Käyvän hinnan kriteeri täyttyy, jos myyntihinta vastaa normaaleilla yrityskaupan arvostusmenetelmillä määrittyvää hintatasoa. Arvioinnissa on lisäksi otettava huomioon se, että neuvottelujen osapuolilla on tyypillisesti toisistaan eroavia käsityksiä sekä tulevaa kehitystä koskevien ennusteiden merkityksestä että yrityksen keskeisten varallisuuserien arvosta. Koska neuvottelujen tuloksena syntyvä kauppahinta on aina jossakin määrin kompromissi, käyvästä arvosta poikkeamisena ei voida pitää sitä, että hintaan ovat vaikuttaneet myös vastapuolen ja sen käyttämien asiantuntijoiden arviot yrityksen hinnasta.

4 momentissa tarkoitetuissa yritysjärjestely- ja osakevaihtotilanteissa arvostuskysy-

mykset ovat vielä selvemmin neuvottelukysymyksiä kuin noteeraamattoman yhtiön tai sen osakkeiden myynnin osalta. Sopimusehdoja tulee tarkastella kokonaisuutena ja arvioida, vastaavatko valtion järjestelystä saamat vastikkeet ja arvioitu kokonaisuus sen omaisuuden käypää arvoa, josta valtio on järjestelyn osana luopunut. Tällöin olennaista on, että arvostusmenetelmät ovat samoja ja niiden soveltaminen yhdenmukaista riippumatta siitä, ovatko järjestelyyn osallistuvat yritykset noteerattuja vai noteeraamattomia, tai siitä, missä arvopaperipörssissä yritykset on noteerattu ja ovatko eri arvopaperipörssien arvostusot suoraan vertailukelpoisia.

9 §. *Tarkemmat säännökset.* Tarkemmat säännökset lain täytäntöön panemisesta annetaan tarvittaessa valtioneuvoston asetuksella. Omistajaohjaustehtäviä hoitavia ministeriöitä on useita, ja on ilmeistä, että omistajaohjauksen keskittämisestä riippumatta useiden ministeriöiden hallinnonaloille jää pysyvästi yhtiöitä, jotka hoitavat jotakin valtion erityistehtävää ja joiden omistajaohjauksen on tämän vuoksi oltava kyseisestä erityistehtävästä vastaavalla ministeriöllä. Koska lain soveltamisala on yleinen, tarkemmat säännökset on annettava valtioneuvoston eikä yksittäisen ministeriön asetuksella.

Ehdotuksen 2 §:n mukaan valtion osakkuusyhtiöistä määrätään tarvittaessa asetuksella ja asetuksenantovaltuuden edellytyksiä on tarkemmin määritely säännöksen perusteissa.

10 §. *Voimaantulo.* Lailla kumotaan voimassa oleva valtionyhtiölaki eli laki valtion osakasvallan käytöstä eräissä taloudellista toimintaa harjoittavissa osakeyhtiöissä. Lisäksi kumoutuvat sellaiset tuon lain nojalla annetut eduskunnan päätökset, jotka poikkeavat tämän lain 3 §:n mukaisista eduskunnan suostumuksen edellytyksistä ja joilla valtioneuvoston toimivaltuuksien rajaksi on määritely joko kahden kolmasosan määränemmistö, yhden kolmasosan määrävähemmistö tai jokin voimassa olevan lain mukaisista raja-arvoista poikkeava äänimääräosuus.

Voimassa olevan lain mukaan eduskunnan suostumusta ei ole tarvittu siihen, että valtio luopuu yksinomistuksestaan yhtiössä. Jos valtio omistaa tämän lain voimaan tullessa

yhtiön koko osakekannan, sen osakkeiden tai osakkeen luovuttaminen edellyttää lain voimaantulon jälkeen 3 §:n mukaista eduskunnan suostumusta, mikäli eduskunta ei ole tehnyt päätöstä, jolla valtio voi luopua määränemmistöstään. Jos eduskunta ei ole antanut suostumustaan määränemmistöstä luopumiseen ja yhtiössä on muita omistajia, eduskunnan suostumus tarvitaan 3 §:n mukaisesti ennen kuin valtio voi luopua enemmistöstään yhtiössä.

Jos nykyinen eduskuntavaltuus edellyttää enemmistön säilyttämistä, se on yhdenmukainen 3 §:n kanssa, eikä lain voimaantulo vaikuta siihen. Jos nykyinen eduskuntavaltuus on enemmistöomistusta pienempi, valtioneuvoston toimivallan rajoitus kumoutuu, ja valtioneuvosto voi päättää valtion äänivaltaa pienentävistä järjestelyistä ilman eduskunnan suostumusta.

Muutokset eduskuntavaltuuksissa ilmenevät esityksen sivuilla 6 ja 7 olevista taulukoista.

## 2 Voimaantulo

Laki ehdotetaan tulevaksi voimaan 1 päivänä tammikuuta 2008.

## 3 Suhde perustuslakiin ja säätämisyjärjestys

Ehdotettu laki täyttää perustuslain 92 §:n 1 momentin vaatimukset säätää lailla toimivalta ja menettelystä käytettäessä valtion osakasvaltaa yhtiöissä, joissa valtiolla on määräysvalta sekä siitä, milloin määräysvallan hankkimiseen valtiolle tai valtion määräysvallasta luopumiseen tarvitaan eduskunnan suostumus. Lain 4 §:n säännökset vastaavat perustuslain 84 §:n talousarviota koskevia säännöksiä.

Edellä mainituilla perusteilla lakiehdotus voidaan käsitellä tavallisessa lainsäätämisyjärjestyksessä. Perustuslakiin ja eduskunnan budjettivaltaan liittyvien kysymysten vuoksi hallitus pitää suotavana, että ehdotuksesta pyydetään perustuslakivaliokunnan lausunto.

Edellä esitetyn perusteella annetaan Eduskunnan hyväksyttäväksi seuraava lakiehdotus:



## Laki

### valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti säädetään

#### 1 §

##### *Sovelletamisala*

Tätä lakia sovelletaan valtion yhtiöomistusta koskevaan päätöksentekoon ja valtion omistajaohjaukseen valtioonemmistöisissä yhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä.

Tätä lakia ei sovelleta Kansaneläkelaitoksen, Suomen Pankin, Valtion eläkerahaston tai valtion liikelaitoksen omistamiin osakkeisiin, eikä niiden omistamien osakkeiden tuottamia ääniä oteta huomioon tämän lain mukaisia äänivaltaosuuksia laskettaessa.

Tätä lakia sovelletaan vain 1 momentissa tarkoitettuja yhtiöitä koskevaan päätöksentekoon ja omistajaohjaukseen. Jos 1 momentissa tarkoitettu yhtiö on konsernin emoyhtiö, lakia ei sovelleta sen tytäryhteisöihin. Lakia ei myöskään sovelleta osakkeisiin, jotka valtio omistaa asunto-osakeyhtiössä, tai yhtiössä, jonka pääasiallisena tarkoituksena on tietyn kiinteistön tai kiinteistökokonaisuuden omistaminen tai hallitseminen.

Jos yhtiöstä tai sen omistajaohjauksesta säädetään erikseen lailla, kyseisen lain säännöksiä noudatetaan siltä osin kuin tässä laissa ei toisin säädetä.

#### 2 §

##### *Määritelmät*

*Valtion yhtiöomistusta koskevalla päätöksillä* tarkoitetaan toimenpiteitä, joilla valtio luovuttaa tai hankkii osakkeita tai osakkeenomistajana hyväksyy sellaisia yhtiöiden toimielinten päätöksiä, joiden seurauksena valtion omistus- tai äänivaltaosuus yhtiössä muuttuu.

*Valtion omistajaohjauksella* tarkoitetaan valtion äänioikeuden käyttämistä yhtiökoko-

uksissa sekä muita toimenpiteitä, joilla valtio osakkeenomistajana myötävaikuttaa yhtiöiden hallintoon ja toimintaperiaatteisiin.

*Valtioonemmistöisellä yhtiöllä* tarkoitetaan osakeyhtiötä, jonka kaikkien osakkeiden tuottamasta äänimäärästä valtiolla on enemmistö.

*Valtion osakkuusyhtiöllä* tarkoitetaan osakeyhtiötä, jonka kaikkien osakkeiden tuottamasta äänivallasta valtiolla on vähintään kymmenen prosenttia ja enintään viisikymmentä prosenttia. Valtion osakkuusyhtiöksi voidaan tätä lakia sovellettaessa määrätä valtioneuvoston asetuksella myös yhtiö, jossa valtion osuus äänivallasta on alle kymmenen prosenttia. Edellytyksenä on, että valtion osakeomistusta yhtiössä pidetään merkittävänä joko taloudellisten tai omistajaohjaukseen liittyvien seikkojen nojalla.

#### 3 §

*Eduskunnan suostumus määräysvallan hankkimista tai määräysvallasta luopumista koskeviin päätöksiin*

Jos valtion yhtiöomistusta koskeva päätös kohdistuu omistus- tai yritysjärjestelyyn, jonka toteuttamisen johdosta valtio lakkaa olemasta yhtiön ainoa omistaja tai luopuu enemmistöstään yhtiössä, päätös voidaan tehdä vain, jos eduskunta on antanut siihen suostumuksensa. Eduskunnan suostumusta ei kuitenkaan tarvita järjestelyyn, jonka tuloksena syntyvässä uudessa yhtiössä valtiolla on eduskunnan aikaisemman päätöksen mukainen äänivaltaosuus.

Jos valtion yhtiöomistusta koskeva päätös kohdistuu omistus- tai yritysjärjestelyyn, jonka toteuttamisen johdosta yhtiöstä tulee valtioonemmistöinen, päätös voidaan tehdä

vain, jos eduskunta on antanut siihen suostumuksensa. Eduskunnan suostumusta ei kuitenkaan tarvita, jos valtio ei sijoita yhtiöön lisää varoja tai jos yhtiöstä tulee valtioenemmistöinen sellaisen yritysjärjestelyn tai osakevaihdon yhteydessä, jossa valtio saa osakkeet tai sijoitettavat varat luovuttamiensa osakkeiden vastasuorituksena. Eduskunnan suostumusta ei myöskään tarvita, jos valtio merkitsee osake-enemmistön perustettavassa yhtiössä tai hankkii enemmistöaseman yhtiössä, joka on pieni tai keskisuuri. Yhtiö on pieni, jos se täyttää perustamissopimuksen 54 artiklan 3 kohdan g alakohdan nojalla yhtiömuodoltaan tietyntilaisten yhtiöiden tilinpäätöksistä annetun neljännen neuvoston direktiivin 78/660/ETY 11 artiklassa säädetyt edellytykset, ja keskisuuri, jos se täyttää perustamissopimuksen 54 artiklan 3 kohdan g alakohdan nojalla yhtiömuodoltaan tietyntilaisten yhtiöiden tilinpäätöksistä annetun neljännen neuvoston direktiivin 78/660/ETY 27 artiklassa säädetyt edellytykset.

## 4 §

*Valtioneuvoston toimivalta*

Valtioneuvoston yleisistunto käsittelee ja ratkaisee asiat, jotka koskevat:

- 1) osakkeiden luovuttamista ja osakehankintoja valtioenemmistöissä yhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä;
- 2) valtion myötävaikutusta sellaiseen järjestelyyn, jonka seurauksena valtion täysin omistaman yhtiön osakkeita luovutetaan muille;
- 3) valtion myötävaikutusta sulautumiseen ja jakautumiseen sekä sellaiseen järjestelyyn, jonka seurauksena valtion osuus yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänivallasta muuttuu vähintään viidellä prosentilla tai muulla omistajavallan kannalta merkittävällä tavalla;
- 4) valtion myötävaikutusta päätökseen, jolla yhtiö asetetaan vapaaehtoiseen selvitystilaan;
- 5) valtion osakepääomasijoituksia ja muita oman pääoman ehtoisia sijoituksia valtioenemmistöisiin yhtiöihin ja valtion osakkuusyhtiöihin; sekä

6) valtion omistajapolitiikkaa ja omistajaohjausta koskevia yleisiä periaatteita ja toimiohjeita.

Osakkeita voidaan hankkia valtiolle sekä osakepääomasijoituksia ja muita oman pääoman ehtoisia sijoituksia tehdä vain:

- 1) valtion talousarviossa tarkoitukseen osoitettujen määrärahojen puitteissa sekä siinä mainituin ehdoin ja edellytyksin;
- 2) käyttämällä osakemerkintöjen maksamiseen valtion omistamaa omaisuutta; sekä
- 3) sellaisen yritysjärjestelyn tai osakevaihdon yhteydessä, jossa valtio saa osakkeet luovuttamiensa osakkeiden vastasuorituksena.

## 5 §

*Omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön toimivalta*

Omistajaohjauksesta vastaava ministeriö käsittelee ja ratkaisee asiat, jotka koskevat:

- 1) valtion edustajien määräämistä yhtiökokouksiin ja toimiohjeiden antamista heille;
- 2) valtiolle osakkeenomistajana kuuluvien oikeuksien käyttämistä;
- 3) yhtiöiden muuta omistajaohjausta; sekä
- 4) valtion myötävaikutusta sellaiseen järjestelyyn, jonka seurauksena valtion osuus muun kuin valtion täysin omistaman yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänivallasta muuttuu muulla kuin 4 §:n 1 momentin 3 kohdassa tarkoitetulla tavalla.

## 6 §

*Omistajaohjauksesta vastaavan viraston tai laitoksen toimivalta*

Jos valtiolle kuuluvien osakkeiden hallinnointi on eduskunnan tai valtioneuvoston päätöksellä osoitettu määrätyn viraston tai laitoksen tehtäväksi, virastolla ja laitoksella on toimivalta ja tehtävät, jotka 4 ja 5 §:n nojalla kuuluvat valtioneuvostolle ja omistajaohjauksesta vastaavalle ministeriölle, ja sitä koskevat samat rajoitukset, jotka 3 §:n ja 4 §:n 2 momentin nojalla koskevat valtioneuvostoa.

## 7 §

*Valtiolle kuuluvien osakkeiden luovuttaminen*

Valtioenemmistöisten yhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden osakkeiden luovuttamiseen ei sovelleta valtion talousarviosta annetun lain (423/1988) 24 §:n säännöksiä.

Valtion omistamia osakkeita ei saa luovuttaa käypää arvoa alemmasta hinnasta, jollei luovutukseen liittyvistä erityisistä olosuhteista muuta johdu. Käyvän arvon olennaiseen alittamiseen on oltava eduskunnan suostumusta. Osakkeiden luovuttamiseen rinnastetaan sellainen omistus- tai yritysjärjestely, jonka seurauksena valtion osuus yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänivallasta merkittävästi muuttuu. Osakkeisiin rinnastetaan vaihtovelkakirjalainat, optio-oikeudet ja muut osakkeiden merkitsemiseen tai äänivallan käyttämiseen oikeuttavat asiakirjat ja rahoitusinstrumentit.

## 8 §

*Käyvän arvon määrittäminen*

Osakkeiden käypänä arvona pidetään hintaa, joka osakkeista on mahdollista saada normaalein kaupallisin ehdoin toteutettavassa kaupankäynnissä.

Arvopaperimarkkina- (495/1989) tarkoitetun julkisen kaupankäynnin ja sitä vastaavan kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeiden käypä hinta osakemyyntitilanteissa muodostuu joko edellä tässä kohdassa tarkoitettussa kaupankäynnissä tai sen ulkopuolella toteutettussa edustavassa tarjoushutoikaupassa.

Noteeraamattoman yhtiön osakkeiden käypä hinta osakemyyntitilanteissa arvioidaan yrityskaupassa yleisesti käytettävillä arvostusmenetelmillä.

Yritysjärjestely- ja osakevaihtotilanteissa käypä hinta arvioidaan yrityskaupassa yleisesti käytettävillä arvostusmenetelmillä. Arvostuksessa käytettäviä menetelmiä on sovellettava samalla tavoin kaikkiin yritysjärjestelyyn tai osakevaihtoon osallistuviin yrityksiin ja niiden arvopapereihin.

## 9 §

*Tarkemmat säännökset*

Tarkempia säännöksiä tämän lain täytäntöönpanosta annetaan tarvittaessa valtioneuvoston asetuksella.

## 10 §

*Voimaantulo*

Tämä laki tulee voimaan 1 päivänä tammi-kuuta 2008.

Tällä lailla kumotaan valtion osakasvallan käytöstä eräissä taloudellista toimintaa harjoittavissa osakeyhtiöissä 19 päivänä huhtikuuta 1991 annettu laki (740/1991).

Lain voimaan tullessa kumoutuvat sellaiset eduskunnan päätökset, joilla valtioneuvoston toimivallasta on määrätty 3 §:stä poikkeavasti. Valtion yhtiöomistusta koskeviin päätöksiin ei tarvita eduskunnan suostumusta, jos eduskunta on ennen tämän lain voimaantuloa hyväksynyt sen, että valtio luopuu enemmistöään yhtiössä.

Helsingissä 21 päivänä syyskuuta 2007

**Tasavallan Presidentti**

**TARJA HALONEN**

Ministeri *Jyri Häkämies*