

Jakelussa mainitut

Tuloksellisuustarkastuskertomus Solidium Oy 6/2015

## Jälkiseurantaraportti

Valtiontalouden tarkastusvirasto on tehnyt jälkiseurannan viitekohdassa mainitusta tarkastuksesta.

Jälkiseurantaraportissa selvitetään, mihin toimiin tarkastuskertomuksessa annettujen suositusten ja muiden kannanottojen johdosta on ryhdytty. Raportin tietoja hyödynnetään viraston tarkastustoiminnan suunnittelussa sekä laadittaessa tarkastusviraston vuosikertomusta eduskunnalle.

### 1 Jälkiseurannan toteutus

Jälkiseurannassa kiinnitettiin huomiota seuraaviin kysymyksiin:

1. Onko valtioneuvosto tarkentanut analyysiaan koskien Solidiumin monien yhtäaikaisten tavoitteiden ja tuloutusvelvoitteiden realistisuutta? Onko valtioneuvosto priorisoinut kyseisiä tavoitteita ja velvoitteita ja arvioinut tämän päätöksen seurauksia?
2. Onko valtioneuvosto määritellyt Solidiumin perustehtävän aktiivisena omistajana ja sen, miten aktiivista omistajuutta tulisi käytännössä toteuttaa? Onko valtioneuvosto ottanut kantaa esimerkiksi suoraan edustukseen salkkuyhtiöiden hallituksissa?
3. Onko valtioneuvosto asettanut Solidiumille kustannustehokkuutta koskevan tavoitteen ja määritellyt tavan tai indikaattorin, jolla tavoitteen toteutumista arvioidaan?
4. Onko Solidium raportoinut asetetun tavoitteen mukaisesti tai muutoin hallintokulujensa kustannustehokkuudesta?
5. Millä tavalla Solidium on terävöittänyt uusien sijoituskohteiden valintaa ja analyysiä? Onko Solidiumille asetettu tuottovaateita koskevia numeerisia tavoitteita?

Lisäksi selvitettiin, kuinka Solidiumin omistukset (ostot, myynnit, muut rakenne-, rahoitus- ja omistusjärjestelyt) ja voitontuloutus ovat kehittyneet vuosina 2015–2017.

Jälkiseuranta toteutettiin lähettämällä selvityspyyntö valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastolle (kysymykset 1–3) ja Solidium Oy:lle (kysymykset 4 ja 5). Kohteilta saadun selvityksen lisäksi jälkiseurannassa perehdyttiin käytettävissä olleeseen asiakirja-aineistoon, kuten Solidiumin vuosina 2011 ja 2016 annettuihin toimiohjeisiin, vuosikertomuksiin ja tiedotteisiin. Jälkiseuranta toteutettiin suunnitelman mukaisesti.

### 2 Jälkiseurannan havainnot

**Solidiumin uusi toimiohje on selkeyttänyt tuloutusvelvoitetta, mutta tavoitteiden priorisoinnissa ei ole tapahtunut olennaisia muutoksia tarkastusajankohtaan nähden**

Tarkastuskertomuksen kannanotoissa suositeltiin, että valtioneuvosto entistä tarkemmin analysoi Solidiumin monien yhtäaikaisten tavoitteiden ja tuloutusvelvoitteiden realistisuuden ja tekee tietoisien päätösten tavoitteiden ja velvoitteiden priorisoinnista ja tämän seurauksista.

Jälkiseurantaa varten antamassaan selvityksessä valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto toteaa, että tuloutusvelvoite on määritelty Solidiumin uudessa toimiohjeessa (syyskuu 2016) ja sen mukaan ”yhtiön saamat osinkotulot tulee tilittää mahdollisimman täysimääräisesti valtiolle, joten sen hallintoa on hoidettava kustannustehokkaasti. Osakemyynneistä syntyvät varat käytetään pääsääntöisesti uusiin kohteisiin tai nykyisten omistusten vahvistamiseen”. Omistaja voi päättää myös tätä suuremmasta tai pienemmästä tuloutuksesta.

Aikaisemman (joulukuu 2011) toimiohjeen mukaan osinkopolitiikan lähtökohtana oli, että koko Solidiumin sijoituskohteistaan saama osinkotuotto tuloutettiin valtiolle sen jälkeen, kun yhtiön toiminnasta aiheutuvat kustannukset oli katettu. Jos yhtiöllä oli osinkotuottojen lisäksi muita tuottoja (myyntivoitot, sijoitettujen varojen korkotuotot), toimintakustannukset katettiin laskennallisesti ensin niistä ja mahdollisimman suuri osa sijoituskohteiden maksamista osingoista tuloutettiin valtiolle.

Jälkiseurannan perusteella voi todeta, että uusi toimiohje on selkeyttänyt Solidiumin tuloutusveloitetta. Solidiumin tavoitteiden ja veloitteiden priorisointia ja niiden käsittelyä koskevia päätöksiä ei tullut jälkiseurannassa kuitenkaan esille.

### **Solidiumin perustehtävän määrittely ennallaan – sen käytännön toteutuksessa tapahtui suotuisia muutoksia**

Tarkastuskertomuksen kannanotoissa suositeltiin, että valtioneuvosto ottaa selkeämmin kantaa Solidiumin perustehtävään aktiivisena omistajana ja aktiivisen omistajuuden toteuttamistapoihin kuten suoraan edustukseen salkkuyhtiöiden hallituksissa sekä toisaalta tuottovaateisiin ja kustannustehokkuusvaateisiin numeerisina tavoitteina.

Valtion yhtiömuotoinen omistaminen, omistamisen lähtökohdat ja Solidiumin tehtävä on määritelty Solidiumin uudessa toimiohjeessa (2016). Solidiumin olemassaolon tarkoitus pysyi uudessa toimiohjeessa ennallaan. Sen mukaan Solidium on suomalainen ankkuriomistaja, jonka tarkoitus on vahvistaa ja vaukuttaa kotimaista omistusta kansallisesti merkittävässä yhtiössä.

Jälkiseurantaan antamassaan vastauksessa valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto on viitannut Solidiumin toimiohjeeseen (2016), jossa todetaan, että omistajaohjausministeri, omistajaohjausosaston päällikkö ja Solidium Oy:n hallituksen puheenjohtaja keskustelevat neljä kertaa vuodessa Solidiumin asioista. Näissä tapaamisissa käydään läpi mm. kohdeyhtiön menestyminen verrokkeihin nähden, kasvavirtaennusteet ja osinkoennusteet, nimitystoimikunnan keskeiset asiat, Solidiumin hallituksen itsearvio sekä puheenjohtajan arvio hallitustyöstä. Kyseisiä tapaamisia on ryhdytty järjestämään: ensimmäinen oli 21.2.2018 ja seuraava 15.6.2018. Näin ollen virkavalmistelussa on tehty muutoksia aktiivisen omistajuuden lisäämiseksi.

Aktiivisen omistuksen lisäämiseksi on vahvistettu myös hallitusedustusta salkkuyhtiöissä. Solidiumin toimitusjohtaja on valittu Metso Oyj:n, Sampo Oyj:n, ja Stora Enso Oyj:n hallituksiin. Lisäksi Solidiumin kolme hallituksen jäsentä jatkavat kolmen salkkuyhtiön (Tieto Oyj:n, Outotec Oyj:n ja Valmet Oyj:n) hallituksessa. Näin ollen Solidiumilla on edustus kuudessa kahdestatoista salkkuyhtiössä. Solidiumin vuoden 2017 vuosikertomuksen mukaan tavoitteena kuitenkin on, että pidemmällä aikavälillä Solidiumilla on hallituspaikka jokaisen omistusyhtiön hallituksessa.

Jälkiseurannan perusteella Solidiumin perustehtävän käytännön toteutuksessa on tapahtunut suotuisia muutoksia uuden toimiohjeen sisältämien tarkennusten mukaisesti aktiivisen omistajuuden lisäämiseksi salkkuyhtiöissä. Solidiumin perustehtävän määrittely on säilynyt sen sijaan ennallaan.

### **Tuottovaateita koskevia numeerisia tavoitteita ei ole asetettu, mutta yhtiöomistusten tuotettava verrokkiyhtiötä paremmin**

Tarkastuskertomuksessa kiinnitettiin huomiota siihen, ettei Solidiumille ole asetettu numeromääräistä tuottotavoitetta tai kannattavuustavoitetta, vaan valtion tuotto-odotuksen konkretisoituvat tuloutusvaateina valtiolle.

Jälkiseurantaa varten antamassaan selvityksessä Solidium viittaa uuteen toimiohjeeseen, jossa todetaan, että Solidiumin saamat osinkotulot tulee tilittää mahdollisimman täysimääräisenä valtiolle. Numeerisia tuottotavoitteita ei ole asetettu, mutta Solidiumin toiminnan tarkoituksena on toimiohjeen mukaan edesauttaa omistamiensa yhtiöiden kehitystä ja kasvua aktiivisen omistajuuden keinoin tähdäten omistusyhtiöidensä verrokkiyhtiötä parempaan kehitykseen. Viiden vuoden tarkastelujaksolla (per 30.9.2017) viisi yhdestätoista omistusyhtiöstä olivat tuottaneet verrokkiyhtiöiden mediaania paremmin ja lisäksi Valmetin tuotto yhtiön listautumisesta 2.1.2014 lähtien ylittää verrokkiyhtiöiden mediaanituoton. Uusien sijoitusten osalta taloudellisten edellytysten täyttäminen tarkoittaa selvityksen mukaan sitä, että Solidiumin laatiman arvion perusteella ko. yhtiön osakkeen tuotto on pitkällä aikavälillä vähintään ko. yhtiölle määritetyn pääoman kustannuksen suuruinen.

Jälkiseurannan perusteella numeerisia tuotto- tai kannattavuustavoitteita ei ole asetettu. Uusi toimiohje kuitenkin edellyttää, että yhtiöomistukset tuottavat verrokkiyhtiötä paremmin.

### **Uusi toimiohje määrittelee uudelleen toiminnan kustannustehokkuuden arviointi- ja raportointitavan**

Tarkastuksessa kiinnitettiin huomiota siihen, ettei omistaja ole asettanut yksiselitteistä tavoitetta Solidiumin hallinnointikulusuhteelle tai muuta kustannustehokkuusmittaria, vaikka vuonna 2011 annettu toimiohje tätä edellytti.

Jälkiseurantaa varten antamassaan selvityksessä valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto viittaa uuteen toimiohjeeseen (2016), johon on lisätty kustannus/tehokkuusanalyysi kun aiemmassa toimiohjeessa mainittiin jokin erikseen päätettävä kustannustehokkuusmittari.

Jälkiseurantaa varten antamassaan selvityksessä myös Solidium viittaa uuteen toimiohjeeseen, jossa todetaan, että Solidiumin raportointiin kuuluu ”Kustannus/tehokkuusanalyysi” (kohta 6, Taloudellinen raportointi omistajalle, ei-julkinen). Selvityksen mukaan toimiohjeessa ei kuitenkaan ole asetettu numeroina ilmaistua tavoitetta joko sellaisenaan tai suhteessa johonkin muuhun mittariin. Kustannus/tehokkuusanalyysi toteutuu selvityksen mukaan siten, että Solidium raportoi neljännesvuosittain omistajaohjausosastolle tuloslaskelmainformaatiota mukaan lukien liiketoiminnan muiden kulujen erittelyä. Lisäksi lasketaan hallinnointikulusuhde (toimintakulut suhteessa substanssiarvoon) sekä puolivuositilinpäätökseen, että vuositilinpäätökseen.

Hallinnointikulusuhteen todettiin jälkiseurannassa laskeneen 0,07 prosentista 0,05 prosenttiin vuonna 2016, mutta nousseen takaisin 0,07 prosenttiin vuonna 2017. Omistajaohjaus raportoi säännöllisesti Solidiumin toiminnan kulut osana omistajastrategista raporttia.

Jälkiseurannan perusteella voidaan todeta, että Solidiumin toimiohje (2016) määrittelee uudelleen toiminnan kustannustehokkuuden arviointi- ja raportointitavan. Yksiselitteistä numeerista tavoitetta ei kuitenkaan ole asetettu, vaan raportointi tapahtuu kustannusanalyysin muodossa.

### **Uusien sijoituskohteiden analysointi- ja valintatapaa on terävöitetty**

Tarkastuskertomuksen kannanotoissa suositeltiin, että Solidium entistä vahvemmin keskittyy uusien sijoituskohteiden valintaan ja analyysiin, sillä tarkastuksen mukaan Solidiumin merkittävä riski on sijoit-

tuspolitiikassa ja uusien sijoituskohteiden valinnassa. Solidiumin tuli tarkastuksen mukaan saada mahdollisuudet myös uudistaa sijoitussalkkuaan pienentämällä nykyomistuksiaan, luopumalla kokonaan joistakin yhtiöistä, että myös hankkimalla tarvittaessa osuuksia uusissa yhtiöissä. Yhtiö voi järjestää omistuksiaan uudestaan siten, että se on jatkossa omistajana useammassa yhtiössä ja sen omistusosuudet ovat enemmän vakauttavia kuin määräysvaltaan oikeuttavia.

Jälkiseurantaa varten antamassaan selvityksessä Solidium ilmoittaa, että osana sijoitustoimintaa Solidium jatkuvasti seuraa ja tutkii mahdollisia uusia sijoituskohteita. Solidium toimii markkinaehtoisesti ja sijoituspäätöksiä tehdään vain taloudellisten edellytysten täyttyessä. Solidium keskittyy jatkossakin nimenomaan sellaisiin osake-eriin, jotka takaavat sille riittävän vaikutusvallan aktiivista omistajuutta varten. Lisäksi Solidiumin omistamiin yhtiöihin liittyy kansallinen intressi. Solidium on jatkanut mahdollisten uusien sijoituskohteiden tutkimista aktiivisesti.

Solidiumin toimintamalliin omistaja-arvon luomisessa ja toimintamallissa tapahtuneeseen kehitykseen perehdyttiin jälkiseurannassa myös Solidiumin vuosien 2015–2017 vuosikertomusten perusteella, jotka sisältävät kuvauksen tietopohjasta, analyysitoiminnasta ja vaikuttamisen keinoista. Solidiumin vuoden 2015 vuosikertomusten mukaan Solidium laatii analyysivaiheessa mahdollisista sijoituskohteista vastaavat analyysit kuin Solidiumin omistuksessa olevista yhtiöistä. Solidium seuraa noin 15–20 sijoitusstrategiaan sopivaa yhtiötä. Näin pysytään ajan tasalla mahdollisesti kiinnostavien yhtiöiden kehityksestä ja kyetään seulomaan ne yhtiöt, jotka siirretään tarkempaan, mahdollista sijoitusta valmistelemaan analyysivaiheeseen, jolloin selvitetään, täyttääkö mahdollinen sijoituskohte sijoituskriteerit.

Jälkiseurannan perusteella Solidium on terävöittänyt uusien sijoituskohteiden analysointi- ja valintata-paa.

### **Solidiumin omistuksissa tapahtui useita muutoksia ja voitontuloutuksen kehitys oli suotuisa vuosina 2015–2017**

Jälkiseurantasuunnitelman mukaisesti jälkiseurannassa perehdyttiin myös Solidiumin omistusmuutoksiin ja voitontuloutuksen kehitykseen. Tarkastuskertomuksessa tuotiin esille, että Solidiumin osakesalkku on merkittävä osa valtion varallisuutta ja sen tulouttava vuosittainen voitonjako on valtiolle tärkeä tulolähde. Vuosina 2011–2014 voitonjako tilikaudelta valtiolle on ylittänyt selkeästi käteisvoitonjaon salkkuyhtiöistä Solidiumille. Esimerkiksi vuonna 2014 Solidium maksoi voitonjakona valtiolle noin 1,1 miljardia euroa.

Solidium voi vähentää omistuksiaan tai tarvittaessa myös hankkia lisää omistuksia. Solidiumin toimintamalli perustuu kuitenkin pitkäjänteiseen omistajuuteen eikä yhtiö siten tavoittele spekulatiivisia lyhyitä omistuksia. Uuden toimiohjeen mukaan myös omistuksesta luopumisten tulee olla taloudellisesti perusteltavissa, eikä toimiohje sisällä enää ohjeistusta vieraan pääoman varassa tehtävistä sijoituksista, joiden perusteella Solidiumilta edellytettiin vuosittaista pääomanpalautusta osinkotulojen tilityksen lisäksi. Merkittävät tuloutukset valtiolle ovat kuitenkin edelleen vaikuttaneet Solidiumin käytännön mahdollisuuksiin harkita kokonaan uusia sijoituksia.

Solidiumin omistusten markkina-arvo on noussut vuoden 2015 vuosikertomuksessa esitetystä noin 7 miljardista eurosta 8,8 miljardiin euroon (omistukset 1.2.2018, [www.solidium.fi](http://www.solidium.fi)). Osakkeita hankittiin 348,4 miljoonalla eurolla ja myytiin 1,37 miljardilla eurolla tarkasteltavana ajanjaksona. Siten osakkeiden myyntitulot ovat olleet 1,02 miljardia euroa hankintamenoja suuremmat. Tarkasteltavana ajanjaksona Solidium toteutti TeliaSonera AB:n osakkeiden myynnin, osallistui SSAB:n merkintäetuoikeusantiin, lisäsi ääniosuutta Stora Ensossa, pienensi omistusosuutta Outokummussa, hankki Outotec Oyj:n osakkeita, sekä teki neljännen sijoituksensa Konecranes Oyj:hin.

Solidiumin saama käteisvoitonjako salkkuyhtiöistä oli 275 miljoonaa euroa tilikaudella 2014–2015, 282 miljoonaa euroa tilikaudella 2015–2016 ja 314 miljoonaa euroa tilikaudella 2016–2017. Saatu voitonjako verojen jälkeen vastaa valtiolle tilitettyä voitonjakoa ja oli 266 miljoonaa euroa tilikaudella 2014–2015, 278 miljoonaa euroa tilikaudella 2015–2016 ja 307 miljoonaa euroa tilikaudella 2016–2017. Jälkiseurannassa antamansa selvityksen mukaan Solidium Oy on toimintansa aikana tulouttanut valtiolle voitonjakona noin 5,0 miljardia euroa.

Jälkiseurannan perusteella Solidium on tehnyt useita omistusmuutoksia sekä kokonaan uuden sijoituksen vuosien 2015–2017 aikana. Valtiolle tilitetty voitonjako on kehittynyt suotuisasti tarkasteltavana ajanjaksona ja se vastaa Solidiumin saamaa voitonjakoa verojen jälkeen.

### 3 Yhteenveto ja jatkotoimet

Tarkastus kohdistui Solidiumin toimintaan vuosina 2009–2015. Tarkastuksessa havaittiin, että Solidium on täyttänyt tuloutusvaateen, mutta numeerista tuottotavoitetta ei ollut asetettu. Toimiohjeen edellyttämää kustannustehokkuusmittaria ei ollut käytössä Solidiumin seurannassa. Tarkastuksen perusteella suositeltiin, että valtio-omistaja määrittää Solidiumin toiminnan tavoitteet ja niiden priorisoinnin paremmin, ottaa kantaa aktiiviseen omistajuuteen ja sen toteuttamistapoihin ja että Solidiumin entistä vahvemmin keskittyy uusien sijoituskohteiden valintaan ja analyysiin.

Solidiumia koskeva toimiohje on uusittu 15.9.2016. Uusi toimiohje on selkeyttänyt tuloutusvelvoitetta, mutta tavoitteiden priorisoinnissa ei ole tapahtunut olennaisia muutoksia. Jälkiseurannan perusteella Solidiumin perustehtävän määrittelemisen on ennallaan, mutta sen käytännön toteuttamisessa on tapahtunut suotuisia muutoksia, sillä toimiohjeen mukaiset keskustelut omistajaohjausministerin, omistajaohjausosaston päällikön ja hallituksen puheenjohtajan välillä on aloitettu. Aktiivisen omistajuuden lisäämiseksi Solidiumilla on nykyisin hallitusedustus kuudessa sen kahdestatoista salkkuyhtiössä. Tavoitteena kuitenkin on, että pidemmällä aikavälillä Solidiumilla on hallituspaikka jokaisen omistusyhtiön hallituksessa. Tuottovaateita koskevia numeerisia tavoitteita ei ole asetettu, mutta yhtiöomistusten on tuotettava verrokkiyhtiöitä paremmin. Solidiumin toiminnan kustannustehokkuuden arviointi- ja raportointitapa määritellään uudessa toimiohjeessa. Raportointitiedoissa painotetaan tuloslaskelmainformaatiota, sekä liiketoiminnan muiden kulujen erittelyä. Lisäksi lasketaan hallinnointikulusuhde (toimintakulut suhteessa substanssiarvoon).

Vuosien 2015–2017 aikana Solidiumin sijoitussalkun arvo on kehittynyt myönteisesti. Solidium teki myös toimintahistoriansa neljännen sijoituksen. Osakkeiden myyntitulot olivat noin miljardi euroa osakkeiden hankintamenoja suuremmat, ja voitonjakoa valtiolle tilitettiin 851 miljoonaa euroa. Kaiken kaikkiaan Solidium Oyj on toimintansa aikana tulouttanut voitonjakoa valtiolle noin 5 miljardia euroa.

Jälkiseurannan perusteella tarkastuksen kohteessa on tapahtunut tarkastuksen suositusten ja kannanottojen suuntaista kehitystä. Jälkiseurannassa havaitut, tähän mennessä toteutetut toimet ovat riittäviä havaittujen epäkohtien ja kehittämistarpeiden näkökulmasta. Jälkiseurantaa ei ole tarvetta jatkaa.

Marko Männikkö  
ylivohtaja

Sanna Ollila  
ylitarkastaja

JAKELU Solidium Oy  
Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto