

Tuloksellisuustarkastus

Tarkastuskertomus 6/2015 Solidium Oy

## Yhteenveto kertomusluonnoksen lausunnosta

Valtiontalouden tarkastusvirasto on saanut viitekohdassa mainitun tarkastuskertomuksen luonnoksesta palautetta seuraavasti:

- valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastolta 18.5.2015.

Lausunnonantajalla on ollut tilaisuus

- lausua näkemyksensä tarkastuskertomusluonnoksessa esitetyistä tarkastusviraston kannanotoista sekä
- esittää kertomusluonnoksen tekstiin korjaus- ja täsmennysehdotuksia.

Ennen lopullisen tarkastuskertomuksen antamista tarkastusvirasto on kertomusta viimeisteltäessä ottanut huomioon palautteen seuraavasti:

### Lausunnonantajan näkemykset kannanotoista

#### 1) Osingot ja tuloutusvaateet

Lausunnonantaja yhtyy ns. Solidium-työryhmän esittämällä tavalla tarkastusviraston näkemyksiin tarpeesta arvioida uudelleen Solidiumille asetettavia läpijuoksuosinkoja ylittävistä tuloutusvaateista luopumista yhtiön perustehtävän mahdollistamiseksi ja kehittämiseksi sekä uusien sijoituskohteiden onnistuneeksi toteuttamiseksi. Toisaalta lausunnonantaja toteaa, että Solidium-työryhmän esittämät toimenpide-ehdotukset Solidium Oy:n toiminnan kehittämiseksi ja tehostamiseksi poikkeavat joiltakin merkittäviltä osilta tarkastusviraston kannanotoista.

#### 2) Kohdeyritysten menestyminen ja Solidiumin vaikuttavuus

Lausunnonantajan näkemyksen mukaan tarkastusvirasto yhtyy kantanaan Solidiumin itsensä esittämään näkemykseen Solidiumin tuottaman kokonaisarvon suhteellisen menestyksekkäästä kehityksestä. Lausunnonantajan näkemyksen mukaan pelkästään indekseihin vertaaminen ei anna oikeata kuvaa kohdeyritysten menestymisestä eikä etenkin vaikuttavuuden toteutumisesta

Tarkastusviraston kannanotot perustuvat tarkastusaineistoon ja tarkastusviraston kanta on muodostunut itsenäisesti ja riippumattomasti tarkastusevidenssin perusteella ja kannanotot edustavat viraston kantaa. Tarkastuksessa on tarkasteltu Solidiumia koskevissa toimiohjeissa mainittuja tavoitteita ja niiden toteutumista. Toimiohjeessa ei ole mainittu Solidiumin tuottamaa kokonaisarvoa eikä tavoitetta tai mittaria sille eikä tarkastusvirasto ole ottanut kantaa Solidiumin tuottaman kokonaisarvon kehitykseen.

Mitä tulee indeksien käyttöön kohdeyritysten menestymisen ja vaikuttavuuden mittareina, on syytä korostaa, että tarkastuskertomuksen perusteella voi hyvin yhtyä lausunnonantajan näkemykseen, että pelkästään indekseihin vertaaminen ei anna oikeata kuvaa kohdeyritysten menestymisestä eikä vaikuttavuuden toteutumisesta. Tarkastuskertomuksessa on arvioitu Solidiumin toimintaa suhteessa yhtiölle asetettuun toimiohjeeseen. Tarkastusvirasto on tarkastuskertomuksessa tuonut useaan kertaan esille Solidiumin toiminnan peruluonteen kotimaista omistusta vahvistavana ja vakauttavana sekä

pitkäjärjestyksen omistajana, jonka toiminnan päätavoitteeksi ei ole asetettu osakesalkun arvon tai tuoton maksimointia. Tarkastuskertomuksen kannanotoissa on todettu, että osakesalkun substanssiarvon kasvaminen ja vaihtelu peittävät osittain osakesalkun muodostaman kansallisvarallisuuden pienenevän uhan. Suotuisa markkinatilanne on mahdollistanut samanaikaisesti merkittävän voitonjaon ja Solidiumin toimintakyvyn ylläpitämisen. Solidiumin toiminnan alkuvaiheessa Helsingin pörssi oli hyvin alhaisella tasolla. OMX Helsinki Cap indeksin kokonaistuotto ajalla 11.12.2008–31.12.2014 on ollut 134 prosenttia ja Solidiumin osakesalkun 118 prosenttia, joten Solidiumin salkun kokonaistuotto on hävinnyt indeksille. Myös Solidiumin osakesalkun vuotuinen tuotto 13,7 % on jäänyt indeksin mukaisen vuotuisen 15,0 % tuoton alle.

Vertailua indeksiin ei kannanotoissa ole kytketty menestymiseen eikä vaikuttavuuteen vaan osakesalkun muodostaman kansallisvarallisuuden pienenemisen uhkaan. Tarkastuskertomuksessa ei ole otettu kantaa kohdeyritysten, so. Solidiumin osakesalkussa olevien pörssinoteerattujen yritysten menestykseen.

Tarkasteltaessa minkä tahansa osakesalkun arvon tai tuoton muutoksia tietyn ajanjakson kuluessa, on yleinen tapa verrattava sitä johonkin tarkoituksenmukaiseen indeksiin yleiskuvan saamiseksi. Todettakoon, että Solidiumille annetun ensimmäisen toimiohjeen (2008) mukaan yhtenä Solidiumin salkun tuoton vertailumittarina voi olla salkun tuoton vertailu HEX-indeksiin.

Tarkastuksessa ei ole yritetty määrittellä Solidiumin toiminnalle yleistä vaikuttavuusmittaria, jota ei toimiohjeessakaan ole määriteltä, vaan on tarkasteltu toimiohjeissa mainittuja tavoitteita ja niiden toteutumista. Tarkastuksen kannanotoissa on muun muassa todettu, että Solidium on toimintansa aikana pyrkinyt vakiinnuttamaan asemansa salkkuyhtiöissä omistajana, joka pitkäjärjestyksellä haluaa auttaa yritysten tuloksellisuuden parantamista ja että Solidiumin on täyttänyt tuloutusvaateen – tuottotavoitetta ei ole asetettu ja että toimiohjeen edellyttämää kustannustehokkuusmittaria ei ole ollut käytössä Solidiumin seurannassa.

### 3) Aktiivisen omistajuuden käsite

Lausunnonantajan näkemyksen mukaan keskeinen virhearviointi ja painotuksen vinoutuma liittyy käsitteellisesti väitteeseen Solidiumin toiminnasta aktiivisena omistajana, jolla olisi ollut tuntuva vaikutus kohdeyritystensä tulokselliseen toimintaan.

Tarkastusviraston kannanotoissa on todettu, että Solidiumilta edellytetään vaikuttamista salkkuyhtiöiden arvonkehitykseen aktiivisen omistajuuden keinoin. Solidiumin strategiana on sekä tukea että edellyttää salkkuyhtiöiltä tuloksellisuutta. Salkkuyhtiöiden hallitusvalinnat ovat Solidiumille keskeisin vaikutuskanava. Solidiumin tulkinta aktiivisen omistajuuden keinoista on käytännössä selvimmin konkretisoitunut toimintana salkkuyhtiöiden nimitystoimikunnissa. Sampo lukuun ottamatta Solidiumin johdon tai hallituksen jäsen on kaikkien salkkuyhtiöiden nimitystoimikunnassa, joista noin puolella puheenjohtajana. Solidiumin omistajana käyttämiä suurempia vaikutuskeinoja salkkuyhtiöiden kehitykseen ovat olleet yritys- ja rakennejärjestelyihin osallistumiset, joissa Solidiumilla on ollut merkittävä osuus mm. Kemiran, Outokummun ja Rautaruukin järjestelyissä.

Tarkastuksessa ja kannanotoissa ei ole sanottu, että Solidiumilla olisi ollut tuntuva vaikutus kohdeyritystensä tulokselliseen toimintaan tai muuten esitetty kantaa vaikutuksen määrästä.

Kertomustekstiin ei ole lausunnon johdosta tehty muutoksia.

### **Teknisluonteiset täsmennys- ja korjausehdotukset**

Lausunnossa ei ollut teknisluonteisia täsmennys- ja korjausehdotuksia.

Lisätietoja: Johtava tuloksellisuustarkastaja Vesa Koivunen, puh. 09 432 5740