

Revisionsverkets ställningstaganden

Solidium Oy

Solidium Oy är ett nationellt holdingbolag som i sin helhet ägs av finska staten. Bolagets uppgift är att förstärka och stabilisera det inhemska ägandet i nationellt sett viktiga företag samt öka innehavens ekonomiska värde på lång sikt. Den statliga ägaren har fastställt en verksamhetsmodell för Solidium som ska agera som minoritetsägare i portföljbolagen och genom aktivt ägarskap och i egenskap av långsiktig ankarägare främja portföljbolagens värdeökning. I december 2014 var Solidium minoritetsägare i tolv börsbolag och värdet av aktieinnehavet den 31 december 2014 uppgick till cirka 7,6 miljarder euro.

Revisionen gällde Solidium Oys verksamhet under perioden 1.1.2009–4.3.2015. Syftet var att skapa en välunderbyggd uppfattning om hur Solidium Oy genom att förvalta sin aktieportfölj (förvärv, avyttring, aktiearrangemang) och vidta andra åtgärder har fullföljt uppgifterna och målen enligt statens instruktion för Solidium. I revisionen granskades bolagets verksamhet i relation till de mål och kriterier som staten har fastställt för bolaget.

Statsrådet beslutade den 21 oktober 2008 om att överföra ett bolagsinnehav på cirka 5,4 miljarder euro till Solidium Oy. Avsikten var att genom Solidium dels förvärva ny egendom som kan anses viktig för samhället, dels att bevara och öka värdet på de nuvarande aktieinnehaven och eventuellt gradvis minska dem beroende på marknadsförhållandena. I bakgrunden fanns också en önskan om att avskilja ägarstyrningen av portföljbolagen från det egentliga beslutsfattandet i dagspolitiken.

Till Solidiums uppgifter hör att placera medel i nationellt sett viktiga företag. Den statliga ägaren har gett Solidium en detaljerad anvisning som behandlats i statsrådets ekonomisk-politiska ministerutskott. Solidium iakttar anvisningen i sin verksamhet, däremot är bolaget inte en budbärare av politiska önskemål, utan det lägger fram sina motiverade uppfattningar till portföljbolagen.

Solidiums aktieportfölj utgör en betydande del av statens tillgångar och den årliga intäktsföringen från Solidium utgör en viktig inkomstkälla för staten. År 2014 intäktförde Solidium cirka 1,1 miljarder euro till staten. Dessutom intäktförde Solidium 440 miljoner euro som kapitalåterbäring under perioden 1 januari–4 mars 2015.

Solidiums uppgift är att påverka portföljbolagen vilket framhäver betydelsen av såväl penningflöden som förtroendekapital

Den synligaste manifestationen av Solidiums värde för staten är visserligen kassaflödet från intäkterna och aktieportföljens marknadsvärde som räknas i euro. Vid revisionen framkom dock att betydelsen och värdet av Solidiums egentliga verksamhet konkretiseras i arbetet med portföljbolagen i form av understöd till bolagens verksamhet och sparring av lönsam tillväxt. Solidium har under sin existens arbetat för att etablera sin ställning i portföljbolagen som en ägare som vill hjälpa upp deras resultat på lång sikt.

Solidium har uppfyllt kravet på intäktsföring – något avkastningsmål har inte ställts

Solidiums avkastnings- eller lönsamhetsmål har inte fastställts i siffror, utan den avkastning som staten förväntas få uttrycks som krav på intäktsföring till staten. Solidium har genom sin vinstutdelning uppfyllt statens krav på intäktsföring. Endast detta krav räcker inte till för att på lång sikt stöda Solidiums kärnuppdrag.

Solidium ska stärka det inhemska ägandet och öka värdet på sina innehav samt bidra till utvecklingen och tillväxten i portföljbolagen. Solidiums uppgift är inte att generera en stabil och optimalt stor intäkt för staten, däremot uppkommer förutsättningarna för denna intäktsföring genom en god skötsel av kärnuppdraget.

Solidium är ett investerings- och holdingbolag som varken bedriver eller ska bedriva aktiv aktiehandel endast i syfte att maximera avkastningen från utdelning eller försäljning av aktierna. Solidium handlar med sitt portföljinnehav och deltar i portföljbolagens emissioner främst för att förstärka och balansera det inhemska ägandet i nationellt viktiga företag och för att öka värdet på sitt aktieinnehav. Avyttring av aktieinnehav ingår i normal portföljförvaltning, speciellt om aktierna säljs vid kursuppgång, men Solidium kan också behöva sälja aktier för att uppfylla statens krav på vinstutdelning.

Staten har givit en ägaranvisning för Solidium och enligt revisionen har Solidium följt anvisningen i sin verksamhet. Solidium ska genom aktivt ägarskap påverka värdeökningen i portföljbolagen. Enligt Solidiums strategi ska bolaget stöda portföljbolagen och förutsätta resultatbildning i dessa. Solidium utövar inflytande främst genom val av bolagsstyrelserna. Solidiums tolkning av hur aktivt ägarskap ska utövas verkställs i praktiken genom portföljbolagens nomineringsorgan.

En representant för Solidiums ledning eller styrelse sitter i nomineringsorganet i samtliga portföljbolag (med undantag för Sampo), i hälften av dem på ordförandeposten. Solidium har även utövat mer direkt ägarinfluens på portföljbolagens utveckling genom att delta –även i med betydande grad – i företagsarrangemang och omstruktureringar, bland annat i Kemira, Outokumpu och Rautaruukki.

Att upprätthålla och utöka förtroendekapitalet mellan portföljbolagen och Solidium är väsentligt och viktigt med tanke på Solidiums resultatgivande verksamhet och verksamhetsförutsättningar.

Kostnadseffektivitetsindikatorn enligt anvisningen för Solidium har inte använts i uppföljningen

Ägaren har inte ställt något entydigt mål för Solidiums förvaltningskostnadsförhållande eller definierat någon annan mätare för kostnadseffektiviteten. Under Solidiums verksamhetstid har förvaltningskostnadsförhållandet genomgående legat på under en promille. Solidiums kostnadsstruktur motsvarar den uppskattning som bolaget presenterade för ägaren när verksamheten inleddes. I en jämförelse av förvaltningskostnaderna hos andra motsvarande aktörer ligger Solidium väl till. Det är svårt att bedöma kostnadseffektiviteten eftersom den kostnadseffektivitetsindikator som krävs i anvisningen för Solidium inte har använts i uppföljningen.

Ett trovärdigt ankarägarskap kräver oavbrutet arbete samt en tillräcklig volym och kapacitet

Att den statliga ägaren har förbundit sig att bevara Solidiums oberoende och självständiga verksamhet och beslutsfattande är en förutsättning för att Solidium ska kunna besluta om och driva även svåra strukturarrangemang i portföljbolagen.

Finland är en liten marknad i periferin som drabbas i proportion mer om ett nationellt viktigt företag lämnar landet eller lägger ner en betydande del av sin verksamhet.

I Finland finns egentligen inga aktörer i Solidiums storleksklass som tillvaratar nationella intressen genom långsiktigt ägande. Solidium avviker från de så kallade portföljplacerarna som bedriver mer aktiv aktiehandel genom att Solidium i egenskap av en långsiktig investerare eftersträvar att hjälpa portföljföretagen över tillfälliga svårigheter. Till exempel, genom att Solidium deltar i en aktieemission kan det i praktiken vara en garanti för att emissionen ska lyckas, även om det inte innebär någon snabb hjälp för företagets aktiekurs eller situation.

Solidiums eget kapital var cirka 5,7 miljarder euro den 30 juni 2009 och cirka 4,0 miljarder euro den 31 december 2014. Att Solidium upprätthåller en stark egen balansräkning är en konkret förutsättning för att bolaget ska kunna bevara sin funktionsförmåga. Solidium och staten ska se till att Solidium har tillräckliga resurser i balansräkningen för att det utåt sett ska vara en trovärdig aktör och vid behov snabbt kan genomföra nyförvärv eller finansiera portföljbolagen. Med tanke på funktionsförmågan och inriktningen av verksamheten spelar det en avgörande roll hur mycket av försäljningsavkastningen på aktierna som staten lämnar kvar hos Solidium.

Det föreligger en risk för att Solidium omvandlas från en långsiktig förvaltare av nationens tillgångar till en kortsiktig aktieförsäljare som ska täcka upp intäktsluckorna i budgetekonomin

Den krympande intäktsbasen i statens budgetekonomi tog sig under 2014 uttryck i ökande och delvis oväntade krav på intäktsföring.

Som en långsiktig investerare ska Solidium i proportion till sitt innehav i bolagen kunna svara för kapitalförsörjningen i sina portföljbolag och delta i bolagens finansiella arrangemang. Detta framhäver vikten av uppföljning av bolagen och marknaden och behovet av förutseende i hanteringen av Solidiums tillgångar och balansräkning samt i planeringen av köp, försäljning och företagsarrangemang. Solidium är ordnat som ett aktiebolag och kan därmed fatta snabbare beslut än vad budgetförfarandet medger. Solidium bygger också som bäst upp en beredningsorganisation bestående av experter som ska stöda snabba reaktioner och beslut. En balanserande och kompletterande faktor, som visserligen ibland gör beslutsprocessen långsammare, är att bolagets styrelse ska inhämta ett utlåtande av det ekonomisk-politiska ministerutskottet innan det kan fatta beslut om vissa aktietransaktioner.

Staten har haft behov av att säkerställa att intäkter som tillförs budgetekonomin är tillräckligt stora och så förutsebara som möjligt. Målet har varit att säkerställa en jämn intäktsföring till staten. Staten har genom anvisningar fastställt Solidiums uppgifter och mål och i anvisningarna definieras även minimibeloppet för intäktsföringen.

Under sin verksamhet har Solidium intäktsfört vinstutdelning till staten för 1,8 miljarder euro mer än vad det själv har fått som vinstutdelning från sina portföljbolag. De sammantagna försäljningsintäkterna har varit 3,5 miljarder euro och den bokförda försäljningsvinsten cirka 1,3 miljarder euro. Intäkten från aktieförsäljning har varit cirka 2,3 miljarder euro större än köputgiften. Försäljning av aktier innebär att man även går miste om utdelningen på aktierna.

Genom att intäkterna från många andra av statens inkomstkällor har sinat, innebär det en ökande risk för att det i statsbudgeten intäktsförs kapitalåterbärningar från Solidium till sådana belopp som har en negativ inverkan på hur Solidium kan fullfölja sina andra åtaganden.

Det statliga aktieinnehav som överfördes till Solidium som apport i november 2008 upptogs som bestående aktiva i Solidiums balansräkning. Motsvarande post bland passiva i balansräkningen var en fond för inbetalt fritt eget kapital på ursprungligen 5,1 miljarder euro. Detta ger staten möjlighet att på ett flexibelt sätt ta ut vinstfördelning enligt önskat belopp, eftersom det enligt aktiebolagslagen är tillåtet att utbetala av bolagets medel genom egentlig vinstutdelning och även från fonden för inbetalt fritt eget kapital.

Det ovan beskrivna förfarandet kan likväl grumla begreppet utdelning. Staten kan intäktsföra som årlig vinstutdelning till sig den utdelning som betalas på räkenskapsperiodens vinst och balanserade vinstmedel och dessutom gnaga på bolagets eget kapital genom att ta ut kapitalåterbärning från fonden för inbetalt fritt eget kapital. Fonden utgör inte en kapitalpost i bokföringen. Solidium har inte i sin kassa de medel som fonden anger, utan det bokförda beloppet är placerat i aktier. Därför betyder intäktsföring till staten oftast att Solidium behöver sälja aktier för att skaffa fram medlen för att kunna betala vinstutdelningen i form av

kapitalåterbäring. I praktiken innebär det att tillgångar som genererar utdelning realiserar för täckning av budgetekonomin.

Som en alternativ kostnad för Solidiums kapitalåterbäringar kan för återbäringens del anses vara räntekostnaden för statskulden. Vid bedömning och fastställande av målen för Solidiums intäktsföring till statsbudgeten vore det skäl att göra en totalekonomisk analys av förhållandet mellan den eftertraktade nyttan och kostnaderna.

Solidiums främmande kapital minskar de offentliga samfundens möjligheter till skuldsättning

Solidium har skulder för 950 miljoner euro, som räknas in i Finlands så kallade EDP-skuld (den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld). Detta bör beaktas i bedömningen av Solidiums ändamålsenliga skuldsättningsgrad. Solidiums skulder syns emellertid inte i statsbudgeten eller budgetramarna. Däremot upptas Solidiums vinstöverföring till staten som intäkt i statsbudgeten och budgetramarna. Om Solidiums penningflöden betraktas ur ett enbart budgetekonomiskt perspektiv kan det således leda till en ofullständig bild av Solidiums betydelse för statsfinanserna.

Vid manglingen om budgetramarna i mars 2014 slogs det fast att staten ska få ytterligare 1,9 miljarder euro i intäkter från försäljning av statens tillgångar under åren 2014–2015. Risken med en extra intäktsföring till statsbudgeten är att det blir Solidium som ska stå för en stor del av beloppet. Jämfört med många andra egendomslag är börsaktier relativt likvida tillgångar som kan omvandlas till pengar på kort varsel. Det föreligger en risk för att Solidiums roll blir att fungera som en residual inom statsekonomin. Med andra ord, om man inte har lyckats realisera annan egendom eller fyllt intäktskvoten, så utgör Solidiums börsaktier ett slags reservkassa.

Efter beslutet från budgetramsmanglingen har Solidium sålt aktier under loppet av ett år (mars 2014–mars 2015) för cirka 1,7 miljarder euro, jämfört med att bolaget under hela sin tidigare verksamhet hade sålt aktier för totalt cirka 1,8 miljarder euro. På ett år har Solidium intäktstfört till staten cirka 1,5 miljarder euro, inklusive 900 miljoner euro som Solidiums årsstämma beslutade om när den fastställde bokslutet i augusti 2014. Dessutom har två extra bolagsstämmor (i december 2014 och mars 2015) beslutat om intäktsföring av ytterligare cirka 0,6 miljarder euro.

Trots att Solidiums tillgångar finns i en likvid form, kräver god tillgångsförvaltning att bolaget iakttar långsiktighet även vid genomförande av transaktioner. Solidium kan reagera snabbt, men bolaget verkar på marknadens villkor och då sammanfaller inte alltid statens penningbehov med det optimala tillfället för aktieförsäljning.

Ökningen av aktieportföljens substansvärde och variationen i detsamma döljer delvis risken för att de nationella tillgångarna i aktieportföljen ska minska. Det gynnsamma marknadsläget har möjliggjort betydande vinstutdelning samtidigt med upprätthållande av Solidiums handlingsförmåga. I början av Solidiums verksamhet låg kurserna på Helsingforsbörsen på en mycket låg nivå. Den totala avkastningen från indexet OMX Helsinki Cap för tiden 11.12.2008–31.12.2014 har varit 134 procent, medan Solidiums aktieportfölj har gett en totalavkastning på 118 procent, med andra ord under indexet. Även den årliga avkastningen från Solidiums aktieportfölj (13,7 %) ligger under årsavkastningen enligt indexet (15,0 %).

En långvarig disproportion mellan försäljning och köp och en disproportion mellan erhållna utdelningar och intäktsförda utdelningar kan försvaga Solidiums funktionsförmåga och möjligheter att aktivt förvalta samhällets viktiga innehav och långsiktigt öka de nationella tillgångar som finns i form av aktier. Solidiums roll som utbetalare av utdelning och intäktsförare av försäljningsvinster måste på lång sikt stå i balans med Solidiums uppgift att öka aktietillgångarnas värde. Enligt revisionen råder inte denna balans för närvarande.

Bolagets förvaltningsmodell avviker från de övriga statsbolagen

Ett av de bakomliggande målen när Solidium inledde sin verksamhet var att ägarstyrningen i portföljbolagen skulle distanseras från det dagspolitiska beslutsfattandet. Detta står i linje med det övergripande målet för statens ägarstyrning, med andra ord att beslutsbehörigheterna i fråga om statligt ägande och statens ägarstyrning är tydliga och konsekventa.

I Solidiums förvaltningsmodell förmedlas rapporteringen och diskussionerna i fråga om Solidiums situation och verksamhet och om statens ägarstyrning via två muntliga kanaler till två olika mottagare. Bolagets styrelseordförande rapporterar direkt till den minister som ansvarar för ägarstyrningen och bolagets verkställande direktör rapporterar till tjänstemännen på ägarstyrningsavdelningen. Denna struktur ökar risken för att informationen inte förmedlas samtidigt, i identisk form och i tillräcklig omfattning till och mellan alla parter.

Med tanke på tydligheten i fråga om behörigheter och målsättning bör det övervägas om det vore skäl att i stället för två rapporteringskanaler införa ett förfarande där den statliga ägarens målsättning och måluppföljning förmedlas till och från Solidium via en kanal, det vill säga ägarstyrningsavdelningen.

Revisionen utfördes främst som en granskning av Solidiums verksamhet i förhållande till anvisningen som anknyter till ägarstyrningen av bolaget. Anvisningen är emellertid så allmänt hållen att den de facto konkretiseras genom individuella åsikter och tolkningar. Med beaktande av att Solidiums aktieinnehav utgör en betydande del av statens aktieegendom är det med tanke på tydlig målsättning och verksamhetsstyrning motiverat att målen för Solidiums verksamhet definieras och dokumenteras bättre.

Realisering av placeringsriskerna motiverar noggrannare val och analys av investeringsobjekten men ger inte orsak att upphöra med nya investeringar

Utifrån revisionen har den svaga punkten i Solidiums verksamhet varit utvecklingen av aktieportföljen genom köp av aktier i nya företag. I genomsnitt har Solidium köpt andelar i ett nytt bolag per år. Solidium har gjort investeringar i tre bolag, av vilka investeringen i Talvivaara misslyckades. Solidium investerade cirka 149 miljoner euro i Talvivaara-aktier åren 2011–2013 och bokförde sitt innehav som värdelöst i mellanbokslutet den 31 december 2014.

Eftersom Solidiums verksamhetsidé att är verka som en ankarägare är riskerna från aktieplaceringarna större. Solidiums uppgift är att vid behov ge stöd vid tillfälliga svårigheter, trots att portföljbolagen i princip ska ha en sund verksamhet och att framgång och lönsamhet är förestående.

Beslutet att investera i Talvivaara var välunderbyggt och när investeringen gjordes på våren 2011 såg Talvivaaras situation och framtid lovande ut, utifrån den vid tidpunkten rådande marknadsuppfattningen. I Talvivaaras fall realiserades likväl placeringsrisken, trots att Solidium efter startinvesteringen gjorde ytterligare insatser för att stöda Talvivaara. Att det fanns ett problembolag i portföljen upptog också mycket av Solidiums resurser.

Genom att omvärlden och omständigheterna ändras med tiden förändras också gruppen av nationellt viktiga företag och sektorer. Dessutom ska Solidiums verksamhet och verktyg även omfatta investeringar i nya företag, om statsrådet vill att Solidium aktivt ska investera i nationellt viktiga företag.

Som förväntat observerades det i revisionen att endast en bråkdel av det arbete som utförs i form av investeringsanalyser och beredning av köp realiserar som köp. Detta beror bland annat på slutledningarna av Solidiums egna analyser, andra investerares agerande, de tilltänkta bolagens verksamhet samt på förändringar på marknaden och i framtidsutsikterna.

Valet av investeringsobjekt är alltid förknippat med osäkerhetsfaktorer. Enligt revisionen har en del av riskerna vid Solidiums val av nya investeringsobjekt realiserats. Denna placeringsrisk

kan lindras, men dock inte helt undanröjas, genom att fortsätta med en systematisk uppföljning av investeringsobjekten och satsa på noggrannare analyser och underbyggda investeringsförslag.

Revisionsverket rekommenderar att

1. statsrådet noggrannare än tidigare ska analysera hur realistiska Solidiums många samtidiga mål och intäktsföringskyldigheter är och fatta ett medvetet beslut om hur målen och skyldigheterna ska prioriteras jämte följderna av detta
2. statsrådet tydligare ska ta ställning till aktivt ägarskap och hur det ska genomföras, bland annat som direkt styrelserepresentation i portföljbolagen, samt till fastställande av numeriska mål för avkastning och kostnadseffektivitet.
3. Solidium ska mer än tidigare fokusera på val och analys av nya investeringsobjekt.