

Talouspoliittiselle ministerivaliokunnalle

**YRITYSJOHDON OSAKESIDONNAISET KANNUSTEJÄRJESTELMÄT
JULKISESTI NOTEERAAMATTOMISSA VALTIONYHTIÖISSÄ JA
VALTION OSAKKUUSYHTIÖISSÄ**

Yleiset lähtökohdat ja periaatteet

Hallituksen talouspoliittisen ministerivaliokunnan kannanotossa 11.1.2000 todetaan, että yritysjohton osakesidonnaiset kannustepalkkiot ovat sovellettavissa vain julkisesti noteeratuissa yhtiöissä. Sitten on kuitenkin noussut esille tarpeita sitouttaa yritysjohtoa kannattavuuden ja arvonnousun kehittämiseen myös valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä, jotka eivät ole julkisesti noteerattuja.

Tässä muistiossa hahmotellaan ne periaatteet ja perusominaisuudet, jotka osakesidonnaisten sitouttamis- ja kannustejärjestelmien tulee täyttää julkisesti noteeraamattomissa valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä. Tarkoituksena on, että tämän muistion linjaukset täydentäisivät talouspoliittisen ministerivaliokunnan edellä mainittua kannanottoa.

Linjausten lähtökohtana on valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatekannanotto 16.9.1999. Siinä todetaan mm. seuraavaa:

”...Sitouttamis- ja kannustejärjestelmien tulee mahdollisuuksien mukaan tähdätä toimivan johdon osakeomistukseen. Näiden järjestelmien tulee kannustaa yhtiön johtoa toimenpiteisiin, jotka mahdollisimman tehokkaasti ja pitkäjänteisesti tukevat omistajan intressin mukaista yhtiön tuloksenteko- ja osingonmaksukykyä ja osakkeen arvonnousua.”

Julkisesti noteeraamattomien yhtiöiden ylimmälle johdolle tarkoitettuja osakesidonnaisia sitouttamis- ja kannustejärjestelmiä voidaan kehittää seuraavien periaatelinjausten pohjalta:

1. Sitouttamis-/kannustejärjestelmän tulee kannustaa ja sitouttaa ylin johto pitkäjänteiseen yhtiön tuloksenteko- ja osingonmaksukykyyn sekä osakkeen arvon positiiviseen kehittämiseen.
2. Järjestelmän tulee olla transparentti eli läpinäkyvä: laskenta- ja muut perusteet on esitettävä yhtiön vuosikertomuksessa niin yksityiskohtaisesti, että ulkopuolinen lukija saa käsityksen sisällöstä ja vaikutuksista.

3. Järjestelmän tulee olla luotettava: laskenta- ja muut perusteet tulee olla sellaisia, että niiden pohjalta voidaan yksiselitteisesti arvioida osakkeiden merkintähinta ja osakkeiden arvon kehitystä kannustekauden aikana.
4. Ylimmän johdon sitouttamis- ja kannustejärjestelmien piiriin voi yleensä tulla enintään 10 % yhtiön osakekannasta ellei ole erityisiä yhtiökohtaisia perusteltuja syitä (esim. yhtiön pienuus) poiketa tästä ylöspäin.
5. Järjestelmän tulee tarjota nk. edunsaajalle exit-mahdollisuus eli mahdollisuus myydä tai lunastuttaa saamansa osakkeet.
6. Samalla kun uusia johdon kannuste- ja sitouttamisjärjestelmiä kehitetään, on pyrittävä kehittämään myös koko henkilöstöä motivoivia ja sitouttavia kannustimia.

Edellä todettujen periaatelinjausten pohjalta voidaan pitää suositeltavana, että julkisesti noteeraamattomien valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden ylintä johtoa kannustetaan ja sitoutetaan joko osakepalkkiolla tai lompakon kautta. Osakepalkkiomalli tarjoaisi johdolle mahdollisuuden saada omistukseensa tietyn ennalta määrätyn määrän yhtiön osakkeita, jos osakkeiden arvo kehittyisi positiivisesti ansaintajakson aikana. Lompakon kautta sitouttaminen tarkoittaa puolestaan sitä, että johto ostaa yhtiön osakkeita omalla rahalla taikka rahoittaa ostonsa velkarahalla ja sitoutuu pitämään nämä osakkeet omistuksessaan sen ajan kuin osakkeen arvon kehityksen arvioimiseksi katsotaan perustelluksi (vähintään 3-5 vuotta).

Osakepalkkiomalli

Osakepalkkiomallilla on seuraavat perusominaisuudet:

Keskeistä on, että kannustin edellyttää taloudellisen lisäarvon tuottamista koko ansaintakaudelta.

- Jollei taloudellista lisäarvoa luoda, ei kannustimen antamiseen ole perusteltua, koska silloin vesitettäisiin nykyisen omistajan (so. valtion) varallisuutta. Tämän vaatimuksen tulee koskea koko ansaintakautta, jotta lisäarvo olisi merkityksellinen omistajalle.
- Lisäarvon määrittämisessä oman pääoman tuottovaatimuksen tulee kuvata osakemarkkinoiden keskimääräistä tuottovaatimusta, jotta laskennassa saadaan vertailuperusteeksi yhtiölle vaihtoehtoisten sijoituskohteiden eli muiden yhtiöiden kannattavuus.

Ansaintakauden on oltava vähintään 3 – 5 vuotta.

- Riittävä pituus varmistaa osaltaan sen, että lisäarvoa ei ole aikaansaatu vastaisten toimintaedellytysten ja kannattavuuden kustannuksella.

Johtajalla luovutettavien osakkeiden enimmäismäärää suhteutetaan yhtäältä asianomaisen henkilön muuhun palkkaan (esim. palkkaa vastaavaksi määräksi) ja toisaalta kannustimella merkittävät osakkeet saavat olla enintään 10 prosenttia osakekannasta, ellei palkitsemiseen ylöspäin ole olemassa perusteltuja yhtiökohtaisia erityisyyttä. Laskettaessa osakkeiden lukumäärää määrittää osakkeen arvon ulkopuolinen yhtiöstä riippumaton asiantuntijataho luotettavalla tavalla.

- Kannustimen suhteuttaminen muuhun palkkaan nähden on omiaan vähentämään veroseuraamusten painoarvoa palkkauksen ja kannustimien asettamisessa.
- Kun saatavien osakkeiden enimmäismääräksi asetetaan 10 prosenttia, pysytetään pääomistajalla (so. valtio) lähes täydellinen määräysvalta yhtiön asioissa.

Kannustinjärjestelmän mukainen oikeus merkitä osakkeita realisoituu vasta ansaintakauden päätyttyä. Realisoituminen edellyttää, että ansaintakaudella kertynyt lisäarvo on kumulatiivisesti positiivinen.

Kannustinjärjestelmän piirissä oleva johtaja saa itse valita, missä määrin hän käyttää hyväkseen mahdollisuuttaan osakkeiden merkintään.

Siinä tapauksessa, ettei yhtiötä pörssilistata eikä sen osaketta muuten saateta arvopaperimarkkinalain (495/1989) tarkoittaman julkisen kaupankäynnin kohteeksi ansaintakautta seuraavan tilikauden aikana, johtajalle järjestetään mahdollisuus saada merkitsemänsä osakkeet lunastettua takaisin yhtiölle tai myytyä ne valtiolle ja/tai muille omistajille merkintähinnasta.

- Tarkoituksena on turvata johtajalle exit-mahdollisuus tilanteessa, jossa yhtiön pörssilistaus ei ole mahdollista tai sitä koskevan suunnitelman toteuttaminen markkinatilanteen takia tai muusta syystä lykkääntyy.
- Toisaalta jos valtio-omistajan kannalta on tarkoituksenmukaista, valtio voi lunastaa osakkeet johtajalta osakeyhtiölain (734/1978) 14:19 §:n tarkoittamasta käyvästä hinnasta ansaintajakson päättymistä seuraavan tilikauden jälkeen. Valtio-omistaja sitoutuu siihen, ettei se käytä lakimääräistä lunastusoikeuttaan tätä ajankohtaa aikaisemmin. (Kannustinjärjestelmän edellä kohdassa 3 tarkoitetusta ylärajasta seuraa, että valtiolla säilyy mainitun säännöksen edellyttämä yhdeksän kymmenesosan omistus- ja ääniosuus, joka oikeuttaa lunastuksen tekemiseen. Jos yritysjohdon osakemäärä on kohdan 3 mukaista 10 prosenttia suurempi, sovitaan johtajan ja valtion välisessä osakassopimuksessa, että

lunastuksessa käytetään kuitenkin edellä mainitun lainkohdan mukaista menettelyä.)

Kannustinjärjestelmän on oltava transparentti.

- Laskentaperusteet on esitettävä vuosikertomuksessa niin yksityiskohtaisesti, että ulkopuolinen lukija saa käsityksen mallin sisällöstä sellaisen käsityksen, että hän voi arvioida taloudellisen kehityksen vaikutusta.
- Kannustinjärjestelmää valvoo yhtiön ulkopuolinen asiantuntija, esim. investointipankki valtio-omistajan asiamiehenä.

Sitouttaminen lompakon kautta

Sitouttaminen lompakon kautta voi tapahtua seuraavin ehdoin:

1. Ylin johto voi merkitä yhtiön osakkeita edellyttäen se sitoutuu pitämään omistuksessaan nämä osakkeet vähintään 3-5 vuotta. Merkittävien osakkeiden kokonaismäärä voi olla enintään 10 % yhtiön osakekannasta, jollei ylöspäin poikkeamiseen ole perusteltuja yhtiökohtaisia erityisyyttä.
2. Osakkeen merkintähinta ei voi olla käypää arvoa alhaisempi. Merkintähinnassa voidaan yhtiökohtaisen harkinnan pohjalta antaa alennus, joka ei kuitenkaan voi ylittää 10 %:ia.
 - Osakkeen käyvän arvon määrittelee yhtiöstä riippumaton asiantuntijataho, esimerkiksi investointipankki, joka toimii valtion ja mahdollisten muiden omistajien asiamiehenä.
3. Osakkeiden oston merkitsijä rahoittaa joko omilla varoillaan taikka lainarahalla.
 - Yhtiö ja sen omistajat eivät voi subventoida osakeoston rahoittamista.
4. Siinä tapauksessa, ettei yhtiötä pörssilistata eikä sen osaketta muuten saateta arvopaperimarkkinalaissa (495/1989) tarkoittaman julkisen kaupankäynnin kohteeksi ansaintakautta/sitouttamiskautta seuraavan tilikauden aikana, johtajalle järjestetään mahdollisuus saada merkitsemänsä osakkeet lunastettua takaisin yhtiölle tai myydä ne valtiolle ja/tai muille omistajille. Osakkeen myyntihinta on kuitenkin vähintään kohdassa 2 tarkoitettu merkintähinta.
 - Jos valtio-omistajan kannalta on tarkoituksenmukaista, valtio voi myös lunastaa osakkeet johtajalta osakeyhtiölain (734/1978) 14:19 §:n tarkoittamasta käyvästä hinnasta ansaintajakson päättymistä seuraavan tilikauden jälkeen. Valtio-omistaja sitoutuu siihen, ettei se käytä lakimääräistä lunastusoikeuttaan tätä ajankohtaa aikaisemmin.

- Lunastushinta on vähintään kohdassa 2 tarkoitettu merkintähinta. (Kannustinjärjestelmän edellä kohdassa 1 tarkoitetusta ylärajasta seuraa, että valtiolla säilyy mainitun säännöksen edellyttämä yhdeksän kymmenesosan omistus- ja ääniosuus, joka oikeuttaa lunastuksen tekemiseen. Jos yritysjohdon osakemäärä on kohdan 1 mukaista 10 prosenttia suurempi, sovitaan johtajan ja valtion välisessä osakassopimuksessa, että lunastuksessa käytetään kuitenkin edellä mainitun lainkohdan mukaista menettelyä.)