

MENETTELYTAVAT JÄRJESTELYISSÄ, JOTKA KOSKEVAT VALTION OMISTAMIA OSAKKEITA VALTIONYHTIÖISSÄ TAI OSAKKUUSYHTIÖISSÄ

Seuraavassa esitetään lyhyesti ne menettelytavat, joita noudatetaan kaikkien valtionyhtiöiden ja – soveltuvin osin – myös valtion osakkuusyhtiöiden omistus- ja toimialajärjestelyissä. Näillä järjestelyillä tarkoitetaan, paitsi suoranaisia omistuspohjan laajentamiseen tähtääviä toimenpiteitä, kaikkia operaatioita, joiden seurauksena valtion omistususuus yhtiössä olennaisesti muuttuu, erityisesti yhtiöiden merkittäviä osakeanteja, valtion omistamien osakkeiden myyntejä, yhtiöiden fuusioita ja diffuusioita sekä yhtiöiden saattamista yhteisen holdingyhtiörakenteen piiriin. Lisäksi selostetaan sovellettavat palkitsemisjärjestelmät ja niiden yhteydessä noudatettavat menettelytavat.

Esitetyt menettelytavat on valmisteltu valtion omistajapolitiikkaa selvittäneen ns. Sailaksen työryhmän 9.4.1999 julkaistun muistion pohjalta, ottaen huomioon se, mitä asiasta on lausuttu pääministeri Paavo Lipposen 2. hallituksen hallitusohjelmassa.

1. OMISTUS- JA TOIMIALAJÄRJESTELYIDEN VALMISTELEMINEN

Valtion- ja osakkuusyhtiöiden omistusjärjestelyjen valmistelun lähtökohtana on laki valtion osakasvallan käytöstä (740/91) ja ne valtuudet, jotka eduskunta on lain nojalla eri yhtiöiden osalta valtioneuvostolle antanut. Yhtiökohtainen valmistelu tapahtuu valtioneuvoston periaatepäätöksen sekä muiden valtioneuvoston piirissä tehtyjen linjausten ja päätösten pohjalta.

Yhtiökohtaisista päätöksistä ja toimenpiteistä vastaa se ministeriö, jonka hallinnonalaan yhtiö kuuluu ("vastuuministeriö"). Valmistelu ja toimeenpano tapahtuu yhteistyössä kauppa- ja teollisuusministeriön omistajapolitiikan yksikön kanssa (jäljempänä "OPO"). Vastuuministeriö ja OPO päättävät tapauskohtaisesti etukäteen yhteistyön sisällöstä ja muodosta siten, että OPO:n asiantuntimus tulee riittävässä laajuudessa hyväksikäytetyksi.

1.1 EDUSKUNNAN VALTUUDET

Eduskunnan suostumus tarvitaan toimenpiteille, joiden seurauksena valtion ääniosuus alenee alle 2/3 määräenemmistön, alle 50 % määräysvallan tai alle 1/3 määrävähemmistön. Lisävaltuuksia tällaisille toimenpiteille haetaan eduskunnalta yhtiökohtaisesti tarpeen mukaan.

Valtioneuvoston esityksen valmistelee vastuuministeriö, joka saattaa asian ensin talouspoliittisen ministerivaliokunnan käsittelyyn ja sen jälkeen raha-asiaivaliokunnan kautta valtioneuvoston käsiteltäväksi. Esitys eduskunnalle voidaan antaa talous- tai lisätalousarvion yhteydessä taikka erillisenä hallituksen esityksenä.

Eduskunnan päätös määrittelee sen kehyksen, jonka puitteissa valtioneuvosto voi omistusjärjestelyn ja siihen liittyvät toimenpiteet hyväksyä ja toteuttaa.

1.2 YHTIÖKOHTAINEN OMISTAJASTRATEGINEN SUUNNITELMA

Vastuuministeriö valmistelee yhtiökohtaisen omistajastrategisen suunnitelman, jossa kuvataan suunnitellun omistusjärjestelyn yleiset puitteet. Suunnitelman käsittelee ja hyväksyy talouspoliittinen ministerivaliokunta. Se sisältää, soveltuvien osien, seuraavaa:

1. suunnitellun omistusjärjestelyn tavoitteet eduskuntavaltuuksien puitteissa,
2. ennen omistusjärjestelyn toteuttamista tarvittavat toimenpiteet yhtiön liiketoimintojen tehostamiseksi tai yhtiön arvon nostamiseksi muilla tavoin,
3. vaihtoehtoisten järjestelymallien määrittely ja vertailu,
4. perusteet yhtiön arvon määrittelylle ja osakkeen hinnan asetannalle,
5. toimenpiteet omistajaohjauksen tehostamiseksi ja
6. järjestelyn arvioitu toteuttamisaikataulu.

Yhtiökohtainen suunnitelma laaditaan väljään muotoon, jotta se voidaan toteuttaa joustavasti ottaen huomioon markkinatilanteessa tai yhtiön taloudellisessa tilanteessa tapahtuvat muutokset.

2. MENETTELYTAVAT OMISTUS- JA TOIMIALAJÄRJESTELYISSÄ

2.1 TOIMENPIDESUUNNITELMA

Vastuuministeriö laatii konkreettiseen omistusjärjestelyyn tähtäävän toimenpidesuunnitelman, ja esittelee sen talouspoliittisen ministerivaliokunnan hyväksyttäväksi. Toimenpidesuunnitelma sisältää, yhtiökohtaisten erityispiirteiden lisäksi:

1. valitun järjestelyvaihtoehdon ja sen konkreettisten tavoitteiden kuvauksen,

2. järjestelyyn sisältyvien toimenpiteiden ja niihin liittyvien ehtojen ja riskien kuvauksen ja arvioinnin,
3. kuvauksen osakkeen hinnanmäärittämisestä,
4. arvion järjestelyn vaikutuksista yhtiön, valtion, muiden osakkeenomistajien ja markkinoiden näkökulmasta ja
5. tarkennetun toteuttamisaikataulun.

2.2 TOTEUTUSPÄÄTÖS

Varsinaisen toteutuspäätöksen tekee vastuuministeriö talouspoliittisen ministeriövaliokunnan hyväksymän toimenpidesuunnitelman pohjalta. Mikäli olosuhteissa on tapahtunut olennaisia muutoksia tai edellytykset toimenpidesuunnitelman toteuttamiselle ovat muutoin muuttuneet, on korjattu toimenpidesuunnitelma tai mahdollinen ehdotus toteutuksen lykkäämisestä esiteltävä talouspoliittiselle ministerivaliokunnalle ennen toteutus- tai lykkäyspäätöksen tekemistä.

Valtion omistamien osakkeiden myyminen tai muu luovuttaminen vaatii valtioneuvoston päätöksen, joka tehdään vastuuministeriön esittelystä. Osakkeiden myynnistä saadut tulot kirjataan talousarvioon tai lisätalousarvioon.

2.3 YHTIÖN ARVONMÄÄRITYS

Tärkeimmät arvonnäytösmenetelmät ovat:

- substanssiarvolaskelmat,
- tuottoarvolaskelmat,
- kassavirtalaskelmat,
- markkinakertoihin perustuvat laskelmat ja
- yritysostokertoihin perustuvat laskelmat.

Arvonnäytöksessä on käytettävä kahta tai useampaa valittuun toteuttamisvaihtoehtoon soveltuvaa menetelmää. Operatiivisten tunnuslukujen vertailua voidaan käyttää arvonnäytöksen tukena.

2.4 OSAKKEEN HINNANMÄÄRITYS

2.4.1 Hinnanmäärittäminen osakeannin tai –myynnin yhteydessä

Osakeannin tai –myynnin yhteydessä sovelletaan ensisijassa ns. book building-teknikkaa (tarjousmenettelyä), jonka avulla saavutetaan aito markkinahinta.

Mikäli osakeanti tai –myynti käsittää julkisesti noteeraamattoman yhtiön osakkeita, joilla ei vielä ole markkinahintaa, asetetaan hintahaarukka. Tällöin on varauduttava mahdollisen markkinatilanteen muuttumisen edellyttämiin korjaustoimenpiteisiin, ottaen huomioon myös muutoksen vaikutus operaation aikaan ja sijoittajien käyttäytymiseen.

Jos osakeannin tai –myynnin yhteydessä on pyrkimys suosia jotakin sijoittajaryhmää, kuten kotimaisia henkilösijoittajia tai yhtiön henkilöstöä, käytetään kannustimena bonusosaketta, suoraa alennusta merkintähinnasta tai etuoikeutta allokoinnissa. Edun suuruus voi olla korkeintaan n. 10 % merkintähinnasta. Edun saaminen edellyttää osakkeiden omistamista yhtäjaksoisesti vähintään tietyn, etukäteen määritellyn ajan.

2.4.2 Hinnanmäärittäminen yritysmyyntin yhteydessä

Yritysmyyntin tai muunlaisen allianssiratkaisun yhteydessä tulee hinta määritellä tarjouskilpailun perusteella. Tämä edellyttää kuitenkin, että tarjoajia on riittävästi ja tarjoukset pyydetään kaikilta yhtäläisin perustein ja ehdoin.

2.4.3 Hinnanmäärittäminen fuusiossa

Fusion yhteydessä on määriteltävä sulautuvien yhtiöiden arvosuhteet ensisijaisesti yhtiöiden markkina-arvon perusteella, jos sellaiset on luotettavasti määritettävissä. Tarpeen ja mahdollisuuksien mukaan on syytä vertailla myös yhtiöiden kokonaisarvoja sekä oman pääoman arvoja. Määrittelyä voidaan tukea operatiivisten tunnuslukujen vertailulla.

2.5 NEUVONANTAJAT, KÄYTTÖ JA VALINTA

Vastuuministeriö käyttää jokaisen omistusjärjestelyn valmistelun ja toimeenpanon yhteydessä, ellei järjestely ole rahalliselta volyymiltään ja merkitykseltään vähäinen, asiantuntevaa, ulkopuolista neuvonantajaa. Valittu neuvonantaja on toimeksiantajan avustaja, jonka kaiken asiantuntemuksen on oltava toimeksiantajan käytössä.

Neuvonantajapankki tai –konsulttiyritys voi järjestelyn luonteesta ja sisällöstä riippuen olla kotimainen tai ulkomainen. Neuvonantajan valinta perustuu tarjouskilpailuun, jossa tarjouspyynnöt lähetetään vähintään 3 ehdokkaalle. Kilpailuttamismenettelystä voidaan poiketa vain perustelluista syistä. Pysyväisluonteista toimeksiantoa tai sellaisen lupaus ei voi antaa.

Valinta tapahtuu tarjouksen yleisen laadun ja kokonaishinnan perusteella, kiinnittäen erityistä huomiota myös tarjoajan

- toimiala- ja markkinatuntemukseen,
- ao. yrityksen ja sen kilpailijoiden tuntemukseen,
- Suomen olosuhteiden tuntemukseen,
- kokemukseen hallitusten neuvonantajina vastaavanlaatuissa hankkeissa ja
- tarjotun asiantuntijakapasiteetin määrään ja laatuun.

Huomiota on myös kiinnitettävä neuvonantajaehdokkaan mahdollisiin omiin kyseiseen omistusjärjestelyyn liittyviin intresseihin, jotka saattavat haitata neuvonantajan neutraalia ja täysipainoista toimintaa tehtävässä.

Suuressa omistusjärjestelyssä voidaan erottaa useita toimintavaiheita, jotka saattavat olla ajallisesti hyvinkin erillään toisistaan. On tarkoituksenmukaista rajata neuvonantajan tehtävä koskemaan kulloinkin käsillä olevaa ajankohtaista toimintavaihetta. Seuraavaan vaiheeseen siirryttäessä valitaan neuvonantaja jälleen kilpailumenettelyllä antamatta etuoikeutta aikaisemmassa vaiheessa neuvonantajana toimineelle. Kilpailumenettely voi kuitenkin tällöin olla suppeampi.

2.6 JÄRJESTÄJIEN TEHTÄVÄT JA VASTUU

Osakeannin tai –myynnin järjestäjäpankeista on yhden oltava kotimainen vähittäismyynnin järjestelyjä silmälläpitäen.

Kansainvälisen käytännön mukaan järjestäjäpankeilla on huomattava valta osakkeiden allokoinnissa. Järjestäjäpankit noudattavat Rahoitustarkastuksen 1.1.1999 voimaan tullutta menettelytapaohjetta, joka velvoittaa kohteilemaan sijoittajia tasapuolisesti. Omistajan, so. vastuuministeriön on kuitenkin oltava aktiivinen allokation yhteydessä ja valvoa, että tasapuolisuusvaatimusta noudatetaan. Vastuuministeriön etukäteen määrittelemät allokatioperiaatteet julkaistaan tarjous- tai listalleottoesitteessä.

Järjestäjien on myös varmistauduttava ostajien tai merkitsijöiden maksukykyä niin, että ne eivät hyväksy sellaisten sijoittajien tekemiä ostositoumuksia tai merkintöjä, joiden maksukykyä voidaan perustellusti epäillä.

2.7 SOVELTAMINEN OSAKKUUSYHTIÖISSÄ

Vastuuministeriöt noudattavat tässä muistiossa esitettyjä menettelytapasääntöjä ja –periaatteita osakasrakenteen sallimissa puitteissa myös yhtiöissä, joissa valtiolla on merkittävä vähemmistöosakkuus.

3. OMISTUSJÄRJESTELYSTÄ TIEDOTTAMINEN

3.1 SÄÄNNÖSTEN JA OHJEIDEN EDELLYTTÄMÄ TIEDOTTAMINEN

Tarjous- tai listalleottoesitteen sisältö kuvataan pääpiirteissään arvopaperimarkkinalain (495/1989) 2. luvussa. Valtiovarainministeriön päätöksessä listalleottoesitteestä (197/1998) määritellään esitteen vähimmäissisältö.

Rahoitustarkastuksen ohjeiden ja pörssin sääntöjen mukaisesti, mikäli osakkeiden myyjä, yhtiö tai järjestäjät ovat päättäneet jonkin sijoittajaryhmän tai –tahon erityiskohtelusta, tästä on kerrottava esitteessä.

Lisäksi rahoitustarkastus on antanut 1.1.1999 voimaan tulleen menettelytapaohjeen emissionjärjestäjille, joka sisältää myös tiedottamista koskevia ohjeita.

Pörssin säännöt sisältävät määräyksiä siitä, miten pörssiyhtiön on tiedotettava toteutuneesta emissiosta.

Vastuuministeriön on noudatettavia yllälueteltuja määräyksiä ja ohjeita samoin kuin niitä mahdollisesti täydentäviä tai niitä korvaavia uudempia määräyksiä ja ohjeita sekä, mahdollisuuksien mukaan, valvottava, että yhtiö ja kaikki osakemyynnin tai –annin järjestäjät myös noudattavat niitä asianmukaisella tavalla.

3.2 MUU SUOSITELTAVA TIEDOTTAMINEN

Ellei ole perusteltua syytä toimia toisin, selostetaan tarjousesitteessä myös yrityksen johdon ja henkilöstön merkintäoikeudet osakeannissa tai –myynnissä perusteluineen ja ehtoineen. Merkintäajan päättymisen jälkeen julkistetaan yhtiön johdolle suunnatun annin tai myynnin jakautuminen sekä se, miten on menetelty yli- tai alimerkintätilanteessa. Lisäksi on suositeltavaa, että yhtiö julkistaa 10 suurinta osakkeenomistajaansa ja kaikki muut, jotka omistavat vähintään yhden prosentin toteutetun järjestelyn jälkeen.

4. SOVELLETTAVAT PALKITSEMISJÄRJESTELMÄT

4.1 TAVOITTEET

Palkitsemisjärjestelmien tavoitteina ovat johdon ja henkilöstön palkitseminen ja motivointi sekä johdon sitouttaminen yrityksen menestyksen turvaamiseen ja muihin omistajan tavoitteisiin, jotka kohdistuvat yrityksen arvoon ja sen kasvattamiseen sekä pääoman tuottoon. Palkitsemisjärjestelmät ovat joko operatiivisiin tuloksiin sidottuja yrityksen kassasta maksettavia palkkioita taikka osakkeen arvon kehitykseen sidottuja osakeomistukseen tähtääviä järjestelyjä.

4.2 TULOKSEEN SIDOTUT JÄRJESTELMÄT

Suorituspalkkiot ovat varsinaisia palkkoja täydentäviä lisäpalkkioita, joiden perusteena on joku muu kuin välitön työsuoritus. Suorituspalkkiot voivat olla yksilö-, yksikkö- tai yrityskohtaisia. Voittopalkkiolla tarkoitetaan yrityskohtaiseen kriteeriin kuten tulokseen, pääoman tuottoasteeseen tms. perustuvaa palkkiota, joka usein maksetaan henkilöstörahastolle.

Suoritus- tai voittopalkkiojärjestelmiä on käytössä monissa valtion- ja osakkuusyhtiöissä, usein henkilöstörahastojen kautta. Koska osakesidonnaiset palkitsemisjärjestelmät eivät sovellu yrityksiin, jotka eivät ole julkisesti noteerattuja, suorituspalkkiot ovat näissä ensisijaisesti sovellettava kannustusjärjestelmä. Suorituspalkkiojärjestelmä soveltuu lisäksi yhtä hyvin yrityksen johdon kuin muun henkilöstön sitouttamiseen.

Suoritus- tai voittopalkkiojärjestelmä voidaan ottaa valtionyhtiössä tai osakkuusyhtiössä käyttöön tapauskohtaisen harkinnan mukaan ottaen huomioon yhtiökohtaiset erityispiirteet. Järjestelmä on tällöin sidottava sellaisiin yrityskohtaisiin kriteereihin, jotka riittävän selvästi ja täsmällisesti kuvaavat, miten yhtiö on saavuttanut sille asetetut tavoitteet. Suorituspalkkiota ei ole suositeltavaa sitoa osakkeen kurssikehitykseen.

Yhtiön johdon ja henkilöstön välillä on noudatettava neutraliteettiperiaatetta, tästä poikkeamisen tulee perustua selvästi määritelyihin ja hyväksyttäviin syihin. Valtionyhtiön mahdollinen monopoliasema on otettava huomioon palkkio-kriteerijä asetettaessa ja määriteltäessä.

Erityistapauksissa on mahdollista suunnitella suorituspalkkiojärjestelmä maksettavaksi myös kokonaan tai osittain yhtiön osakkeilla.

4.3 OSAKESIDONNAISET JÄRJESTELMÄT

4.3.1 Johdon ja henkilöstön osakeomistuksen lisääminen

Henkilöstön – yritysjohto mukaan luettuna – osakeomistus on tapa sitoa johdon, henkilöstön ja omistajien intressit yhteen. Tällä on kuitenkin vain poikkeustapauksissa merkitystä muissa, kuin julkisesti noteeratuissa yhtiöissä.

Osakeantien ja –myyntien yhteydessä tarjotaan yleensä yrityksen johdolle ja henkilöstölle osakkeiden pitkäaikaiseen omistamiseen kannustavia insentiivejä, kuten bonusosake-etu, alennus merkintähinnassa tai etuoikeus allokoinnissa. Etua mitoitettaessa on otettava huomioon edellä kohdassa 2.4.1 sanottu. Saatavaan etuun on liitettävä ehto osakkeiden vähimmäispitoajasta, jonka täyttymättä jäämisen sanktiona on edun menettäminen.

Insentiivien asetannassa ja mitoituksessa noudatetaan yhtiön johdon ja henkilöstön välillä neutraliteettiperiaatetta, ellei poikkeamiseen ole erityisiä perusteluja.

4.3.2 Osakkeiden omistamiseen tähtäävät kannustusjärjestelmät

Yhtiön johdon kannustusjärjestelmät, jotka tähtäävät osakkeiden omistamiseen ovat julkisesti noteeratuissa yhtiöissä omistajaohjauksen keskeisiä instrumentteja. Johdolle suunnattuja osakeanteja tai vaihtovelkakirjalainoja ei ole sovellettu valtionyhtiöissä. Sen sijaan johdolle suunnattuja optiolainoja, nyttemmin optio-oikeuksia on käytetty kannustusrakenteina useissa tapauksissa.

Optio-oikeuteen perustuva kannustusjärjestelmä voidaan ottaa yhtiössä käyttöön yhtiö- ja tapauskohtaisen harkinnan mukaan. Järjestelmän ehtoja suunniteltaessa on pyrittävä siihen, että järjestelmä mahdollisimman hyvin sitouttaa yritysjohtoon pitkäjänteiseen tuloksenteon ja arvonnousun kehittämiseen sekä osakekurssin pitkän aikavälin kehitykseen ja eliminoi lyhyen tähtäimen tulosvaihteluiden, ns. myötätuuliefektin ja osakekurssin lyhytkestoisten vaihteluiden vaikutuksen.

Optiojärjestelyn tulee pohjautua talouspoliittisen ministerivaliokunnan vuonna 1998 hyväksymään tulosperusteiseen vertailevaan optiomalliin, ottaen huomioon yritys- ja toimialakohtaiset erityispiirteet.

Kun uusi johdon kannustusjärjestelmä otetaan käyttöön, pyritään ottamaan samanaikaisesti käyttöön koko henkilöstöä sitouttava ja motivoiva kannustusjärjestelmä. Ellei ole mahdollista luoda osakesidonnaista järjestelmää, pyritään saamaan aikaan muu, esim. suorituspalkkioon perustuva koko henkilöstön kattava kannustusjärjestelmä.

4.4 PALKITSEMISJÄRJESTELMIEN KEHITTÄMINEN

Kannustusjärjestelmiä ja niiden soveltamistapoja kohtaan on usein esitetty kritiikkiä. Jotta ne tehokkaammin palvelisivat valtion omistajaohjauksen päämääriä, palkitsemisjärjestelmiä on jatkuvasti kehitettävä tähdäten

- sitouttavan vaikutuksen lisäämiseen,
- saavutetun edun ja omistaja-arvon odotetun kehityksen täsmällisempään korrelaatioon ja
- ylilyöntien ja kohtuuttomuuksien poissulkemiseen.

Muita kehittämiskohteita ovat

- johdolle suunnatun kannustusjärjestelyn yhteydessä koko henkilöstölle suunnattavat järjestelyt,
- yritysjohdon kokonaispalkkausjärjestelmien sitominen entistä enemmän yrityksen tuloksen ja arvon kehitykseen,
- yhtiön hallituksen ulkopuolisille jäsenille mahdollisesti suunnattavat järjestelyt, joissa otetaan huomioon jäsenten rooli omistajan edustajina ja edunvalvojina ja
- kannustusjärjestelyt johdolle ja henkilöstölle yhtiöissä, jotka eivät ole julkisesti noteerattuja.

