

ETLA

ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS

THE RESEARCH INSTITUTE OF THE FINNISH ECONOMY

Lönnrotinkatu 4 B 00120 Helsinki Finland Tel. 358-9-609 900

Telefax 358-9-601 753 World Wide Web: <http://www.etla.fi/>

Keskusteluaiheita – Discussion papers

No. 730

Topi Miettinen

POIKKEAVATKO VALTIONYHTIÖT

YKSITYISISTÄ?

- **Valtionyhtiöiden tavoitteiden kehitys ja vertailu yksityisomistettuihin yrityksiin**

MIETTINEN, Topi, POIKKEAVATKO VALTIONYHTIÖT YKSITYISISTÄ? – Valtionyhtiöiden tavoitteiden kehitys ja vertailu yksityisomistettuihin yrityksiin. Helsinki: ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy, 2000, 41 s. (Keskusteluaiheita, Discussion Papers, ISSN 0781-6847; No. 730).

TIIVISTELMÄ: Valtionyhtiöiden 1980-luvulla alkanut yksityistämisen prosessi on jatkunut 1990-luvulla ja valtionyhtiöt elävät voimakasta muutoksen aikaa. Tutkimuksen tavoitteena on tarkastella suomalaisten valtionyhtiöiden ja yksityisten omistamien yhtiöiden tavoiteasettelua, sen kehitystä ja ilmoitettujen tavoitteiden toteutumista. Tutkimuksessa pyritään tuomaan esiin eroja ja yhtäläisyyksiä valtionyhtiöiden ja yksityisten omistamien yhtiöiden tavoitteissa ja niiden toteutumisessa sekä esittämään mahdollisia selitystekijöitä havaituille muutoksille ja eroavaisuuksille. Lisäksi käydään lyhyesti läpi valtionyhtiöitä hyvinvointiperustein puivan keskustelun taloustieteelliset lähtökohdat. Lopuksi pohdittavana on lyhyesti valtio-, valtionyhtiö- ja yritysinstituution kehitystä ja tehtävänajan muuttumista.

Tutkimustulosten voidaan jossain määrin katsoa tukevan käsitystä, että valtionyhtiöiden ja yksityisten omistamien yhtiöiden toimintatavoissa, tavoitteissa ja tavoitteiden toteutumisessa on eroja. Tarkempien riippuvuussuhteiden ja tilastollisen merkittävyyden selvittämiseksi tarvitaan kuitenkin jatkotutkimuksia.

MIETTINEN, Topi, POIKKEAVATKO VALTIONYHTIÖT YKSITYISISTÄ? – Valtionyhtiöiden tavoitteiden kehitys ja vertailu yksityisomistettuihin yrityksiin. Helsinki: ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy, 2000, 41 p. (Keskusteluaiheita, Discussion Papers, ISSN 0781-6847; No. 730).

ABSTRACT: The privatisation process that began in Finland in the 1980s has continued during the past decade. Finnish state-owned companies are going through a strong reforming process. This survey looks at the changes in their objective setting. It also compares the changes to those that are privately owned. It sheds light on their success in achieving the mentioned objectives and compares the success of the state-owned companies to those owned by private instances. The paper presents possible factors and driving forces contributing to the changes and to the differences between the groups. Moreover, it reviews the discussion about privatisation implied by economic theory. Finally it speculates about the future of the institution of the state and the institution of the company.

We conclude that there is evidence of changes in the objectives of state-owned companies and, moreover, of the differences in the objectives among state-owned and privately owned companies and in their success in achieving their objectives. However, further research will be needed to examine in detail the interdependencies between the variables and to give explicit valuations of the significance.

Sisällys

1	<i>Johdanto</i>	1
2	<i>Tutkimusaineisto</i>	3
3	<i>Tavoitteiden kehitys</i>	7
3.1	Valtionyhtiöiden tavoitteiden kehitys	7
3.2	Vertailu yleiseen kehitykseen	9
4	<i>Tavoitteiden toteutuminen ja tunnuslukujen kehitys</i>	17
5	<i>Miksi valtionyhtiöiden tavoitteet ovat muuttuneet ja miksi kehitys poikkeaa yksityisten yritysten kehityksestä?</i>	19
5.1	Markkinoiden muutos	20
5.2	Rahoitusaseman heikkeneminen	24
5.3	Muotitavoitteet ja yrityksen kilpailukykyinen tavoiteasetteluvalinta pääomamarkkinoilla	24
5.4	Johtamis- ja valvontajärjestelmien kehitys	26
5.5	Politiikan eli valtio-omistajan tavoitteiden muutokset	27
5.6	Kansallinen tehtävä ja ulkoisvaikutusten korjaaminen	29
6	<i>Mitä talousteoria kertoo valtionyhtiöiden yksityistämisestä?</i>	31
7	<i>Tulevaisuuden mahdollisia kehityssuuntia - valtio kuin yritys, yritys kuin valtio</i>	35
8	<i>Yhteenvedo ja päätelmät</i>	38
9	<i>Viitteet</i>	40

1 Johdanto

Valtionyhtiöiden yksityistämistä on keskusteltu viimeisen kahden vuosikymmenen ajan ajoittain vilkkaammin ajoittain laimeammin. Yleisesti valtionyhtiöiden ainakin osittaisesta yksityistämisestä ja yksityisen riskipääoman hankkimisen hyödyllisyydestä valtionyhtiöille ollaan Suomessa verraten yksimielisiä. Yksittäisten valtionyhtiöiden kohdalla, ja kun kyseessä on määränemmistöistä tai määräysvallasta luopuminen, on aiheesta käyty kiivaampaa mielipiteenvaihtoa. Usein mielipiteitä sekä puolesta että vastaan on perusteltu valtionyhtiöiden kansallisella tehtävällä ja sen merkityksellä. Kun määränemmistöistä tai määräysvallasta luovutaan, ei valtiolla ole enää mahdollisuutta kontrolloida yhtiöiden toimintaa, ja siten valtio menettää mahdollisuuden valvoa kansallisen tehtävän toteuttamista. Toisaalta yksityistä omistusta pidetään yleensä tehokkaampana omistusmuotona. Valtion on turha sitoa pääomia yhtiöihin, jotka eivät palvele valtiota sen tavoitteiden toteuttamisessa.

Tutkimus pyrkii vastaamaan seuraaviin kysymyksiin:

- Onko kansallisen tehtävän toteuttaminen ja valtio-omistus vaikuttanut valtionyhtiöiden tavoiteasetteluun?
- Ovatko valtionyhtiöt korostaneet eri tavoitteita kuin yksityisten omistamat yhtiöt?
- Ovatko valtionyhtiöt saavuttaneet ilmoittamansa tavoitteet paremmin kuin yksityisten omistamat yhtiöt?
- Kuinka valtionyhtiöiden yksityistämishanke on muuttanut valtionyhtiöiden tavoiteasettelua ja tavoitteiden toteutumista?
- Mitkä muut syyt ovat vaikuttaneet valtionyhtiöiden tavoiteasettelun muuttumiseen?
- Miksi valtionyhtiöitä tarvitaan tai miksi niistä tulisi päästä eroon?
- Miten valtio-, yritys- ja valtionyhtiöinstituutio saattavat kehittyä tulevaisuudessa?

Yksityistämistä järjestelmällisesti pohdittaessa nämä kysymykset askarruttavat mieltä. Aikaisemmin aineistoa suomalaisten suuryritysten tavoiteasettelusta ja tavoitteiden

toteutumisesta ei ole ollut saatavilla. Talouselämä-lehti ja Elinkeinoelämän tutkimuslaitos ovat koonneet aineistoa suomalaisista suuryrityksistä. Aineistoa on täydennetty kahtena viime vuonna yritysten tavoiteasettelua kuvaavilla muuttujilla. Nyt tämän aineiston avulla on alustavasti tutkittu valtionyhtiöiden tavoitteiden muutoskehitystä. Tässä artikkelissa esitellään tuloksia keskustelun juureksi.

Havaitaan, että valtionyhtiöiden tavoiteasettelu on muuttunut ja eroja muutoksissa ja tavoitteiden toteutumisessa on ollut yksityisten omistamiin yhtiöihin nähden. Sitten pohditaan, miksi tavoitteet ovat muuttuneet ja miten tavoitteiden kehitys on poikennut yksityisten yhtiöiden tavoitteista.

Lisäksi käydään läpi talousteoreettisessa keskustelussa esitettyjä perusteluja valtionyhtiöiden olemassaolon puolesta ja sitä vastaan sekä tunnustellaan yhtiö-, valtionyhtiö ja valtioinstituutioiden tulevaisuutta julkishyödyketuotannon kannalta toimintaympäristön kansainvälistyessä ja informaation kulun helpottuessa.

2 Tutkimusaineisto

Tarkastelun alla ovat ne valtionyhtiöt, joissa valtion omistusosuus ylitti viisikymmentä prosenttia 1990-luvun alussa.

Yhtiöiden tavoiteasettelua seurataan vuodesta 1986 vuoteen 1999 saakka. Tutkimuksen aineistona on käytetty Talouselämä -lehden ja Etlatieto Oy:n tietokantaa. Mukaan ei ole otettu pankkeja eikä vakuutuslaitoksia. Tietokantaa on täydennetty vuosikertomuksista kerätyillä tiedoilla ulkomaalaisomistuksesta sekä tutkimus- ja kehitysmenoista. Tutkimusaineistoa täydennettiin myös yritysten tavoitteita koskevilla tiedoilla. Aineistoon kerättiin pää- tai toimitusjohtajan (ja/tai hallituksen puheenjohtajan) katsauksessa mainitut tavoitteet ja pyrkimykset. Mikäli yritys ilmoitti tavoitteet vuosikertomuksessa erikseen, esimerkiksi erillisenä listana tai hallituksen vuosikertomuksen yhtiön tulevaisuutta koskevassa osassa, myös nämä tiedot otettiin aineistoa koostettaessa huomioon. Kunkin vuoden osalta on kirjattu enintään viisi tärkeintä tavoitetta. Mikäli tavoitteita on ilmoitettu kuusi tai useampia, on tavoitteita karsittu aineiston kokoajan kokemuksen mukaan käänteisessä tärkeysjärjestyksessä. Alla on esitelty ensin otokset, joita tutkimuksessa on käytetty, sen jälkeen listattu ne valtionyhtiöt, jotka ovat mukana otoksissa ja lopuksi esitetty lista kaikista vertailuaineistotutkimuksessa mukana olevista yhtiöistä.

Otokset:

Otos	Havaintovuodet	Valtionyhtiöitä	Yksityisiä
1	86, 88-99	8	-
2	86, 90, 94-99	10	42

Käytetyn otoksen numeroon viitataan otosnumerolla. Eri otoksissa ovat mukana seuraavat valtionyhtiöt:

Otos 1: Enso, Finnair, Imatran Voima, Kemira, Outokumpu, Rautaruukki, Neste, Valmet

Otos 2: Enso, Finnair, Imatran Voima, Kemira, Outokumpu, Rautaruukki, Neste, Valmet, Alko, Yleisradio

Taulukko 4.1: Lista otoksen 2 yrityksistä

1. A. Ahlström Osakeyhtiö	2. KWH-yhtymä Oy	3. Oyj Nokia Abp
4. Amer-yhtymä Oyj*	5. Lännen Tehtaat Oy	6. Raisio Yhtymä Oyj
7. Asko Oyj	8. Lassila & Tikanoja Oyj	9. Rautakirja Oyj
10. Cultor Oyj	11. Lemminkäinen Oy	12. Rautaruukki Oyj
13. Ensto-yhtiöt*	14. Metra Oy Ab*	15. Rettig-Yhtymä Oy
16. Finnair Oyj*	17. Neptun Maritime Oyj ¹ *	18. Sanoma Yhtymä
19. Finvest Oyj*	20. Neste Oy ²	21. SOK-Yhtymä
22. Fiskars Oy Ab	23. Orion-yhtymä Oy	24. Stora Enso Oyj
25. Helsingin Osuuskauppa	26. Outokumpu Oyj	27. Tamro Oyj
28. Helvar Merca Group Oy	29. Oy Esso Ab	30. Tieto Corporation Oyj
31. Huhtamäki Oy	32. Oy Hackman Ab	33. Valio Oy*
34. Imatran Voima Oy ³ *	35. Oy Hartwall Ab	36. Valmet Oyj
37. Instrumentarium Oy	38. Oy Karl Fazer Ab ⁴	39. Werner Söderström Osakeyhtiö
40. Kemira Oyj	41. Oy Shell Ab	42. YIT-Yhtymä Oyj
43. Aspo-yhtymä	44. Alko-yhtiöt	45. Yleisradio Oy
46. Oyj Partek Abp	47. Oy Stockmann Ab	48. Oyj Ford Abp
49. Polar-yhtymä	50. Kesko Oyj	51. Kone-yhtymä

¹ Vuoden 1994 tiedot ovat Effjohnin vuosikertomuksesta, vuoden 1997 ja vuoden 1999 tiedot ovat Siljan vuosikertomuksesta.

² Vuoden 1998 tiedot ovat Fortum Oyj:n vuosikertomuksesta.

³ Vuoden 1998 tiedot ovat Fortum Oyj:n vuosikertomuksesta.

⁴ Tavoitteet on poimittu vuoden 1985 vuosikertomuksesta.

52. Oy Teboil Ab

* = Ensimmäiset tiedot ovat vuodelta 1987

Kakkosotoksen 52 yritystä on valittu vuoden 1997 tietojen perusteella. Yritysten valinta perustui tietojen saatavuuteen tarkasteluvuosilta. Aineisto kattaa yrityksen kohdalla tiedot yritysten vuosina 1986/1987,⁵ 1990, 1994, 1997, 1998 ja 1999 julkaisemista vuosikertomuksista.

Jatkossa on otettava huomioon, etteivät vuosikertomusten luvut ole aina täysin vertailukelpoisia yritysraenteissa tapahtuneiden muutosten johdosta. Tarkastelujakson aikana esimerkiksi IVO ja Neste yhdistyivät Fortumiksi, MTV:stä tuli osa Alma Mediaa ja Sonera ja Suomen Posti eriytettiin Suomen PT:sta. Ensosta tuli Stora Enso vuonna 1998. Valmet on korvattu Metsolla vuodesta 1999. Tavoitteet on jaettu yhteentoista luokkaan

1. Yrityksen rakenteen kehittäminen, keskittyminen ydinosaamiseen.
2. Teknologian kehittämien
3. Tuloksen parantaminen, kannattavuus
4. Vakavaraisuuden ja rahoitusaseman parantaminen
5. Asiakkaiden tarpeiden tyydyttäminen
6. Kasvu, markkinajohtajuus
7. Hyvinvoinnin tuottaminen, julkinen palvelu
8. Omistaja-arvo
9. Ympäristö ja ekokilpailukyky
10. Laatu- ja kulttuurin luominen

⁵ Tietojen saatavuudesta johtuen yhdeksän yrityksen kohdalla ensimmäinen tarkasteluvuosi on 1987.

11. Henkilöstön osaaminen, viihtyvyys ja palkitseminen

Teknologian kehittäminen käsittää sekä tuoteinnovaatioiden että tuotantoprosessi-innovaatioiden tavoitteet. Se käsittää myös muita kuin teknologisia innovaatiotavoitteita esimerkiksi palveluiden kehittämiseksi. Esimerkkejä siitä, kuinka yritykset ovat tavoitteensa vuosikertomuksissa ilmaisseet, on annettu liitteessä 1.

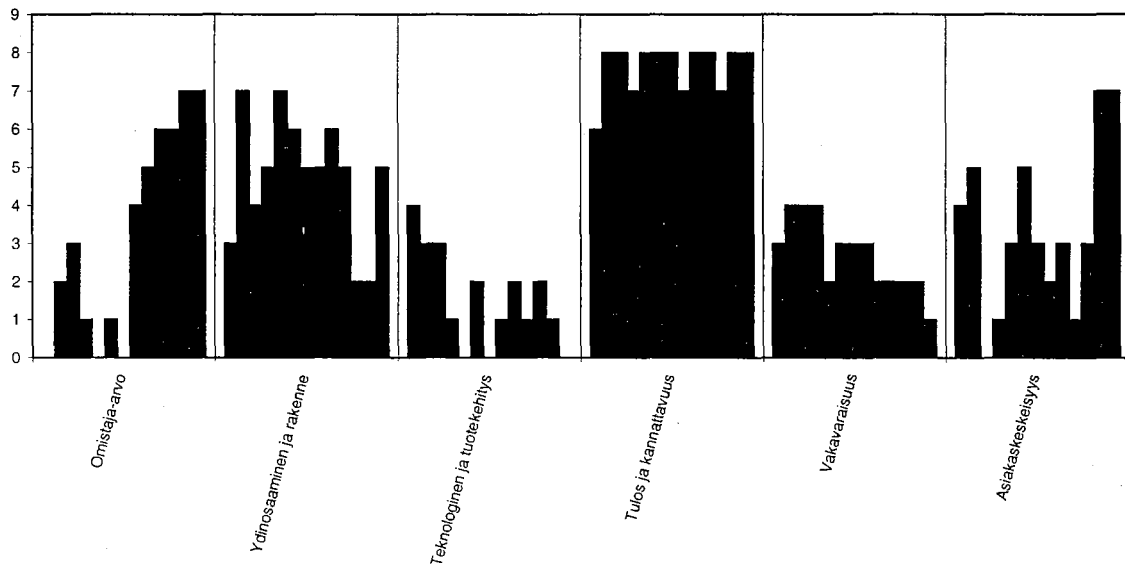
3 Tavoitteiden kehitys

Tässä kappaleessa tarkastellaan, miten sekä valtio- että yksityisomistetut yritykset ovat muuttaneet tavoitteitaan viimeisen viidentoista vuoden aikana. Aluksi tarkastellaan yksin valtionyhtiöiden tavoitteiden kehitystä. Sen jälkeen verrataan valtionyhtiöiden tavoitteiden kehitystä muiden yritysten tavoitteiden kehitykseen

3.1 Valtionyhtiöiden tavoitteiden kehitys

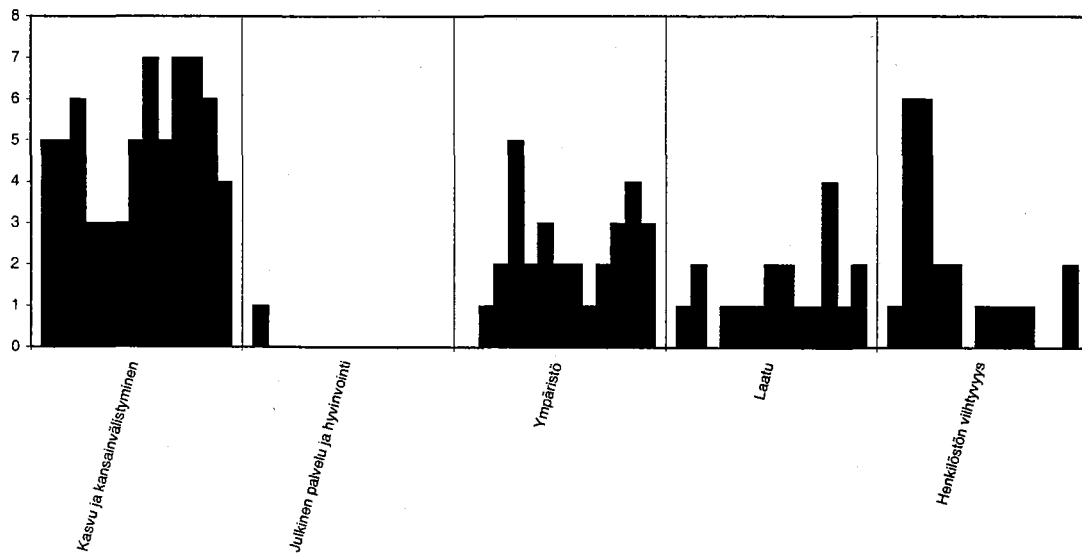
Valtionyhtiöiden tavoiteasettelussa havaitaan selkeitä suunnanmuutoksia 1980-luvun puolivälistä vuosituhannen vaihteeseen. Tarkastelussa käytetään otosta 1, johon kuuluvat Enso, Finnair, Imatran voima, Kemira, Outokumpu, Rautaruukki, Neste, Valmet.

Valtionyhtiöiden tavoitteiden kehitys, mainintojen lukumäärät vuosina 1986-1999



Kuvio 1

Valtionyhtiöiden tavoitteiden kehitys, mainintojen lukumäärät vuosina 1986-1999



Kuvio 2

Oheisissa kuvioissa seurataan kunkin tavoitteen kehitystä vuodesta 1986 vuoteen 1999. Vasemmanpuoleisin palkki kuvaa kyseisen tavoitteen mainintojen määrää vuonna 1986 ja vastaavasti oikeanpuoleisin mainintojen määrää vuonna 1999.

Asiakaskeskeisyys ja omistaja-arvo ovat kohonneet useimmin mainituiksi tavoitteiksi valtionyhtiöissä tuloksen rinnalle. Huomattavaa on omistaja-arvotavoitteen nousu merkittäväksi tavoitteeksi valtionyhtiöissä. Neljä viidestä valtionyhtiöstä mainitsee omistaja-arvon tavoitteekseen vuosituhannen lopussa, kun vielä vuosikymmenen alussa vain yksi otoksen yhtiöistä mainitsi tavoitteen.

Kannattavuus on ollut merkittävä tavoite valtionyhtiöissä koko tutkimusperiodin, mutta sen merkitys pikemminkin vahvistunut entisestään jakson loppua kohden. Laskevaa trendiä tavoiteasettelussa osoittavat vakavaraisuus-, henkilöstö- sekä tuotekehityksen ja teknologian kehittämisen tavoitteet.

Teknologian kehittäminen katsottiin mainitsemisen arvoiseksi tavoitteeksi puolessa valtionyhtiöistä vuonna 1986, vuonna 1999 yksikään otoksen valtionyhtiöistä ei maininnut tuota tavoitetta. Vakavaraisuus mainittiin noin neljässä vuosikertomuksista vuonna 1980-luvun lopussa ja 1990-luvun alussa, mutta enää yhdessä vuonna 1999. Henkilöstön merkitystä korostettiin erityisesti 80-luvun lopussa.

Muiden tavoitteiden osalta selkeää trendiä ei löydy. Kasvu oli verraten merkityksellinen tavoite 1980-luvun puolivälissä. Sen merkitys oli kuitenkin paljon heikompi 1990-luvun alussa. 1990-luvun puoliväliin tultaessa kasvu nousi kaikkein merkityksellisempien tavoitteiden joukkoon tuloksen ja omistaja-arvon rinnalle. Kuitenkin 1990-luvun lopulla kasvua on valtionyhtiöissä korostettu jälleen vähemmän.

Reilu kolmasosa valtionyhtiöistä ilmoitti keskittyvänsä ydinosaamiseensa ja rakenteensa kehittämiseen 1986. Ydinosaamisen merkitys korostui vuosikymmenen vaihteesta aina vuosikymmenen puoleenväliin. 60-90 prosenttia valtionyhtiöistä ilmoitti keskittyvänsä rakenteensa kehittämiseen. Kuitenkin jälleen vuosituhannen viimeisinä vuosina ydinosaamisen ja yhtiörakenteen kehittäminen on koettu vähäpätöisemmäksi.

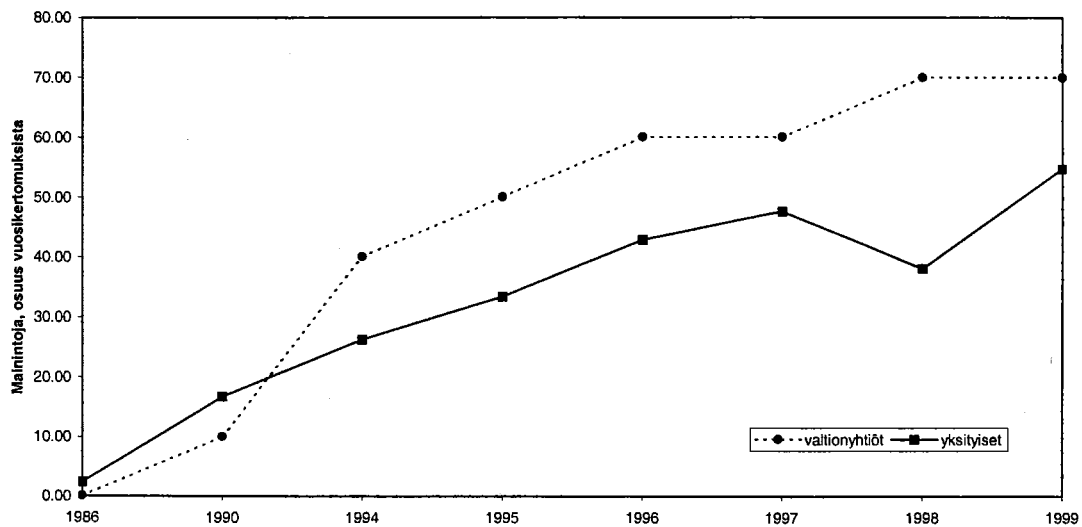
Mainintoja ympäristön huomioon ottamisesta keskeisenä yhtiön tavoitteena kertyy kahtena tutkimusvuonna, 1990 ja 1998, selvästi muita vuosia enemmän. Muuten ympäristötavoitteissa voidaan havaita nousujohteisuutta kohden tutkimuskauden loppua.

Laatua korostettiin valtionyhtiöissä erityisesti vuonna 1997, jolloin joka toinen valtionyhtiö mainitsi tämän tavoitteen vuosikertomuksessaan. Muuten kehitys on vakaanlainen, yhdestä kahteen valtionyritystä kahdeksasta ilmoittaa laadun tavoitteekseen. Julkinen palvelu ja hyvinvointi mainitaan tässä otoksessa vain kerran, vuonna 1986.

3.2 Vertailu yleiseen kehitykseen

Tässä kappaleessa verrataan valtionyhtiöiden tavoiteasettelua muiden yhtiöiden tavoiteasetteluun. Vertailussa on käytetty otosta 2, johon kuuluvat Enso, Finnair, Imatran Voima, Kemira, Outokumpu, Rautaruukki, Neste, Valmet, Alko ja Yleisradio sekä vertailuaineistona 42 yksityisten omistamaa yhtiötä.

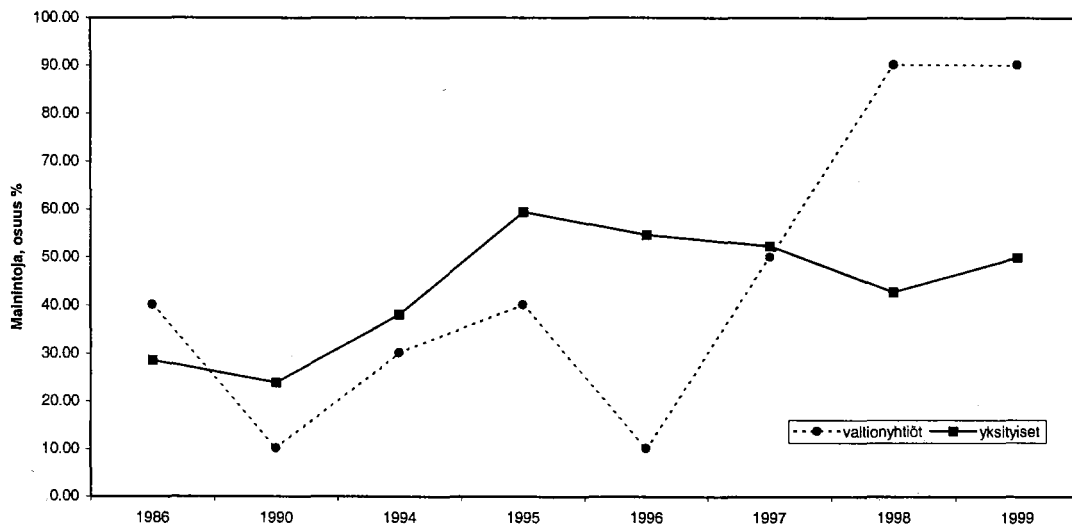
Omistaja-arvo



Kuvio 3

Omistaja-arvo on kohonnut yritysten merkittäväksi tavoitteeksi 1990-luvun aikana. Niiden yritysten osuus, jotka ilmoittavat tavoitteeseen yhtiön arvon kasvattamisen ja tuoton tuottamisen sijoituksille, on noussut tasaisesti vuosikymmenen alun noin 15 prosentista vuoteen 1999, jolloin kolme viidestä yksityisten omistamista yhtiöistä ilmoitti yhtiön arvon kasvattamisen tavoitteeseen. Valtionyhtiöiden tavoiteasettelu on seurannut tätä kehitystä. Sen kehitys on lisäksi ollut yksityisen puolen kehitystä voimakkaampi kohoten vuosikymmenen alun noin kymmenestä prosentista vuoden 1998 huippulukuun, jolloin neljä viidestä valtionyhtiöstä mainitsi tavoitteen.

Asiakaskeskeisyys

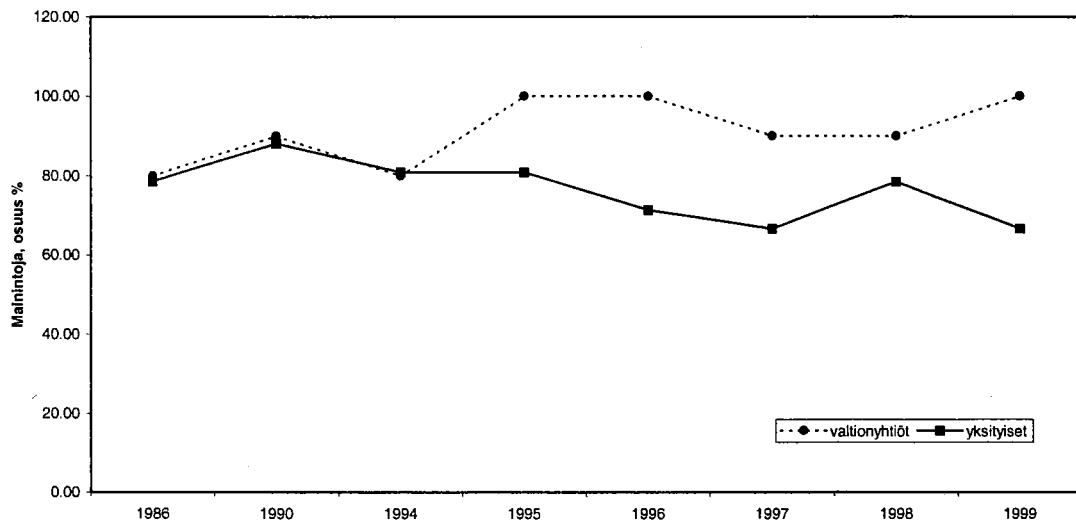


Kuvio 4

Myös muutokset valtionyhtiöiden asiakaskeskeisyystavoitteissa ovat kulkeneet käsi kädessä yleisen kehityksen kanssa kahta merkittävämpää poikkeusta lukuun ottamatta. Poikkeuksen tekevät vuosi 1996, jolloin asiakaskeskeisyyden merkitys romahti olennaisesti valtionyhtiöiden luokassa - mainintojen osuus laski yhteen tutkituista vuosikertomuksista, sekä vuodet 1998 ja 1999, jolloin asiakaskeskeisyys mainittiin lähes jokaisessa valtion omistamien yritysten vuosikertomuksista. Asiakaskeskeisyystavoitemainintojen määrä on siten vaihdellut valtionyhtiöiden osalta huomattavasti.

Yksityisten omistamissa yhtiöissä asiakaskeskeisyys on mainittu harvemmin 1990-luvun alussa kuin sitä ennen ja sen jälkeen. Vuosikymmenen puolivälissä asiakaskeskeisyys mainittiin noin puolessa vuosikertomuksista ja siitä pitäen taso on säilynyt vakaana.

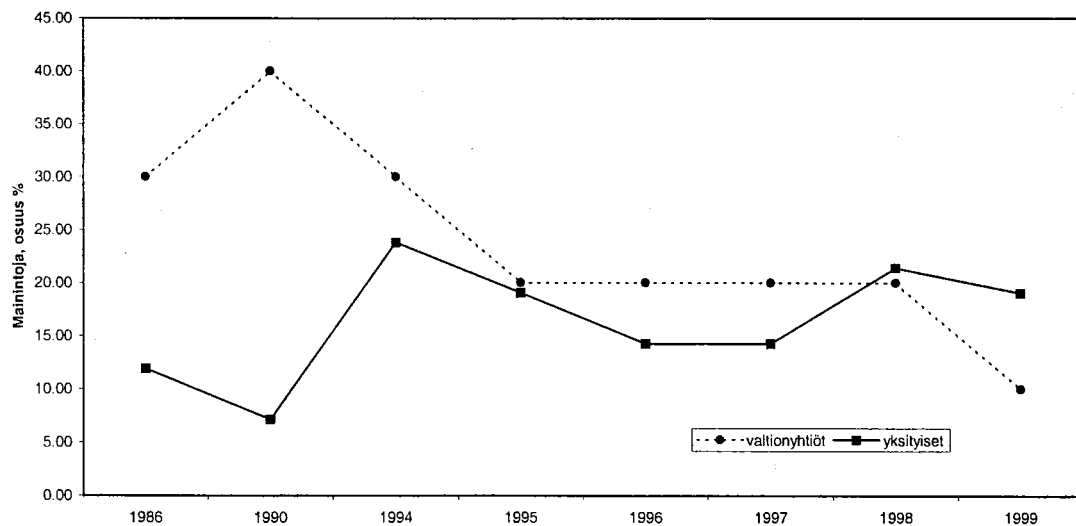
Kannattavuus



Kuvio 5

Kannattavuustavoitteiden osalta ei yleisiä muutostrendejä juuri ole havaittavissa. Kannattavuus on säilyttänyt koko tutkimuskauden vakaan asemansa vuosikertomuksessa mainittavana tavoitteena sekä valtion että yksityisten omistamissa yhtiöissä. Valtionyhtiöt ilmoittavat yksityisiä hanakammin tulostavoitteitaan 1990-luvun jälkimmäisellä puoliskolla.

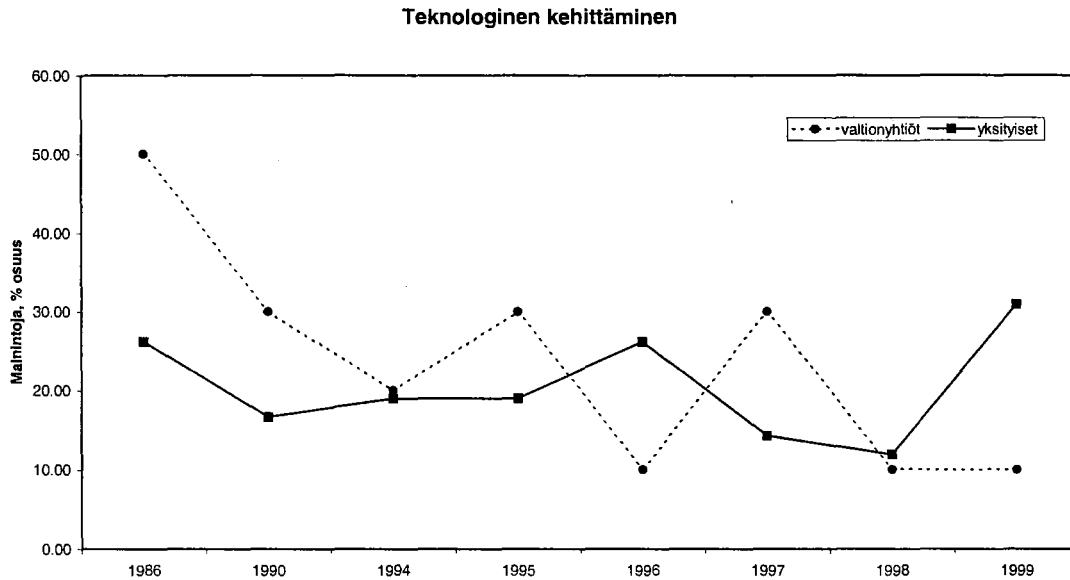
Vakavaraisuus



Kuvio 6

Vakavaraisuus oli valtionyhtiöille huomattavasti keskeisempi tavoite kuin yrityksille yleensä 1980-luvun puolivälissä ja 1990-luvun alussa. 1986 vakavaraisuuden mainitsi

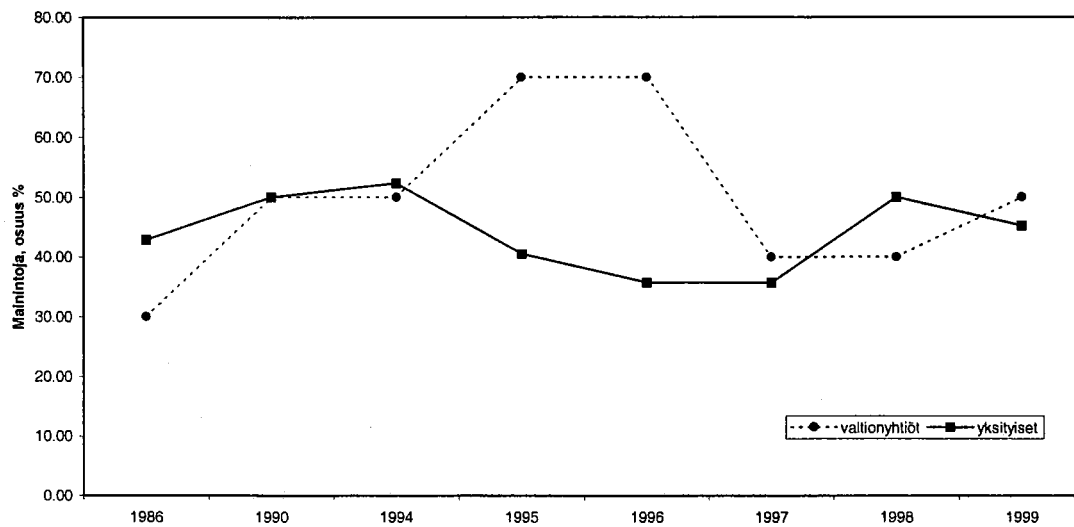
tavoitteekseen joka kolmas ja vuonna 1990 hiukan alle puolet valtionyhtiöistä kun luvut vastaavina ajankohtina yksityisten omistamien yhtiöiden osalta olivat 12 ja 7 prosenttia. Noiden vuosien jälkeen vakavaraisuustavoitteet ovat vähentyneet valtionyhtiöiden parissa ja kasvaneet yksityisten omistamissa yrityksissä.



Kuvio 7

Teknologian kehittäminen oli vuosikertomusten mukaan merkityksellinen tavoite valtionyhtiöissä 1980-luvun puolivälissä. Useampi kuin joka toinen otoksen valtionyhtiöistä ilmoitti panostavansa T&K -toimintaan. Samaan aikaan harvempi kuin joka kolmas yksityisten omistamista yhtiöistä ilmoitti satsaavansa uuden teknologian kehittämiseen. Vaikka vuonna 1999 yksityisten omistamista yhtiöistä jälleen kolmasosa ilmoittaa teknologiansa ja tuotteidensa kehittämisen tavoitteekseen, oli osuus vuosikymmenen puolivälissä pitkään alle 20 prosentissa. Vuosituhannen vaihteessa enää yksi valtionyhtiö ilmoitti uuden teknologian kehittämisen tavoitteekseen.

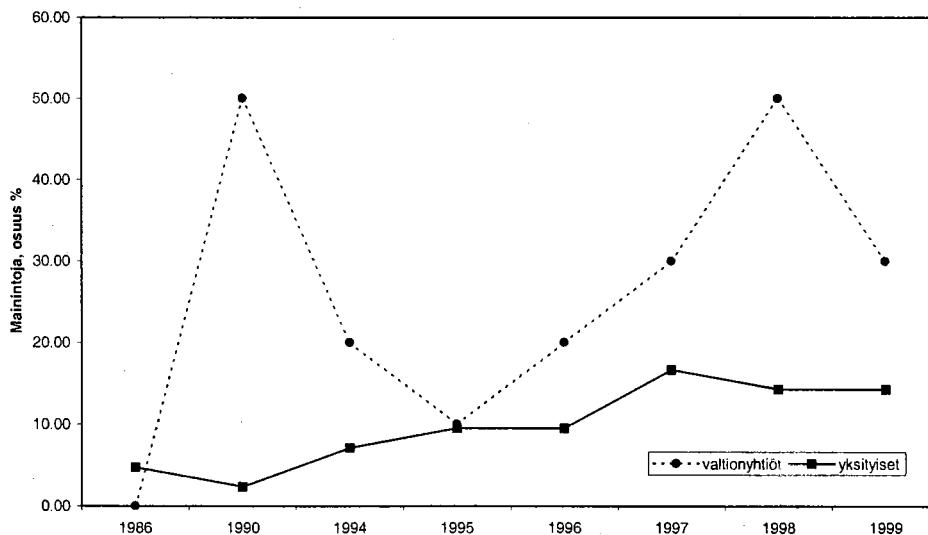
Ydinosaaminen ja rakenteen kehittäminen



Kuvio 8

Ydinosaamisen ja yhtiön rakenteen kehittämisen merkitys tavoiteasettelussa on kehittynyt samansuuntaisesti sekä yksityis- että valtio-omistetuissa yhtiöissä. 1980-luvulla osuus valtionyhtiöissä oli pienempi kuin yksityisellä puolella, kun taas 1990-luvun puolivälissä tuo osuus oli yksityisen vastaavaa suhdelukua suurempi.

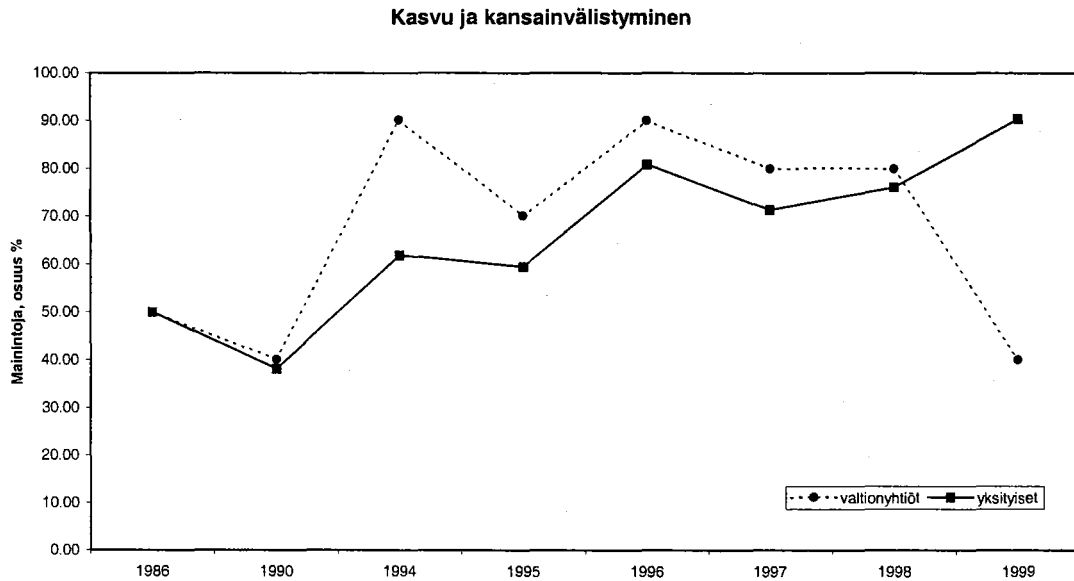
Ympäristö



Kuvio 9

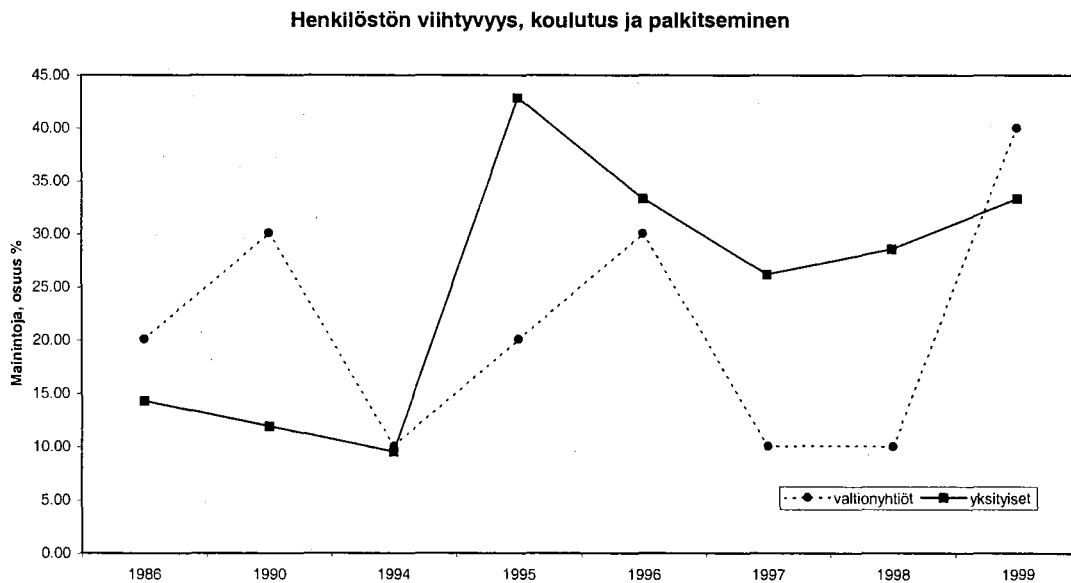
Ympäristöä ja ekokilpailukykyä korostavia valtionyhtiöitä on ollut koko 1990-luvun suhteellisesti enemmän kuin tätä tavoitetta korostavia yksityisomistettuja yhtiöitä.

Ympäristötavoitteita asettavien osuuden kehitystrendi on ollut sekä valtionyhtiöiden että yksityisten parissa hieman kasvava.



Kuvio 10

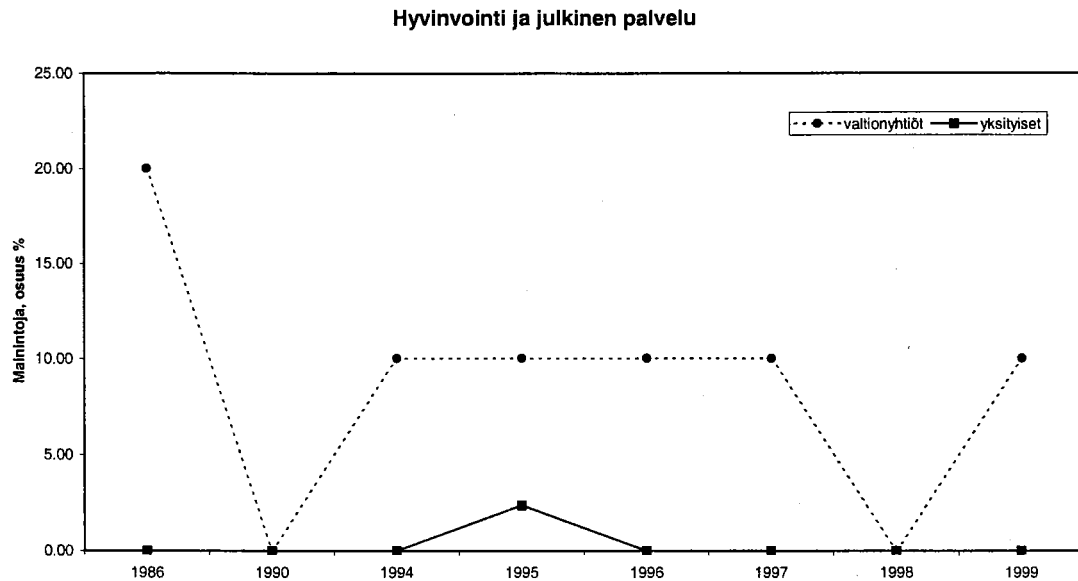
Kasvutavoitemainintojen osuus on noussut tasaisesti sekä yksityisen että julkisen omistuksen yrityksissä lukuun ottamatta vuoden 1990 notkahdusta. Valtionyhtiöiden joukossa kasvutavoitemaininnat ovat olleet yleisempiä, poikkeuksen tähän säännönmukaisuuteen tekee viimeisin vuosikertomusvuosikerta.



Kuvio 11

Henkilöstön merkitystä on alettu korostaa yksityisten omistamissa yhtiöissä vuosi-

kymmenen puolivälistä alkaen. Yleisesti henkilöstötavoitemainintojen osuus on kehittynyt samansuuntaisesti sekä valtionyhtiöissä että yksityisten omistamissa yhtiöissä. Valtionyhtiöissä maininnat henkilöstöä koskevista tavoitteista ovat yleistä kehitystä lukuisimmat 1980-luvulla ja vuosikymmenen vaihteessa sekä yleistä harvemmat 1990-luvun loppupuoliskolla lukuun ottamatta vuotta 1999.



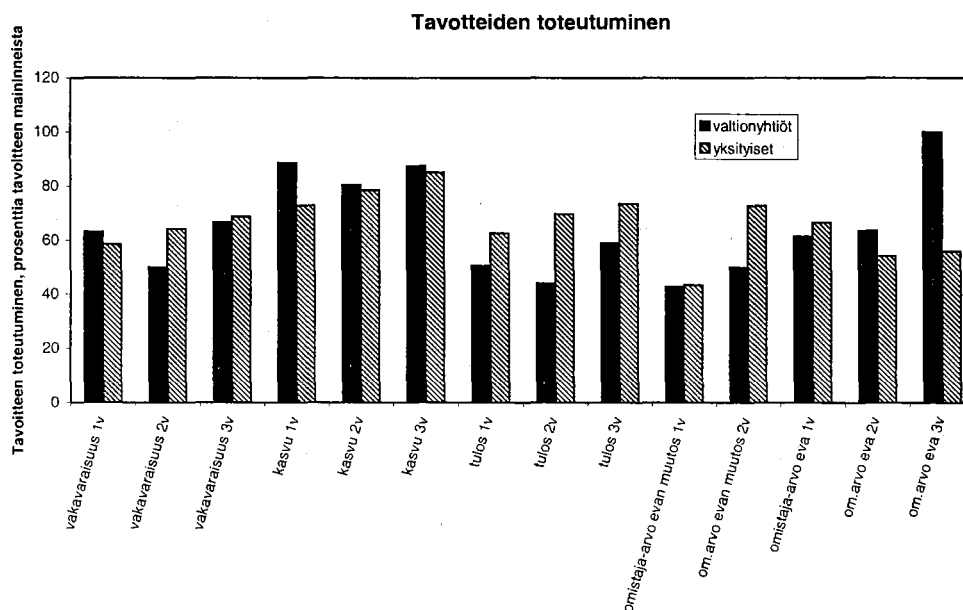
Kuvio 12

Hyvinvointitavoitteita niin valtionyhtiöt kuin yksityisten omistamat yhtiöt ovat kirjanneet varsin vähän. Valtionyhtiöissä mainintoja kuitenkin löytyy, kun taas yksityisten omistamissa yhtiöissä hyvinvoinnin tai julkisen palvelun tavoitemainintoja on tuskin lainkaan.

Yleisesti valtionyhtiöt ovat listanneet suuremman joukon tavoitteitaan kuin yksityisten omistamat yhtiöt.

4 Tavoitteiden toteutuminen ja tunnuslukujen kehitys

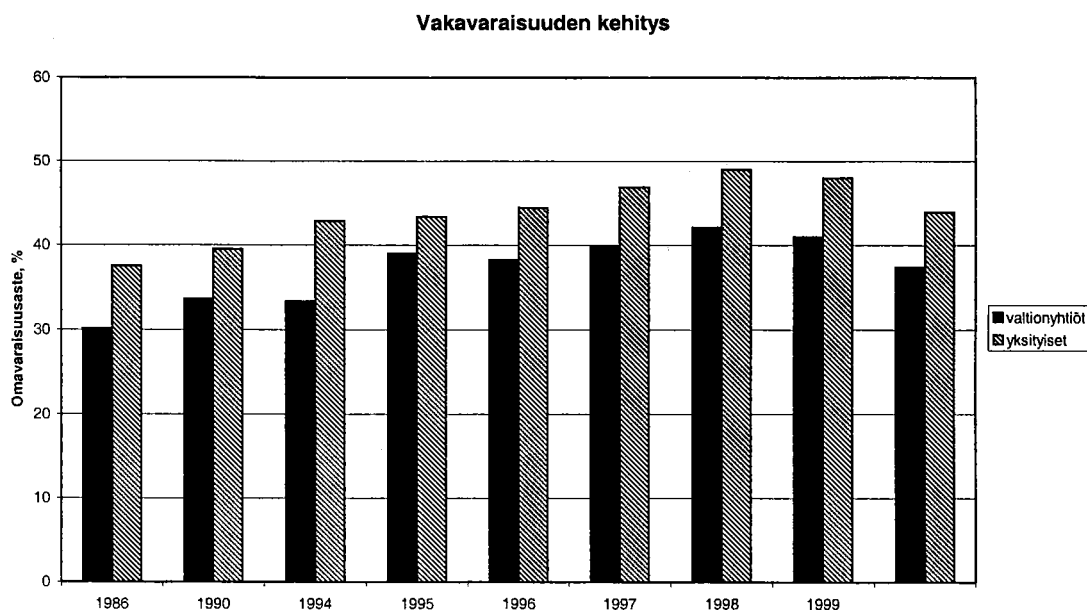
Tässä kappaleessa tutkitaan muutamien tavoitteiden toteutumista kuvaavien tunnuslukujen kehitystä. Teknologian kehittämistavoitteen osalta tutkittiin yritysten tutkimus- ja tuotekehitysmenojen lisäystä, kannattavuustavoitteiden osalta liiketuloksen, vakavaraisuuden osalta omavaraisuusasteen, kasvun osalta liikevaihdon ja omistaja-arvon osalta EVA:n kasvua (Economic Value Added). Kunkin suureen arvoa verrataan mainintavuoden arvoon yhden, kahden ja kolmen vuoden kuluttua mainintavuodesta. Kuitenkin aineiston puuttumisen vuoksi EVA:n muutosta kahden vuoden osalta ei ole voitu mitata. Omistaja-arvotavoitteen osalta on lisäksi tarkasteltu EVA:n absoluuttista arvoa yhden, kahden ja kolmen vuoden kuluttua tavoitemaininnasta, koska on katsottu omistaja-arvotavoitteen olevan tulkittavissa joko yrityksen arvon ja sijoittajien keskimääräisen tuottotavoitteen erotuksen kasvuna tai vain sijoittajien keskimääräisen tuottotavoitteen täyttämisenä.



Kuvio 13

Yleisesti kannattavuus-, kasvu- ja vakavaraisuustavoitteet näyttävät toteutuvan sitä paremmin, mitä pidemmällä aikajänteellä toteutumista tarkastellaan. Kasvutavoitteet ovat toteutuneet erittäin hyvin, kannattavuus- ja vakavaraisuustavoitteet verraten hyvin, omistaja-arvotavoitteet pikemminkin satunnaisesti.

Kannattavuustavoitteiden toteutuminen on valtionyhtiöissä selvästi yksityisiä yrityksiä heikompaa. Kasvutavoitteiden toteuttamisessa valtionyhtiöt näyttävät selvinneen yksityisiä paremmin tarkasteluvälistä riippumatta. Vuoden aikajänteellä ero on selkeä, mutta kun tarkastellaan kasvun toteutumista kahden ja kolmen vuoden kuluttua tavoitteen mainitsemisesta, ero on varsin pieni. Omistaja-arvotavoitteen osalta valtionyhtiöt näyttävät selvinneen yksityisiä paremmin tai huonommin riippuen siitä, ymmärretäänkö tavoitteella positiivista EVA:a vai EVA:n muutosta myönteiseen suuntaan. Omistaja-arvotavoitteen toteutumisen tarkastelussa on kuitenkin huomioitava aineiston suppeus erityisesti valtionyhtiöaineiston osalta.



Kuvio 14

Kuviossa 14 on laskettu omavaraisuusasteen keskiarvo valtionyhtiöiden ja yksityisten omistamien yhtiöiden luokissa ja verrattu näiden tunnuslukujen kehitystä. Valtionyhtiöiden omavaraisuusaste on ollut yksityisten omistamien yhtiöiden vakavaraisuutta heikempi. Ero valtionyhtiöiden ja yksityisten omistamien yhtiöiden välillä ei ole kuitistunut. Vaikka omavaraisuusaste on valtionyhtiöissä kohentunut, on näin käynyt myös yksityisellä puolella. Omavaraisuusasteiden keskiarvojen ero on säilynyt ennallaan.

5 Miksi valtionyhtiöiden tavoitteet ovat muuttuneet ja miksi kehitys poikkeaa yksityisten yritysten kehityksestä?

Edellä esitettyjen kuvioiden perusteella näyttää siltä, että valtionyhtiöiden tavoiteasettelu on muuttunut ja se on joiltakin osin poikennut yksityisten omistamien yhtiöiden tavoiteasettelusta. Eroja havaitussa tavoiteasettelussa saattavat aiheuttaa esimerkiksi toimialajakaumaerot valtionyhtiöiden ja yksityisten yritysten luokissa tai yksityisten ja valtionyhtiöiden erilainen tiedotustarve pikemminkin kuin erot yhtiöiden omistuksessa ja toimintaperiaatteissa. Ennen kuin syvennyttään selittämään tavoiteasettelun muutoksia ja eroja yksityisten ja valtionyhtiöiden tavoiteasettelussa, selvitetään hiukan tarkemmin mainittuja kahta yksityisomistettujen ja valtionyhtiöiden tavoite-eroja selittävää tekijää.

Valtionyhtiöt ovat perinteisesti toimineet pääomavaltaisilla perusteellisuuden aloilla. Ne on perustettu toisen maailmansodan jälkeen teollisen Suomen perustukseksi tai peruspalveluiden turvaamiseksi. Siten valtionyhtiöiden toimialajakauma poikkeaa yksityisten omistamien yhtiöiden toimialajakaumasta olennaisesti. Yksin erilaiset toimialan edellyttämät toiminnan tavoitteet saattavat selittää suuren osan tavoiteasettelueroista.

Vuosikertomuksen tehtävä sijoittajatiedotteena lienee valtionyhtiöiden osalta huomattavasti merkityksettömämpi, sillä valtionyhtiöissä on yksi omistusosuudeltaan merkittävä omistaja. Kun omistajia on vähän, yhtiö voi tiedottaa omistajilleen tehokkaammin kohdennetulla tiedotteella kuin julkisella vuosikertomuksella. Siten valtionyhtiöissä vuosikertomuksen merkitys tiedotteena muille sidosryhmille korostuu edellyttäen tietysti, että odotettavissa ei ole omistuspohjan laajennusta ja siten tarvetta julkiselle sijoittajatiedotukselle. Vuosikertomus saattaa palvella asiakastiedotteena tai vaikutuskanavana julkiseen mielipiteeseen, erityisesti valtionyhtiöissä, joissa omistajan päätöksenteko on viime kädessä poliittinen prosessi.

Aineisto on varsin niukka, mikäli halutaan tilastollisesti tutkia, mitkä tekijät aiheuttavat eroja valtionyhtiöiden ja yksityisten omistamien yhtiöiden tavoitteissa. Näin jää myöhemmän tutkimuksen tehtäväksi selvittää, mitkä ovat tilastollisesti merkittäviä

syitä eroille valtionyhtiöiden ja yksityisten omistamien yhtiöiden tavoiteasettelussa. Seuraavassa esitetään joitakin mahdollisia syitä muutoksille valtionyhtiöiden tavoiteasettelussa ja eroille valtionyhtiöiden ja yksityisten omistamien yhtiöiden tavoiteasettelun kehityksessä.

5.1 Markkinoiden muutos

Viimeisen viidentoista vuoden aikana markkinat ja yritysten toimintaympäristö ovat muuttuneet rajusti. Merkittävimmät pysyvät muutokset suomalaisten suuryritysten toimintaympäristössä voitaneen koota kahden päätekijän alle: itäblokin hajoaminen sekä talouden kansainvälistyminen. Näiden kahden tekijän vaikutuspiirissä voidaan eritellä lukuisa joukko yksittäisiä muutoksia pääomamarkkinoilla, työvoimamarkkinoilla, muilla panosmarkkinoilla sekä eri lopputuotemarkkinoilla. Lisäksi yritysten toimintaympäristöön vaikutti merkittävästi 1990-luvun alun taloudellinen lama ja kysynnän heikkeneminen. Laman taustalla olevia syitä ei tässä eritellä. Niitä ovat käsitelleet esimerkiksi Koskela ja Honkapohja (1999).

Pääomien liikkumisen vapautuminen ja Suomen ETA- ja edelleen EU-jäsenyyden mukanaan tuoma vakaus investointioloissa on lisännyt ulkomaisia investointeja Suomeen⁶. Pääomanliikkeiden kansainvälistyminen on saattanut eri maiden markkinaperinteet vuorovaikutukseen, mikä on yhtenäistänyt toimintatapoja. Tätä muutosta on tehostettu sopimuksin. Muutokset pääomamarkkinoilla ovat siten olleet voimakkaita toisaalta markkina-alueen laajentumisen toisaalta käytäntöjen muutosten vuoksi.

5.1.1 Muutos pääomamarkkinoilla

Suomessa omistuksen kansainvälistymien on muuttanut yritysten johtamis- ja valvontajärjestelmiä. Omistuksen kansainvälistymisen vaikutuksia johtamis- ja valvontajärjestelmiin ovat selvittäneet Ali-Yrkkö ja Ylä-Anttila (1999). Tätä järjestelmien muutosta voidaan pitää vastauksena uusien omistajien tarpeeseen muuttaa järjestelmiä

⁶ Omistuksen kansainvälistymistä ja vaikutusta pääoman tuottoon kuvataan Etlätiedon ja LTT-tutkimuksen vuoden 2000 syksyllä julkaistavassa kirjassa "Onko omistajien etu kaikkien etu?"

vastaamaan niitä toimintatapoja, joita nämä ovat pitäneet tehokkaimpana. Tätä muutospainetta eivät suomalaiset omistajat ole juuri vastustaneet. Hallintoneuvostoja on lakkautettu ja asiantuntijajäseniä lisätty yhtiöiden hallituksiin. Valtionyhtiöiden kohdalla järjestelmien muutos on merkinnyt sen käytännön loppumista, jossa yhtiön ylin toimiva johto muodosti yhtiön hallituksen.

Paitsi johtamis- ja hallintojärjestelmien muutostavoitteet myös omistajavalvonnan tehostumisen seuraukset ovat näkyneet ilmeisesti myös tavoiteasettelussa. Erityisesti omistaja-arvon nousua merkittäväksi tavoitteeksi voidaan pitää tällaisena toimintakulttuurimuutoksena.

Sijoitusrahastojen yleistyminen ja niiden omistusosuuksien nousu on asettanut yritykset ulkopuoliseen ammattivalvontaan. Rahastojen katsotaan maineensa säilyttämiseksi ja vahvistamiseksi omaavan voimakkaat kannustimet totuudenmukaisen tiedon esittämiseen yrityksen tilasta ja mahdollisuuksista. Ne panostavat siksi voimakkaasti tiedon hankintaan. Rahastoista ja analyytikoista on tullut tehokas ulkoinen valvontaelin, jonka olemassaolo vaikuttaa omalta osaltaan yritysjohton kannustimiin ja toimintamahdollisuuksiin. Siten yrityksen on kiinnitettävä entistä tarkempaa huomiota siihen, että sen tavoiteasettelun painotukset vastaavat hyvin yrityksen toiminnan mahdollisuuksia ja ongelmia.

Suomalaisyritysten ylimmän johdon ja hallitusten jäsenten haastattelututkimuksessa (ks. Huolman, Järvinen, Pulkkinen, Ali-Yrkkö, Tainio, Ylä-Anttila, 2000) kuvataan yritysten näkemyksiä analyytikoiden esiinmarssista mm. seuraavasti:

"Kansainväliset sijoittajat ja yrityksiä tarkkailevat analyytikot ovat jämähöittäneet tavoitteenasetantaa. Monet hiljattain listautuneet omistaja-yrittäjät puhuivat myös myönteisesti tästä markkinoiden läpivalaisusta sekä myös analyytikkojen kautta saatavasta informaatiosta. Listautuminen pakottaa tarkentamaan yrityksen tavoitteita ja strategioita ja ne tullaan listautumisprosessin aikana moneen kertaan testaamaan."

Yritykset kilpailevat osakkeitaan kaupaten osakemarkkinoilla. Osakkeet poikkeavat toisistaan tuotto-odotusten ja riskien suhteen. Yritysten toimintanäkymiin vaikuttavat osaltaan myös se, kuinka yrityksen toiminnan tavoitteet on asetettu. Osakkeenostajien näkemykset yrityksen toimintaympäristöstä ja siitä, mitkä tavoitteet ovat merkityksellisiä tuossa toimintaympäristössä, poikkeavat toisistaan. Rahastojen ja analyytikoiden

esiinmarssilla lienee myös osakkeenostajien näkemuseroja yhdenmukaistava vaikutus. Tiedonkulku ja tiedonvälitys osakemarkkinoilla on entistä nopeampaa ja tehokkaampaa. Siten käsitysten konvergenssi on nopeampaa. Myös käsitys yrityksen optimaalisesta tavoiteasettelusta olisi siten yhdenmukaisempi kuin aiemmin. Tämän vuoksi yrityksen tavoiteasettelulle asetetaan tiukempia vaatimuksia.

5.1.2 Muutos muilla panosmarkkinoilla ja lopputuotemarkkinoilla

Vaikuttaa siltä, että Euroopan sisämarkkinoiden tuomat mahdollisuudet ovat vaikuttaneet yritysten tavoiteasetteluun. Kehitystä voimistavat yleinen globalisoituminen, Itä-Euroopan markkinoiden avautuminen sekä toipuminen lamasta. Kasvusta ja kansainvälistymisestä on tullut yksi keskeisimmistä tavoitteista. Vuonna 1986 noin puolet aineiston yrityksistä mainitsi kasvun ja kansainvälistymisen merkittävänä tavoitteenaan. Vuonna 1994 ja 1995 osuus oli 60-70 prosenttia ja vuosikymmen jälkipuoliskolla osuus on vakiintunut noin 80 prosenttiin aineiston yrityksistä. Jälkimmäiseen tekijään viittaa myös kasvutavoitemainintojen huomattava vähentyminen laman aikaan 1991, jolloin edeltäneen vuoden toimintaa kuvanneissa vuosikertomuksissa vain joka kolmas yritys ilmoitti tavoitteekseen kasvun.

Myös asiakaskeskeisyys-, henkilöstö- ja laatuavoitteiden merkitys on kohonnut vuosikymmenen loppupuoliskolla. Lamasta toipuminen lienee osaltaan sallinut yritysten keskittymisen toimintansa monipuoliseen kehittämiseen. Kuitenkin mainittuja kolmea tavoitetta voidaan pitää tyypillisinä tavoitteina kansainvälistyville yrityksille. Ne sopeutuvat toimimaan ympäristössä, jossa asiakaskunnan ja henkilöstön yhtiöön kohdistuvat toiveet, vaatimukset ja arvostukset monipuolistuvat.

Vuonna 1986 sekä koko 1990-luvun jälkipuoliskon kasvun tavoitteekseen ilmoittamien valtionyhtiöiden osuus on ollut suurempi kuin yksityisten omistamien parissa. Tyhjentävää selitystä tälle erolle on vaikea löytää. Se saattaa olla selitettävissä toimialaeroilla, mutta toimialan vaikutusta selittävänä tekijänä ei voida tutkia aineiston suppeuden vuoksi. Kasvun korostaminen esimerkiksi tuloksen kustannuksella saattaa olla myös indikaattori puutteellisesta omistaja-valvonnasta ja johdon pyrkimyksestä vaikutusvaltansa, statusarvonsa ja palkkansa kasvattamiseen esimerkiksi osingonmaksun kustannuksella.

5.1.3 Lama ja suhdanteet

Vuosikymmenen alun lamavuoden havainnot poikkeavat trendistä monen tavoitteen osalta sekä valtion- että yksityisten omistamissa yhtiöissä. Tällainen lamavuosien heilahdus on havaittavissa teknologisen kehittämisen tavoitteissa, kannattavuus-, kasvu-, asiakaskeskeisyys- ja laatuavoitteissa. Yleensä yritykset tuntuvat luopuvan lamavuonna muista tavoitteista tulostavoitteen hyväksi.

Mielenkiintoisia vastakohtaisuuksia valtionyhtiöiden ja yksityisten yhtiöiden tavoitteissa lamavuonna havaitaan vakavaraisuuden ja ympäristötavoitteiden osalta. Jo tavoitteen maininneiden yhtiöiden prosentuaalinen osuus poikkeaa merkittävästi näissä kahdessa luokassa vuosina 1986, 1990 ja 1994. Lisäksi näiden tavoitteiden osalta kehityskulku on valtionyrityksissä päinvastainen yksityisten omistamiin verrattuna.

		1986	1990	1994
Vakavaraisuus	Valtionyhtiöt	3/10	4/10	3/10
	Yksityiset	11.9%	7.1%	23.8%
Ympäristö	Valtionyhtiöt	0	5/10	2/10
	Yksityiset	4.8%	2.4%	7.1%

Taulukko 1

Vakavaraisuuden osalta lienee kyse juuri omistajapohjasta johtuvasta vuosikertomuksen erityyppisestä tehtävästä. Yksityisten yritysten vaikeneminen vakavaraisuustavoitteistaan laman aikana kuvastaa ehkä halua välttää antamasta kuvaa rahoituskriisistä tai konkurssiuhasta, joka saattaisi aiheuttaa sijoittajien pääoman pakenemisen ja yhtiön osakkeen arvon rajun heikentymisen. Valtionyhtiöt taas halusivat vakavaraisuusongelmistaan tiedottamalla vaikuttaa yleiseen mielipiteeseen helpottaakseen päätöksentekoa budjettivarojen myöntämisestä valtionyhtiöiden omavaraisuusasteen nostamiseksi.

Ympäristötavoitteiden osalta saattaisi olla kyse osittain samasta tekijästä: valtionyhtiöt viestittävät hallituksen ilmoittamia uusia tavoitteita ja toimivat siten omistaja-arvoa nostaan. Ainakaan hallitusohjelmia tarkastelemalla tällaista merkittävää ympäristötavoitteiden äkillistä korostumista valtio-omistajan tavoitteissa ei kuitenkaan voi havaita, mikä vesittää oletuksen. Yksityisten omistamat yritykset ehkä halusivat antaa kuvaa siitä, että laman aikana aiotaan keskittyä sijoittajien ja muiden panoksenhaltijoiden kannalta olennaisimpaan eli kannattavuuden nostamiseen. Valtion ja hallituksen omistajapolitiikkaan ja sen muutoksiin palataan tarkemmin luvussa 5.5.

5.2 Rahoitusaseman heikkeneminen

Vieraan pääoman osuus valtionyhtiöissä alettiin kokea ongelmalliseksi 1980-luvun alkupuolella. Vakavaraisuuden ja kehittymismahdollisuuksien turvaamiseen kiinnitettiin huomiota valtioneuvoston valtionyhtiöitä koskevassa periaatepäätöksessä (13.10.1983).

Monilta tahoilta, mukaan lukien valtio-omistaja (katso luku 5.5), ilmaistiin tarve saattaa valtionyhtiöt samaan asemaan kilpailijoidensa kanssa mahdollisuuksissaan hankkia riskirahoitusta toiminnalleen. Tämän tavoitteen toteuttamisesta seuraa tietysti asteittainen yksityistäminen.

Vakavaraisuustavoite näkyy voimakkaasti valtionyhtiöiden vuosikertomuksissa. Vuoden 1999 vuosikertomuksiin saakka vakavaraisuustavoitteen mainitsevien yhtiöiden osuus valtionyhtiöiden parissa on ollut yksityistä puolta korkeampi ja 1990-luvun puoliväliin saakka tämä ero oli varsin selkeä.

5.3 Muotitavoitteet ja yrityksen kilpailukykyinen tavoiteasetteluvalinta pääomamarkkinoilla

Yksityistettävät valtionyhtiöt toimivat pääomamarkkinoilla muiden riskirahoitusta hakevien yritysten joukossa. Pääomamarkkinoilla yritysten osakkeet ovat tuotteita, jotka eriytyvät erityisesti niihin sisältyvän riskin sekä tuotto-odotusten suhteen. Tuotto ja riskit määrittyvät kunkin yrityksen markkinoiden, organisaation, toimintatapojen

yms. tekijöiden mukaan. Näiden tekijöiden joukossa on myös yrityksen yleinen tavoiteasettelu. Yritysten on löydettävä tavoitteet ja toimintatavat, jotka minimoivat riskiodotukset ja maksimoivat tuotto-odotukset.

Osakemarkkinoita pidetään usein yhtenä malliesimerkkinä sellaisista markkinoista, jotka toimivat likipitään kuten walraslainen talousteoreettinen kilpailuasetelma. Tämän teorian mukaan, mikäli vapaan kilpailun vallitessa jollakin toimialalla jokin yritys tuottaa ylisuurta voittoa ja markkinoille siirtymisestä ei aiheudu yrityksille kiinteitä kustannuksia, yrityksiä siirtyy markkinoille kunnes voitot painuvat normaalitasolle. Pääomamarkkinoilla ylisuurella voitolla tarkoitetaan usein tuotto-riskisuhteeltaan keskimääräistä parempia investointimahdollisuuksia, mutta voitot saattavat liittyä myös muihin yrityksen kontrolloimiin muuttujiin, kuten sen tavoiteasetteluun.

Kun yritys oivaltaa, että tavoiteasettelun muutoksen avulla on saavutettavissa lisäarvoa, ja myös sijoittajakunta ymmärtää orastavan mahdollisuuden, yritys voi saavuttaa tavoiteasettelumuutoksesta etua lisääntyvänä sijoittajakunnan kiinnostuksena yrityksen osakkeita kohtaan. Tavoiteasettelun muutoksella yritys voi sitten saavuttaa kilpailuedun riskipääomamarkkinoilla. Sijoittajien yleisiä käsityksiä paremmin vastaavan tavoiteasettelun avulla saavutettu kilpailuetu houkuttelee uusia yrityksiä muuttamaan tavoiteasettelua.

Tällaisia tavoitteiden yleisiä muutoskehityksiä kutsun tässä yhteydessä muotitavoitteiksi. Muotitavoitteet ovat tavoitteita, jotka syntyvät yllättäen ja saavuttavat vahvan aseman valtaosassa yrityksiä. Uusien muotivirtausten kehittymiseen vaikuttavat ilmeisesti tavoiteinnovaatioiden määrä, informaation kulku sekä sijoittajakunnan käsitysten samankaltaisuus optimaalisen tavoiteasettelun suhteen. Myös tieteellä on rooli näiden uusien muotikäsitusten vahvistamisessa. Ainakin ydinosaamis- ja omistaja-arvotavoitteiden voidaan havaita marssineen tällä tavalla muodikkaasti suomalaisyritysten tavoitekenttään.

Mielenkiintoinen on kysymys, kuinka informaationkulun nopeutuminen, pääomamarkkinoiden globalisoituminen ja tunnustetun erikoisasantuntemuksen lisääntyminen (esim. analyytikot) on vaikuttanut yritysten tavoiteasettelun yhdenmukaistumiseen, uusien innovaatioiden syntyyn ja leviämiseen.

Valtionyhtiöt siirtyessään hankkimaan riskirahoitusta pääomamarkkinoilta tulevat kaikin tavoin yllä esitellyn kilpailun piiriin. Siten myös tavoiteasettelultaan niiden on kyettävä löytämään optimaalinen politiikka kilpailukykyensä turvaamiseksi pääomamarkkinoilla. Siirtyminen riskipääomamarkkinoille tai sen valmistelu lienee yksi merkittävä syy valtionyhtiöiden tavoitemuutoksille. Näin on siis etenkin, mikäli yhtiöiden omistajaohjaus ei ole ollut tehokasta ja valtion intressit eivät ole käyneet yksiin markkinoiden valtavirtakäsitysten kanssa.. Kannattavuus- ja omistaja-arvotavoitteiden jopa keskimääräistä voimakkaampi korostaminen valtionyhtiöissä lienee ilmentymä tästä valmisteluprosessista. Myös asiakaskeskeisyystavoitteen maininnat ovat lisääntyneet valtionyhtiöiden vuosikertomuksissa mahdollisesti tästä syystä.

5.4 Johtamis- ja valvontajärjestelmien kehitys

Johtamis- ja valvontajärjestelmien kehitys on saattanut vaikuttaa valtion mahdollisuuksiin terävöittää valtionyhtiöiden tavoiteasettelua ja toimintaa omistajan tavoitteita vastaavaksi.

Tavoite tehokkaampien johtamis- ja valvontajärjestelmien käyttöönotosta ja omistaja-valvonnan tehostamisesta mainitaan mm. valtioneuvoston periaatepäätöksessä vuodelta 1994 koskien valtionyhtiöitä. Tässä periaatepäätöksessä mainitaan hallintoneuvostojen toimivuuden parantaminen, hallintoneuvostosta eroon pyrkiminen, ulkopuolisten asiantuntijoiden määrän lisääminen valtionyhtiöiden hallituksissa, henkilöstön vaikutusmahdollisuuksien takaaminen ja siirtyminen ammattitilintarkastukseen. Muutamat näistä tavoitteista on kirjattu valtiovallan tavoitteiksi jo aiemmin valtioneuvoston periaatepäätöksissä sekä kauppa- ja teollisuusministeriön valtionyhtiöitä koskevassa vuosijulkaisussa.

Valtioneuvoston periaatepäätöksessä mainitut tavoitteet johtamis- ja valvontajärjestelmien kehittämistä myötäilevät tutkimuksessa havaittuja yleisiä muutoksia suomalaisyritysten johtamis- ja valvontajärjestelmissä. Tällaisia yleisiä muutoksia ovat hallintoneuvostojen lakkauttaminen, ulkomaalaisten ja ulkopuolisten asiantuntijajäsentien lisääminen hallitukseen sekä yrityksen omien ylimpien johtajien jäsenyyksien väheneminen yhtiöiden hallituksissa.

5.5 Poliitiikan eli valtio-omistajan tavoitteiden muutokset

1980-luvun alkupuoliskolla alettiin valtion taholla kiinnittää aiempaa enemmän huomiota valtionyhtiöiden tuottoon ja osingonmaksuun. Tämä käy ilmi kauppa- ja teollisuusministeri Esko Ollilan puheenvuorosta valtionyhtiöitä käsittelevässä katsauksessa vuodelta 1981: *"Viimeistään nyt on unohdettava myytti ilmaisesta rahasta ja asetettava sijoituksille selvät tuottotavoitteet."*

Vuoden 1983 valtioneuvoston periaatepäätös aloittaa omistajan uuden linjauksen. Periaatepäätös ja sitä seurannut kehittämisohjelma (1984) kiteyttävät omistajan intressit seuraaviin tavoitteisiin: tuotto ja osingonmaksu, työllistäminen, teollisuuden rakenteen kehittäminen, ulkomaankaupan kehittäminen sekä vakavaraisuus.

Vuonna 1985 valtiovalta asetti tavoitteen lisätä henkilöstön vaikutusmahdollisuuksia valtionyhtiöissä. Vuoden 1987 eduskuntavaalit eivät tuoneet suuria muutoksia omistajan tavoiteasetteluun. Edelleen kiinnitettiin huomiota tuottavuuteen sekä vakavaraisuuteen.

Vuonna 1987 Holkerin hallitus kirjasi valtionyhtiöitä koskevia tavoitteita hallitusohjelmaansa seuraavasti:

" Hallitus huolehtii valtionyhtiöiden pääomahuollosta riittävin osakepääomasijoituksin. Yhtiöiden tulee toimia kannattavasti ja suorittaa tehdyille sijoituksille osinkoa. Selvitetään eräiden valtionyhtiöiden mahdollisuudet hankkia lisärahoitusta yksityis sektorilta."

Valtiovallan tavoiteasettelun toteutumista näiden 1980-luvun puolivälissä kirjattujen tavoitteiden osalta on vaikea tutkia, koska aiempaa aineistoa ei ole toistaiseksi käytettävissä. Tulostavoitteiden maininnat näyttävät kuitenkin nousseen ja tavoite on mainittu vuodesta 1988 alkaen yli kahdeksassakymmenessä prosentissa havainnoista. Osingonmaksutavoite näkyy valtionyhtiöiden omistaja-arvotavoitteissa vuoden 1986 ja 1987 kohdalla mainintojen osuuden lisääntymisenä.

Teollisuuden rakenteen kehittämistavoitteen täyttämiseksi valtio tietysti pohtii yleisemmin uuden pääoman sijoittamista vanhoihin yhtiöihinsä tai kokonaan uusien yri-

tysten perustamista tai hankintaa. Kuitenkin osaltaan tavoitteen tulisi näkyä yritysten sisäisen rakenteen kehittämisenä - toimialakeskittymisenä yhtiön sisällä tai laajentamisena uusille toimialoille. Rakenteen kehittämistavoitteen osalta kehitys on kuitenkin vaisu, vasta vuonna 1988 osuus kohoaa merkittävästi ja ilmenee pikemminkin 1990-luvun ilmiönä. Vakavaraisuustavoitteen osalta omistajan ääni näkyy jo selvempänä: vakavaraisuustavoite on merkittävästi esillä valtionyhtiöiden vuosikertomuksissa 1980-luvun loppupuolella.

Valtiovallan henkilöstön vaikutusmahdollisuuksien lisäämisen tavoite näkyy valtionyhtiöiden tavoiteasettelussa. 1980-luvun lopulla valtionyhtiöt kirjasivat henkilöstön vaikutusmahdollisuuksia koskevat tavoitteensa vuosikertomuksiinsa. Henkilöstötavoitteiden merkitys näyttää laskeneen 1990-luvulla.

Vuonna 1990 säädettiin valtionyhtiöitä koskeva yleislaki, jossa selkeytettiin valtioneuvoston ja eduskunnan toimivaltaa valtionyhtiöitä koskevassa päätöksenteossa. Hallitus sai vapaat kädet luopua tai lisätä omistusta, kuitenkin määräenemmistöstä ja määräysvallasta luopumisesta vaaditaan eduskunnan päätös.

Ahon hallitus määritteli valtionyhtiöitä koskevat tavoitteensa seuraavasti:

" Julkisen vallan asema elinkeinonharjoittajana arvioidaan uudelleen. Valtionyhtiöiden omistussuhteiden muuttamista selvitetään, jolloin vaihtoehtoina ovat toisaalta omistuspohjan laajentaminen ja toisaalta kokonaisten yhtiöiden tai niiden osien siirtäminen ulkopuoliseen omistukseen. Valtionyhtiöiden ja liikelaitosten määrävään markkina-asemaan perustuvia kilpailuetuja karsitaan."

Vuoden 1994 periaatepäätöksessä (23.6.1994) määriteltiin tavoitteita valtionyhtiöiden toiminnalle: pyritään mahdollisimman laajaan ja vakaaseen omistuspohjaan, henkilöstölle suunnataan anteja mahdollisimman usean annin yhteydessä, hallintaneuvoston toimivuutta tullaan parantamaan (koko, kokoonpano, toimivaltuudet), omistajaohjausta tehostetaan valtionyhtiöiden hallitustyöskentelyssä lisäämällä asiantuntijajäsenten käyttöä, henkilöstön asema ja vaikutusmahdollisuudet turvataan vähintäänkin nykyisinä.

Lipposen ensimmäinen hallitus kirjasi valtionyhtiöitä koskevat tavoitteensa seuraavasti: *"Hallitus harjoittaa aktiivista teollisuuspolitiikkaa huolehtimalla valtionyhtiöi-*

*den pääomantarpeesta ja kehittää niiden toimintaa ja omistajarakennetta yrityskoh-
taisesti sekä edistää niiden kansainvälisen kilpailukyvyn parantamista. Omistusjär-
jestelyistä saatavia varoja ohjataan teollisen tuotannon edellytysten vahvistamiseen ja
rakenteen uusimiseen."*

Omistaja-arvo- ja kannattavuustavoitteen vahvistuminen valtionyhtiöissä ilmentäneen toisaalta valtion tavoitetta pyrkiä omistuspohjan laajentamiseen. Uusille sijoittajille haluttiin kertoa, että valtionyhtiöissä toimitaan omistajan hyväksi. Näiden tavoitteiden vahvistuminen kertoo osaltaan ehkä myös omistajaohjauksen tehostumisesta valtionyhtiöissä. Omistajapohjan laajentamiseen valmistauduttaessa myös vuosikertomuksen tehtävä sijoittajatiedotteena vahvistui.

Yhtiörakenteen kehittämistavoitteiden merkitys lisääntyi valtionyhtiöissä 1990-luvun puolivälin jälkeen. Tätä muutosta ei havaita yksityisten omistamissa yhtiöissä, joissa ydinosaamisen ja yhtiörakenteen kehittäminen koettiin samaan aikaan pikemminkin aiempaa merkityksettömämmäksi. Lipposen hallituksen hallitusohjelmassa mainittava teollisen rakenteen uusimisen tavoite saattaa olla syynä tälle poikkeamalle.

Tutkimus ja kehitystyö on asetettu kaikissa neljässä viimeisessä hallituksessa merkittäväksi tavoitteeksi. Valtionyhtiöiden teknologisen kehittämisen tavoitteet ovat kuitenkin yksityisiä yhtiöitä selvästi harvinaisempia 1990-luvun lopulla kuin 1980-luvun lopulla ja vuosikymmenen vaihteessa. Samoin ympäristön huomioiminen ja päästöjen vähentäminen on mainittu kaikissa hallitusohjelmissa. Siitä huolimatta ympäristötavoitteen mainitsevien valtionyhtiöiden lukumäärässä on suuria vaihteluita vuodesta toiseen. Myöskään monet hyvinvointiin ja työllisyyteen liittyvät hallitusohjelmissa mainitut tavoitteet eivät näytä vaikuttaneen valtionyhtiöiden tavoiteasetteluun.

5.6 Kansallinen tehtävä ja ulkoisvaikutusten korjaaminen

Valtionyhtiöiden kansallinen tehtävä saattaa liittyä esimerkiksi tutkimukseen ja teknologiseen kehittämiseen, julkiseen palveluun tai henkilöstötavoitteisiin. Toteuttamalla näitä yrityksen uskotaan tuottavan positiivisia ulkoisvaikutuksia. Kun tarkastellaan eroja yksityisomistetuissa yrityksissä ja valtionyhtiöissä, havaitaan joitakin

tavoite-eroja. Julkisen palvelun osalta valtionyhtiöiden mainintojen suhteellinen osuus on suurempi. Kyse on kuitenkin vain yhdestä tai kahdesta valtionyhtiöstä. Teknologisen kehittämisen sekä henkilöstötavoitteen yksityiseen puoleen verrattuna heikkenevä merkitys viittaisi juuri jonkinlaisen kansallisen tavoitteen merkityksen heikkenemiseen yksityistämistä valmisteltaessa. Kunkin valtionyhtiön kansallisen tehtävän vaikutuksia eri tavoitteiden merkitykseen olisi tutkittava yrityskohtaisesti. Tässäkin tapauksessa kansalliseen tehtävään liittyvien tavoitteiden toteutumista on vaikea tutkia. Niinpä voidaan esittää vain arvailuja niistä tavoite-eroista tai tavoitteiden korostumisesta, jotka kansallisen tehtävän toteuttaminen aiheuttaa.

6 Mitä talousteoria kertoo valtionyhtiöiden yksityistämisestä?

Valtionyhtiön erikoispiirre on ollut sen omistajien käsitysten yhtenäisyys, omistajien määrän vähyys sekä omistajan tavoitteiden vaihtuvuus. Omistus pohja on monissa valtionyhtiöissä laajentunut ja yksityisomistuksen osuus lisääntynyt, mikä on heikentänyt edellä lueteltujen omistusta kuvaavien määritelmien osuvuutta. Omistajien käsitysten yhtenäisyyttä lisää tietysti omistajien määrän vähyys, mutta näitä kahta ei voida pitää täysin samana asiana, sillä vaikka omistajia olisi vain kaksi, saattavat heidän käsityksensä yhtiön kehittämistä olla yhtä hyvin täysin vastakkaiset kuin yhtenevät.

Omistus pohjan yhtenäisyys merkitsee olennaisesti sitä, että omistajien arvomaailma on yhtenäinen - heillä on yhdenmukainen käsitys yritystoiminnan tavoitteista. Usein kun omistajia on paljon tai omistajien arvostukset poikkeavat toisistaan suuresti, omistajien tavoitteet ovat yhtenevät vain voiton maksimoinnin osalta. Kun omistajien arvomaailmat ovat yhdenmukaiset, saattaa muunlainen kuin puhtaaseen voitonmaksimointiin tähtäävä tavoiteasettelu olla omistajan kannalta optimaalinen. Tämä sallii siis johtamis- ja valvontajärjestelmiltään tehokkaassa yrityksessäkin yritys johdolle mahdollisuuden poiketa pitkän aikavälin voitonmaksimointitavoitteesta omistajien arvostuksien määräämään suuntaan. Jokainen sellainen toimintatavan muutos, jonka seurauksena voitto vähenee vähemmän kuin on toimintatavan muutoksesta aiheutunut arvonlisä omistajille, on kannattava. Siten tällainen toimintatavan muutos toteutetaan johtamis- ja valvontajärjestelmiltään tehokkaassa yrityksessä.

Tästä on siis valtionyhtiöiden yksityisistä yhtiöistä poikkeavassa tavoiteasettelussa pohjimmiltaan kyse. Mikäli valtionyhtiön toiminnasta aiheutuu toimintatapa hiukan muuttamalla suurempi kansantaloudellinen tai yhteiskunnallinen hyöty kuin, mitä diskontattu voitto toimintatavan muutoksen vaikutuksesta laskee, hyvää tarkoittavan valtion omistama johtamis- ja valvontajärjestelmiltään tehokas valtionyhtiö muuttaa toimintatapaansa. On kokonaan toinen kysymys, ajaako valtio puhtaasti kansakunnan etua, onko valtio-organisaatio toimintatavoiltaan tehokas, onko valtionyhtiön johtamis- ja valvontajärjestelmä tehokas ja onko valtionyhtiö yleensä altis sellaiselle kilpailulle, että sen toiminta on tehokasta.

Yrityksen omistajien määrän vähyys helpottaa omistajien kommunikaatiota. Siten omistajat tulevat helpommin vakuuttuneiksi yhteisistä käsityksistään ja intresseistään yrityksen toimintatapojen suhteen. Tämän tekijän pitäisi siis edistää omistajan arvostusten mukaisen toiminnan toteutumista valtionyhtiöissä.

Valtio-omistukseen liittyy myös verraten vaihtelevat omistajien arvostukset. Valtiota itseään voidaan tarkastella instituutiona, jonka tavoitteet määritellään hallitus- ja puolueohjelmissa ja jonka tavoitteet muuttuvat demokraattisissa vaaleissa. Jos hallituspohjat ja -ohjelmat vaihtelevat paljon, saattaa valtionyhtiön mahdollisuudet tuottaa omistajalleen puhtaasta voitosta poikkeavaa diskontattua arvonlisää vaikeutua. Kun tavoitteet muuttuvat lyhyellä aikavälillä ja investointien omistajalle arvoa luovat tuotot toteutuvat pitkällä aikavälillä, jotkin valtionyhtiöiden sijoituksista saattavat tulla kannattamattomiksi. Kuitenkin niiltä osin kuin puolueiden ohjelmat ja kansalaisten preferenssit ovat yhteneviä, hallitusten vaihtuvuus ei muuta omistajan preferenssejä ja valtion omistamille yrityksille tarjoutuu mahdollisuus tuottaviin investointeihin.

Kansalaiset valvovat vaaleissa etujensa toteutumista valtioinstituutiossa. Taloustieteellinen perustelu valtion olemassaololle on se, että valtio tarjoaa kansalaisille hyödykkeitä, jotka ovat kansalaisille arvoa lisääviä mutta joiden hankkiminen markkinoilta on mahdotonta markkinoiden puuttumisen vuoksi. Ulkoisvaikutukset ovat yksi luokka puuttuvia markkinoita - transaktiokustannukset ja vapaamatkustus estävät markkinoiden syntymisen. Valtio toimii markkinoilla ulkoisvaikutusten korjaajana.

Valtion toiminnalla voidaan katsoa olevan oikeutus, kun se korjaa markkinoiden toimintaa niin, että sen toiminnasta aiheutuu kansalaisille enemmän hyötyjä kuin kustannuksia. Tämän kansalaisten kokonaishyödyn laskeminen on osoittautunut vaikeaksi ja on viime kädessä sekin arvostuskysymys. Hyötyjä aiheutunee enemmän kuin kustannuksia ainakin sellaisten korjausten osalta, joissa kansalaisten arvostukset ovat yhdenmukaiset. Valtion tuottama ulkoisvaikutuksen korjaus ei tietysti ole tällainen, sillä ulkoisvaikutuksen korjaamisesta hyötyy aina joku ja jollekulle toiselle se aiheuttaa haittaa. Mikäli oletetaan, että itse haitan korjaamisprosessista ei aiheudu kustannuksia, on optimaalista korjata markkinoilla vaihdettavaa määrää niin, että vaihdetun määrän marginaalisesta muutoksesta aiheutuva hyöty on yhtä suuri, kuin siitä kärsivälle osapuolelle koituva kustannus.

Valtio voi valita erilaisia organisaatiomuotoja julkishyödykkeiden tuottamiseksi. Valtionyhtiötä, liikelaitoksia, palvelujen hankkimista muilta yrityksiltä tai muita organisaation muotoja voidaan pitää vaihtoehtoisina tapoina tuottaa julkishyödykkeitä. Taloudellisesti on kysymys siitä, mikä tuotantotapa tuottaa suurimman lisäarvon. Mikäli valtionyhtiö tuottaa omistajalleen voiton lisäksi muuta kansalaisten kannalta arvoa lisäävää tai valtion toimintaa tehostavaa oheistuotetta, voidaan sen toiminnalle hyväksyä kilpailijoita pienempi voittoaste.

Professorit Seppo Honkapohja ja Bengt Holmström pohtivat valtion uusteollistamishankkeita kauppa- ja teollisuusministeriön julkaisussa ”Valtionyhtiöt ja uusteollistamisen rahoittaminen” (1998). Valtion interventioista he toteavat seuraavaa:

”Aikaisemmin ajateltiin, että mitkä tahansa markkinoiden epätäydellisyydet antavat perusteen valtion interventiolle. Ne nähtiin yleisenä parannuskeinona erilaisille ulkoisvaikutuksille. Nykypäivänä ekonomistien näkemykset poikkeavat tästä radikaalisti. Monien tuskallisten kokemusten kautta on opittu, että yrityksissä ja markkinoilla esiintyvät ongelmat saattavat vain kasvaa, jos valtio puuttuu asiaan.

Uuden epäilevän näkemyksen taustalla on havainto, että julkinen valta on kallis ja tehoton organisaatiomuoto. ”

Ajatus valtion tehottomuudesta organisaatiomuotona perustuu kilpailun puutteeseen ja rajallisiin mahdollisuuksiin harjoittaa omistajavalvontaa. Kun valtionyhtiöiden osalta todellinen omistaja eli kansalaiset harjoittavat omistajavaltaa välikäden ja yksinkertaisen äänestysprosessin kautta, on suuri uhka siitä, että väliportaiden intressit näkyvät valtionyhtiöiden tavoitteissa kansalaisten intressien kustannuksella.

On äärimmäisen vaikeaa arvioida, millaisia voitosta poikkeavia myönteisiä ulkoisvaikutuksia valtionyhtiöiden toiminnasta syntyy eri kansalaisryhmille. Lisäksi kansalaisten keskinäisten hyötyjen ja kustannusten vertaaminen on arvostuskysymys. Vertailun suorittaminen on kelle tahansa yksilölle tai edes kansalaisten etua ajavalle organisaatiolle hankalaa. Valtionyhtiöiden toiminta muiden kuin markkinoiden asettamien tavoitteiden pohjalta on siten perusteltava hyvin. Silloin, kun valtionyhtiöllä ei tällaista erikseen osoitettua ja perusteltua kansallista tehtävää ole, ei valtion omistus ja vaikuttaminen valtionyhtiössä ole välttämätöntä.

Suomalaiset valtionyhtiöt on perustettu maailmansotien jälkeisessä Suomessa pääomapulan vallitessa. Tuolloin valtiolla oli selkeä tehtävä perusteellisuuden käynnistämiseksi. Perusteellisuudella oli tuolloin kiistämätön merkitys infrastruktuurin luomisessa ja korkeamman jalostusasteen teollisuuden mahdollistamisessa.

Tätä "big push" -argumenttia käyttävät myös Honkapohja ja Holmström artikkelissaan:

"[Argumentin] lähtökohtana on havainto, että uusiin teknologioihin liittyy suuria ulkoisvaikutuksia. Niiden takia investointien yksityinen tuotto on paljon alhaisempi kuin yhteiskunnallinen tuotto. Nämä ulkoisvaikutukset liittyvät yleensä jonkin muotoisten verkostojen syntyyn, jolloin yksityiset ja yhteiskunnalliset tuotot lähestyvät toisiaan verkoston kasvaessa."

Holmström ja Honkapohja päätyvät myös päätelmään, että julkinen tuki tulisi kohdistua niille toimialoille, joissa ulkoisvaikutukset ovat suurimmillaan.

Merkittävimpinä tuotantotoiminnan ulkoisvaikutuksina pidetään maantieteellisesti ja toiminnallisesti lähekkäin toimivien yritysten tutkimus- ja kehitystoiminnasta aiheutuvaa läikyntävaikutusta (R&D spill-over effects). Saman toimialan yritykset hyötyvät toistensa tutkimus- ja kehitystoiminnasta ja saavuttavat näin vuorovaikutuksessa toimiessaan kilpailuetuja. Tällaisten ulkoisvaikutusten olemassaolon voidaan siis katsoa oikeuttavan valtion sijoitustoiminnan ja omistuksen. On toinen kysymys, kuinka valtion tulisi sijoituspolitiikkaa ja yleistä teollisuuspolitiikkaa harjoittaa - suorin investoinnein ja perustamalla yrityksiä, toimimalla osakemarkkinoilla, yritystukien vai kehitysrahastojen avulla.

Tutkimus- ja kehitystoiminnan läikyntävaikutuksia Suomessa on tutkinut Rouvinen (1999). Ulkoisvaikutuksista yritysverkostoissa ja verkostojen merkityksestä Suomen kilpailukyvyille kirjoittavat Hernesniemi, Lammi ja Ylä-Anttila teoksessa "Kansallinen kilpailukyky ja teollinen tulevaisuus" (1995). Formaalia taloustieteellistä keskustelua yksityis- ja valtio-omistuksen hyvinvointivaikutuksista käyvät Schmidt (1996), Hart, Shleifer ja Vishny (1997), Bolton ja Xu (1997a) ja (1997b), Boycko, Scleifer ja Vishny (1996), Lopez-de-Silanes, Schleifer ja Vishny (1997), King ja Pitchford (1999) sekä Laffont ja Tirole (1991).

7 Tulevaisuuden mahdollisia kehitysuuntia - valtio kuin yritys, yritys kuin valtio

Valtio on perinteisesti palvellut kansalaisiaan julkishyödykkeiden tuottajana. Ainakin lainsäätäminen, järjestyksenvalvonta, turvallisuus, maanpuolustus, väestönsuojelu ja perusterveydenhuolto on nähty valtion ominaisimpina tehtävinä. Kansallisvaltion sisäisen kulttuuriperinteen määrittämä kansalaisten joiltakin osin yhtenäinen arvomaailma on tarjonnut kansallisvaltiolle verraten hyvät mahdollisuudet palvella kansalaisiaan. Demokraattisissa vaaleissa kansalaiset ovat valvoneet etujensa toteutumista. Tämän valvontajärjestelmän tehokkuudesta voidaan olla monta mieltä, mutta kiistatta tämä järjestelmä on toiminut vähintäänkin välttävästi.

Kansainvälistymiskehityksessä havaitaan ilmiöitä, jotka heikentävät kansallisvaltion roolia. Kansainvälisissä sopimuksissa kansallisvaltiot luovuttavat osan päätösvaltaan hallitustenvälisille kansainvälisille elimille. Informaatioteknologian kehitys ja kansainvälisen vuorovaikutuksen lisääntyminen vähentänevät kansallisvaltioiden kansalaisten käsitysten ja arvojen yhdenmukaisuutta. Samalla on syntymässä entistä voimakkaampia kansallisvaltioiden rajat ylittäviä intressiryhmiä, jopa kulttuureja, yhteenkuuluvuuden tunnetta yli kansallisvaltioiden rajojen. Kieli- ja kulttuurimuurien sekä liikkumisen esteiden murtuminen mahdollistaa paitsi yritysten myös yksilöiden muuton sinne, missä luonnollinen ja institutionaalinen toimintaympäristö parhaiten palvelee yksikön (yksilön, perheen tai yrityksen) tavoitteita ja tarpeita.

Kansainvälistymiskehitys muokanee jatkossakin voimakkaasti yritys- ja valtioinstituutioita. On mielenkiintoista esittää kehityshypoteeseja näiden instituutioiden kehityksestä.

Jo tähän mennessä on havaittu merkkejä kansallisvaltioiden uudesta kilpailuasetelmasta, jossa valtiot (yleisemmin maantieteelliset alueet) lainsäätämisen ja verotuskeinoin kilpailevat keskenään kansainvälisesti toimivien yritysten sijoituksista. Liikkumisen vapauden ja kansainvälisen vuorovaikutuksen lisääntyessä kilpailu tiivistyy ja laajentuu koskemaan myös kilpailua kansalaisista. Yritykset ja ihmiset voidaan

nähdä valtion asiakkaina, joista kilpaillaan tarjoamalla julkishyödykkeiden kokonaispaketteja mahdollisimman tehokkaasti.

Samalla saattaa olla mahdollista uusien kansainvälisten valtakunnattomien valtioiden kehitys. Näissä valtioissa kansalaiseksi liittyminen edellyttää sitoutumista valtion periaatteisiin. Valtio vastaa tuottamalla julkisia palveluja toimintaansa sitoutuneille kansalaisille ja ajamalla kansalaistensa etua kansainvälisessä ja kansallisessa päätöksenteossa. Tällaisina valtakunnattomina valtioina kehityksensä toukka-asteella voidaan nytkin nähdä monet järjestöt. Valtakunnattomien valtakuntien kehitystä estänee se tosiasia, että julkishyödykkeiden jakelu ja kulutus on usein sidottu maantieteelliseen sijaintiin. Tämä koskee esimerkiksi yksityisen pääoman suojaamista edistäviä julkishyödykkeitä. Siten todennäköisempää lienee nykyisten valtioiden aiempaa voimakkaampi tai uusia kulttuurirajoja mukaileva differentaatio julkishyödykkeiden tarjonnassa.

Myös yrityksen rooli saattaa lähentyä valtioroolia. Kapeasti osakkeen hinta voidaan ajatella diskontattuna voittojen tai osinkojen summana. Laveammin on kuitenkin kyse yrityksen toiminnan kokonaisvaltaisesta tuotosta omistajalle. Omistaminen saattaa tuottaa omistajalleen muutakin hyötyä kuin puhtaan osingon. Esimerkiksi yrityksen toiminnan arvomaailman yhdenmukaisuus sijoittajan yleisen arvomaailman kanssa saattaa olla tällainen tekijä. Näin siis aikaperiodin tuotto määräytyy useampien muuttujien summana, joiden painoarvot määräävät henkilökohtaiset preferenssit.

Mielenkiintoinen on siten kysymys, voiko tulevaisuudessa yritys onnistua lisäämään kilpailukykyään riskipääomamarkkinoilla ilmoittamalla voimakkaammin esimerkiksi arvomaailmaansa tai eettisiä toimintaperiaatteitaan. Yritys voi houkutellessa toimintatapoja eriyttämällä tietyn arvomaailman omaavia sijoittajia taakseen ja mahdollisesti lisäämään siten kilpailukykyään pääomamarkkinoilla. Yritykset toimitivat täten mahdollisuuksiensa rajoissa omistajiensa hyväksi niiltä osilta, kuin näiden arvomaailmat ovat yhtäläiset. Kansalaiset äänestäisivät sijoitusmarkkoillaan oman arvomaailmansa mukaisen yritystoiminnan puolesta. Mikäli uskotaan, että tällaisten arvopapereiden kysynnän tulojousto on suuri, vahvistaisi yleinen tulotason nousu tällaista kehitystä. Erilaiset eettiset ja ympäristörahasot ovat jo nykypäivää, ja myös sijoittajan valinta keskittää sijoituksensa esimerkiksi kotimaisiin yrityksiin saattaa osittain olla tällainen arvovalinta.

On kuitenkin otettava huomioon, että yrityksen rooli omistajiensa edunajajana ei voi saada sellaisia mittasuhteita, joita kansallisvaltiolla on ollut. Vapaamatkustajan ongelma säilyy, jos yhtiön tuottamien julkishyödykkeiden käyttöä ei kyetä rajaamaan sen omistajiin. Mikäli näin ei ole, sijoittajilla ei ole saavutettavissa sijoituksestaan muuta erityisetua kuin altruisimin ja sen julkishyödykkeen tuottaman hyödyn osalta, joka syntyy sijoittajan omasta panostuksesta ja koituu hänen omaksi edukseen.

Sen sijaan henkilökuntaansa nähden yritys käyttää jonkinasteista lainsäätövaltaa määritelleessään yrityksen arvomaailman, toiminnan normit ja seuraukset. Yrityksen henkilökunta voidaan siten nähdä yritysvaltion kansalaisina, jotka sitoutuvat yritysvaltion toimintaan sitoutuessaan työsuhteeseen. Eroamisuhka ja erilaiset sisäiset vaikutuskanavat mahdollistavat henkilökunnalle oman etunsa valvomisen yrityksessä.

Kansainvälistymiskehitys asettaa myös uusia haasteita kansainväliselle lainsäätämiselle, tulonjakokysymyksille, ulkoisvaikutusten korjaamiselle ja siten perinteisen valtion uudelle globaalille roolille ja eräänlaisen maailmanvaltion kehittämiseksi. Tässä kehityksessä on viime kädessä kyse omistajavalvonnan eli kansalaisten edunvalvonnan tehokkaasta järjestämisestä niiden kansallisten tai kansainvälisten instituutioiden suhteen, joille kansalaiset ovat luovuttaneet osan itsenäisestä päätäntävallastaan ja jotka säätävät ja päättävät kansalaisten oikeuksista ja velvollisuuksista.

8 Yhteenveto ja päätelmät

Valtionyhtiöiden tavoiteasettelun voidaan katsoa muuttuneen jopa merkittävästi viimeisen viidentoista vuoden aikana. Valtionyhtiöiden tavoiteasettelussa viimeisen viidentoista vuoden aikana on havaittavissa eroja yksityisten yritysten tavoiteasetteluun nähden.

Kansallisen tehtävän toteuttaminen on kenties vaikuttanut valtionyhtiöiden tavoiteasetteluun. Tämän vaikutuksen tutkimiseksi olisi tutkimusperiodia laajennettava 1980-lukua edeltävälle ajalle.

Selvää on, että valtionyhtiöt ovat korostaneet kannattavuus- sekä omistaja-arvotavoitteita yksityisiä voimakkaammin 1990-luvulla. Myös asiakaskeskeisyystavoite on selvästi yksityisiä yhtiöitä korostuneempi aivan viime vuosina. Teknologisen kehittämisen tavoitteen ja vakavaraisuustavoitteen merkitys on heikentynyt valtionyhtiöissä. Tätä kehitystä ei voi havaita yksityisomistettujen yritysten osalta. Lisäksi monissa muissa tavoitteissa on havaittavissa poikkeavuuksia muutoskehityksessä valtionyhtiöiden ja yksityisomistettujen välillä.

Valtionyhtiöt ovat saavuttaneet kasvutavoitteensa yksityisiä yhtiöitä paremmin. Sen sijaan tulostavoitteet valtionyhtiöt ovat saavuttaneet yksityisiä heikommin. Myös muiden tavoitteiden saavuttamisessa on eroja yksityisten ja valtionyhtiöiden välillä.

Tuloksen ja kannattavuuden, yhtiön arvon lisäämisen sekä asiakaskeskeisyyden merkityksen lisääntyminen valtionyhtiöiden tavoiteasettelussa lienee seurausta osaltaan juuri valtionyhtiöiden yksityistämishankkeista. Keskittyminen ydinosamiseen ja yrityksen rakenteen kehittäminen on ajoittain korostunut sekä tuotekehityksen ja teknologisen kehittämisen merkitys vähentynyt. Myös tätä voidaan pitää osittain seurauksena yksityistämiseen valmistautumisesta ja uuteen kilpailutilanteeseen sopeutumisesta. Vakavaraisuuden tavoittelua voidaan pitää pikemminkin yksityistämishankkeen ilmentymänä kuin sen seurauksena, vaikka toki vakavaraisuus on sekin yritykselle kilpailutekijä pääomamarkkinoilla.

Kansainvälistymiskehitys lienee vaikuttanut monin tavoin valtionyhtiöidenkin tavoiteasetteluun. Ulkomaisen omistuksen ja niiden ohessa sijoitusrahastojen omistuksen lisääntyminen on muuttanut omistajavalvontaa ja omistajien yritykseen kohdistamia

tavoitteita. Markkina-alueen laajentuminen on kannustanut ja pakottanut yritykset kasvamaan ja muuttamaan tavoiteasettelun painotuksia. Se, että suurin osa yrityksistä ilmoittaa tavoittelevansa lisäarvon tuottamista omistajien sijoituksille, on ilmeistä seurausta kansainvälisistä tuulista suomalaisyritysten tavoiteasettelussa. Samanlaista kansainvälistymiskehitystä havaitaan ainakin kasvu, henkilöstö ja asiakaskeskeisyystavoitteissa.

1990-luvun alun lama on jättänyt jälkensä niin valtionyhtiöiden kuin yksityistenkin yhtiöiden tavoiteasetteluun. Yleisesti yritykset tuntuvat luopuneen muista tavoitteistaan kannattavuustavoitteen hyväksi.

Esitimme tässä artikkelissa monia mahdollisia selitystekijöitä valtionyhtiöiden tavoiteasettelun muutoksille ja eroille yksityisten omistamiin yhtiöihin nähden. Näiden erojen ja erojen syiden tilastollisen merkitsevyyden tutkiminen jää myöhemmän tutkimuksen tehtäväksi.

Kerratessamme taloustieteen esittämiä hyvinvointiargumentteja yksityistämiskeskustelussa havaitsimme, että taloustieteen mukaan valtionyhtiöiden yksityistämisessä ei yleistä ohjenuoraa ole olemassa vaan yksityistämistä on kohdeltava tapauskohtaisesti. Mikäli ulkoisvaikutukset ovat merkittäviä, valtio-omistus saattaa olla kannattavaa. Ulkoisvaikutuksista läikyntävaikutukset yritysverkostoissa mainittiin merkittävänä uusien teollisuudenhaarojen synnyttämisessä ja niiden kilpailukyvyyn vahvistamisessa.

Tulevaisuuden suuret kysymykset valtiosta ja valtionyhtiöistä kansainvälistyvässä maailmassa ja informaation kulun helpottuessa koskevat julkishyödykkeiden tehokasta tuotantoa ja omistajavalvonnan eli kansalaisten edunvalvonnan järjestämistä näissä instituutioissa.

9 Viitteet

Ali-Yrkkö J., Ylä-Anttila P. (1999). Omistus kansainvälistyy - johtamis- ja valvontajärjestelmät muuttuvat. ETLA. Keskustelunaiheita (No. 665). Helsinki, Finland: ETLA, Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy.

Huolman M., Järvinen P., Pulkkinen M., Ali-Yrkkö J., Tainio R., Ylä-Anttila P. (Ilmestyy syksyllä 2000). Onko omistajien etu kaikkien etu? Johtamis- ja valvontajärjestelmät murroksessa. ETLA. (B-sarja)

Bolton P., Xu C. (1997a). Ownership and Competition: An application to Schools. Mimeo

Bolton P., Xu C. (1997b). Ownership and Managerial Competition: Employee, Customer or Outside Ownership. Mimeo.

Boycko M., Schleifer A., Vishny R. (1996). A Theory of Privatisation. The Economic Journal, 106, 309-319.

Järvinen P. (2000). Omistajavetoiseen johtamiseen? - Suomalaisen suuryritysten johtamis- ja valvontajärjestelmät murroksessa. ETLA. Keskustelunaiheita (No. 701). Helsinki, Finland: ETLA, Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy.

Hart O., Shleifer A., Vishny R. W. (1997). The Proper Scope of Government: Theory and Application to Prisons. Quarterly Journal of Economics, Volume 112, Issue 4, November.

Hernesniemi H., Lammi M., Ylä-Anttila P. (1995). Kansallinen kilpailukyky ja teollinen tulevaisuus. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos (ETLA) ja Suomen Itsenäisyyden juhlarahasto (SITRA). Helsinki, Finland: Taloustieto Oy.

Holmström B., Honkapohja S. (1998). Yksityistämisestä saatavien myyntitulojen kanavointi uusteollistamiseen. Kauppa- ja teollisuusministeriö. Valtionyhtiöt ja uusteollistamisen rahoittaminen. Helsinki, Finland: Eurofacts Oy.

Honkapohja S., Koskela E. (1999). The Economic Crisis of the 1990s in Finland. ETLA. Keskustelunaiheita (No. 683). Helsinki, Finland: ETLA, Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy.

King S., Pitchford R. (1999). Private or Public? A Taxonomy of Optimal Ownership and Management Regimes. ETLA. Keskustelunaiheita (No. 684). Helsinki, Finland: ETLA, Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy.

Laffont J. J., Tirole J. (1991). Privatisation and Incentives. *Journal of Law, Economics and Organisation*, 7, 84-105.

Lopez-de-Silanes F., Schleifer A., Vishny R. (1997). Privatization in the United States. *The RAND Journal of Economics*, 28, 447-471.

Rouvinen, P. (1999). R&D Spillovers Among Finnish Manufacturing Firms: A Cost Function Estimation with Random Coefficients. ETLA Discussion Papers (No. 686). Helsinki, Finland: ETLA, Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy.

Schmidt K. (1996). The Costs and Benefits of Privatisation: An Incomplete Contracts Approach. *Journal of Law, Economics and Organisation*, 12, 1-24.

Liite 1 Esimerkkejä suuryritysten vuosikertomuksissa mainituista tavoitteista

Tavoite	Vuosikertomuksesta poimittu esimerkki
Ydinosaaminen ja rakenne	"Vuoden 1997 vuosikertomuksessa kerroimme Aspo-konsernin strategisena tavoitteena olevan keskittyä aikaisempaa harvemmille liiketoiminta-alueille. Toteutamme strategiaa karsimalla liiketoimintaa, joka ei kuulu konsernin painopistealueisiin samalla kun vahvistamme päätoimialojen kilpailukykyä ja tehokkuutta yritysostoin ja muin toimenpitein." (<i>Aspo 1998</i>) "Konsernin tavoitteena on keskittyä ydinliiketoimintoihin ja ylläpitää niillä ylivoimaista kilpailukykyä erikoistumisen avulla." (<i>Santasalo-JOT Oy 1998</i>)
Teknologian Kehittäminen	"Panostamme edelleen kovasti tutkimukseen ja tuotekehitykseen. Tämä tulee näkymään tulevina vuosina tuotevalikoiman vahvistumisena ja laajentumisena." (<i>Vaisala Oy 1997</i>) "Myös kuluvana vuonna panostamme vahvasti tuotteittemme kehittämiseen." (<i>Isku-yhtymä 1998</i>)
Tulos ja Kannattavuus	"Tavoitteena on liiketoiminnan kannattavuuden parantaminen ja tuloksen saaminen parhaiden urheiluvälinealan yhtiöiden tasolle." (<i>Amer 1998</i>)
Rahoitusasema ja vakavaraisuus	"Vahva pääomarakenne on tärkeä osa Partekin strategiaa." (<i>Partek 1998</i>) "Hallituksen pyrkimyksenä on säilyttää konsernin hyvä maksuvalmius ja terve taloudellinen rakenne." (<i>Fiskars 1990</i>)
Asiakassuuntautu neisuus	"Tavoitteenamme on tyydyttää ihmisten päivittäiset tarpeet kaikkialla: ennakoida asiakkaidemme ja kuluttajiemme toiveet sekä vastata niihin innovatiivisesti ja kilpailukykyisesti elämän laatua parantavilla merkkituotteilla ja palveluilla." (<i>Unilever 1998</i>) "Ehkäpä merkittävin haaste tulevaisuudessa on asiakkaittemme ja heidän asiakkaitensa tarpeiden ja toimintaympäristön tulevien muutosten oivaltaminen etukäteen." (<i>Cultor 1997</i>)
Kasvu ja kansainvälistyminen	"Muutokset vahvistavat tavoitettamme saavuttaa ydinliiketoiminnoissamme, anestesiassa ja tehohoidossa, globaalisti markkinajohtajan asema." (<i>Instrumentarium 1998</i>) "Metsäteollisuudessa Jaakko Pöyry on tunnettu kaikkialla maailmassa ja oman alansa markkinajohtaja. Tavoitteenamme on saavuttaa vastaava asema valikoiduilla energia- sekä infrastruktuuri- ja ympäristöliiketoimintojen osa-alueilla. Konsernin tavoitteena on kasvaa kaikilla pääliiketoiminta-alueillaan." (<i>Jaakko Pöyry 1998</i>) "Lähivuosien keskeisiä tehtäviä ovat kansainvälistyminen ja kasvun hallinta." (<i>Tieto Corporation Oyj 1997</i>)
Omistaja-arvo	"Partekin strategian lähtökohtana on kasvattaa yhtiön arvoa pitkällä tähtäimellä ja tuottaa lisäarvoa omistajilleen." (<i>Partek 1998</i>) "Yhtiön arvoa kasvatetaan pitkäjänteisesti. Tällöin otetaan tasapainoisesti huomioon eri sidosryhmät ja kestävän kehityksen periaatteet." (<i>Rautaruukki 1998</i>)
Ympäristöarvot	"Ympäristön huomioon ottaminen liiketoimintojemme strategisessa suunnittelussa mahdollistaa kestävän kehityksen toteuttamisen osana normaalia toimintaamme. Olennaista kaikessa toiminnassamme on hahmottaa tuotteiden koko elinkaaren ympäristövaikutukset. Konsernin yhtiöille vahvistetaan vuoden 1998 aikana ympäristöpolitiikka." (<i>Hackman 1997</i>) "Julkaisemme erillisen katsauksen ympäristöasioista. Suomalaisien ABB-yhtiöiden omat päästöt ovat vähäiset, mutta kehittämällä tuotteiden tehokkuutta ja tuotteiden elinkaaritiloutta voimme lisätä merkittävästi toimintamme ekotehokkuutta." (<i>ABB-yhtiöt 1998</i>)
Laatu	"Toiminnan laadun parantamiseksi ja laatuksennustusten alentamiseksi olemme käynnistäneet viime vuonna henkilökuntaa koskevan laatuksennustusoikehjelman, jota jatkamme myös alkaneena vuonna." (<i>Kesko 1998</i>) "Fazerilaiseen kulttuuriin, joka on luotu runsaan vuosisadan aikana, kuuluu olennaisena asiana tietoisuus laadusta. Tämä kulttuuri on syvällä koko organisaatiossa, joten on selvää, että sen merkitys vain kasvaa ja kehittyy ajan myötä." (<i>Fazer 1998</i>)
Henkilöstö	"Konsernissa on tehty mittavia panostuksia henkilöstön kehittämiseen niin keskitetysti kuin eri liiketoiminta-alueillakin. Syksyllä käynnistettiin uusi koulutusohjelma, jonka painopiste on strategisissa kysymyksissä. Koko konsernin kattava ohjelma sai nimekseen FLAME (Fazer Leadership and Management Education) ja sen tavoitteena on kehittää johtamista ja lisätä sisäistä yhteistyötä konsernissa." (<i>Fazer 1998</i>) "Tässä vuosikertomuksessa julkaisemme nyt ensimmäistä kertaa henkilöstötuloslaskelman. Lähtökohtamme on ollut eritellä henkilöstöön liittyvät kustannukset siten, että saamme tarvittavaa informaatiota henkilöstöresurssiemme edelleen kehittämiseksi. Katsomme, että henkilöstöön ja sen hyvinvointiin käytetyt varat ovat investointi tulevaisuuteen." (<i>Tamfelt 1998</i>)

ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS (ETLA)

THE RESEARCH INSTITUTE OF THE FINNISH ECONOMY

LÖNNROTINKATU 4 B, FIN-00120 HELSINKI

Puh./Tel. (09) 609 900

Int. 358-9-609 900

<http://www.etla.fi>

Telefax (09) 601753

Int. 358-9-601 753

KESKUSTELUAIHEITA - DISCUSSION PAPERS ISSN 0781-6847

- No 699 JARI HYVÄRINEN, Research and Development in EU Forest Cluster. 10.01.2000. 37 p.
- No 700 JARI HYVÄRINEN, Global and Regional Aspects of EU Forest Cluster. 10.01.2000. 28 p.
- No 701 PIA JÄRVINEN, Omistajavetoiseen johtamiseen? - Suomalaisen suuryritysten johtamis- ja valvontajärjestelmät murroksessa. 13.01.2000. 37 s.
- No 702 TARMO VALKONEN, Shifting the Tax Burden from Labour to Capital in General Equilibrium. 13.01.2000. 34 p.
- No 703 AIJA LEIPONEN, Competencies and Firm Performance – Increasing Returns from Knowledge Complementarities? 28.01.2000. 28 p.
- No 704 AIJA LEIPONEN, Competencies, R&D Collaboration, and Innovation under Different Technological Regimes. 28.01.2000. 30 p.
- No 705 ESA VIITAMO, Metsäteollisuuden palvelut. Tilastollinen katsaus. 10.02.2000. 70 s.
- No 706 ANTHONY DE CARVALHO, Wage Adjustment, Imperfect Competition and Real Exchange Rate Reversion: An Attempt to Unravel the PPP Puzzle. 16.02.2000. 41 p.
- No 707 MIKA WIDGRÉN, On the Probabilistic Relationship between the Public Good Index and the Normalized Banzhaf Index. 22.02.2000. 16 p.
- No 708 PASI HOLM, Yrittäjäksi ryhtymisen taloudelliset kannustimet. 22.02.2000. 24 s.
- No 709 PEDRO TELHADO PEREIRA – PEDRO SILVA MARTINS, Does Education Reduce Wage Inequality? Quantile Regressions Evidence from Fifteen European Countries. 04.04.2000. 41 p.
- No 710 HANNU HERNESNIEMI – MARJA-LIISA VISANTI, How to Define Occupational Content and Job Profiles. A Dutch Method Applied to Two Finnish Industries. 03.05.2000. 52 p.
- No 711 RITA ASPLUND, Unemployment among Finnish Manufacturing Workers: Who gets unemployed and from where? Helsinki 2000. 51 p.
- No 712 GRIGORI DUDAREV – KONSTANTIN SEVENARD – PAVEL PRIGARA – PAVEL FILIPOV – HANNU HERNESNIEMI, The Potential Competitiveness of Saint Petersburg's Industries. Helsinki 2000. 70 p.
- No 713 JUKKA LASSILA – ROMAS LAZUTKA – AUDRONE MORKUNIENE – SVEND E. HOU-GAARD JENSEN, Lithuanian Pension System: Alternatives and Proposals for the Future – A Summary Report by The Phare Study Group. Helsinki 2000. 57 p.

- No 714 HANNU PIEKKOLA – PETRI BÖCKERMAN, On Whom Falls the Burden of Restructuring? – Evidence from Finland. Helsinki 2000. 42 p.
- No 715 KARI E.O. ALHO, The Stability Pact and Inefficiencies in Fiscal Policy Making in EMU. Helsinki 2000. 23 p.
- No 716 PETRI BÖCKERMAN – MIKA MALIRANTA, Regional Disparities in Gross Job and Worker Flows in Finland. Helsinki 2000. 27 p.
- No 717 RITA ASPLUND – REIJA LILJA, Employment and Unemployment in Finnish Manufacturing 1985-95 is Technological Progress the Cause or the Cure? Helsinki 2000. 23 p.
- No 718 JUHA HONKATUKIA, Kotimaisen päästökaupan kokonaistaloudelliset vaikutukset Suomessa. 13.06.2000. 37 s.
- No 719 JUHA HONKATUKIA, Arvioita energiaverotuksen taloudellisista vaikutuksista Suomessa. 13.06.2000. 43 s.
- No 720 RITA ASPLUND, Private Returns to Education in Finland: Back to Basics. 20.06.2000. 14 p.
- No 721 RITA ASPLUND, Inhimillinen pääoma ja palkat Suomessa: Paluu perusmalliin. 20.06.2000. 14 s.
- No 722 HANNU HERNESNIEMI, Evaluation of Estonian Innovation System. 30.06.2000. 68 p.
- No 723 MARKUS PAUKKU, European Union and United States Trade Relations. 01.08.2000. 14 p.
- No 724 HELI KOSKI, Regulators and Competition Spurring or Retarding Innovation in the Telecommunications Sector? 03.08.2000. 21 p.
- No 725 HELI KOSKI, Feedback Mechanisms in the Evolution of Networks: The Installed User Base and Innovation in the Communications Sector. 03.08.2000. 16 p.
- No 726 KARI E.O. ALHO, Implications of EMU on Industrial Relations – The Country Report on Finland. 17.08.2000. 83 p.
- No 727 ESA VIITAMO, Metsäklusterin palvelut – kilpailukykyanalyysi. 21.08.2000. 70 s.
- No 728 ERKKI KOSKELA – MARKKU OLLIKAINEN, Optimal Forest Conservation: Competitiveness versus Green Image Effects. 31.08.2000. 22 p.
- No 729 SINIMAARIA RANKI, Does the Euro Exchange Rate Matter? 01.09.2000. 24 p.
- No 730 TOPI MIETTINEN, Poikkeavatko valtionyhtiöt yksityisistä? – Valtionyhtiöiden tavoitteiden kehitys ja vertailu yksityisomistettuihin yrityksiin. 05.09.2000. 41 s.

Elinkeinoelämän Tutkimuslaitoksen julkaisemat "Keskusteluaiheet" ovat raportteja alustavista tutkimustuloksista ja väliraportteja tekeillä olevista tutkimuksista. Tässä sarjassa julkaistuja monisteita on mahdollista ostaa Taloustieto Oy:stä kopiointi- ja toimituskuluja vastaavaan hintaan.

Papers in this series are reports on preliminary research results and on studies in progress. They are sold by Taloustieto Oy for a nominal fee covering copying and postage costs.