



SOLIDIUM-TYÖRYHMÄN RAPORTTI

1. Työryhmän tavoitteet ja toimintatapa

Valtion omistajaohjauksesta vastaava ministeri Sirpa Paatero asetti 26.2.2015 virkamiestyöryhmän arvioimaan valtion erityistehtäväyhtiö Solidium Oy:n toimintatapojen kehittämistä siinä ilmenneiden selkeiden puutteellisuuden ja vinoutuminen korjaamiseksi. Työryhmän toimikausi oli 26.2.–30.4.2015, mutta toimikautta jatkettiin 15.5.2015 saakka.

Solidium-työryhmän tehtävänä oli selvittää valtion omistajaintressin näkökulmasta Solidiumin nykymuotoisten toimintatapojen vahvuudet ja heikkoudet sekä mahdolliset muutostarpeet. Työryhmän toimeksiannon mukaisesti Solidiumin kehittämistä arvioitiin muun muassa seuraavista näkökulmista:

- omistuksen kohteet ja niihin liittyvät osinkotuottoon, kotimaisiin pääomamarkkinoihin sekä muihin kansallisiin intresseihin (mm. elinkeinorakenteeseen) liittyvät näkökohdat,
- toimintastrategiat omistetuissa yhtiöissä sekä tätä tukeva tarkoituksenmukainen omistuksen määrä,
- suhde omistajaohjausosastoon ja valtioneuvoston päätöksentekoon,
- resurssien tarkoituksenmukainen käyttö sekä
- Solidium Oy:n toimintamahdollisuuksien ja riittävän pääoman turvaaminen myös tulevaisuudessa.

Työryhmän puheenjohtajana oli valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston päällikkö, ylijohdaja Eero Heliövaara. Jäseniä olivat apulaisbudjettipäällikkö Juha Majanen valtiovarainministeriöstä, ylijohdaja Petri Peltonen työ- ja elinkeinoministeriöstä, finanssineuvos Jarmo Väisänen valtioneuvoston kansliasta ja finanssineuvos Petri Vihervuori valtioneuvoston kansliasta, joka toimi myös työryhmän sihteerinä.

Ryhmän työskentely muodostui valtion asettamien säädösten ja ohjeiden sekä kansainvälisen vertailutiedon ja pohjoismaisten verrokkiyritysten tarkastelusta suhteessa Solidiumin toimintaan. Lisäksi työryhmä tilasi tutkimuksen Solidiumin salkun kehityksestä eQ Varainhoito Oy:ltä ja kävi analyttisiä epävirallisia keskusteluja useiden si-

dosryhmäasiantuntijoiden kanssa. Selvitystyö toteutettiin virkatyönä, eikä siitä maksettu jäsenille erillistä palkkiota.

2. Yhtiömuotoinen omistaminen

Solidium-tyyppinen osakeyhtiömalli omistusmuotona on osoittautunut rakenteellisesti käyttökelpoiseksi ratkaisuksi valtion yhtiövarallisuuden hoitamisessa. Rakenteelle alun perin asetetut tavoitteet (liite) ovat osittain täyttyneet hyvin. Solidium on pystynyt nopeasti reagoimaan muuttuviin tilanteisiin kohdeyhtiöissä ja markkinoilla. Pääoman vapauttaminen yhdestä kohdeyhtiöstä on mahdollistanut sijoituksia uusiin kohteisiin. Yhtiön mahdollisuus ottaa vieraan pääoman ehtoista rahoitusta on lisännyt yhtiön reagointinopeutta entisestään. Rakenne niin haluttaessa mahdollistaa myös sijoitussalkun aktiivisen kehittämisen kohtuullisen joustavalla päätöksenteolla.

Looginen ja pragmaattinen omistaja mahdollistaa parhaan mahdollisen arvon kehittämisen kohdeyhtiöille. Valtion omistus ei saa muodostua taakaksi kohdeyhtiöille. Epäjohdonmukaisesti käyttäytyvä valtio-omistaja saattaisi esimerkiksi karkottaa osan erityisesti kansainvälisistä sijoittajista, mikä vaikuttaisi kielteisesti kohdeyhtiöiden arvonehkitykseen. Parhaimmillaan Solidiumin kaltainen rakenne takaa kohdeyhtiöiden suotuisan arvomuodostuksen toimimalla vastuullisena omistajana, joka toteuttaa korkeaa hallinnointietiikkaa salkkuyhtiöiden suuntaan. Osakeyhtiömuotoinen malli, jossa Solidiumin kautta valtio omistaa pörssinoteerattuja kohdeyhtiöitä, on osoittanut joustavuutensa ja se mahdollistaa päätöksenteon ja toteutuksen ajallisen tehokkuuden.

***Toimenpide-ehdotus 1:** Työryhmän näkemyksen mukaan Solidium valtion täysin omistamana erityistehtäväyhtiönä on toimiva ja perusteltu rakenne hallinnoida valtion omistuksia julkisesti listatuissa yhtiöissä. Työryhmä esittää, että Solidiumin toimiohje päivitetään ja hyväksytään talouspoliittisessa ministerivaliokunnassa vastaamaan paremmin valtio-omistajan yhtiölle asettamia odotuksia työryhmän esittämien toimenpide-ehdotusten pohjalta.*

Myöhemmin tämän raportin kohdassa 5 on esitetty muutoksia yhtiön hallintorakenteeseen, kohdassa 6 yhtiön vaikuttavuuden lisäämiseen kohdeyhtiöissä sekä kohdassa 7 yhtiön resurssien tehokkaampaan hyödyntämiseen.

3. Solidiumin omistusten kehitys ja menestyminen

Työryhmä tilasi eQ Varainhoito Oy:ltä riippumattoman analyysin Solidiumin sijoitussalkun menestyksestä. Analyysi osoittaa, että Solidiumin salkun hoito ei ole ollut menestyksellistä. Teetetyssä analyysissä muun muassa verrattiin salkun tuottoa indekseihin, arvioitiin yksittäisten päätösten merkitystä ja onnistumista sekä verrattiin kutakin yhtiötä valittuja keskeisiä verrokkiyrityksiä vasten.

Solidiumin sijoitussalkku on tuottanut koko kuuden vuoden tarkasteluaikana 31.3.2015 mennessä keskimäärin 17,2 prosenttia vuodessa. Nasdaq OMX Helsinki Cap -indeksi

on samana aikana tuottanut 17,5 prosenttia vuodessa. Salkku on seurannut indeksiä hämmästyttävän tarkasti, vaikka salkun sisältö ei vastaa indeksin rakennetta. Vertailu indeksiin ei kuitenkaan ole relevantti tarkastelutapa, sillä Solidiumin omistukset eivät muodosta harkittua salkkukokonaisuutta. Sen sijaan se koostuu yksittäisistä merkittävistä omistuksista, joilla ei ole riippuvuuksia toisiinsa nähden.

Solidium on ilmoittanut olevansa aktiivinen omistaja. Yhtiö ei kuitenkaan käytännössä ole vaikuttanut esimerkiksi Sampo Oyj:n toimintaan. Ilman Sampoa salkun vuosituotto olisi ollut 12,9 prosenttia. Tätä voidaan pitää erittäin huonona tuottona sekä yritysten verrokkeihin nähden että yleiseen markkinakehitykseen suhteutettuna.

Silmiinpistävää on, että salkussa on kuuden vuoden aikana tehty vain 26 sijoituspäätöstä mukaan lukien valtion tuloutuspäätösten aiheuttamat kaupat. Sen vuoksi sijoituspäätösten merkitys salkun tuottoon on ollut melko vähäinen. Passiivisalkun tuotto, jossa ei olisi tehty lainkaan aktiivisia sijoituspäätöksiä, on kutakuinkin sama kuin salkun todellinen tuotto. Parhaimmat suhteelliset tuotot ovat muodostuneet siitä, että yhtiö on omistajan vaatimuksesta realisoinut TeliaSonera AB:n omistusta kokonaisuuden kannalta oikea-aikaisesti ja yhtiö toteutti sen vaihtovelkakirjajärjestelyllä. Tuottotasoa arvioidessa on luonnollisesti huomioitava myös valtion asettamat puitteet ja päätöksenteo salkunhoidolle. Solidiumin toimiohje on melko rajaava.

Solidium ilmoittaa olevansa aktiivinen omistaja kohdeyhtiöissä. Yhtiökohtaisella analyysillä voidaan tarkastella, miten hyvin Solidium on onnistunut omistajana vaikuttamaan kohdeyhtiöidensä markkina-arvon kehitykseen. Verrattaessa kutakin 14 salkussa ollutta yritystä erikseen saman alan verrokkiyrityksiin koko kuuden vuoden tarkastelujaksolla, Solidiumin omistamista yrityksistä ainoastaan Sampo Oyj ja Metso Oyj (sittemmin jakautuneena Metso Oyj ja Valmet Oyj) ovat menestyneet verrokkejaan paremmin. Kaikki muut 12 yhtiötä jäivät verrokeistaan selvästi, markkina-arvoltaan yhteensä 3 miljardia euroa tarkasteluaikana. Tästä TeliaSoneran osuus on yli puolet. Kahdessa verrokkeihin nähden menestyneessä yhtiössä eli Sammossa ja Metsossa on ollut muu pääomistaja kuin Solidium. Näin ollen Solidiumin toiminnan vaikuttavuus on jäänyt kohdeyhtiöissä heikoksi.

Työryhmä on kiinnittänyt huomiota myös eräisiin yksittäisiin epäonnistuneisiin tapahtumiin kuuden vuoden aikana.

- Suurin taloudellinen menetys liittyy niin sanottuun Outokumpu Oyj:n Inoxum-kauppaan vuonna 2012, minkä jälkeen Outokummun kurssi eriytyi viiteryhmästään pysyvästi.
- Talvivaara Oyj:öön vuosina 2011 ja 2013 sijoitettu noin 150 miljoonaa euroa on kirjattu alas. Solidium katsoi toimintamallinsa rajoittavan osallistumista yhtiön hallintoon vuonna 2013, jolloin Solidiumista tuli Talvivaaran pääomistaja.
- Solidium on menettänyt StoraEnso Oyj:n kontrolloivan osakkeenomistajan aseman huolimatta merkittävästä omistuksesta.
- Solidium on tehnyt sykliseen Outotec Oyj:n huonosti ajoitettuja osakeostoja.

Toimenpide-ehdotus 2: Suoritettu analyysi osoittaa, että Solidium ei ole riittävässä määrin onnistunut saavuttamaan sille annettuja tavoitteita sijoitussalkun

arvon kokonaiskehityksen ja kohdeyritysten menestymisen osalta. Solidiumin toimintatapa on arvioitava uudelleen.

4. Solidiumin tuloutus valtiolle

Solidium on historiansa aikana tulouttanut valtiolle yhteensä 4,1 miljardia euroa. Tämä tuloutus on käytännössä mennyt valtion talousarvion kulujen kattamiseen. Tulouttamisen velvoite koostuu kahdesta osasta, läpivirtausosingoista ja valtion erikseen päättämistä pääoman tulouttamisvelvoitteista. Tämä on johtanut siihen, että Solidium on myynyt erityisesti osakkeita TeliaSonerassa ja Sammossa, jotka ovat maksaneet merkittävän osan Solidiumin saamista osingoista. Koska osingot maksetaan läpivirtauksena valtiolle, on Solidiumin vuotuinen läpivirtausosinko-odotus pudonnut vuosien 2011–2013 tasolta noin 400 miljoonasta eurosta tämän hetkisen sijoitussalkun mukaiselle, odotettavissa olevalle noin 300 miljoonan euron tasolle.

Työryhmä on kiinnittänyt erityistä huomiota siihen, että suuret pääoman tuloutusveloitteet heikentävät Solidiumin kykyä toimia markkinoilla merkittävänä omistajana.

Toimenpide-ehdotus 3: *Työryhmä katsoo, että valtion omaisuuden hoitamisen kannalta sekä kohdeyritysten pitkän aikavälin arvon luonnin kannalta on ensiarvoisen tärkeää, että Solidium voi toimia ennakoitavalla tavalla. Tuloutustavoitetta asetettaessa on otettava huomioon muun muassa omavaraisuus ja muut Solidiumin aktiivisen omistajaroolin kannalta merkitykselliset seikat, mikä voi myös johtaa siihen, että Solidiumille ei ole syytä asettaa tulouttamisen velvoitteita. Mekaanisen, ennalta määrätyn kiinteämääräisen velvoitteen asettaminen aiheuttaa helposti osakkeista luopumista väärään aikaan.*

Työryhmä esittää, että tulouttamisen velvoite kohdistuisi Solidiumin kohdeyrityksistä keräämiin osinkoihin. Myyntitulojen tuloutus toteutettaisiin kuitenkin vain silloin, kun se olisi perusteltua valtio-omistajan näkökulmasta edellä viitattu Solidiumin aktiivisen omistajatehtävän edellytykset huomioon ottaen. Tämän hetken osinko-odotus on noin 300 miljoonaa euroa vuodessa.

Solidiumin toimintakyky on pidettävä tasolla, joka mahdollistaa sekä uusiin kohteisiin sijoittamisen, nykyisten omistusten vahvistamisen, kohdeyritysten rahoitusratkaisuihin osallistumisen sekä mahdollisiin omistuksiin puolustaviin toimenpiteisiin ryhtymisen. Työryhmän mielestä Solidiumin nykyinen noin 7,8 miljardin euron osakeomaisuus mahdollistaa suomalaisen ankkuriomistajuuden varmistamisen merkittävässä yrityksissä.

5. Solidiumin asema valtion päätöksenteossa

Valtion päätöksentekojärjestelmä ja toimivalta omistajaohjauskysymyksissä on selkeä. Eduskunta, valtioneuvoston yleisistunto, valtioneuvoston talouspoliittinen ministerivaliokunta, omistajaohjausministeri ja virkamieskunta muodostavat selkeän päätöksente-

kojärjestelmän. Kaupallisesti toimivien valtioenemmistöisten ja valtion osakkuusyhtiöiden omistajaohjauksesta vastaa valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto. Solidium muodostaa tähän selkeään päätöksentekojärjestelmään poikkeuksen. Solidiumin hallituksen puheenjohtaja käsittelee asioita omistajaohjausministerin ja Solidiumin toimitusjohtaja sekä muu johto omistajaohjausosaston virkamiesten kanssa. Yhtiö on luonut itselleen hyvin itsenäisen toimintatavan ja vaarana on, että osa informaatiosta ei ole reaaliaikaisesti kaikkien asianosaisten tiedossa. Valittu rakenne edellyttää erittäin hyvää ihmisten välistä kommunikaatiota ja ristiin informoimista eikä se ole parhaalla mahdollisella tavalla toiminut käytännössä.

Omistajaohjausosaston virkamiehet vastaavat virkavastuunsa mukaisesti Solidiumia koskevista asioista poliittisille päättäjille. Lisäksi virkamiehet esittelevät Solidiumin salkkuyhtiöihin liittyviä kysymyksiä poliittisille päättäjille siltä osin kuin näitä ei ole asetettu päätettäväksi Solidiumin hallituksessa.

Vaikeissa asioissa, kuten Outokumpuun, Talvivaaraan ja Rautaruukki-SSAB:hen liittyvissä kysymyksissä, omistusjärjestelyitä on käsitelty vuosina 2013 ja 2014 myös talouspoliittisessa ministerivaliokunnassa. Poliittinen päätöksentekijä on toistuvasti kokenut kantavansa vastuun päätöksistä vaikeissa kysymyksissä, vaikka päätöksentekovaltaa onkin delegoitu Solidiumin hallitukselle. Talouspoliittisen ministerivaliokunnan tulisi olla paremmin informoitu Solidiumin asioista.

Toimenpide-ehdotus 4: *Työryhmän näkemyksen mukaan Solidiumin hallintomallia ja raportointisuhteita tulee selkeyttää. Samalla tulee varmistaa, että raportointi antaa riittävät tiedot valtio-omistajalle Solidiumin salkussa olevien yhtiöiden kehityksestä, Solidiumin toiminnan vaikuttavuudesta ja kustannustehokkuudesta. Työryhmän mielestä on ensiarvoisen tärkeää, että yhtiön hallituksen merkittävä enemmistö koostuu kokeneista yritystoiminnan ammattilaisista. Työryhmä esittää, että hallituksen puheenjohtaja on omistajasta riippumaton henkilö ja varapuheenjohtaja sekä enintään yksi jäsen ovat valtio-omistajaa edustavia virkamiehiä.*

Puheenjohtaja ja varapuheenjohtaja muodostaisivat puheenjohtajiston, joka raportoi Solidiumin asioista omistajaohjausministerille. Yhteensä hallituksessa olisi 5–7 jäsentä.

Kun Solidiumia tai sen kohdeyhtiöitä koskevia asioita käsitellään tulevan Solidiumin toimiohjeen mukaan talouspoliittisessa ministerivaliokunnassa, asioiden esittelijänä toimii ministeri. Asiantuntijana toimii omistajaohjausvirkamies, joka ei ole Solidiumin hallituksen jäsen.

Hallituksen puheenjohtaja on keskeinen henkilö Solidiumin hallinnossa, jonka asemaa omistaja tarkastelee vuosittain. Talouspoliittinen ministerivaliokunta päivittää Solidiumin toimiohjeen aina toimikautensa alussa. Samalla tarkastellaan hallituksen puheenjohtajan, varapuheenjohtajan ja jäsenten sopivuutta suhteessa toimiohjeen vaatimuksiin. Työryhmän mielestä on erittäin tärkeää, että puheenjohtaja olisi toiminut pörssiyhtiön aivan ylimmässä johdossa, mielui-

ten toimitusjohtajana ja että hänellä olisi vankkaa kokemusta hallitustyöskentelystä, mieluiten pörssi-yhtiöistä ja mieluiten myös puheenjohtajakokemusta.

Solidiumin hallituksen muiden jäsenten valinnassa tulee kiinnittää työryhmän mielestä huomiota siihen, että henkilöt pystyisivät toimimaan Solidiumin edustajina eri yhtiöiden nimitystoimikunnissa sekä mahdollisesti kansallisesti merkittävimpien yhtiöiden hallituksissa. Lisäksi työryhmän näkemyksen mukaan Solidiumilta tulisi edellyttää nykyistä vankempaa perehtyneisyyttä kohdeyritysten toimialojen näkyymiin, strategiaan ja johtamiseen.

6. Solidiumin kyky tuottaa lisäarvoa kohdeyhtiöissä

Solidiumin toimintatapa on usein verrattu ruotsalaisten verrokkiyritysten kuten Ab Industrivärdenin ja Investor Ab:n toimintatapaan. Näiden toiminta poikkeaa kuitenkin Solidiumin toiminnasta merkittäväällä tavalla sekä aktiivisuutensa että kohdeyhtiöiden toimintaan osallistumisen osalta. Solidiumin toimintatapa on oleellisesti passiivisempaa eikä niin vaativaa, koska Solidiumin edustajat eivät osallistu kohdeyhtiöiden hallintoon.

Solidiumin nykyinen toimintatapa on käytännössä hankala. Yhtiö on merkittäväillä omistuksillaan ankkuriomistaja, joissakin tapauksessa myös yhtiön suurin omistaja, mikä johtaa siihen, että se on myös sidottu omistuksiinsa. On menetetty tavalliselle institutioiden sijoittajalle tyypillinen positioiden myynnin mahdollisuus ja kuitenkin Solidium ei osallistu aktiivisena omistajana kohdeyhtiöiden hallintoon.

Solidiumin keskeinen ja likipitään ainoa vaikuttamisväline kohdeyhtiöihin on ollut osallistuminen yhtiöiden nimitystoimikuntien työskentelyyn. Yhtiöiden hallitusten kokoonpanoon vaikuttaminen on tärkeä osa hyvää omistajatyötä, mutta se ei välttämättä riitä. Myös yhtiöiden ylimmän johdon tapaamiset ovat tärkeitä, mutta niidenkin vaikuttavuus on usein verraten vähäistä.

Toimenpide-ehdotus 5: *Työryhmä katsoo, että Solidiumin aktiivista vaikuttamista kohdeyhtiöiden nimitystoimikuntatyössä tulee olennaisesti vahvistaa nykyisestä toimintatavasta. Solidiumin hallituksen edustajien ja yhtiön operatiivisen johdon tulisi tarvittaessa jakaa nimitystoimikuntaedustukset. Solidiumin hallituksen tulee nykyistä aktiivisemmin käsitellä kokouksissaan kaikkien Solidiumin kohdeyhtiöiden hallitusten jäsenvalintaa ja palkitsemista.*

Työryhmä esittää, että Solidium tuntuvasti aktivoituu omistajana. Yhtiön hallitukseen ja johtotehtäviin tulevaisuudessa valittavilla henkilöillä tulisi olla kyky osallistua myös vaativaan hallitustyöhön kohdeyhtiöissä. Muutos nykyisestä toimintamallista on suuri. Sen vuoksi työryhmä esittää, että toimintatapa kehitetään ja otetaan käyttöön vähitellen aloittaen kokeiluluonteisesti jostakin yhtiöstä.

Osallistuminen kohdeyhtiöiden hallitukseen voi olla joko yksisuuntaista tai kaksisuuntaista. Yksisuuntaisella osallistumisella tarkoitetaan sitä, että hallitukseen

osallistuvalla on Solidiumin organisaation tuottamaa markkina- ja muuta analyysia käytössään hallituksen jäsenenä. Kaksisuuntaisella osallistumisella tarkoitetaan Solidiumin verrokkiyhtiöinä pitämien keskeisten ruotsalaisten sijoitusyhtiöiden noudattamaa menettelyä, jossa edellisen lisäksi hallituksen jäsenen yhtiöstä saamaa informaatiota käsiteltäisiin Solidiumin hallinnossa ja muodostettaisiin näkemys käsiteltäviin asioihin. Työryhmä suosittaa yksisuuntaisen osallistumisen käyttöön ottamista.

7. Solidiumin resurssit ja tehokkuus

Solidiumin toimintatapa ja rajoittunut toimintamalli johtavat siihen, että organisaation kyvykkyys ja kokonaisresurssit eivät ole omistajan kannalta parhaassa mahdollisessa käytössä. Yhtiön 12 vähemmistöomistuksen analysointi ja yritysjohton haastaminen eivät pelkästään ole riittävä kuormitus osaavalle henkilöstölle. Solidiumin salkkuun on kuuden vuoden aikana tullut yksi uusi yhtiö joka toinen vuosi. Tosin on muistettava, että Solidiumissa on kuuden toimintavuoden ajan ollut analysoitavana lukuisia projekteja, jotka eivät ole realisoituneet eivätkä tulleet yleiseen tietoon.

Yhtiössä on toteutettu 26 osakemyynti- tai ostotransaktioita sen olemassaolon aikana. Määrää voidaan pitää vähäisenä. Solidiumin kiinteät vuotuiset kustannukset ovat noin viisi miljoonaa euroa. Tämän lisäksi yhtiö on maksanut erilaisista konsulttiselvityksistä vajaa miljoona euroa vuodessa. Transaktioihin liittyvät välitys- ja konsulttipalkkiot tulevat vielä tämän päälle ja ne ovat osana kauppojen kustannuksia, jotka eivät näy tuloslaskelmassa kuluina. Nämä kulut ylittävät selvästi markkinatason. On syytä peräänkuuluttaa käytettyjen palveluiden tiukkaa kilpailuttamista. Suhteessa omaisuusmassaan kustannusta voidaan pitää pienehkönä, mutta sitä tulisikin verrata vaikuttavuuteen eli siihen, mitä lisäarvoa tällä kustannuksella on saatu aikaiseksi. Valitun toimintatavan tuottama vähäinen lisäarvo ei tue korkeita kustannuksia.

Kustannustehokkuutta voidaan lisätä joko toiminnan resursseja muuttamalla tai tekeillä samoilla resursseilla enemmän suoritteita. Solidiumia perustettaessa oletuksena oli yhtiöön rekrytoitavan henkilöstön kyky ja valmius suoriutua pääsääntöisesti itse hankkeissa tarvittavista selvityksistä ja analyyseistä. Tämä ei ole täysin toteutunut odotusten mukaisesti.

Toimenpide-ehdotus 6: *Solidiumissa on kokemusta pörssi-yhtiöiden analysoinnista. Sen vuoksi olisi syytä harkita muidenkin valtion pörssiomistusten siirtämistä Solidiumiin, mikä parantaisi resurssien käyttöä. Näin valtion strategisen intressin pörssi-yhtiöiden eli Fortum Oyj:n, Finnair Oyj:n ja Neste Oyj:n omistukset voitaisiin siirtää Solidiumiin, joka ottaisi omistajavastuun näistä yhtiöistä.*

Valtion yritysmuotoisen varallisuuden hoidon tehokkuutta voitaisiin edelleen lisätä, jos omistajaohjausosaston ja Solidiumin analyysiorganisaatiot tekisivät työtä nykyistä koordinoitummin. Tämän voisi toteuttaa esimerkiksi Solidiumin erityistehtävää täydentämällä tämän suuntaisesti tai työnkuvausten muuttami-

sen kautta. Yhteistyön lisääminen ei välttämättä edellytä omaisuuden siirtämistä valtiolta Solidiumille.

8. Solidiumin salkun kansallinen merkittävyys

Vuoden 2011 Solidiumin toimiohje määrittelee Solidiumin salkun sellaiset yritykset, joihin liittyy kansallinen merkittävyys. Solidiumin hallitus on analysoinut Solidiumin omistuksia tästä näkökulmasta viimeisen vuoden aikana. Kun talouspoliittinen ministerivaliokunta antaa Solidiumia koskevan toimiohjeen myöhemmin tänä vuonna, määritellään ne yhtiöt, joihin sisältyy kansallisen merkittävyyden näkökulma. Ne ovat tyypillisesti yhtiöitä, joiden merkitys yhteiskunnassa on suuri, joihin sisältyy sellaista keskeistä osaamista, patentteja tai jotka huoltovarmuuskäyttökohtien tai yhteiskunnan toimivuuden tai elinkeinorakenteen kannalta ovat sellaisia, että suomalainen ankkuriomistajuus on niissä perusteltua. Tyypillisesti Solidium pyrkii näiden yhtiöiden osalta esimerkiksi pääkonttorin säilyttämiseen Suomessa.

Solidiumin salkussa on myös yhtiöitä, joiden tuloksentelekyky on hyvä ja jotka ovat pitkään pystyneet maksamaan omistajilleen tasaista osinkovirtaa. Vaikka näihin yhtiöihin ei sisällykään kansallisen merkittävyyden käsitettä, toimivat ne myös erinomaisena likvideettivarastona, mikäli Solidium osallistuu suurempiin osakehankintoihin tai yhtiöiden pääomittamisiin.

Työryhmä katsoo, että koska kyse on pörssiyrityksistä on riski, että kansallisen merkittävyyden käsitteleminen julkisessa raportissa voi vaikuttaa yhtiöiden osakekursseihin. Sen vuoksi yksittäisten yhtiöiden kansallisen merkityksen arviointia ei voida esittää tässä yhteydessä.

Toimenpide-ehdotus 7: *Kansallisen merkittävyyden yhtiöissä Solidiumin pitää pyrkiä kontrolloivan osakkeenomistajan asemaan. Tämä melkein aina tarkoittaa, että pyritään myös suurimman osakkeenomistajan asemaan. Useissa yhtiöissä Solidiumilla on ollut runsaan 10 prosentin omistus. Tyypillisesti kontrolloivaan asemaan pääsee 15–20 prosentin omistuksella. Kansallisen merkittävyyden yhtiöissä tulee mennä kohti mainittua omistusosuutta.*

Työryhmä ehdottaa, että talouspoliittinen ministerivaliokunta määrittelee kuluvan vuoden aikana sen, mitkä yhtiöt kuuluvat kansallisesti merkittävien yhtiöiden joukkoon. Ministerivaliokunta määrittäne myös, miltä osin näiden yhtiöiden omistuksiin liittyviä asioita käsitellään ministerivaliokunnassa. Työryhmä katsoo, että osallistuminen yhtiöiden hallintoon tulee aktivoida kansallisen merkittävyyden lisääntymisen myötä.

TOIMENPIDE-EHDOTUKSET

Toimenpide-ehdotus 1: Työryhmän näkemyksen mukaan Solidium valtion täysin omistamana erityistehtäväyhtiönä on toimiva ja perusteltu rakenne hallinnoida valtion omistuksia julkisesti listatuissa yhtiöissä. Työryhmä esittää, että Solidiumin toimiohje päivitetään ja hyväksytään talouspoliittisessa ministerivaliokunnassa vastaamaan paremmin valtio-omistajan yhtiölle asettamia odotuksia työryhmän esittämien toimenpide-ehdotusten pohjalta.

Toimenpide-ehdotus 2: Suoritettu analyysi osoittaa, että Solidium ei ole riittävässä määrin onnistunut saavuttamaan sille annettuja tavoitteita sijoitussalkun arvon kokonaiskehityksen ja kohdeyritysten menestymisen osalta. Solidiumin toimintatapa on arvioitava uudelleen.

Toimenpide-ehdotus 3: Työryhmä katsoo, että valtion omaisuuden hoitamisen kannalta sekä kohdeyritysten pitkän aikavälin arvon luonnin kannalta on ensiarvoisen tärkeää, että Solidium voi toimia ennakoitavalla tavalla. Tuloutustavoitetta asetettaessa on otettava huomioon muun muassa omavaraisuus ja muut Solidiumin aktiivisen omistajaroolin kannalta merkitykselliset seikat, mikä voi myös johtaa siihen, että Solidiumille ei ole syytä asettaa tulouttamisen velvoitteita. Mekaanisen, ennalta määrätyn kiinteämääräisen veloitteen asettaminen aiheuttaa helposti osakkeista luopumista väärään aikaan.

Työryhmä esittää, että tulouttamisen velvoite kohdistuisi Solidiumin kohdeyhtiöistä keräämiin osinkoihin. Myyntitulojen tuloutus toteutettaisiin kuitenkin vain silloin, kun se olisi perusteltua valtio-omistajan näkökulmasta edellä viitattu Solidiumin aktiivisen omistajatehtävän edellytykset huomioon ottaen. Tämän hetken osinko-odotus on noin 300 miljoonaa euroa vuodessa.

Toimenpide-ehdotus 4: Työryhmän näkemyksen mukaan Solidiumin hallintomallia ja raportointisuhteita tulee selkeyttää. Samalla tulee varmistaa, että raportointi antaa riittävät tiedot valtio-omistajalle Solidiumin salkussa olevien yhtiöiden kehityksestä, Solidiumin toiminnan vaikuttavuudesta ja kustannustehokkuudesta. Työryhmän mielestä on ensiarvoisen tärkeää, että yhtiön hallituksen merkittävä enemmistö koostuu kokeneista yritystoiminnan ammattilaisista. Työryhmä esittää, että hallituksen puheenjohtaja on omistajasta riippumaton henkilö ja varapuheenjohtaja sekä enintään yksi jäsen ovat valtio-omistajaa edustavia virkamiehiä.

Puheenjohtaja ja varapuheenjohtaja muodostaisivat puheenjohtajiston, joka raportoi Solidiumin asioista omistajaohjausministerille. Yhteensä hallituksessa olisi 5–7 jäsentä.

Kun Solidiumia tai sen kohdeyhtiöitä koskevia asioita käsitellään tulevan Solidiumin toimiohjeen mukaan talouspoliittisessa ministerivaliokunnassa, asioiden esittelijänä toimii ministeri. Asiantuntijana toimii omistajaohjausvirkamies, joka ei ole Solidiumin hallituksen jäsen.

Hallituksen puheenjohtaja on keskeinen henkilö Solidiumin hallinnossa, jonka asemaa omistaja tarkastelee vuosittain. Talouspoliittinen ministerivaliokunta päivittää Solidiumin toimiohjeen aina toimikautensa alussa. Samalla tarkastellaan hallituksen puheenjohtajan, varapuheenjohtajan ja jäsenten sopivuutta suhteessa toimiohjeen vaatimuksiin. Työryhmän mielestä on erittäin tärkeää, että puheenjohtaja olisi toiminut pörssiyhtiön aivan ylimmässä johdossa, mieluiten toimitusjohtajana ja että hänellä olisi vankkaa kokemusta hallitustyöskentelystä, mieluiten pörssiyhtiöistä ja mieluiten myös puheenjohtajakokemusta.

Solidiumin hallituksen muiden jäsenten valinnassa tulee kiinnittää työryhmän mielestä huomiota siihen, että henkilöt pystyisivät toimimaan Solidiumin edustajina eri yhtiöiden nimitystoimikunnissa sekä mahdollisesti kansallisesti merkittävimpien yhtiöiden hallituksissa. Lisäksi työryhmän näkemyksen mukaan Solidiumilta tulisi edellyttää nykyistä vankempaa perehtyneisyyttä kohdeyritysten toimialojen näkyymiin, strategiaan ja johtamiseen.

Toimenpide-ehdotus 5: *Työryhmä katsoo, että Solidiumin aktiivista vaikuttamista kohdeyhtiöiden nimitystoimikuntatyössä tulee olennaisesti vahvistaa nykyisestä toimintatavasta. Solidiumin hallituksen edustajien ja yhtiön operatiivisen johdon tulisi tarvittaessa jakaa nimitystoimikuntaedustukset. Solidiumin hallituksen tulee nykyistä aktiivisemmin käsitellä kokouksissaan kaikkien Solidiumin kohdeyhtiöiden hallitusten jäsenvalintaa ja palkitsemista.*

Työryhmä esittää, että Solidium tuntuvasti aktivoituu omistajana. Yhtiön hallitukseen ja johtotehtäviin tulevaisuudessa valittavilla henkilöillä tulisi olla kyky osallistua myös vaativaan hallitustyöhön kohdeyhtiöissä. Muutos nykyisestä toimintamallista on suuri. Sen vuoksi työryhmä esittää, että toimintatapa kehitetään ja otetaan käyttöön vähitellen aloittaen kokeiluluonteisesti jostakin yhtiöstä.

Osallistuminen kohdeyhtiöiden hallitukseen voi olla joko yksisuuntaista tai kaksisuuntaista. Yksisuuntaisella osallistumisella tarkoitetaan sitä, että hallitukseen osallistuvalla on Solidiumin organisaation tuottamaa markkina- ja muuta analyysia käytössään hallituksen jäsenenä. Kaksisuuntaisella osallistumisella tarkoitetaan Solidiumin verrokkiyhtiöinä pitämien keskeisten ruotsalaisten sijoitusyhtiöiden noudattamaa menettelyä, jossa edellisen lisäksi hallituksen jäsenen yhtiöstä saamaa informaatiota käsiteltäisiin Solidiumin hallinnossa ja muodostettaisiin näkemys käsiteltäviin asioihin. Työryhmä suosittaa yksisuuntaisen osallistumisen käyttöön ottamista.

Toimenpide-ehdotus 6: *Solidiumissa on kokemusta pörssiyhtiöiden analysoinnista. Sen vuoksi olisi syytä harkita muidenkin valtion pörssiomistusten siirtämistä Solidiumiin, mikä parantaisi resurssien käyttöä. Näin valtion strategisen intressin pörssiyhtiöiden eli Fortum Oyj:n, Finnair Oyj:n ja Neste Oyj:n omistukset voitaisiin siirtää Solidiumiin, joka ottaisi omistajavastuun näistä yhtiöistä.*

Valtion yritysmuotoisen varallisuuden hoidon tehokkuutta voitaisiin edelleen lisätä, jos omistajaohjausosaston ja Solidiumin analyysiorganisaatiot tekisivät työtä nykyistä koordinoidummin. Tämän voisi toteuttaa esimerkiksi Solidiumin erityistehtävää täydentämällä tämän suuntaisesti tai työnkuvausten muuttamisen kautta. Yhteistyön lisääminen ei välttämättä edellytä omaisuuden siirtämistä valtiolta Solidiumille.

Toimenpide-ehdotus 7: *Kansallisen merkittävyyden yhtiöissä Solidiumin pitää pyrkiä kontrolloivan osakkeenomistajan asemaan. Tämä melkein aina tarkoittaa, että pyritään myös suurimman osakkeenomistajan asemaan. Useissa yhtiöissä Solidiumilla on ollut runsaan 10 prosentin omistus. Tyypillisesti kontrolloivaan asemaan pääsee 15–20 prosentin omistuksella. Kansallisen merkittävyyden yhtiöissä tulee mennä kohti mainittua omistusosuutta.*

Työryhmä ehdottaa, että talouspoliittinen ministerivaliokunta määrittelee kuluvan vuoden aikana sen, mitkä yhtiöt kuuluvat kansallisesti merkittävien yhtiöiden joukkoon. Ministerivaliokunta määrittänee myös, miltä osin näiden yhtiöiden omistuksiin liittyviä asioita käsitellään ministerivaliokunnassa. Työryhmä katsoo, että osallistuminen yhtiöiden hallintoon tulee aktivoida kansallisen merkittävyyden lisääntymisen myötä.

LIITE

1. Valtion yritysvarallisuuden hoitamisen tausta

1.1. Omistuksen rakenne

Valtion yhtiöomistus jaetaan kaupallisiin perusteisiin toimiviin yhtiöihin ja erityistehtävayhtiöihin. Kaupallisesti toimivien yhtiöiden omistajaohjaus on erotettu sääntelytehtävästä ja liiketoiminnallinen päätöksenteko kuuluu yhtiöiden omille elimille. Yhtiöt toimivat samoilla edellytyksillä kuin kilpailijansa, jotta niiden omistus ei aiheuta kilpailuvääristymiä. Omistuksen intressin perusteella kaupalliset yhtiöt jaetaan lisäksi strategisen intressin tai finanssi-intressin yhtiöiksi.

Erityistehtävayhtiöillä on joko tietty valtion niille osoittama tehtävä tai jokin sellainen erivapaus, jonka vuoksi ne eivät toimi puhtaasti kaupallisilla ehdoilla, eikä niitä ohjata kaupallisilla ehdoilla kilpailullisessa ympäristössä. Yhtiöiden talouden täytyy kuitenkin toimia terveellä pohjalla.

Kaupallisiin perusteisiin toimivien yhtiöiden omistajaohjaus on keskitetty valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastolle omistajaohjausministerin alaisuuteen. Erityistehtävayhtiöiden omistajaohjauksesta vastaa se ministeriö ja kyseinen ministeri, jonka vastuulla mikäkin erityistehtävayhtiö on.

Vuoden 2014 lopussa valtion yhtiömuotoinen omistaminen jakautui 63 yhtiöön, joista 23 on erityistehtävayhtiöitä ja 40 kaupallisesti toimivia yhtiöitä. 40:sta kaupallisesti toimivasta yhtiöstä 24 on valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston omistajaohjauksessa, yksi valtiovarainministeriön omistajaohjauksessa ja 12 vähemmistöomistetun pörssi-yhtiön omistukset Solidiumin omistajaohjauksessa. Erityistehtävayhtiöiden omistajaohjaus on viiden yhtiön osalta valtioneuvoston kansliassa ja muiden 18 yhtiön osalta muissa ministeriöissä.

1.2. Päätöksenteko omistajakysymyksissä

Valtion omistajaohjauksen ylintä päätösvaltaa käyttää eduskunta säätämällä yhtiökohtaisten omistuksien rajat ja myöntämällä budjettivarat. Valtioneuvoston yleisistunto päättää yhtiöomistuksien ostoista ja myynneistä sekä hyväksyy yleiset periaatteet omistajaohjaukselle. Päätökset perustuvat talouspoliittisen ministerivaliokunnan puoltamaan kantaan. Omistajaohjausministeri käyttää valtion omistajaohjauksen puhevaltaa ja vastaa omistajaohjauksesta valtioneuvostolle sekä eduskunnalle.

Omien yhtiöidensä omistajaohjauksen lisäksi valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto vastaa omistajaohjauksen valmistelusta ja valtioneuvoston laajuisesta omistajaohjauksen koordinoinnista. Kukin ministeriö vastaa omien yhtiöidensä omistajaohjauksesta.

1.3. Valtion omistamista koskevat määräykset ja ohjeet

Valtionyhtiöiden hallinnointia sääntelevä keskeinen normi on niin sanottu omistajaohjauslaki (1368/2007). Sitä sovelletaan valtion yhtiöomistusta koskevaan päätöksenteoon ja valtion omistajaohjaukseen valtio-omisteisissa yhtiöissä. Lailla määritellään eduskunnan ja valtioneuvoston toimivalta hankittaessa tai luovutettaessa valtion määräysvaltaa. Lisäksi määritellään toimivallan jako valtioneuvoston yleisistunnon ja omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön välillä. Laissa täsmennetään myös osakemyynteihin ja yritysjärjestelyihin liittyviä säännöksiä.

Omistajaohjauslain ohella valtion yhtiöomaisuuden hallinnointia normitetaan valtion omistajapolitiikkaa koskevilla valtioneuvoston periaatepäätöksillä. Hallitus saattaa myös tehdä muita omistajapolitiikkaa sekä omistajaohjausta koskevia päätöksiä.

Lisäksi hallituksen talouspoliittinen ministerivaliokunta antaa aihepiiriin liittyviä kannanottoja. Tällaisia ovat esimerkiksi yhtiöiden johdon palkitsemiseen kantaa ottava palkitsemiskannanotto sekä Solidiumin tavoitteet ja toimintaperiaatteet. Myös omistajapolitiikan ja omistajaohjauksen valmistelusta ja toimeenpanosta vastaava ministeriö valtioneuvoston kanslia, antaa suosituksia ja määrittää toimintakäytäntöjä.

2. Solidium-tausta osana valtion yhtiövarallisuuden hoitamista

2.1. Solidiumin perustamisen tavoitteet

Holding-yhtiömallin käyttäminen osana valtion omistuksien hallintaa oli virinnyt keskusteluissa muutamia kertoja 2000-luvun taitteen molemmin puolin. Vuoden 2008 aikana todettiin, että valtio-omistaja tarvitsee sinivalkoisen työkalun, joka toimii valtion budjettitalouden ulkopuolella. Tarve syntyi ennen kaikkea valtion pörssiyhtiöomistuksien kautta, koska valtion budjetin alaisen päätöksenteon nopeus ei vastannut osakemarkkinoiden nopeutta. Vähemmistöomistuksia pörssiyhtiöissä hallinnoiva holding-yhtiö, jolla on oma hallitus, vastasi tähän tarpeeseen.

Pörssiyhtiöiden vähemmistöomistuksiin liittyen koettiin laajalti tarvetta, että valtion omistajaohjaus eriytetään osittain poliittisesta päätöksenteosta. Lakiin perustuen pörssiyhtiöiden omistajat ovat tasavertaisia yhtiöstä saatavan tiedon suhteen ja määräysvalta yhtiössä perustuu osakeomistuksen määrään. Tämän vuoksi nähtiin, että holding-yhtiö, jolla on oma hallitus, tukee parhaiten valtio-omistajan tavoitteiden saavuttamista pörssiyhtiöiden vähemmistöomistuksissa.

2.2. Solidiumin toiminnan organisointi

Solidiumin ylintä päätäntävaltaa käyttää yhtiökokous. Yrityksen hallituksen tehtävät määräytyvät osakeyhtiölain ja yhtiöjärjestyksen mukaisesti. Yhtiön organisaatioon kuuluu toimitusjohtaja, päälakimies ja kolme sijoitusjohtajaa, jotka muodostavat yhtiön johdoryhmän. Organisaatioon kuuluu lisäksi sijoituspäällikkö, kolme analyyttikkoa sekä kolme assistenttia. Organisaation kokonaisvahvuus on siten 12 henkilöä. Seitsemän si-

joitustoiminnan ammattilaista seuraa 12 salkkuyhtiötä siten, että kutakin yhtiötä seuraa sijoitusjohtaja ja analyytikko.

2.3. Solidiumin toimiohjeen rajaukset

Solidiumille on määritelty melko tarkat toiminnan raamit yhtiön perustamisesta lähtien. Yhtiötä perustettaessa hallinnointimalli määriteltiin niin, että valtioneuvosto ja talouspoliittinen ministerivaliokunta antavat toiminnalle raamit. Osana tätä yhtiö keskustelee aktiivisesti valtion yhtiöomistuksista vastaavan ministerin kanssa. Solidiumin hallitus päättää toimenpiteistä itsenäisesti, jotka yhtiön toimitusjohtajan johdolla valmistellaan.

Yleisellä tasolla hallinnointimalli on edelleen sama, mutta sitä täsmennettiin 22.12.2011, kun talouspoliittinen ministerivaliokunta määritteli Solidiumin omistajan ja hallituksen työnjaon ja hallituksen toimivaltuudet. Sen mukaan Solidium on valtion omistajayhtiö, jonka toiminta on tärkeitä pyrittäessä pitkäjänteiseen omistamiseen ja joustavaan reagointiin. Solidiumin omistajasalkun rakennetta kehitetään. Osakkeiden myynnistä saatavia tuottoja käytetään myös uuden kasvun luomiseksi.

Yhtiö sijoittaa suomalaisiin pörssiyhtiöihin siten, että tavoitteena on riittävä vaikutusvalta ilman, että Solidium lunastaisi kohdeyhtiöitä pois pörssistä. Vaikka yhtiö lähtökohtaisesti keskittyy pörssiyhtiöiden omistukseen, yhtiön toimintapolitiikkaan sopivat myös esimerkiksi osuudet listautumista valmistelemissä yhtiöissä.

Talouspoliittisen ministerivaliokunnan toimiohjeessa todetaan, että yhtiön hallituksella on oikeus ostaa merkittäviä osake-eriä kansallisesti merkittävänä pidettävissä yhtiöissä. Tämän määrittelyssä viitataan sijoituskohteen toimialaan ja asemaan toimialalla, sijoituksen taloudelliseen perusteltavuuteen ja sen yhteiskunnalliseen vaikuttavuuteen sekä sijoituksen ajalliseen ulottuvuuteen.

Kansallinen merkittävyys Solidiumin sijoituksissa eroaa valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöomistuksien strategisista intresseistä siten, että jälkimmäiset määritellään sääntelytehtävistä vastaavissa ministeriöissä. Erityistehtäväyhtiömäärittelyistä se puolestaan eroaa siten, että tällöin yhtiöllä on tietty valtion sille asettama erityistehtävä hoidettavanaan.

Toimiohjeen mukaan Solidiumin tavoitteena on yleensä vähintään 10 prosentin ja enintään 15–20 prosentin omistusosuus. Solidiumilla on sekä oikeus että velvollisuus kehittää salkkuaan ja osallistuttava kohdeyhtiöiden pääomahuoltoon sekä osallistuttava osakeantoihin omistusosuutensa mukaisesti. Nämä ratkaisut on tehtävä taloudellisin perustein. Solidiumin tehtävä on olla merkittävä vähemmistöomistaja yhtiöissä, jotka ovat kansallisesti tärkeitä.

Näiden viiden osalta yhtiön tulee hakea talouspoliittisen ministerivaliokunnan kanta, mikäli omistusosuus laskee alle 10 prosenttiin. Talouspoliittista ministerivaliokuntaa on lisäksi informoitava etukäteen suunnitelmista ja niiden perusteluista, mikäli yritysjärjestelyn, osakeannin tai muun päätöstilanteen yhteydessä Solidiumin omistusosuus tai äänivalta jossakin yhtiössä alenisi vähintään kymmenellä prosenttiyksiköllä tai mikäli

Solidium käynnistää sellaisen toimenpidekokonaisuuden, jonka seurauksena se tulee luopuman kokonaan jonkin yhtiön omistuksesta.

Talouspoliittinen ministerivaliokunta määritti edelleen, että kohdeyhtiöistä saatava osinkotuotto tuloutetaan valtiolle, minkä lisäksi vuosina 2011–2015 Solidiumin tehtävä oli tulouttaa vuosittain pääomaansa valtiolle 400 miljoonaa euroa. Velkaantumistason vaihteluväliksi asetettiin 20–40 prosenttia salkun arvosta. Lisäksi määriteltiin myös, että Solidium ei ole elinkeinopoliittinen toimija ja että se tekee taloudellisesti perusteltuja sijoituksia.

Käytännön omistajaohjauksesta talouspoliittinen ministerivaliokunta linjasi, että vastuuministeri keskustelee säännönmukaisesti hallituksen puheenjohtajan kanssa ja omistajaohjausosaston virkamiehet yhtiön toimitusjohtajan ja avainhenkilöiden kanssa sen varmistamiseksi, että yhtiöllä ja omistajalla on riittävän yhdenmukainen käsitys yhtiön tilanteesta ja toiminnasta.