

**VALTIO NEUVOSTON TIEDONANTO EDUSKUNNALLE
VALTION OMISTAJAPOLITIIKASTA JA SONERASTA**

SISÄLLYSLUETTELO

1.	Valtion omistajapolitiikan sisältö ja tavoitteet.....	5
1.1.	Omistajapolitiikan keskeiset periaatteet	6
1.2.	Valtionyhtiölaki ja omistajapolitiikkaa ohjaavat periaatepäätökset	8
1.3.	Omistajan rooli erilaisissa yhtiöissä.....	11
1.4.	Valtionyhtiöiden toimintaperiaatteet valtioneuvoston periaatepäätöksen 16.9.1999 nojalla	14
1.5.	Valtion corporate governance -periaatteet.....	19
2.	Valtion omistajapolitiikan toteuttaminen nykyisen hallituksen aikana	20
2.1.	Valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden kehitys vuosina 1999-2002 ja maksetut osingot 1990-2002.....	20
2.2.	Toteutetut markkinaoperaatiot ja muut järjestelyt	22
2.3.	Valtion osakepääomasijoitukset ja osakemyyntitulot vuosina 1990-2002	26
3.	Valtion omistajastrategia Sonerassa	27
3.1.	Rakennemuutos ja Soneran historia	27
3.1.1.	Liikelaitoksen muodostaminen.....	27
3.1.2.	Yhtiöittäminen	28
3.1.3.	Valmistautuminen yksityistämiseen.....	28
3.1.4.	Soneran muodostaminen.....	29
3.2.	Markkinaoperaatiot	29
3.2.1.	Soneran listautumismyynti	30
3.2.2.	Soneran toinen myynti ja omistajastrategia.....	30
3.2.3.	Soneran kolmas myynti.....	31
3.2.4.	Tuki konsolidaatiolle	31
3.2.5.	Soneran uusi strategia ja oman pääoman vahvistaminen.....	32
3.2.6.	Soneran fuusio Telian kanssa	33
3.2.7.	Neuvonantajat.....	34
3.3.	Omistajapolitiikan haasteet Sonerassa	35
3.3.1.	Soneran omistajastrategia ja sen toteuttaminen.....	35
3.3.2.	Arvonmuodostus	37
3.3.3.	Soneran kannustinjärjestelmät	38
3.3.4.	Deutsche Bankin arvio eurooppalaisten teleyhtiöiden yksityistämisestä	38
4.	Telemarkkinoiden kehitys 1999-2002	40
4.1.	Eurooppalaiset teleoperaattorit ja UMTS	42
4.2.	UMTS- huutokaupat julkisena prosessina	53
4.3.	UMTS-lisenssien alaskirjaus.....	55
4.4.	UMTS päätöksentekona.....	57

5.	Yhteenveto omistajapolitiikan toteuttamisesta hallituskaudella.....	58
5.1.	Omistajapolitiikka yleensä ja omistajan taloudellinen asema.....	58
5.2.	Sonera	59
6.	Omistajapolitiikan kehittäminen	60
6.1.	Hallitusohjelma ja vaalikauden aikana saadut kokemukset	60
6.2.	Yhtiöiden luokittelun uudistaminen ja sen merkitys omistajahallinnon hoitamisen kannalta	61
6.3.	Omistajahallinnon keskittäminen	62

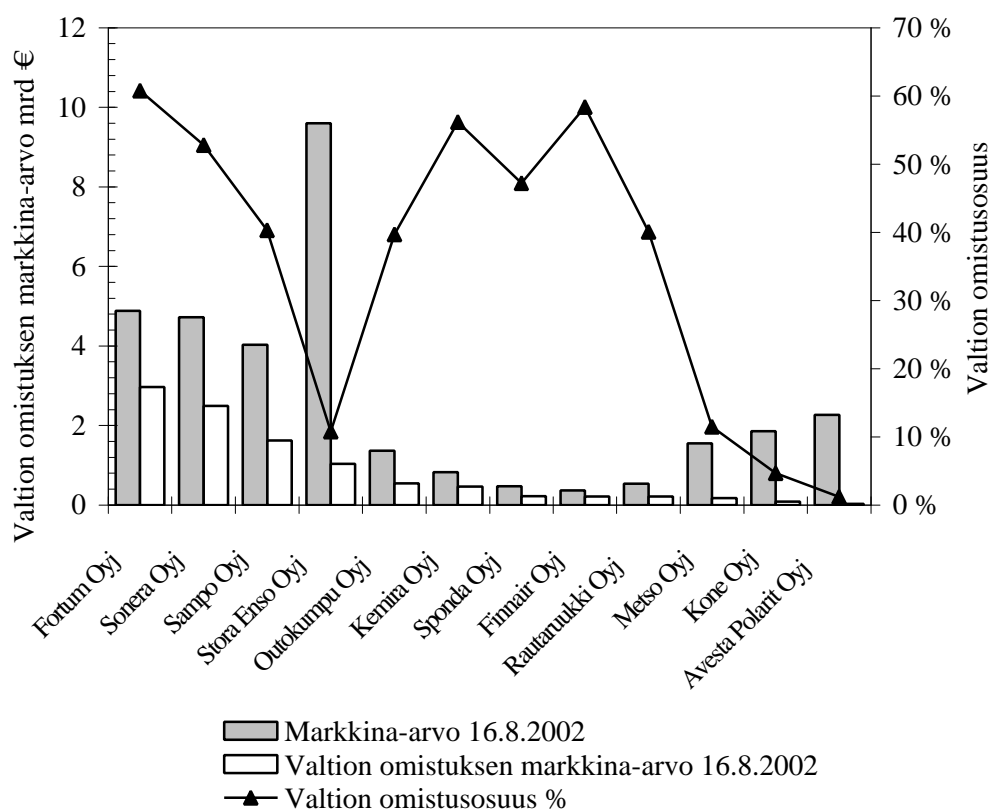
1. Valtion omistajapolitiikan sisältö ja tavoitteet

Suomen valtio on merkittävä omistaja lähes viidessäkymmenessä merkittävässä yhtiössä, joista kaksitoista on pörssinoteerattuja.

Valtio on enemmistöomistajana neljässä pörssi-yhtiössä, joiden omistajahallinnosta vastaa joko kauppaja teollisuusministeriö tai liikenne- ja viestintäministeriö. Nämä yhtiöt ovat Finnair Oyj (LVM), Fortum Oyj (KTM), Kemira Oyj (KTM) ja Sonera Oyj (LVM).

Valtio on merkittävä vähemmistöosakas vähintään 10 % omistusosuudella kuudessa pörssi-yhtiössä, joiden omistajahallinnosta vastaa joko KTM tai VM. Nämä yhtiöt ovat Metso Oyj (KTM), Outokumpu Oyj (KTM), Rautaruukki Oyj (KTM), Sampo Oyj (VM), Sponda Oyj (VM) ja Stora Enso Oyj (KTM).

Valtionyhtiöt ovat yhtiöitä, joissa valtio on enemmistöomistaja. Valtion osakkuusyhtiöt ovat yhtiöitä, joissa valtio on merkittävä vähemmistöomistaja. Jos valtion omistus ja äänivalta ovat alle 10 %, omistusta ei pidetä sellaisena, että yhtiötä kutsuttaisiin valtion osakkuusyhtiöksi.



Valtiolla on vuodesta 2002 omistuksessaan 4,7 % osuus Kone Oyj:stä, jonka osakkeita merkittiin osana valtion omistamien Partek Oyj:n osakkeiden kauppaa sekä 1,2 % osuus AvestaPolarit Oyj:stä, jonka osakkeita pääomistaja Outokumpu Oyj jakoi osinkona omille osakkeenomistajilleen. Näiden omistusten hallinnoinnista vastaa KTM.

Noteeraamattomien yhtiöiden omistajahallinto on jaettu yhdeksän eri ministeriön kesken.

Valtionyhtiöt ja valtion osakkuusyhtiöt ovat merkittävä osa kansallisvarallisuutta. Yhtiöiden merkitystä korostaa niihin kertynyt kansallinen osaaminen, jolla on suuri merkitys elinkeinotoiminnan kehittämisen ja suotuisan taloudellisen kehityksen varmistamisen kannalta.

Valtion omistajapolitiikka sekä siihen liittyvät normit ja päätökset koskevat lähtökohtaisesti yhtä lailla sekä pörssi- että noteeraamattomia yhtiöitä. Vaikka omistajapolitiikka on yhtenäinen, käytännön omistajahallinnon hoitamisessa on merkittäviä eroja pörssinoteerattujen ja noteeraamattomien yhtiöiden välillä. Tämä aiheutuu siitä, että pörssi- ja noteeraamattomien yhtiöiden välillä on merkittäviä eroja julkisuus, arvopaperimarkkinalainsäädäntö soveltamisohjeineen sekä omistajien suuri lukumäärä on otettava huomioon omistajaohjauksessa.

Yhtiöt eroavat toisistaan myös siinä, että osa yhtiöistä toteuttaa jotakin valtionhallinnon erityistehtävää, jolloin yhtiö välttämättä ei pyri taloudellisen tuloksen maksimointiin vaan kyseisen tehtävän mahdollisimman hyvään ja tehokkaaseen hoitamiseen. Tällaisia valtion erityistehtävää hoitavia yhtiöitä ovat esimerkiksi Alko, Finnvera, Teollisuussijoitus, Veikkaus ja Yleisradio. Niiden asema perustuu usein erityislakiin.

Pääosa yhtiöistä toimii kuitenkin markkinaehtoisesti ja pyrkii tuottamaan liiketaloudellista tulosta. Kaikki pörssi- ja noteeraamattomia yhtiöitä toimivat täysin markkinaehtoisesti. Tässä tiedonannossa kuvattu valtion omistajapolitiikka koskee nimenomaan markkinaehtoisesti toimivia yhtiöitä siitä riippumatta, ovatko ne pörssi- vai noteeraamattomia yhtiöitä tai onko valtio niissä enemmistö- vai vähemmistöosakkaana.

1.1. Omistajapolitiikan keskeiset periaatteet

Valtio pyrkii omistajana kehittämään yhtiöitä toimimaan normaalissa kilpailuympäristössä ja samoilla edellytyksillä muiden yritysten kanssa. Sekä valtion määräysvallassa olevien yhtiöiden että valtion osakkuusyhtiöiden toiminnan pitää olla kannattavaa.

Toimintaedellytysten vahvistaminen vaatii yhtiöiltä osallistumista markkinoilla meneillään olevaan rakennekehitykseen. Tähän liittyy usein yhtiökohtaisia järjestelyjä, joissa valtion omistus yleensä vähenee ja yhtiön omistus pohja laajenee. Valtion yhtiöomistusta on kehitetty pragmaattisesti ja eduskunnan hyväksymien valtuuksien puitteissa.

Nykyisen pragmaattisen omistajapolitiikan lähtökohtana voidaan pitää pääministeri Esko Ahon hallituksen hallitusohjelmaa 26.4.1991, jonka kohdassa 3. todetaan teollisuus- ja elinkeinopolitiikasta mm. seuraava:

”Julkisen vallan asema elinkeinonharjoittajana arvioidaan uudelleen. Valtionyhtiöiden omistuspohjan muuttamista selvitetään, jolloin vaihtoehtoina ovat toisaalta omistuspohjan laajentaminen ja toisaalta kokonaisten yhtiöiden tai niiden osien siirtäminen ulkopuoliseen omistukseen. Valtionyhtiöiden ja liikelaitosten määräävään markkina-asemaan perustuvia kilpailuetuja karsitaan.”

Hallitusohjelmaan liittyy vuoden 1992 budjetin perusteluissa valtionyhtiöiden osalta todettu (HE 57/1991, Y 21):

”Valtion teollisuus- ja energiayhtiöissä ei teollisuuspoliittisista tai muista kansantaloudellisista syistä ole enää tarpeen säilyttää valtion omistusta nykyisen suuruisena. Omistuspohjan laajentamista kiirehtii riskipääoman tarve, jota ei voida tyydyttää valtion säilyttäessä nykyisen omistuosuutensa eikä yksinomaan kotimaisten pääomamarkkinoiden puitteissa. Myös ulkomaisen pääoman hankinta valtionyhtiöihin on välttämätöntä. Koko teollisuudessa on meneillään rakennemuutoksia, joihin valtionyhtiöiden on voitava osallistua mm. yksityisen sektorin kanssa tehtävin omistusjärjestelyin. Näistä syistä hallitus laajentaa valtionyhtiöiden omistuspohjaa siinä aikataulussa kuin se pääomamarkkinoiden ja yhtiöiden kehityksen puolesta on mahdollista.”

Pragmaattista, sekä markkinoiden kehityksen että yhtiöiden tarpeet huomioon ottavaa omistajapolitiikkaa on johdonmukaisesti jatkettu ja kehitetty edelleen kahden seuraavan hallituksen toimesta. Tämän yli kymmenen vuotta kestäneen maltillisen yksityistämisen prosessin aikana valtiosta on tullut sekä suurin yksittäinen suomalaisten pörssi-yhtiöiden omistaja että suuri yksityisten osakeyhtiöiden omistaja. Päätöksentekoprosessit ja omistajahallinnon käytännöt ovat tänä aikana kehittyneet merkittävästi, mutta itse omistajapolitiikka on pysynyt hyvin samansuuntaisena jo kohta kolmen hallituskauden ajan.

Osana omistajahallinnon kehittämistä valtion omistajaohjauksessa on kiinnitetty huomiota hyvän ja vastuullisen hallintotavan (corporate governance) edistämiseen yhtiöissä. Tältä kannalta keskeisiä tavoitteita ovat olleet yhtiöiden toiminnastaan julkistaman informaation lisääminen, yhtiöiden hallitustyöskentelyn tehostaminen ja hallitusten aseman

vahvistaminen sekä palkitsemisjärjestelmien kehittäminen. Samalla valtio-omistajan rooli ja päätöksentekoon osallistumisen muodot on tehty mahdollisimman avoimiksi ja markkinoiden kannalta ennakoitaviksi.

Valtioneuvoston ohjesäännön 23 §:n 13 kohdan nojalla valtion omistajapolitiikka osakeyhtiöissä sekä niiden omistajaohjaus ja -valvonta kuuluu kauppa- ja teollisuusministeriölle siltä osin kuin asia ei kuulu muun ministeriön toimialaan. Ohjesäännössä on muiden ministeriöiden osalta lueteltu ne yhtiöt, joiden omistajaohjaus kuuluu kyseiselle ministeriölle. Ohjesääntöä on tältä osin käytännössä sovellettu siten, että kauppa- ja teollisuusministeriö vastaa omistajapolitiikan yleisestä ohjauksesta sekä siihen liittyvien päätösten ja kannanottojen valmistelusta. Lisäksi KTM:n edustaja toimii koollekutsujana ja puheenjohtajana ministeriöiden omistajaohjauksesta vastaavien virkamiesten muodostamassa osakeomistus -työryhmässä, joka kokoontuu säännöllisesti tietojen ja kokemusten vaihtoa varten.

Osakeomistus -työryhmän kautta on pyritty parantamaan ministeriöiden välistä yhteistyötä ja lisäämään käytäntöjen yhdenmukaisuutta, mutta tässä tavoitteessa ei ole toistaiseksi onnistuttu tyydyttävällä tavalla. Ilmeistä onkin, että johdonmukainen omistajahallinto ja vakiintuneet käytännöt voidaan saavuttaa vain omistajahallinnon keskittämisen kautta.

1.2. Valtionyhtiölaki ja omistajapolitiikkaa ohjaavat periaatepäätökset

Omistajapolitiittisen päätöksenteon lähtökohtana on vuonna 1991 säädetty laki valtion osakasvallan käytöstä eräissä taloudellista toimintaa harjoittavissa osakeyhtiöissä (L 740/1991, ”valtionyhtiölaki”). Sen säännökset koskevat sekä pörssiyrityksiä että yksityisiä yhtiöitä. Lain keskeisten säännösten sisältö on seuraava:

2 §:n nojalla yhtiö on valtionyhtiö, kun valtiolla on siinä välittömään omistukseen perustuva määräysvalta eli yli puolet yhtiön osakkeiden tuottamasta äänimäärästä.

Kansaneläkelaitoksen tai Suomen pankin osakkeita ei oteta huomioon vaan vain valtion suorassa omistuksessa olevat osakkeet.

3 §:n nojalla valtioneuvosto päättää osakkeiden merkitsemisestä valtiolle ja muista vastikkeellisista osakehankinnoista valtionyhtiöissä tai yhtiössä, joista osakemerkinnän tai osakehankinnan seurauksena tulee valtionyhtiö. Päätöksenteko tapahtuu tulo- ja

menoarviossa tarkoitukseen osoitettujen määrärahojen rajoissa sekä tulo- ja menoarviossa mainituin ehdoin ja edellytyksin.

4 §:n mukaan valtion omistamien osakkeiden luovuttamisesta päättää valtioneuvosto. 5 §:n nojalla luovutukseen tarvitaan eduskunnan lupa, jos sen seurauksena valtio luopuu määräänemmistöstä (2/3), enemmistöstä (1/2) tai määrävähemmistöstä (1/3) yhtiössä. Käytännössä eduskunnan suostumus haetaan yleensä etukäteen valtuutena luopua tietyn yhtiön osakkeista kokonaan tai enintään tiettyyn alarajaan saakka. Tällä hallituskaudella eduskunnan käsiteltävänä on ollut sekä useita yksittäisiä valtuusehdotuksia että kauppaja- ja teollisuusministeriön hallinnoimia yhtiöitä koskenut laaja valtuuspaketti, jossa käsiteltiin kaikkiaan seitsemän yhtiön omistusta. Valtuus voidaan hakea myös tietyn konkreettisen järjestelyn yhteydessä, kuten Stora Enso Oyj:n muodostamisen yhteydessä sekä tällä hallituskaudella (sittemmin perutun) Kemira-Dynea -sopimuksen kohdalla syksyllä 2001.

Osakkeita ei saa luovuttaa käypää arvoa alemmasta hinnasta, jollei luovutukseen liittyvistä erityisistä olosuhteista muuta johdu. Käyvän hinnan olennaiseen alittamiseen vaaditaan eduskunnan suostumus. Käypää hintaa ei ole laissa tai sen perusteluissa määritelty. Käytännössä käypä hinta määräytyy pörssiyhtiöiden osalta pörssikurssin perusteella ja yksityisissä yhtiöissä ulkopuolisten asiantuntijoiden määrittelemien tuottoarvo-, substanssiarvo- ja kassavirtaperusteisten analyysien avulla.

Valtionyhtiölaki on sanamuodoltaan vanhahtava, eikä sen säännöksissä ole otettu huomioon nykyaikaisia yritysjärjestelyjen ja niiden rahoituksen käytäntöjä. Kauppaja- ja teollisuusministeriö pyysi sen vuoksi tammikuussa 2002 valtioneuvoston oikeuskanslerin lausuntoa eräistä lain 4 ja 5 §:n soveltamiskysymyksistä. Lausunnossaan (Dnro 6/20/02, 6.2.2002) oikeuskansleri totesi, että yhtiö voi sulautua tai jakautua valtionyhtiölain estämättä, kunhan valtion omistusosuus kaikissa järjestelyn tuloksena syntyneissä yhtiöissä säilyy alkuperäistä yhtiötä koskevien eduskuntavaltuuksien edellyttämällä tasolla. Samalla oikeuskansleri kiinnitti huomiota siihen, että valtionyhtiölakia olisi aihetta selkeyttää tulkintaongelmien minimoimiseksi. Tätä koskeva valmistelutyö on aloitettu kauppaja- ja teollisuusministeriössä, mutta muutosesitystä ei ole tarkoitus antaa tällä vaalikaudella.

6 §:ssä säädetään valtioneuvoston toimivallasta seuraavasti:

Valtioneuvosto käsittelee asiat, jotka koskevat:

- osakepääoma- ja muita sijoituksia valtionyhtiöiden omaan pääomaan;
- muita merkittäviä osakehankintoja ja -luovutuksia;

- valtion edustajien määräämistä valtionyhtiöiden yhtiökokouksiin ja toimiohjeiden antamista heille; sekä
- valtion etujen turvaamista sekä valtionyhtiöitä yhteisesti koskevia hallinnointiperiaatteita.

Valtioneuvostolle kuuluvan toimivallan ja tehtävien jako valtioneuvoston yleisistunnon, valtioneuvoston valiokuntien ja ministeriöiden välillä perustuu käsiteltävien asioiden merkitykseen ja taloudellisen intressin suuruuteen. Valtioneuvoston yleisistunto käsittelee merkittäviä osakemyyntejä ja osakepääomaan kohdistuvia sijoituksia koskevat asiat, päättää valtionyhtiöitä yhteisesti koskevista hallinnointiperiaatteista sekä määrää yhtiökokousedustajat valtionyhtiöihin. Vastuuministeriö huolehtii omistajahallinnosta ja siihen liittyvistä asioista. Käytännössä merkittävien yhtiöiden omistajastrategiat käsitellään talouspoliittisessa ministerivaliokunnassa ja siinä yhteydessä tulevat esille myös yhtiön liiketoiminnalliset strategiat ja toiminnan kehittämisen keskeiset kysymykset. Sen sijaan omistajan ja yhtiön johdon välinen yhteydenpito sekä omistajan arvioinnit yhtiön toiminnasta ja päätöksenteosta kuuluvat vastuuministeriölle. Niitä ei tuoda valtioneuvostoon tai ministerivaliokuntiin.

Valtionyhtiölain nojalla ei ole annettu lakia täsmentäviä asetuksia. Sen sijaan hallitus, talouspoliittinen ministerivaliokunta sekä kauppa- ja teollisuusministeriö ovat antaneet omistajapolitiikkaa ja omistajahallintoa koskevia periaatepäätöksiä, kannanottoja ja suosituksia, jotka käytännössä määrittävät vastuuministeriöiden toimintaa omistajaohjauksessa ja omistajapolitiittisessa päätöksenteossa. Tällaisia ovat muun muassa:

Valtioneuvoston periaatepäätökset

- Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös 16.9.1999
- Valtioneuvoston periaatepäätös valtion omaisuuden myynnistä vuosina 2000 - 2003 saatavien tulojen käytöstä 26.5.2000
- Valtioneuvoston periaatepäätös omistajapolitiikasta - hallintoneuvoston asemaa ja tehtäviä koskeva täydennys 31.5.2000

Talouspoliittisen ministerivaliokunnan kannanotot

- Menettelytavat järjestelyissä, jotka koskevat valtion omistamia osakkeita valtionyhtiöissä tai osakkuusyhtiöissä 7.9.1999
- Valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden ylimmän johdon ja hallintoelinten jäsenten palkka- ja palkkioperusteet 11.1.2000
- Yritysjohdon osakesidonnaiset kannustejärjestelmät julkisesti noteeraamattomissa valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä 19.12.2000

Kauppa- ja teollisuusministeriön suositus ja kannanotto

-Suositus: Corporate governance -kysymysten käsittely valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä 13.11.2000

-Kannanotto, jonka mukaan yhtiön toimitusjohtaja tai toimiva johto eivät tulevaisuudessa kuulu yhtiöiden hallitukseen 20.2.2002 (toteutetaan yhtiökohtaisilla päätöksillä vuosina 2002 ja 2003)

Keskeisessä asemassa on valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös, jonka sisältöä selostetaan jäljempänä jaksossa 1.4.

1.3. Omistajan rooli erilaisissa yhtiöissä

Osakeyhtiön organisaatiossa omistajat eli yhtiökokous ovat ylimpänä. Päätöksenteko ei kuitenkaan ole esimerkiksi kunnallisen päätöksenteon tapaan hierarkkista siten, että ylempi päätöksentekijä voisi muuttaa alemman päätöstä tai ottaa asian itse päätettäväkseen. Sen sijaan päätöksenteko on järjestetty siten, että osakeyhtiölaki ja yhtiöjärjestys määrittävät yhtiökokoukselle, mahdolliselle hallintoneuvostolle sekä hallitukselle ja toimitusjohtajalle kuuluvat kysymykset. Omistajat käyttävät päätösvaltaansa yhtiökokouksessa, joka

-valitsee yhtiölle hallituksen (ellei se kuulu hallintoneuvostolle) ja mahdollisen hallintoneuvoston

-valitsee tilintarkastajat

-päättää tilinpäätöksen hyväksymisestä sekä vastuuvapaudesta

-päättää yhtiön tuottaman voiton käyttämisestä

-päättää yhtiön osakkuuteen, pääomaan ja yhtiöjärjestykseen vaikuttavista muutoksista, kuten yritysjärjestelyistä ja osakeanneista

-käsittelee muut lain tai yhtiöjärjestyksen mukaan yhtiökokoukselle kuuluvat asiat.

Yhtiöjärjestykseen perustuva yhtiökokouksen tehtävien laajentaminen on ollut käytössä lähinnä noteeraamattomissa yhtiöissä, joilla on vähän omistajia. Yhtiöjärjestyksellä omistajat voivat tuolloin varmistaa vaikutusmahdollisuutensa keskeisissä kysymyksissä siitä riippumatta, onko heillä suora edustus yhtiön hallituksessa tai johdossa. Suomessa on myös ollut tilanteita, joissa yhtiökokoukset tekevät erilaisissa yritysjärjestelytilanteissa myös sellaisia päätöksiä, jotka muuten kuuluisivat hallitukselle. Nämä päätökset ovat kuitenkin sekä ennakollisia että yhtiökokoukselle muutoin kuuluviin kysymyksiin liittyviä. Lisäksi pienissä muutaman omistajan osakeyhtiöissä tärkeät asiat saatetaan päättää

yhtiökokouksissa siitä riippumatta, kuuluisiko asia muodollisesti hallitukselle vaiko yhtiökokoukselle.

Laajasti omistetuissa pörssiyhtiöissä yhtiökokouksen toimivallan laajentaminen ja yksittäisten liiketoimintapäätösten vieminen yhtiökokouksiin ei ole käytännössä mahdollista, ja yhtiön hallituksen rooli liiketoimintapäätösten tekijänä on sekä keskeinen että yleensä täysin yksinomainen. Valtio toimii omistajana tätä normaalia hallintomallia seuraten sekä täysin omistetuissa valtionyhtiöissä, enemmistöosuudella omistetuissa valtionyhtiöissä että valtion osakkuusyhtiöissä: yhtiön tuloksesta ovat vastuussa sen toimiva johto ja hallintoelimet, jotka myös tekevät toimintaa koskevat päätökset.

Omistajan muodollinen rooli on varsin tarkasti rajattu osakeyhtiölaissa. Käytännössä tärkeimmät omistajat käyttävät valtaansa myös yhtiökokouksen ulkopuolella: niillä on suora edustus yhtiön hallituksessa ja säännöllinen yhteydenpito sekä yhtiön toimivaan johtoon että usein myös hallituksen puheenjohtajaan.

Jos yhtiöllä on vain yksi omistaja, yhteydenpito on yleensä tiivistä ja useimmiten toimitusjohtaja ja hallituksen puheenjohtaja keskustelevat merkittävistä päätöksistä ennalta omistajan kanssa. Omistaja ei tällöinkään muodollisesti tee tai hyväksy ennalta hallituksen päätöksiä, vaan kysymys on siitä, että hallitus ja toimiva johto sekä säilyttävät omistajan luottamuksen että antavat omistajalle mahdollisuuden seurata yhtiön toiminnan ja riskien kehittymistä.

Jos yhtiöllä on useita omistajia, yhden omistajan vaikutusmahdollisuudet vähenevät, koska toimiva johto ja hallitus joutuvat ottamaan yhteydenpidossakin huomioon liikesalaisuuksien suojan ja omistajien yhdenvertaisen kohtelun. Pörssiyhtiöissä on lisäksi otettava huomioon julkisuuskysymykset ja sisäpiirisääntely: yhtiöiden on varmistuttava siitä, että niiden kurssikehityksen kannalta merkityksellinen tieto ei tule julkisuuteen omistajien kautta ja omistajien on varottava sisäpiiriasetelmien syntymistä. Sisäpiirisääntely ei sellaisenaan estä omistajan informoimista, mutta siitä seuraa, että omistaja ei voi ostaa tai myydä yhtiön arvopapereita silloin, kun sillä on hallussaan vielä julkistamatonta tietoa.

Käytännössä pörssiyhtiöiden omistajat eivät ole eivätkä voi olla täysin yhdenvertaisia. Suurella omistajalla on sekä mahdollisuudet että intressi seurata ja arvioida yhtiötä tarkemmin. Useat keskeiset ratkaisut - erityisesti rakennejärjestelyt - edellyttävät omistajien hyväksyntää ja yritysten johto pitää aktiivista yhteyttä sekä suuriin omistajiin että muihin suursijoittajiin. Enemmistöomistajalla tai muulla merkittävällä omistajalla on myös tärkeä

rooli yritysjohdon valvonnassa, sillä tällainen omistaja voi halutessaan vaikuttaa hallituksen ja toimitusjohtajan vaihtamiseen, jos tilanne ei sitä tyydytä. Suuret omistajat ovat paremmin informoituja myös sitä kautta, että niillä on usein edustus yhtiön hallituksessa. Tällainen ”markkinoita parempi” informaatio on kuitenkin usein ongelmallista silloin, jos omistajalla on osakkeiden osto- tai myyntiaikeita. Omistaja voi tällöin joutua jopa rajoittamaan omaa tiedonsaantiaan sen varmistamiseksi, että sisäpiirisäännökset eivät estä sitä myymästä tai ostamasta osakkeita.

Valtioneuvoston periaatepäätöksen kohdan 2.9. mukaan yhtiön liiketoiminnallinen päätöksenteko kuuluu yksiselitteisesti sen hallitukselle. Tässä suhteessa tilanne valtionyhtiöissä on olennaisesti muuttunut 1990-luvun alusta harjoitetun omistajapolitiikan aikana. Yhtiöittämisen ja yksityistämisen sekä ulkoisiin hallituksiin siirtymisen myötä vastuuministeriön merkitys yhtiöiden päätöksenteossa on olennaisesti pienentynyt. Pitkälle 1990-luvulle saakka verraten pienetkin yhtiöiden investoinnit käsiteltiin ja hyväksyttiin ministeriöissä. Nykyisin ministeriöiden rooli keskittyy ohjaukseen, linjaratkaisuja ja strategioita koskeviin kannanottoihin sekä jälkikäteiseen valvontaan ja vastuukysymysten arviointiin.

Mikäli ministeriö haluaa poikkeuksellisesti tehdä yhtiön hallintoelimen kannasta poikkeavia ratkaisuja, ne tehdään yhtiökokouksessa. Koska yhtiökokouksen mahdollisuudet tehdä hallitukselle kuuluvia päätöksiä ovat osakeyhtiölain nojalla melko rajalliset, omistaja voi yhtiökokouksessa käytännössä tehdä erilaisia periaatteellisia ratkaisuja, ilmaista kantansa tiettyihin kysymyksiin sekä tarvittaessa vaihtaa yhtiön hallituksen ja / tai hallintoneuvoston, jos omistaja ei ole tyytyväinen niiden päätöksiin. Tätäkään kautta ei voida oikeudellisesti tehokkaalla tavalla peruuttaa aikaisempia päätöksiä eikä myöskään mahdollinen uusi hallitus voi jättää täyttämättä aikaisemman hallituksen päätöksiin perustuvia sitoumuksia.

Erityisesti pörssiyhtiöiden osalta omistajahallinnon hoitamisessa korostuvat omistajan epäviralliset vaikutuskanavat. Enemmistö- tai merkittävän vähemmistöosuudenkin turvin omistajalla on aina mahdollisuus viestittää kantansa yhtiölle hallituksen jäsenen, hallituksen tai hallintoneuvoston puheenjohtajan tai toimitusjohtajan välityksellä. Hallituksen ja toimitusjohtajan asiaksi ja vastuulle jää sen arvioiminen, mikä merkitys tälle kannalle annetaan.

Vaikka suurenkaan omistajan ei tule puuttua yksittäisiin liiketoiminnallisiin päätöksiin, se voi tuoda esiin näkemyksensä ja käsityksensä yhtiön strategiasta ja riskinotosta. Tässä tarkoituksessa omistajahallintoa hoitavat vastuuministeriöiden yksiköt sekä seuraavat

yhtiöiden taloutta ja tiedotusta että arvioivat markkinoita ja kehitysvaihtoehtoja. Hyvään omistajahallintoon kuuluu, että vastuuministeriöllä on itsenäinen käsitys yhtiön tilasta ja merkittävistä riskeistä. Osakeyhtiölaki, arvopaperimarkkinalaki tai muukaan lainsäädäntö eivät rajoita ministeriön arviointien ja käsitysten kertomista yhtiön hallituksen jäsenenä olevalle virkamiehelle taikka niiden viestittämistä yhtiön hallitukselle ja johdolle, vaikka omistaja ei voikaan enempää velvoittaa näitä toimimaan haluamallaan tavalla kuin myöskään rajoittaa näiden itsenäistä päätöksentekoa.

Valtio on edellä kuvattujen periaatteiden mukaisesti aktiivinen ja vastuullinen omistaja sekä noteeraamattomissa yhtiöissä että pörssiyhtiöissä. Omistajan toimintatavat ovat kuitenkin erilaisia silloin, kun arvopaperimarkkinalainsäädäntö ja sisäpiirisäännökset on otettava huomioon. Kaikissa yhtiöissä lähtökohtana on, että hallitus ja toimiva johto vastaavat liiketoiminnasta ja sitä koskevista päätöksistä. Omistaja käyttää valtaansa valitsemalla ja tarvittaessa vaihtamalla johdon, ottamalla kantaa rakennejärjestelyihin ja muihin pääomaan vaikuttaviin kysymyksiin sekä käyttämällä suuromistajan käytössä olevia epävirallisia vaikutuskanavia.

1.4. Valtionyhtiöiden toimintaperiaatteet valtioneuvoston periaatepäätöksen 16.9.1999 nojalla

Valtioneuvoston periaatepäätöksessä on kymmenen valtionyhtiöiden toimintaperiaatteita koskevaa kohtaa, jotka normittavat vastuuministeriöiden toimintaa ja omistajahallintoon liittyvää päätöksentekoa. Näillä periaatteilla ei sen sijaan ole yhtiön hallitusta ja toimitusjohtajaa sitovaa luonnetta, eivätkä ne voi sivuuttaa osakeyhtiö- ja arvopaperimarkkinalainsäädännön säännöksiä. Toimintaperiaatteiden keskeinen merkitys on, että vastuuministeriön tulee järjestää toimintansa ja omistajaohjauksensa niitä vastaavaksi. Periaatteet koskevat suoraan vain valtionyhtiöitä, mutta vastuuministeriöt pyrkivät niiden mukaiseen toimintaan ja käytäntöihin myös valtion osakkuusyhtiöissä, jos yhtiön osakasrakenne sen sallii. Käytännössä periaatteiden sovellettavuus on aina jonkin verran rajallinen, jos valtio on vähemmistöomistaja, ja erityisesti pörssiyhtiöissä rajoitukset ovat merkittäviä. Yhtenäistä linjaa ei ole, eikä sellaista voida edes tavoitella, vaan vastuuministeriön tulee järjestää omistajahallinto omistusrakenteen ja omistajien yhteistyön sallimalla tavalla.

Valtionyhtiöiden toimintaperiaatteita ovat:

(1) *Kannattavuus*: Valtionyhtiöiden toiminnan tulee olla kannattavaa ja terveellä pohjalla. Yhtiöiden ei tule ylläpitää tuotantoyksiköitä tai tuotelinjoja, jotka eivät pitkällä tähtäimellä muodostu kannattaviksi. Jos yhtiöille asetetaan muita kuin kannattavuustavoitteita, niistä kannattavuudelle aiheutuvat lisärajoitukset on korvattava tai otettava huomioon tuottovaatimuksia asetettaessa.

Korvausten tai tuottovaatimusten osalta pörssiyhtiöt ja muut yhtiöt, joissa on muita omistajia, ovat eri asemassa kuin täysin omistetut valtionyhtiöt. Valtio ei voi koskaan tinkiä pörssiyhtiöiden tuottovaatimuksista muiden sijoittajien vahingoksi eikä muidenkaan yhtiöiden tuottovaatimuksista ilman kaikkien omistajien suostumusta.

(2) *Vakavaraisuus*: Vakavaraisuuden parantamiseen ja ylläpitämiseen pyritään hyvän kannattavuuden ja tuloskehityksen ylläpitämisellä sekä investointien oikealla mitoituksella. Vaalikauden aikana tehtyjä pääomasijoituksia on tarkasteltu jäljempänä jaksossa 2..

(3) *Omistajan sijoitukset ja osinkopolitiikka*: Valtion osakepääomasijoitukset pyritään kohdistamaan sellaisille kasvaville ja tuloksekkaille yrityksille ja toimialoille, jotka samalla kehittävät teollisuuden ja/tai muun elinkeinotoiminnan rakennetta ja ulkomaankauppaa sekä lisäävät työllisyyttä. Osingot puolestaan määritellään yhtiökohtaisesti siten, että tavoitteena on toimialalla vertailukelpoinen osinko, joka toisaalta perustuu yhtiöiden tulokseen ja toisaalta suhteellisen tasaiseen vuosittaiseen osinkovirtaan. Osinkopolitiikalla pyritään tukemaan mahdollisimman hyvin valtion osakeomistusten arvon positiivista kehitystä.

(4) *Valtion tuet ja takaukset*: Valtion tukitoimista päätettäessä valtionyhtiöitä kohdellaan samalla tavoin kuin muitakin vastaavan kokoisia yrityksiä. Takauksia koskevat asiat valmistelee valtiovarainministeriö ja muut rahoitustoimenpiteet omistajahallinnosta vastaava ministeriö.

(5) *Toimialan muutokset*: Yhtiöiden laajeneminen yritysostoilla ja tytäryhtiöitä perustamalla on tavanomaista liiketoimintaa, jos se tapahtuu toimialan puitteissa. Jos yhtiöllä on kotimaassa julkisen vallan toimenpiteistä tai olosuhteista johtuva erityisasema, vastuuministeriön on erityisesti seurattava toimialan muutoksia ja yritysostoja. Uusille toimialoille laajentaminen ja muut strategiset kysymykset edellyttävät pääomistajan hyväksyntää.

Päätöksessä tarkoitettu pääomistajan hyväksyntä voidaan yksityisissä yhtiöissä kysyä ja antaa konkreettisen liiketoiminnallisen päätöksen tai investoinnin yhteydessä. Sen sijaan

pörssiyhtiöissä päätöksistä vastaava hallitus ei käytännössä voi tehdä tai edes valmistella liiketoiminnan kehittämistä koskevia päätöksiä siten, että ne olisivat ehdollisia yhden omistajan tapauskohtaisille kannanotoille. Sen vuoksi pääomistajan hyväksyntä perustuu erilaisiin omistajastrategisiin päätöksiin tai kannanottoihin, jotka pörssiyhtiöiden osalta yleisimmin tehdään talouspoliittisessa ministerivaliokunnassa. Sonera on tässä suhteessa ollut poikkeusyhtiö, koska sen omistajastrategia on ollut eduskunnan käsiteltävänä. Strategian hyväksymisen jälkeen pääomistajan muodollista hyväksyntää ei erikseen kysytä, ellei toimiala- tai strategiajärjestelyyn liity esimerkiksi osakeantia tai muuta sellaista omistuspohjan muutosta, joka edellyttää yhtiökokouksen päätöstä.

(6) *Kansainvälinen toiminta:* Valtionyhtiöillä tulee olla samat mahdollisuudet laajentua ulkomaille kuin muillakin yhtiöillä. Yhtiön toiminnan tai kansantalouden kannalta erittäin merkittävät sijoitukset ulkomaille edellyttävät kuitenkin periaatepäätöksen mukaan pääomistajan hyväksynnän, ennen kuin sijoituksesta lopullisesti päätetään.

Edellisessä kohdassa pääomistajan hyväksynnästä sanottu soveltuu myös ulkomaisten investointien osalta. Periaatepäätöksessä tarkoitettuja investointeja tai investointisuunnitelmia on ollut vaalikauden aikana kaksi. Fortum Oyj:n toteuttama Birka Energi Ab:n koko osakekannan osto vietiin yhtiön omistajastrategiaa koskevana kysymyksenä talouspoliittiseen ministerivaliokuntaan. Sonera Oyj:n UMTS-toimiluvan hankintaa selostetaan myöhemmin kohdassa 4.4.

Valtion osakkuusyhtiöissä periaatepäätös ei edellytä valtion hyväksyntää, mutta keskeisten omistajien hyväksyntä tarvitaan aina, jos investointi maksetaan yhtiön omilla osakkeilla ja tämä edellyttää yhtiökokouksen osakeantipäätöstä. Keväällä 2000 Stora Enso Oyj osti yhdysvaltalaisen Consolidated Papers Ltd -yhtiön kaupalla, jonka kokonaishinta oli 4,9 miljardia euroa ja joka maksettiin osaksi yhtiön osakkeilla. Kauppa- ja teollisuusministeriö oli informoitu hankkeesta ja sen nimeämä edustaja äänesti yhtiökokouksessa kaupan edellyttämän osakeantipäätöksen hyväksymisen puolesta. Yhtiö varmisti etukäteen myös muiden suurimpien omistajien suhtautumisen, joten kysymys ei ollut valtion erityisasemasta vaan normaalista pörssiyhtiön päätösvalmistelusta. Toinen huomattava valtion osakkuusyhtiön ulkomainen investointi olisi ollut Sampo Oyj:n sittemmin kariutunut yritys ostaa norjalainen vakuutusyhtiö Storebrand. Vastuuministeriön (VM) kanssa konsultoitin asiassa.

(7) *Henkilöstöpolitiikka:* Valtionyhtiöiden henkilöstöpolitiikan tavoitteena on, että ne ovat esimerkillisiä työnantajia, jotka noudattavat tehtyjä työmarkkinasopimuksia ja jotka

jatkuvasti ja aloitteellisesti kehittävät henkilöstöpolitiikkaansa. Valtionyhtiön on ilmoitettava hyvissä ajoin asianomaiselle ministeriölle, mikäli se aikoo toteuttaa merkittäviä lomautuksia tai irtisanomisia.

Pörssinoteerattujen valtionyhtiöiden (Finnair Oyj, Fortum Oyj, Kemira Oyj ja Sonera Oyj) osalta periaatepäätöksen mukainen ilmoitusvelvollisuus on käytännössä mahdoton sen vuoksi, että ”merkittävät” lomautukset tai irtisanomiset ovat käytännössä aina sellaista arvopaperin arvoon vaikuttavaa tietoa, joka kuuluu arvopaperimarkkinalain mukaisen tiedonantovelvollisuuden piiriin. Myös henkilöstöpolitiikkaan liittyvät kysymykset kuuluvat sen vuoksi omistajan epävirallisten vaikutuskanavien piiriin.

Hallitusohjelmassa todettu pyrkimys siihen, että henkilöstöllä on edustus yhtiön hallituksessa tai hallintoneuvostossa, jos valtiolla on yhtiössä merkittävä omistusosuus, on pääsääntöisesti toteutunut hyvin.

Valtion omistajapolitiikan yhtenä lähtökohtana on, että yrityksen tuloksellisuus antaa mahdollisuuden edistää myös muiden etutahojen kuin omistajien etua. Kysymys ei siten ole vastakkainasettelusta osakkeenomistajien ja muiden etutahojen taikka johdon ja henkilöstön välillä vaan siitä, että pitkäjänteinen omistaja-arvon kasvattaminen toteutuu parhaiten, kun omistaja ottaa huomioon kaikki sen kasvattamisen kannalta tärkeät etutahot.

(8) *Ympäristöpolitiikka:* Valtionyhtiöiden tulee olla esimerkillisiä yrityksiä ja pyrkiä ennakoimaan kehitystä siten, että ne kilpailukykyensä säilyttäen pystyvät tehokkaasti ja taloudellisesti yhteensovittamaan tuotannolliset ja ympäristönäkökohdat.

(9) *Valtionyhtiöiden hallinnon kehittäminen:* Tuloksesta ja toimintaa koskevista päätöksistä vastaavat toimiva johto ja hallintoelimet. Hallinnon kehittämisessä pyritään ratkaisuihin, jotka parhaiten turvaavat tehokkaan omistajaohjauksen ja omistajavalvonnan sekä valtion sijoitukseen liittyvän intressin että mahdollisen yhteiskunnallisen tms. erityisintressin suhteen. Henkilöstön vaikutusmahdollisuudet turvataan suoralla edustuksella joko hallintoneuvostossa tai hallituksessa.

Vaalikauden aikana on toistuvasti ollut esillä kysymys hallintoneuvostojen olemassaolosta ja asemasta. Hallintoneuvostoja on useissa yhtiöissä lakkautettu ja niiden tehtäviä vähennetty. VM:n hallinnoimissa pörssiyhtiöissä hallintoneuvostoja ei nykyisin ole. LVM:n hallinnoimista pörssiyhtiöistä Finnair Oyj:llä on laajoilla valtuuksilla varustettu hallintoneuvosto. KTM:n hallinnoimissa pörssiyhtiöissä laajoilla valtuuksilla varustettu

hallintoneuvosto on Fortum Oyj:ssä. Kemira Oyj:n ja Rautaruukki Oyj:n hallintoneuvostot muutettiin neuvottelukuntatyypisiksi keväällä 2002. Omistajahallinnon kehittämistä koskevassa valmistelussa hallintoneuvostojen erityisenä ongelmana on pidetty hallituksen ja eräissä yhtiöissä myös toimitusjohtajan valitsemista hallintoneuvoston toimesta, sillä tämä katkaisee normaalin yhtiöoikeudellisen vastuu- ja kontrollimekanismin, jossa omistajat arvioivat hallitusta ja valitsevat hallituksen ja hallitus puolestaan arvioi toimitusjohtajaa ja valitsee toimitusjohtajan. Jatkossa hallintoneuvostojen olemassaoloa ja tehtäviä arvioidaan sekä yhtiökohtaisesti että yleisenä kysymyksenä osana omistajapolitiikan ja omistajahallinnon kehittämistä.

(10) *Palkitsemisjärjestelmien käyttö:* Valtionyhtiöissä sovelletaan yhtiö- ja tapauskohtaisen harkinnan mukaan johdon sitouttamis- ja kannustinjärjestelmiä, jotka parhaiten turvaavat yhtiöiden kilpailukyvyn tarvittavien johtoresurssien rekrytoinnissa. Kannustimien tulee tukea omistajan intressin mukaista yhtiön tulokseteko- ja osingonmaksukykyä ja osakkeen arvon nousua. Samalla pyritään kehittämään ja soveltamaan myös koko henkilöstöä koskevia kannustimia.

Optiojärjestelmät ovat olleet laajan keskustelun kohteena koko hallituskauden ajan. Valtion omistajana hyväksymät optiomallit ovat kuitenkin selvästi kritiikin kohteena yleensä olevasta ns. kaavamaisesta kurssiperusteisesta optiomallista poikkeavia. Kannustimia koskevassa kauppa- ja teollisuusministeriön teettämässä tutkimuksessa (professori Eva Liljeblomin johtaman tutkijaryhmän raportti ”Kannustinjärjestelmät sekä niiden toimivuus suomalaisissa valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä”) on todettu, että vuoden 2000 loppuun mennessä optiojärjestelmät tuottivat etuja vain kolmessa valtion osakkuusyhtiössä ja että kahdessa niistä saavutettiin samalla toimialan kehityksestä positiivisesti poikkeavaa omistaja-arvon kehitystä. Sen jälkeisestä pörssin kehityksestä on seurannut, että uudemmat optiojärjestelmät eivät ole tuottaneet etuja optioiden saajille.

Optiojärjestelmistä toteutuneet edut ovat olleet:

-Metso Oyj 536 t€

(Valmetin vuoden 1994 optio-ohjelmasta)

-Partek Oyj 930 t€

(vuoden 1994 optio-ohjelmasta eli ennen valtion osakkaaksi tuloa päätetystä ohjelmasta)

-Stora Enso Oyj 3594 t€

(vuoden 1997 optio-ohjelmasta)

Samalta ajanjaksolta tutkijat listasivat 24 optio-ohjelmaa, jotka eivät olleet tuottaneet etuja vuoden 2000 loppuun mennessä. Esimerkiksi Soneran optiot eivät ole tähän mennessä tuottaneet etuja.

Omistajapolitiikan näkökulmasta ei ole kysymys siitä, että valtio haluaisi edistää optioiden käyttöä vaan siitä, että valtion on markkinaehtoisten pörssiyhtiöiden yhtenä omistajana taattava yhtiöille kilpailukykyiset toimintaedellytykset myös johtamisresurssien osalta. Tutkimuksessa on päädytty siihen, että valtion hyväksymät kannustinjärjestelmät ovat olleet pikemmin tiukkoja kuin avokätisiä. Järjestelmiä myös kehitetään koko ajan. Pyrkimyksenä on entisestään parantaa kannustimien sekä pitkäjänteisyyttä että avainhenkilöitä sitouttavaa vaikutusta. On myös arvioitava muita tulospalkkausmalleja vaihtoehtona optioille.

Koko henkilöstön optio-ohjelmia on pidetty kalliina ja liikaa omistusta liudentavina valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä käytettäviksi. Sen vuoksi omistajapolitiikassa on pyritty edistämään henkilöstörahojen sekä kannustavan suoriteperusteisen palkkauksen käyttöä. Keväällä 2002 hyväksytyllä henkilöstörahojen muutosella varmistettiin, että rahastoja voidaan käyttää konserninlaajuisina myös sellaisissa suomalaiskonserneissa, joissa ulkomaisten tytäryhtiöiden henkilöstö halutaan rahastojen piiriin.

1.5. Valtion corporate governance -periaatteet

Kauppa- ja teollisuusministeriö on 13.11.2000 antanut suosituksen corporate governance -kysymysten käsittelystä valtionyhtiöissä ja valtion osakkuusyrityksissä. Suosituksen pääpaino on pörssiyhtiöiden hallinnon kehittämisessä, mutta merkittävä osa siitä on sovellettavissa myös yksityisissä yhtiöissä. Suosituksen kolme asiaryhmää ovat hallituksen toiminta, hallituksen riippumattomuuden varmentaminen sekä osakkaiden osallistuminen yhtiökokoukseen ja valtio-omistajan asema.

(1) Hallituksen toiminnan kannalta keskeistä on, että vuosikertomuksessa kuvataan hallituksen tehtävät ja niiden hoitaminen. Hallituksen tulee sekä varmistua siitä, että yhtiö tuottaa taloudellista lisäarvoa että antaa vuosikertomuksessa tiedot lisäarvon kerryttämisestä ja mittaamistavasta. Vuosikertomuksessa julkaistavaan informaatioon tulee myös sisällyttää valvonta- ja riskienhallintajärjestelmien kuvaus, selostus palkitsemisjärjestelmästä, henkilöstöstrategian suuntaviivoista sekä ympäristöarvojen huomioon ottamisesta.

(2) Hallituksen riippumattomuuden kannalta ulkopuolisten hallitusjäsenten rooli on keskeinen. Tavoitteena on, että yhtiön palveluksessa olevista muodostetut sisäiset hallitukset korvataan ulkoisilla hallituksilla, ellei muuhun ole erityistä syytä. Hallituksen ja yritysjohtajan palkkiot ja muut etuudet tulee julkistaa.

(3) Yhtiöjärjestyksellä ja yhtiön toimielinten päätöksillä on mahdollisimman laajasti turvattava osakkaiden osallistuminen yhtiökokouksiin siten, että myös muiden kuin valtion kanta tulee yhtiökokouksissa esiin.

KTM:n corporate governance -suositus ei ole luonteeltaan velvoittava, eikä sitä nimenomaisesti noudattavia yhtiöitä ole kovin monta. Pörssinoteeratut valtionyhtiöt ja valtion osakkuusyhtiöt toteuttavat tosiasiallisesti kuitenkin suositusta varsin hyvin jo siitä syystä, että samat asiaryhmät ovat esillä muissakin ohjeissa, kuten OECD:n corporate governance -periaatteissa sekä Teollisuuden ja Työnantajien ja Keskuskauppakamarin yhteisessä ohjeessa. Noteeraamattomissa yhtiöissä suositus on edesauttanut vuosikertomus- tai toimintakertomusinformaation laajentamista ja lisännyt avoimuutta.

KTM ylläpitää jatkuvaa seurantaan corporate governancen kansainvälisestä kehityksestä ja Suomi osallistuu aktiivisesti OECD:n corporate governance -hankkeisiin. Odotettavissa on, että Helsingin Arvopaperipörssin ohjeistus ja elinkeinoelämän itsesääntelyyn perustuva corporate governance -ohjeisto tarkentuvat nykyisestä ja tällaisten ohjeiden velvoittavuutta korostetaan. Ministeriön suositusta päivitetään tarvittaessa vastaamaan kansainvälisten ja kotimaisten käytäntöjen kehitystä.

2. Valtion omistajapolitiikan toteuttaminen nykyisen hallituksen aikana

2.1. Valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden kehitys vuosina 1999-2002 ja maksetut osingot 1990-2002.

Vuonna 2001 valtionyhtiöiden liikevaihto oli yhteensä 20,8 mrd. euroa, kuten myös vuonna 2000, jolloin kasvua edellisestä vuodesta oli noin 17 %. Yhtiöiden tulos rahoituserien jälkeen supistui viime vuonna 1,5 mrd. euroon vuoden 2000 erittäin hyvästä 3,3 mrd. euron tasosta. Vuoden 1999 vastaava tulos oli 1,3 mrd. euroa. Valtionyhtiöiden hyvä tuloskehitys vuosina 1999-2001 on nostanut yhtiöiden keskimääräisen omavaraisuusasteen 51 %:iin vuonna 2001.

Näissä luvuissa mukana olevat yhtiöt ovat Finnair Oyj, Fortum Oyj, Kemira Oyj, Sonera Oyj, Alko Oy, Altia Oyj, Kemijoki Oy, Patria Industries Oyj, Posti-konserni, Vapo Oy ja VR-Yhtymä Oy

Osakkuusyhtiöiden tuloksen kehitys oli myös samansuuntainen kuin valtionyhtiöissä. Osakkuusyhtiöiden 1999-2001 liikevaihto ilman Sampo Oyj:tä tosin kasvoi runsaat 10 % vuodesta 2000 lähes 29 mrd.euron tasolle vuonna 2001, mutta tulos rahoituserien jälkeen jäi 1,7 mrd.euroon, kun se vuonna 2000 oli 2,9 mrd. euroa ja vuonna 1999 1,4 mrd.euroa.

Näissä luvuissa mukana olevat yhtiöt ovat Metso Oyj, Outokumpu Oyj, Rautaruukki Oyj, Sampo Oyj, Sponda Oyj, Stora Enso Oyj sekä Partek Oyj, jonka osakkeista on luovuttu kokonaan vuonna 2002.

Valtionyhtiöiden henkilöstömäärä on supistunut vuoden 1999 lopusta 97 100:sta 91 400 henkilöön vuonna 2001. Osakkuusyhtiöissä henkilöstömäärä on sitä vastoin kasvanut yhteensä noin 100 000 henkilöstä noin 116 000 henkilöön vuonna 2001.

Näiden lukujen osalta on otettava huomioon, että valtion luovuttua enemmistöstään yhtiöitä on siirtynyt valtionyhtiöistä valtion osakkuusyhtiöiksi. Vuonna 1999 mm. Leonia ja Sponda olivat valtionyhtiöitä, vuonna 2001 puolestaan Sampo ja Sponda valtion osakkuusyhtiöitä.

Valtionyhtiöt ja valtion osakkuusyhtiöt ovat maksaneet (31.7.2002 mennessä) vuoden 2001 tuloksesta yhteensä valtiolle osinkoja 627 milj. euroa. Vuosien 1999 ja 2000 tuloksista valtiolle maksetut osingot olivat vielä korkeammalla tasolla, 911 milj. euroa ja 832 milj. euroa.

Kun valtion saamat osinkotulot olivat vuosina 1992-1995 yhteensä keskimäärin 73 milj. euroa/v, nousi keskimääräinen osinkotasoa vuosina 1996-1999 lähes viisinkertaiseksi eli keskimäärin 360 milj. euroon vuodessa. Valtion saamat osingot ovat edelleen nousseet 2000-luvulle tultaessa, ja vielä keskimäärin yli kaksinkertaisiksi edelliseen nelivuotiskauteen verrattuna, eli kasvaneet keskimäärin 790 milj. euron tasolle vuosina 2000-2002. Vuosina 1996-2002 valtio on saanut osinkotuloja yhteensä 3 809 milj. euroa.

Pääosin osinkojen kasvu johtuu konsernien parantuneesta tuloskehityksestä ja osinkosuhteen kasvattamisesta. Valtion saamia osinkotuloja on jossain määrin kasvattanut myös ns. ylimääräiset osingot, joita on tehty ennen suunniteltuja yritysjärjestelyjä.

Valtion pörssiosakesalkun osinkotuotto prosentti (3,9/v. 2001) on ollut viime vuosina selvästi korkeampi kuin pörssiyhtiöiden keskimääräinen. Osinkosuhde (51 %) oli vuonna 2001 pörssiyhtiöiden keskimääräistä hieman alempi. P/E-luvulla mitattuna listattujen valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden arvostustaso 13,0 oli selvästi pörssiyhtiöiden keskiarvoa (23,5 v. 2001) matalampi. Suhteellinen arvostustasoero on kuitenkin jonkin verran supistunut viime vuonna.

Listattujen valtionyhtiöiden ja osakasyhtiöiden yhteenlaskettu pörssiarvo on vähentynyt voimakkaasti lähinnä Sonera Oyj:n arvon laskun johdosta ja se oli 16.8.2002 yhteensä noin 32,5 mrd. euroa. Valtion pörssiyhtiöomaisuuden arvo oli tällöin yhteensä 10,1 mrd. euroa. Valtion pörssiyhtiöomaisuuden arvosta noin 55 % oli kauppa- ja teollisuusministeriön hallinnon alan yhtiöissä, 27 % liikenne- ja viestintäministeriön ja 18 % valtiovarainministeriön hallinnonalan yhtiöissä.

2.2. Toteutetut markkinaoperaatiot ja muut järjestelyt

Omistajapolitiikkaa koskevassa valtioneuvoston periaatepäätöksessä 16.9.1999 valtionyhtiöt ja valtion osakkuusyhtiöt on omistuspuhjan muutoksia ja omistusjärjestelyjä silmällä pitäen jaettu kolmeen ryhmään:

- Yhtiöt, jotka toteuttavat valtion erityistehtävää (esim. erityisrahoitusyhtiöt)
- Muut valtiolle strategisesti tärkeät yhtiöt, joilla on huomattava merkitys maamme yhteiskunnan ja/tai kansantalouden kehityksessä.
- Yhtiöt, joiden strateginen merkitys valtiolle on olennaisesti vähentynyt ja joissa valtiolla on pääasiassa sijoitusintressi.

Omistuksen osalta lähtökohtana on, että valtion erityistehtävää toteuttavat yhtiöt ovat valtion määräysvallassa. Strategisesti tärkeissä yhtiöissä valtion merkittävä omistus on yleensä perusteltu. Kolmannen ryhmän yhtiöissä valtiolle voi riittää merkittävä vähemmistöosakkuus tai omistuksista voidaan luopua kokonaan, kun yhtiö toimii kilpaillussa ympäristössä. Periaatepäätöksessä ei ole määritelty, mitkä yhtiöt kuuluvat mihinkin ryhmään. Valtion omistajastrategiaa sekä mahdollisia pyrkimyksiä osakkeiden tai osan osakkeista myyntiin arvioidaan tapauskohtaisesti.

Merkittävimpiä hallituksen toimikaudella toteutettuja tai vireillä olevia järjestelyjä ovat:

Valtion takuukeskus ja Kera Oy yhdistyivät Finnvera Oyj:ksi 1.1.1999 voimaan tulleen lain nojalla.

Aikaisemmin laaditun suunnitelman mukaan jakautui Alko-Yhtiöt Oy 4.1.1999 kolmeen osaan: alkoholijuomien vähittäiskauppaa harjoittavaksi Alko Oy:ksi (STM), alkoholin ja alkoholijuomien valmistusta ja tukkukauppaa harjoittavaksi Altia Group Oy:ksi, sittemmin Altia Oyj:ksi (KTM) sekä kiinteistöyhtiö Arctia Invest Oy:ksi (VM).

4.1.1999 aloittivat toimintansa kiinteistöomaisuuden hallintaan ja jalostukseen erikoistunut Kapiteeli Oy (VM) sekä tielaitoksen varikkojärjestelmän pohjalle perustettu raskaiden koneiden korjaamotoimintaa harjoittava Raskone Oy (LVM). Arctia Invest Oy yhdistettiin myöhemmin Kapiteeli Oy:öön.

Antaessaan suostumuksen IVO Oyj:n ja Neste Oyj:n fuusioitumiselle Fortum Oyj:ksi (KTM), Euroopan Unionin komissio asetti ehdoksi, että Fortumin on purettava määräysvaltansa maakaasun maahantuontia ja jakelua harjoittavassa Gasum Oy:ssä (KTM). Tässä tarkoituksessa Fortum myi toukokuussa 1999 50 % Gasumin osakkeista, joista 24 % valtiolle.

Metso Oyj (KTM) syntyi, kun Valmet Oyj:n ja Rauma Oyj:n kombinaatiofuusio tuli voimaan 1.7.1999. Valtion omistusosuudeksi yhdistyneessä yhtiössä tuli 11,6 %.

Lokakuussa 1999 LVM toteutti laajaan kansainväliseen tarjousmenettelyyn perustuneen osakemyynnin, jossa valtio myi lähes 20 % Sonera Oyj:n osakkeista laskien omistusosuutensa yhtiössä 57,6 %:iin. Myyntitulot olivat yli 3 300 MEUR.

Tammikuussa 2000 valtio myi Medivire Työterveyspalvelut Oy:n (VM) koko osakekannan holdingyhtiöille, josta valtion kokonaan omistama Solidium Oy (VM) omistaa 37 % sekä eräät pääomasijoittajat ja yhtiön toimiva johto loput. Myyntitulot valtiolle olivat n. 10 MEUR.

Maaliskuun alussa 2000 LVM toteutti ns. nopeutettuun tarjousmenettelyyn perustuneen kansainvälisen osakemyynnin, jossa valtio myi n. 3 % Sonera Oyj:n osakkeista alentaen valtion omistusosuuden yhtiössä 54,5 %:iin. Myyntitulot valtiolle olivat yli 2 000 MEUR. Suunnattujen osakeantien seurauksena valtion omistusosuus laski edelleen 52,8 %:iin.

Lisäksi vuonna 2000 valtio tuli luottoluokitusyhtiö Fennorating Oy:n (KTM) osakkaaksi 24,5 % omistusosuudella. Valtio osti Soneralta 60 % turvallisuuteen liittyviä televerkkoja ylläpitävän Suomen Erillisverkot Oy:n (LVM) osakkeista sekä Finntech Finnish Technology Ltd Oy:ltä (KTM) tehokasta energiankäyttöä edistävän Motiva Oy:n (KTM) osakekannan. Suomen Teollisuussijoitus Oy:n (KTM) osakepääomaa korotettiin 250 000 000 markalla (n. 42 MEUR). Vuoden lopussa perustettiin Suomen Vientiluotto Oy (VM), joka 100 % valtionyhtiönä keskittyy viennin rahoittamiseen.

Altia Group Oy yhtiöitti Finlandia Vodka -liiketoiminnan Finlandia Vodka Worldwide Ltd:ksi, josta se myi 45 % amerikkalaiselle Brown-Forman Corporationille.

Sampo-Leonia syntyi 31.12.2000, kun Vakuutusyhtiö Sampo Oyj ja Leonia Oyj (VM) yhdistyivät. Helmikuussa 2001 konserniin liittyi Mandatum Pankki Oyj ja huhtikuussa yhtiön nimeksi muutettiin Sampo Oyj (VM). Valtion omistusosuus on 40,3%.

Vuoden 2001 alussa aloitti toimintansa Finntech Finnish Technology Ltd Oy:stä ja Helsinki University Licensing Ltd Oy:stä yhdistetty tieteen tulosten lisensiointiin keskittyvä Licentia Oy (KTM), jossa valtion omistusosuus on 37,5 %. Outokumpu Oyj:n (KTM) täysin omistama Outokumpu Steel Oyj ja ruotsalainen Avesta Sheffield AB (publ.) yhdistyivät tammikuun lopussa 2001 Avesta Polarit Oyj:ksi, jossa Outokummun omistusosuus oli 55 %.

Osakemyynti ja -anti, joiden seurauksena European Aeronautic and Space Company EADS tuli Patria Industries Oyj:n osakkeenomistajaksi 26,8 % omistusosuudella allekirjoitettiin kesäkuussa ja toteutettiin kilpailuviranomaisten käsittelyn jälkeen lokakuussa 2001. Myyntitulot valtiolle olivat n. 25 MEUR, josta n. 17 MEUR sijoitettiin uutena pääomana yhtiöön. Samalla yhtiö maksoi valtiolle takaisin n. 17 MEUR vaihtovelkakirjalainan, joten valtion nettotulot transaktiosta olivat n. 25 MEUR. Samassa yhteydessä EADS teki yhtiöön n. 17 MEUR suuruisen pääomasijoituksen.

Lokakuussa 2001 Sonera järjesti osakeannin yhtiön rahoitustilanteen vahvistamiseksi. Valtio merkitsi osakkeita omistuksensa mukaisessa suhteessa 530 MEUR:lla. Myös Suomen Teollisuussijoitus Oy:n osakepääomaa korotettiin 42 MEUR:lla.

Joulukuussa 2001 hallitus peruutti eduskunnalle tekemänsä esityksen valtioneuvoston oikeuttamisesta luopumaan Kemira Oyj:n (KTM) osakkeista kokonaan. Esitys liittyi suunnitelmaan, jonka mukaan yhdistämällä Kemira ja Dynea Oy olisi luotu uusi pohjoismainen kemianteollisuuden konserni, jossa valtion omistusosuus olisi ollut 34 %.

Helmikuussa 2002 KTM päätti luopua vuonna 2000 aloitetuista mutta tuloksettomiksi osoittautuneista yrityksistä löytää Altia Group Oy:lle strateginen vähemmistöomistaja.

Suomen valtio ja Metsäliitto Osuuskunta tekivät marraskuussa 2000 esisopimuksen koskien yhtä kolmasosaa Vapo Oy:n (KTM) osakkeista. Koska kilpailuviranomaiset, asiaa pitkään käsiteltyään, pitivät suunnitellun kaupan seurauksia ongelmallisina, neuvoteltiin kaupan ehdot uudestaan siten, että kaupan seurauksena ei syntynyt kilpailuoikeudellista yhteistä määräysvaltaa. Lopullinen osakekauppa tehtiin huhtikuussa 2002, myyntitulot valtiolle olivat n. 88,6 MEUR.

Hallitus valtuutti joulukuussa 2001 KTM:n käymään neuvotteluja valtion kokonaan omistaman Avena Oy:n (MMM) omistusjärjestelyistä. Toukokuussa 2002 allekirjoitettiin kauppakirja, jolla valtio myy Avena Oy:n osakekannan Lännen Tehtaat Oyj:lle, kuitenkin siten, että Avenan tytäryhtiön Avena Siilot Oy:n omistuksesta vain 35 % siirtyy Lännen Tehtaille loppuosan säilyessä ensi vaiheessa valtion omistuksessa. Osakekauppa on tällä hetkellä kilpailuviranomaisten tarkastelussa. Myyntitulot valtiolle tulevat olemaan n. 45 MEUR.

Raskone Oy:n (LVM) osakkeista myytiin 10 % yhtiön toimivalle johdolle syksyllä 2001.

Maaliskuussa 2002 hallitus hyväksyi suunnitelman Soneran ja ruotsalaisen Telia AB:n yhdistymisestä.

Maaliskuussa 2002 valtio myi 23 miljoonaa ja kesäkuussa 17 miljoonaa Stora Enso Oyj:n (KTM) R-sarjan osaketta kansainvälisissä nopeutetuissa tarjousmyynneissä. Myyntitulot valtiolle yhteensä 573,3 MEUR. Myyntien seurauksena valtion omistus Stora Ensossa laski 10,8 %:iin osakkeiden lukumäärästä, 23,4 %:iin niiden tuottamasta äänimäärästä.

Kesäkuussa 2002 toteutetussa, kotimaisille ja kansainvälisille instituutiosijoittajille sekä kotimaisille yksityishenkilöille suunnatussa tarjousmyynnissä valtio myi n. 86,4 miljoonaa Fortum Oyj:n (KTM) osaketta. Myynnin seurauksena valtion omistusosuus yhtiössä laski 70,7 %:sta 60,8 %:iin, jolla oli huomattava positiivinen vaikutus osakkeen likviditeettiin. Myyntitulot valtiolle n. 461,7 MEUR.

Kesäkuussa 2002 Raskone Oy:n (LVM) osakkeista myytiin 4 % yhtiön johdolle.

Edelleen kesäkuussa 2002 valtio myi Kone Oyj:lle kaikki omistamansa Partek Oyj Abp:n osakkeet, n. 14,7 miljoonaa osaketta vastaten n. 30,2 % yhtiön osakepääomasta.

Kauppahinta, n. 225,2 MEUR maksettiin siten, että n. 119,2 MEUR suoritettiin käteisellä ja 106,0 MEUR suuntaamalla valtiolle osakeannissa 3 000 000 Kone Oyj:n osaketta, vastaten n. 4,7 % tämän yhtiön osakepääomasta.

Heinäkuussa 2002 Outokumpu Oyj (KTM) julkisti aikomuksensa ostaa brittiläiseltä Corus Group plc:ltä tämän omistamat 23 % AvestaPolarit Oyj:n osakekannasta ja lunastaa sen jälkeen annettavalla julkisella ostotarjouksella yhtiö kokonaan itselleen.

Neuvottelut Suomen Autokatsastus Oy:n (LVM) ja Inspecta Oy:n (KTM) omistajapohjan järjestelemiseksi ovat vireillä.

2.3. Valtion osakepääomasijoitukset ja osakemyyntitulot vuosina 1990-2002

Valtionyhtiöitä ja valtion osakkuusyhtiöitä on pääomitettu omistajapolitiikan peruslinjausten mukaisesti siten, että ratkaisevia tekijöitä ovat olleet talouden ja markkinoiden kehitys sekä yhtiöiden tarpeet.

Vuosina 1993-1996 muun muassa Arsenal Oy:hyn sijoitettiin yhteensä 3 573 milj. euroa. Jos apportiomaisuutena luovutetut osakepääomasijoitukset (lähinnä liikelaitoksia yhtiöitettäessä ja uusia valtionyhtiö-konserneja vanhoista valtionyhtiöistä muodostettaessa) sekä pankkikriisin hoitoon liittyen Arsenal Oy:hyn ja muihin omaisuudenhoitoyhtiöihin siirretyt pääomat jätetään ulkopuolelle, on koko 1990-luvulla rahassa pääomitettu muita valtionyhtiöitä ja osakasyhtiöitä yhteensä vain 734 milj. eurolla.

Vuonna 2001 Sonera Oyj:tä pääomitettiin kuitenkin 530 milj. eurolla. Osakemyynneistä saatuja varoja on käytetty erityisesti Suomen Teollisuussijoitus Oy:n osakepääoman vahvistamiseen, tällä hallituskaudella yhteensä 126 milj. euroa ja yhtiön perustamisesta vuodesta 1995 lukien yhteensä 228 milj. euroa.

Valtion osakemyyntituloja koskevat tunnusluvut eivät ole täydellisiä vuosien 1990-1995 osalta, koska tulotukset on tehty useille eri momenteille. Vuodesta 1996 alkaen valtio on tähän mennessä saanut tuloja osakemyynneistä yhteensä noin 10 150 milj. euroa, josta Sonera Oyj:n osakkeiden myynnistä saatujen tulojen osuus on 64 %. Osakemyynti- ja

osinkotulot ovat siten olleet vuosina 1996-2002 yhteensä noin 13 959 milj. euroa (eli 83 mrd. markkaa).

3. Valtion omistajastrategia Sonerassa

3.1. Rakennemuutos ja Soneran historia

Poliittisen vakauden lisääntyminen hallituskausien pidentymisen myötä paransi omalta osaltaan edellytyksiä yritysten toimintaedellytysten pitkäjänteiselle kehittämiselle 1980-luvun lopulta alkaen. Samanaikainen voimakas taloudellisen toimintaympäristön muuttuminen, jossa palvelutavoitteet lisääntyivät, rahoitusmarkkinat avautuivat ja talous globalisoitui, tekivät myös liikenneministeriön hallinnonalan liiketoimintakokonaisuuksien johdonmukaisen kehittämisen välttämättömäksi. Virastojen liiketoimintojen ja yritysten rakenteiden kehittämisellä pyrittiin niiden toimintaedellytysten parantamiseen ja valtion omistuksen arvon muodostukseen muuttuvissa markkinaolosuhteissa.

Hallinnon rakenteiden muutos liikenneministeriön hallinnonalalla on ollut voimakas. 1990-luvulla liikenneministeriö on toteuttanut kuusi liikelaitostamista, neljä yhtiöittämistä, yhden konsernin jakautumisen sekä yhden pörssilistautumisen ja siihen liittyen kolme omistajapohjan laajentamista. Hallinnonalan rakenteiden kehittäminen jatkuu edelleen.

Soneran muuttaminen valtion virastosta kansainväliseksi pörssiyhtiöksi on ollut nopea ja haasteellinen prosessi. Siinä on seuraavat vaiheet: liikelaitostaminen (1990), yhtiöittäminen (1994), konsernin jakaminen ja Soneran muodostaminen (1998), listaaminen Helsinki (1998) ja Nasdaq (1999) sekä kolme suurta markkinaoperaatiota, listautumismyynti (1998), toinen myynti (1999) ja kolmas myynti (2000).

Samanaikaisesti on Suomessa uudistettu telelainsäädäntö ja avattu kilpailu. Nämä kaikki ovat suuresti vaikuttaneet siihen, että telekommunikaatiosta on tullut suomalaisen osaamisen ja kansantalouden keskeinen vahvuus.

3.1.1. Liikelaitoksen muodostaminen

Virastomuotoisen posti- ja telelaitoksen muutos pörssiyhtiöksi aloitettiin liikelaitostamisella. Se valmisteltiin 1980-luvun viimeisinä vuosina. Hallitus esitti eduskunnalle liikelaitostamista jo 1.1.1989 lukien, mutta eduskunta äänesti hallituksen esityksen lepäämään, ja esitys raukesi.

Posti- ja telelaitoksesta muodostettiin uuden hallituksen esityksen hyväksymisen jälkeen uusimuotoinen valtion liikelaitos 1.1.1990 lukien.

3.1.2. Yhtiöittäminen

Posti- ja telelaitos toimi liikelaitoksena 1990-1993. Sinä aikana sen liiketoimintarakenteita kehitettiin ja luotiin pohjaa tulevalle. Samalla liikenneministeriössä arvioitiin mahdollisuuksia ja keinoja silloisen posti- ja telelaitoksen sekä erityisesti televiestintäliiketoimintojen kehittämiseksi. Harkinta liittyi ministeriön valmistelemaan teletoiminnan liberalisointiin ja kilpailun avaamiseen.

Liberalisointi sekä posti- ja telelaitoksen yhtiöittäminen linjattiin kesällä 1992 Ole Norrbackin ollessa pääministeri Esko Ahon hallituksen liikenneministerinä. Valtioneuvosto teki 17.9.1992 periaatepäätökset yhtiöittämisestä sekä teletoiminnan vapauttamisesta. Päätökset toteutettiin nopeasti, osin arvostelua sekä voimakastakin vastustusta saaden niin, että eduskunnan valtuutukseen perustuen Suomen PT Oy toisena tytäryhtiönään Telecom Finland Oy aloitti liiketoimintansa 1.1.1994. Telekilpailu liberalisoitiin osin vuoden 1994 alusta ja kokonaisuudessaan 1.7.1994.

Yhtiöittämisprosessin aikana liikelaitos saneerasi tuntuvasti. Henkilöstö väheni noin 9 000:stä runsaaseen 6 000:een. Ohjelma toteutettiin yhteistyössä henkilöstön ja henkilöstöjärjestöjen kanssa. Siihen sisältyi mm. uudelleensijoitus, koulutus ja huomattavan suuri kehittämisraha liikelaitoksesta poissierityville sopeuttamista pehmentävinä keinoina.

Yhtiöittäminen ja siihen liittyvät toimenpiteet toteutettiin tiiviillä aikataululla. Nopean etenemisen arvioitiin olevan yhtiön ja suomalaisen televiestinnän kehittämisen kannalta välttämätöntä.

3.1.3. Valmistautuminen yksityistämiseen

Telecom Finland Oy:n yhtiörakenteiden ja strategian kehittyminen, erityisesti matkaviestinnän mahdollisuudet, antoivat liikenneministeriölle tilaisuuden analysoida, voitaisiinko yhtiötä ja sen omistaja-arvoa kehittää markkinaoperaatioilla sekä aloittamalla yksityistäminen.

Vuosina 1995-1996 ministeriön virkamiehet tapasivat kaikkien merkittävien kansainvälisten investointipankkien telealan asiantuntijat sekä kaikki suomalaiset ja pohjoismaiset

investointipankit. Pankeilta pyydettiin analyysit telealan trendeistä sekä arviot niiden vaikutuksesta Telecom Finlandiin. Liikenneministeriö sai kauppa- ja teollisuusministeriöltä tietoa muiden toimialojen markkinaoperaatioista.

Kansainvälinen investointipankki Goldman Sachs teki vuosina 1995-1996 ensimmäisen selvityksen yhtiön listautumisesta ja arvosta. Sen mukaan koko silloisen konsernin (Suomen Posti Oy mukaan lukien) arvo oli noin 10-12 miljardia markkaa. Valmistelussa todettiin myös, että Suomen PT-konserni tulisi Telecom Finland Oy:n yksityistämisen mahdollistamiseksi jakaa erillisiin konserneihin. Tämä tarve syntyi toimialan liiketoimintalogiikasta, sijoittajien arvioista sekä liiketoiminnan kehittämisen lähtökohdista. Samalla arvioitiin valmistavasti koko konsernin rakenteita, strategiaa ja tasetta.

3.1.4. Soneran muodostaminen

Keväällä 1997 käynnistettiin Suomen PT-konsernin jakaminen ja Telecom Finland Oy:n listautumismyynnin edellytysten valmistelu.

Talouspoliittinen ministerivaliokunta hyväksyi 28.11.1997 liikenneministeriön esityksen konsernin jakamisesta ja Telecom Finlandin listautumisvalmisteluista sekä valtuuden hakemisesta eduskunnalta osakkeiden myymiseen 50 %:iin saakka. Eduskunta myönsi myyntivaltuuden joulukuussa 1997. Liikenneministeriö kilpailutti investointipankit konsernin jakamisen ja listautumismyynnin valmistelun neuvonantotehtävään.

Ministeriö aloitti konsernin jakamisprosessin nopeasti ja jakamispäätös voitiin hyväksyä talouspoliittisessa ministerivaliokunnassa jo 27.2.1998. Asiasta päätettiin samana päivänä pidetyssä yhtiökokouksessa. Talouspoliittisen ministerivaliokunnan päätöksen mukaisesti liikenneministeriö jatkoi listautumismyynnin valmistelua. Konsernin jakaminen toteutettiin 1.7.1998, jolloin Sonera syntyi erillisenä yhtiönä.

3.2. Markkinaoperaatiot

Valtio on saanut Soneran osakkeiden myynneistä yhteensä noin 40 miljardia markkaa eli noin 6,6 miljardia euroa. Valtio omistaa edelleen 52,8 prosenttia Soneran osakkeista. Yksityistämismyynnit: 1998 listautumismyynti, 7 mrd. mk (45 mk/osake, noin 7,5 euroa/osake, lisäksi 1 mrd. mk:n ylimääräinen osinko), II myynti 1999, 20 mrd. mk (23,75 euroa/osake) ja III myynti 7.3.2000, 12 mrd. mk (92 euroa/osake).

3.2.1. Soneran listautumismyynti

Soneran listautumismyynti toteutettiin syys-lokakuussa 1998. Pääjärjestäjäksi valittiin investointipankit Merrill Lynch ja kotimainen Merita Corporate Finance.

Listautumismyynnin ajoituksessa otettiin huomioon mm. Fortumin listautuminen ja telealan muut kansainväliset markkinaoperaatiot.

Listautumisen edellytyksenä oli runsaan viidenneksen myynti. Valtio sai Soneran listautumismyynnissä noin 7 mrd. markan myyntitulot sekä taserakenteen korjaamisen takia yhden miljardin markan ylimääräisen osingon.

Liikenneministeriön arvion mukaan osakkeesta olisi listautumismyynnissä voitu saada hieman suurempi hinta, mikäli myynti olisi operaation aikana tapahtuneen markkinamuutoksen vuoksi keskeytetty ja määritetty osakkeen merkitsemiselle uusi hintaväli. Tätä pidettiin kuitenkin tulevan markkinakehityksen ja yhtiön listautumisprosessin kannalta riskinä sekä negatiivisena niin yhtiön pörssimaineen kuin tulevan arvonkehityksenkin kannalta.

Soneran listautumismyynti onnistui hyvin. Soneran johto osti osakkeita samalla hinnalla kuin muutkin sijoittajat, kukin noin 0,5-1 miljoonalla markalla.

Osakkeiden arvon kasvu ja niiden myynti toimivalle johdolle johtivat vuoden 1998 lopussa ja 1999 alussa laajaan julkiseen keskusteluun. Soneran listautumismyyntiä käsiteltiin tammikuussa 1999 pääministerin ilmoituksessa eduskunnalle sekä erikseen eduskunnan talous-, valtiovarain- ja liikennevaliokunnissa. Perusteellisimmin asiaa käsitteli talousvaliokunta, joka mietinnössään hyväksyi ministeriön toimet ja katsoi, että asia ei antanut aihetta jatkotoimenpiteisiin.

Soneran hallitus erotti toimitusjohtaja Pekka Vennamon hänen osakejärjestelyihinsä liittyvän luottamuspuolan vuoksi. Liikenneministeri Matti Aura pyysi eroa valtioneuvoston jäsenyydestä tammikuussa 1999.

3.2.2. Soneran toinen myynti ja omistajastrategia

Liikenneministeriö jatkoi keväällä 1999 omistajastrategista työtä ja Soneran osakkeiden toisen myynnin (Sonera II) valmistelua. Strategiseksi neuvonantajaksi valittiin kilpailun

perusteella kansainvälinen investointipankki Goldman Sachs. Omistajastrategiaa ja Sonera II:n valmistelua käsiteltiin useita kertoja talouspoliittisessa ministerivaliokunnassa kesän ja alkusyksyn 1999 aikana. Toimialan nähtiin muuttuvan siten, että tehokkuuden ja riittävän laajan asiakaskunnan saamiseksi telekommunikaatioyhtiöt konsolidoituvat eli yhdistyvät tai liittoutuvat suuremmiksi kokonaisuuksiksi vuoden kahden sisällä. Soneralle linjattiin valtio-omistajan tuki pyrkimyksessä kasvuun, kansainvälistymiseen ja konsolidaatioon suomalaisen osaamisen lähtökohdista.

Sonera II toteutettiin syksyllä 1999. Liikenneministeriö esitti samalla myyntivaltuuden lisäämistä, jotta valtiolla ja yhtiöllä olisi joustavuutta eri konsolidaatoratkaisujen tekemiseksi. Samalla haluttiin antaa markkinoille selvä viesti tästä pyrkimyksestä. Talouspoliittinen ministerivaliokunta ja sittemmin eduskunta myöhemmin syksyllä 1999 hyväksyivät valtion omistuksen uudeksi vähimmäismääräksi 34 %.

Sonera II:sta, eli noin viidenneksen omistuksensa myymisestä, valtio sai noin 20 mrd. mk (23,75 euroa/osake). Sonera II:n yhteydessä yhtiö listautui myös USA:n Nasdaqiin.

3.2.3. Soneran kolmas myynti

Soneran kolmas myynti (Sonera III) tehtiin operaation onnistumisen edellyttämänä yllätyksenä markkinoille 7.3.2000. Liikenneministeriön esityksestä talouspoliittinen ministerivaliokunta käsitteli asian varhain aamulla ja valtioneuvosto päätti siitä samana päivänä. Liikenneministeriö toteutti myynnin yhden päivän tarjousmyyntinä. Myynti mitoitettiin niin, että se tyydytti Soneran osakkeen kysynnän markkinahintaan. Myynti vastasi kooltaan Soneran 11 päivän osakevaihtoa.

Tämä 12 miljardin markan myynti (92 euroa/osake) oli Euroopan suurin tällainen markkinaoperaatio. Sillä katkaistiin vuonna 1999 Sonera II -myynnin yhteydessä sovittu 12 kuukauden myyntikielto (lock up). Myyntikieltoa valvoi Goldman Sachs, joka antoi luvan myynnille.

Talouspoliittinen ministerivaliokunta hyväksyi 7.3.2000 osakkeiden myynnin ja päätti, että eduskunnalta haetaan valtuutta edetä Soneran omistuksessa nolllaan. Konsolidoitumisen eteneminen ja haettava kasvu edellyttivät valtio-omistajalta joustavuutta nopeaan päätöksentekoon. Eduskunta myönsi nolllavaltuuden kesäkuussa 2000.

3.2.4. Tuki konsolidaatiolle

Valtio on antanut tukensa Soneran osallistumiselle telealan yhdentymiseen eli konsolidaatioon strategisen kumppanin hakemiseksi jo vuonna 1999. Soneran kansainvälisesti tunnustettu osaaminen tekikin siitä periaatteessa kiinnostavan kumppanin. Niin Sonera II kuin Sonera III -myyntien yhteydessä kuten myös nollavaltuutta esitettäessä liikenneministeriö korosti tukeaan yhtiön osakepohjaisille järjestelyille. Jotta päästäisiin suomalaiseseen osaamiseen perustuvaan konsolidaatioon, synergioiden tulee syntyä yhtiöiden liiketoiminnasta.

Valtio on markkinaoperaatioillaan vahvistanut konsolidaation edellytyksiä. UMTS-lupien huutokauppojen muuttamalla markkinoilla konsolidaatio kuitenkin pysähtyi kesän 2000 aikana. Sonera oli markkinoiden arvioinnissa ja potentiaalisten neuvotteluosapuolien kannalta erittäin kallis yhtiö. Myös UMTS-huutokaupan ehdot rajoittivat konsolidaatiota. Yhtiön tilanteen vahvistuminen syksyn 2001 osakeannin jälkeen loi sittemmin edellytykset Sonera-Telia -fuusioneuvotteluille.

3.2.5. Soneran uusi strategia ja oman pääoman vahvistaminen

Syksyllä 2001 Soneran osakkeen arvo oli pudonnut selvästi alle vuoden 1998 listautumishinnan. Yhtiö oli velkaantunut raskaasti, nettovelka oli 4,7 mrd. euroa, yhtiön luottoluokitus oli laskenut ns. investment graden alarajoille ja oli vaarassa laskea edelleen. Palveluliiketoimintojen kehitys ei ollut edennyt suunnitelmien mukaan. Olennaisesti yhtiön tilannetta hankaloittivat 11.9.2001 USA:n terrori-iskujen vaikutukset rahoitusmarkkinoihin sekä luottoluokituslaitosten samanaikaisesti muuttunut suhtautuminen.

Tässä tilanteessa Soneran lähes kokonaan uusi hallitus, joka oli valittu kevään 2001 yhtiökokouksessa liikenne- ja viestintäministerin esityksestä, arvioi merkittävällä tavalla uudelleen yhtiön strategian ja liiketoiminnot. Uudessa strategiassa mm. asetettiin riskien rajaamiseksi UMTS -liiketoimintojen absoluuttiseksi lisäinvestointikatoksi Saksassa nolla markkaa. Strategiaa tukemaan Soneran hallitus kutsui kokoon ylimääräisen yhtiökokouksen päättämään osakeannista omanpääomanehtoisen rahoituksen saamiseksi osakkeenomistajilta yhtiön vahvistamiseksi. Uudella strategialla ja osakeannilla yhdessä pyrittiin takaamaan Soneran aseman vakautuminen, sen luottoluokituksen varmistuminen ja tuleva arvonkehitys.

Valtio osallistui omistuksensa mukaisessa suhteessa yhtiön osakkeiden uusmerkintään. Eduskunta hyväksyi vuoden 2001 kolmannessa lisätalousarviossa 530 miljoonan euron määrärahan uusmerkinnän rahoittamiseksi yhteensä noin 1 miljardin euron suuruudessa

osakkeiden uusmerkinnässä. Sijoituksellaan valtio pyrki omistuksensa arvon turvaamiseen ja kasvattamiseen.

Soneran osakeanti onnistui hyvin: anti ylimerkittiin, yhtiön taloudellinen asema vahvistui ja yhtiön luottoluokitukseen kohdistunut paine saatiin purettua. Samoihin aikoihin järjestettyjen British Telecomin ja hollantilaisen KPN:n osakeantien seurauksena niiden osakkeiden arvot laskivat merkintähintaan nähden kuukauden aikana yli kymmenen prosenttia, kun taas Soneran osakkeen arvo nousi annin jälkeen merkittävästi. Edellytykset uuden strategian toimeenpanolle yhtiössä vahvistuivat. Yhtiö on lyhentänyt merkittävästi lainojaan ja vuoden 2002 kesäkuun lopussa yhtiön nettovelan määrä oli 2,1 miljardia euroa.

Kesäkuussa 2002 Standard & Poor's nosti Soneran lyhytaikaisen luottoluokituksen A-3:sta A-2:een. Standard & Poor'sin pitkä- ja lyhytaikaiset luottoluokitukset BBB ja A-2 sekä Moody'sin vastaavat luokitukset Baa2 ja Prime-2 ovat kaikki tarkkailulistalla mahdollisen luottoluokituksen noston varalta.

3.2.6. Soneran fuusio Telian kanssa

Valtio antoi tukensa Soneran osallistumiselle telealan konsolidaatioon strategisen kumppanin hakemiseksi jo vuonna 1999. Eduskunta myönsi kesäkuussa 2000 hallitukselle täyden myyntivaltuuden koko valtion omistuksessa olevaan Soneran osakekantaan. Tavoitteena oli mahdollisuuksien avaaminen Soneran osakkeen käyttämiseksi fuusioihin suurempien kokonaisuuksien muodostamiseksi, tehokkuuden ja kilpailukyvyn vahvistamiseksi, arvonmuodostuksen takaamiseksi sekä riskien hallitsemiseksi.

Sonera kävi aika ajoin konsolidaatiokeskusteluja Telian kanssa. Soneran ja Telian hallitusten puheenjohtajien väliset neuvottelut johtivatkin alkuvuodesta 2002 aloitteeseen yhtiöiden fuusioitumisesta keskenään uudeksi yhtiöksi.

Sulautumispäätöksessä kahden suurimman osakkeenomistajan osalta noudatetaan pariteettia mm. hallituksen kokoonpanossa ja sen uudelleen valinnassa. Yhtiö ja sen liiketoiminta, hallitus ja hallintorakenne sekä johto rakennetaan corporate governancen periaatteille. Soneran osakkeenomistajat saavat 36 % uuden yhtiön osakkeista. Valtion nykyistä 52,8 % mukaista omistusosuutta vastaa uudessa yhtiössä noin 19 %:n omistusosuus.

Tavoitteena on johtava telekommunikaatioyhtiö Pohjoismaissa ja Baltiassa. Yhdistämisellä saavutetaan synergiaetuja. Syntyvällä yhtiöllä on vahvat taloudelliset resurssit ja vahva

kassavirta. Yhtiö on omistajien tukemana vahva neuvotteluosapuoli telekommunikaatioalan jatkokonsolidaatiossa, mikä oli myös fuusioitumisen valmistelun keskeinen lähtökohta.

Telia tekee vuoden 2002 syksyn aikana osakkeiden vaihtotarjouksen Soneran osakkeenomistajille. Tullakseen hyväksytyksi tarjous edellyttää, että 90 % Soneran osakkeenomistusta vastaavat omistajat hyväksyvät vaihtotarjouksen.

3.2.7. Neuvonantajat

Markkinaoperaatioita valmistellessaan ministeriö on tutustunut kansainvälisiin, pohjoismaisiin ja kotimaisiin investointipankkeihin ja hankkinut niiltä analyysit telemarkkinoista, -yrityksistä ja markkinaoperaatiosta. Neuvonantoja ja myyntiä hoitaneet pankit on kilpailutettu joka vaiheeseen erikseen.

Ministeriö on käyttänyt neuvonantajia seuraavasti:

-Soneran listautumismyynnin valmistelun omistajastrategian neuvonanto 1997-1998
Merrill Lynch ja Merita Corporate Finance

-Soneran listautumismyynti 1998
pääjärjestäjät Merrill Lynch ja Merita Corporate Finance, myyntiryhmässä kahdeksan kansainvälistä ja kuusi pohjoismaista pankkia

-Omistajastrateginen työ 1999
Goldman Sachs

-Sonera II 1999
Pääjärjestäjät Goldman Sachs ja Merita Corporate Finance, myyntiryhmässä kahdeksan kansainvälistä ja kahdeksan pohjoismaista pankkia

-Sonera III 2000
Myyntisyndikaattissa Merrill Lynch ja MNB Meizels

-Strateginen työ ja konsolidoitumisarviointi 2000 -neuvonantajat
Deutsche Bank, Mandatum ja J.P. Morgan

-Osakeanti

Deutsche Bank ja Mandatum

-Sonera-Telia -fuusio

Deutsche Bank ja Mandatum

Keskeisimpiä kansainvälisiä investointipankkeja myyntiryhmissä, esityksissä ja epävirallisissa arvioinneissa ovat lisäksi olleet mm. Morgan Stanley ja Credit Suisse First Boston. Ministeriön oikeudellisena neuvonantajana on kaikissa markkinaoperaatioissa ollut Asianajotoimisto White & Casen asianajaja Petri Haussila.

3.3. Omistajapolitiikan haasteet Sonerassa

Edellä tiedonannon luvuissa 1. ja 2. on kuvattu valtion omistajapolitiikkaa ja omistajahallinnon hoitamista. Soneran omistajahallintoa on hoidettu liikenne- ja viestintäministeriössä omistajapolitiikan yleisten linjausten ja ohjeiden mukaisesti. Samalla on otettu huomioon yhtiöön, sen toimialaan ja yhtiön yksityistämisprosessiin liittyvät tekijät, jotka aina vaikuttavat omistajahallinnon hoitamiseen.

3.3.1. Soneran omistajastrategia ja sen toteuttaminen

Valtion omistajastrategia on Sonerassa ollut yhtiön liiketoiminnan ja omistaja-arvon kehitystä korostavaa. Liikenne- ja viestintäministeriön keskeiset periaatteet Soneran omistajahallinnon hoitamisessa ovat olleet:

- valtio on pragmaattinen omistaja, joka toteuttaa omistajapolitiikkaansa taloudellisten intressien mukaisesti
- valtio on omistajana vahvasti kiinnostunut osakkeen arvon kehityksestä ja sitoutunut sitä edistäviin strategisiin linjauksiin
- valtio pyrkii pääomistajana osaltaan luomaan yhtiölle edellytyksiä kasvaa ja kehittyä suomalaisen teknologiaosaamisen perustalta ja tärkeänä osana teleklusterin yleistä kehitystä
- valtio ei omistajana puutu yhtiön yksittäisiin operatiivisiin päätöksiin
- valtio etenee Soneran yksityistämisessä johdonmukaisesti ja markkinoiden kehityksen mahdollistamalla tavalla.

Näitä omistajastrategisia periaatteita sekä ministeriö että yhtiö ovat korostaneet kaikissa mahdollisissa yhteyksissä: ministeriö omistajan kannanotoissaan ja yhtiö

sijoittajaviestinnässään sekä listalleotto- ja myyntiesitteissä, joilla on erityisesti kansainvälisten sijoittajien näkökulmasta aivan keskeinen merkitys yhtiöstä ja sen vanhoista omistajista annettavan tiedon lähteenä.

Soneran viime vuosien kehitys on poikennut valtionyhtiöiden yleisestä linjasta. Toimialaan ja yhtiön kehitykseen liittyi poikkeuksellista dynamiikkaa sekä kansallisten teleyhtiöiden laaja ja nopea kansainvälistyminen. Näiden vuoksi liikenne- ja viestintäministeriön rooli toimialan regulaattorina ja yhtiön omistajahallinnosta vastaavana viranomaisena oli poikkeuksellisen tarkan seurannan kohteena. Valtion rooliin kohdistuvia epäilyjä esitettiin toistuvasti.

Toimialan konsolidaatiokehitys Euroopassa ja maailmanlaajuisesti aikaansai merkittävää osakekurssin nousua ja yhtiön markkina-arvon kasvua.

Kansainvälisten sijoittajien suuri määrä ja analyytikoiden kiinnostus antoi aiheen välttää pääomistajan rooliin kohdistuvia epäilyjä.

Eduskunta hyväksyi valtuuspäätöksillään Soneran yksityistämisen. Liikenne- ja viestintäministeriö toteutti puolentoista vuoden aikana kolme Sonera Oyj:n osakkeiden myyntiä ja ylläpiti jatkuvasti valmiutta myydä osakkeita aiempien osakemyyntien yhteydessä annettujen sitoumusten (ns. lock-up -sitoumukset) sallimassa määrin.

Vuosien 1999 ja 2000 aikana valtion omistajastrategian keskeinen tavoite oli Soneran arvon maksimoiminen sekä yhtiön yksityistäminen osakemyyntien ja mahdolliseen toimialajärjestelyyn liittyvän yrityskaupan tai sulautumisen kautta. Tämän vuoksi puuttumattomuusperiaatteen noudattaminen sisäpiiriläisyyden välttämiseksi oli tärkeää. Yksityistäminen perustui valtioneuvoston ja eduskunnan käsittelemään omistajastrategiaan ja eduskunnan myöntämiin myyntivaltuuksiin.

Koska kyseessä on pörssinoteerattu yhtiö, liikenne- ja viestintäministeriö joutui korostetusti huolehtimaan siitä, että se ei Soneran johdon kanssa keskustellessaan hanki sellaista tietoa, jonka johdosta yksityistämisen tai yrityskaupan yhteydessä meneteltäisiin vastoin sisäpiiritiedon väärinkäytön kieltoa. Yhteydenpito yhtiön hallitukseen ja toimivaan johtoon painottui siihen, että omistaja pidettiin informoituna yhtiön strategiasta.

Vuosien 1999 ja 2000 osakemyyntien ajoitus onnistui erittäin hyvin. Yksityistämistä toteuttaminen ei sisäpiirisäännösten vuoksi olisi ollut mahdollista,

ellei ministeriö olisi pitänyt rajaa Soneran hallitukselle ja yritysjohdolle kuuluvan liiketoiminnallisen päätöksenteon sekä ministeriölle ja maan hallitukselle kuuluvien omistusta koskevien päätösten välillä erityisen selvänä.

3.3.2. Arvonmuodostus

Ajoissa kilpailulle avatut telemarkkinat, uuden teknologian omaksumista koskeva yhteistyö (pohjoismainen NMT-standardi), teleoperaattoreiden ja laitevalmistajien vuorovaikutus sekä suomalaisten yritysten ja kansalaisten halu uusien teknologioiden ja palveluiden nopeaan omaksumiseen ovat osaltaan muodostaneet suomalaista televiestintäkeskittymää, teleklusteria. Sonerasta on tullut keskeinen suomalainen teleklusteriin kuuluva osaja, jonka merkitys klusterin kehittämisessä ja arvonmuodostuksessa on tärkeä. Samalla suomalaiset ovat paljolti juuri Soneran kautta tulleet osakkeenomistajiksi ja astuneet pörssimaailmaan.

Sonera suuntautui kasvua hakiessaan voimakkaasti langattoman viestinnän palveluihin. Yhtiön tavoitteena oli nousta arvoketjussa ylöspäin, globaalein tavoittein. Markkinat palkitsivat tavoitteen. Kuten nollavaltuutta koskevassa hallituksen esityksessä todettiin, Soneran kehitys korkealle arvetetuksi yhtiöksi merkitsi samalla valtion ensimmäisen suuren riskin yhtiön muodostumista. Hallituksen esityksessä todettiin edelleen, että nopealiikkeinen toimintaympäristö edellyttää myös nopeaa päätöksentekorakennetta, riskinoton jatkamista sekä kykyä hyväksyä realisoituvia riskejä ja torjua niiden vaikutusta.

Soneran osake on uusien palvelujen ja internet-painotuksen takia ollut suomalaisista pörssiyhtiöistä arvoltaan herkimmin vaihteleva. Myös kansainvälisesti arvioiden Soneran osakkeen vaihteluerkkyys on huomattavan suuri. Tällä hetkellä Soneran osake muiden kehittyneiden teleyhtiöiden tavoin kärsii UMTS-huutokauppojen ja -toimilupien vaatimista suurista investoinneista ja rahoitushaasteista sekä kolmannen sukupolven matkaviestintäteknologian ja -palvelujen viivästymisestä.

Valtio on markkinaoperaatioissaan saanut Sonerasta yhteensä noin 6,6 mrd. euron myyntitulot. Tämä summa on Soneran perimään asiakaspohjaan nähden suhteellisesti suurin Euroopan valtioiden saama yhtiöittämistulo. Kuitenkin valtio omistaa edelleen 52,8 prosenttia Soneran osakkeista. Sonerasta saadut yksityistämistulot ovat noin kolme kertaa enemmän kuin valtion vuosina 1988-2001 kaikista muista yhtiöistään yhteensä saamat myyntitulot. Suuren kansainvälisen investointipankin arvio koko PT-konsernin arvosta (Posti mukaan lukien) oli vielä 1995/1996 1,7-2 miljardia euroa.

Soneran osake koki nopean kurssinousun keväällä 2000 matkaviestinnän internet - palveluiden voimakkaan, mutta lyhytaikaisen arvostuksen aikana. Tämä arvostus on sittemmin hävinnyt kaikkien muidenkin vastaavien yhtiöiden osakkeiden arvosta. Odotusten suhteettomuus ja sitä seuranneen pudotuksen rajuus näkyivät selvästi teleyhtiöiden osakkeiden arvossa. Uuden teknologian viipyminen, siihen liittyvät rahoitushaasteet ja sijoittajien epävarmuus heijastuvat koko telesektorin, myös Soneran osakkeen, pörssiin.

3.3.3. Soneran kannustinjärjestelmät

Soneralla on kaksi optio-ohjelmaa, vuodelta 1999 ja 2000. Niistä on päätetty varsinaisissa yhtiökokouksissa. Optio-ohjelmat on valmistavasti käsitelty talouspoliittisessa ministerivaliokunnassa. Ne perustuvat valtioneuvoston ohjeisiin. Valtioneuvoston ohjeiden valmistelussa on otettu huomioon toimialan optio-ohjelmiin liittyvät näkökohdat.

Vuoden 1999 optio-ohjelman potentiaalinen omistajien omistusta vähentävä vaikutus (diluutio) on noin 2 % ja vuoden 2000 ohjelman noin 2,7 % eli yhteensä 4,7 %. Kun otetaan huomioon optioiden korkea merkintähinta ja muut vaativat ehdot, voidaan perustellusti arvioida, että optiot aikanaan toteutuvat selvästi alemmin diluutiovaikutuksin. Suomalaisten institutionaalisten sijoittajien linjaama diluutio on enintään 5 %.

Henkilöstö tai yhtiön johto eivät ole vielä hyötäneet Soneran optioista käytännössä lainkaan, koska niiden ehdot eivät ole täyttyneet. Vähäisiä määriä alle merkintähintaisia optioita on myyty Helsingin pörssissä.

Yhtiön hallituksella on mahdollisuus optio-ohjelman ehtojen mukaisesti käyttää vuoden 2000 optio-ohjelmasta jäljellä olevia optioita, kuten se on tehnytkin. Soneran optiojärjestelmät vastaavat kaikilta osin suomalaisten instituutiosijoittajien kannustinjärjestelmiltä edellyttämiä periaatteita.

3.3.4. Deutsche Bankin arvio eurooppalaisten teleyhtiöiden yksityistämisestä

Saksalainen Deutsche Bank on heinäkuussa 2001 tehnyt vertailun eurooppalaisten telealan valtionyritysten yksityistämisen onnistumisesta. Deutsche Bank on vertaillut telealan yritysten yksityistämisen prosesseja eri kriteerein. Myyntitulo per asukas -arvioinnissa Suomi

sijoittuu toiseksi Irlannin Eircomin jälkeen. Kolmanneksi ylsi Ruotsin Telian yksityistäminen.

Sija	Maa	Yritys	€/ asukas
1	Irlanti	Eircom	1,286
2	Suomi	Sonera	1,282
3	Ruotsi	Telia	838
4	Tanska	Tele Danmark	532
5	Sveitsi	Swisscom	516
6	Portugali	Portugal Telecom	415
7	Alankomaat	KPN	377
8	Iso-Britannia	British Teleocm	353
9	Ranska	France Telecom	183
10	Italia	Telecom Italia	167
11	Saksa	Deutsche Telekom	156
12	Espanja	Telefonica	129
13	Itävalta	Telecom Austria	123
14	Norja	Telenor	-

Lähde: Deutsche Bank, Company Data

Mikäli arvioissa otetaan huomioon valtioilla edelleen oleva omistusosuus, on Suomi kolmas. Ensimmäisenä on Sveitsi Swisscomin myynnillä ja toisena Ruotsi Telian myynnillä.

Deutsche Bankin arvioinnissa kiinnitetään huomiota Soneran muista yrityksistä poikkeavaan markkinaan. Euroopan maissa valtion teleyritys on yleensä ollut monopoli. Soneralla ei Suomessa ole ollut monopoliasemaa, sillä sen markkinaosuus oli 50 prosenttia paikallisten puhelinyhtiöiden pitäessä hallussaan puolta markkinoista. Suomessa valtio ei voinut myydä koko telemarkkinaa vaan vain puolet siitä. Deutsche Bank toteaa, että markkina-asema huomioon ottaen Sonera nousee parhaiten yksityistetyksi telealan yritykseksi Euroopassa.

4. Telemarkkinoiden kehitys 1999-2002

1990-lukua ovat leimanneet digitaaliset telepalvelut. Digitalisoitu puhelinverkko, digitaalinen matkapuhelinverkko GSM ja Internet tekivät suomalaisista televiestinnän suurkuluttajia. Vuonna 1992 avattu digitaalinen GSM-verkko toi mukanaan suuren määrän uusia mahdollisuuksia matkaviestintään.

Euroopassa mobiililiiketoiminnan nopea kasvu ajoittui vuosille 1997-1999 GSM:n ansiosta. Samaan aikaan myös internetistä tuli massailmiö ja yhtiöiden, kuten America Onlinen ja Yahoos, osakkeet olivat erityisen kysytyjä pörssissä vuosina 1999-2000. Telealan yhtiöistä monet näkivät internetin tuomat mahdollisuudet ja yrittivät hyödyntää niitä parhaansa mukaan perustamalla mm. omia porttaaleita. Keväällä 2000 elettiin edellisenä vuonna alkanutta kiivasta "internet hype" -aikaa, joka tuki Soneran tytäryhtiöiden Zedin ja SmartTrustin "vain taivas on rajana" -arvostusta. Analytikkojen ennusteet mm. perustuivat Zedin osalta globaaleihin tilaajaennusteisiin ja mobiili-internetin tilaajamääriin, ja muutokset ennusteissa olivat hyvin herkkiä Zedin arvon kannalta. Sonera oli näissä palveluliiketoiminnoissa edelläkävijä maailmassa.

Euroopan telemarkkinoiden liberalisointi jatkui ja useita uusia kilpailijoita tuli markkinoille. Rahoitusmarkkinat tarjosivat uusille operaattoreille runsaasti oman ja vieraan pääoman ehtoisia rahoitusvaihtoehtoja toimialan tulevaisuuden näkymien näyttäessä ruusuksilta. Odotukset perustuivat aggressiivisiin ennusteisiin datapohjaisten palvelujen kysynnästä. Perinteiset teleyhtiöt ja mobiilioperaattorit etsivät voimakasta kasvua. Tästä oli seurauksena suuri joukko yritysjärjestelyitä, joista monet tehtiin käteisellä. Seurauksena oli koko alaa koskeva ylivelkaantuminen.

Telealan suuret yritysjärjestelyt tukivat Soneran osakkeen positiivisen kurssikehityksen jatkumista. Positiivista virettä pitivät yllä myös Soneran ilmoittamat listaussuunnitelmat Turkcellin, SmartTrustin ja Zedin osalta. Listaukset olisivat parantaneet yhtiöiden asemia mm. yrityskauppatilanteissa.

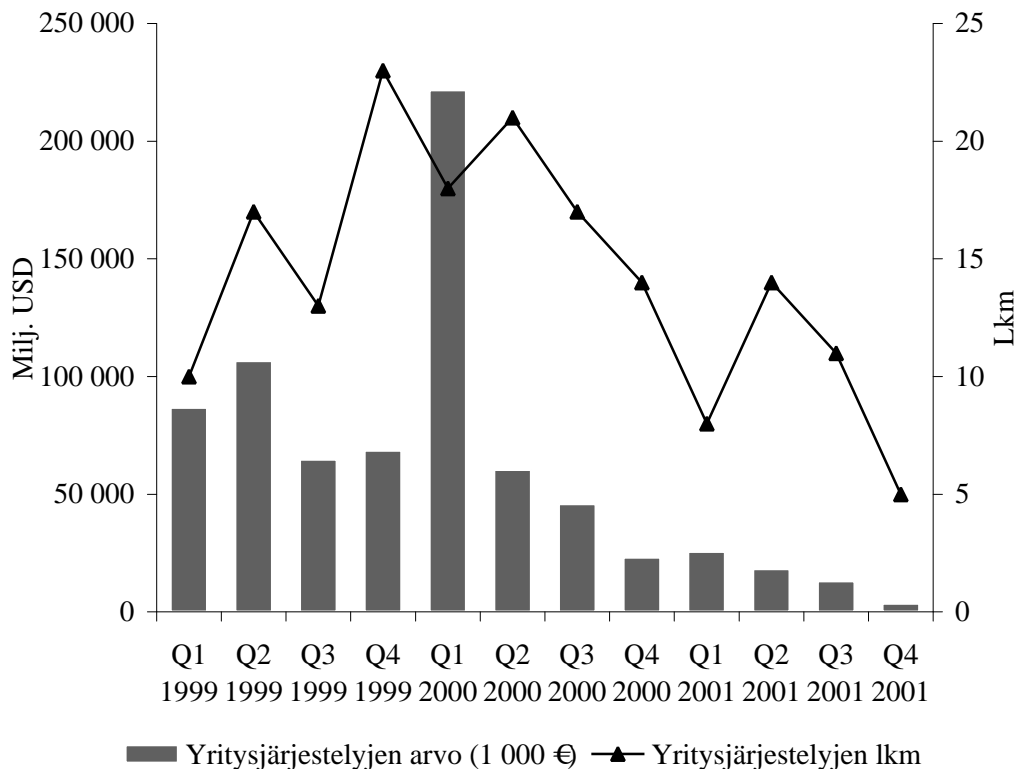
Soneran kurssi lähti laskuun maaliskuussa 2000. Yhdysvaltojen keskuspankki nosti korkoja kevään aikana kolmesti prosenttiyksikön verran Yhdysvaltojen talouden ylikuumenemista helpottaakseen. Kuumentuneen telemarkkinan huipulle osuivat UMTS-huutokaupat (Universal Mobile Telecommunications System). UMTS:n odotettiin luovan mahdollisuudet todellisen tietoyhteiskunnan syntymiselle. Lisensseistä kiinnostuneet yhtiöt katsoivat, että lisenssien hankinta turvaisi globaalin palvelun jakelun ja varmistaisi yhtiöiden kannattavuuden ja kilpailukyvyn myös tulevaisuudessa. Mobiilipalvelut ja internet

lähestyisivät toisiaan. Lisäksi todettiin, että kansainvälisen jalansijan saaminen mobiilimarkkinoilla tulisi huomattavasti halvemmaksi hankkimalla UMTS-lisenssi kuin ostamalla olemassa oleva operaattori. Radiotaajuuksia oli vain niukasti saatavilla. Toisaalta epäiltiin ja tiedettiin, että toimialan verottaminen valtioiden toimesta UMTS-huutokaupoilla heikentää alan yrityksiä, niiden investointimahdollisuuksia ja kilpailukykyä tulevaisuudessa. Yhdysvaltojen kokemukset matkaviestintoihin liittyvien huutokaupoista eivät olleet rohkaisevia.

UMTS-lisenssit kävivät hyvin kaupaksi. Britannian huutokauppa loi pohjan lisenssien hinnoittelulle. Lisensseistä maksettiin yhteensä 38,2 miljardia euroa. Euroopan valtiot keräsivät UMTS-huutokaupoista rahaa yhteensä 120 miljardia euroa. Toimialan verottamisen seurauksena oli alan entistä raskaampi velkaantuminen.

Toimialan yhtiöiden omaisuusarvot alkoivat heiketä vuonna 2000 markkinoiden alkaessa toipua pahimmasta internet- ja mobiilihuumasta. Internetyhtiöt ja uudet markkinoille tulleet operaattorit eivät saavuttaneet osakemarkkinoiden aggressiivisia odotuksia, ja niiden markkina-arvot kärsivät erityisesti raskaiden investointien luomasta ylikapasiteetista. Liiketoimintojen kassavirrat olivat negatiivisia tai heikkoja ja omistusten arvot jatkoivat laskuaan. Internetyhtiöiden arvostuksen yleinen heikkeneminen heijastui myös analyytikkojen näkemykseen Zedin ja SmartTrustin arvoista. Soneran uudet palvelut - liiketoiminnan arvo oli analyytikkoarvioiden mukaan tammikuussa 2000 lähes 20 miljardia euroa, syksyyn mennessä analyytikkojen arvio putosi neljään miljardiin euroon. Heikosta markkinatilanteesta johtuen Zedin ja SmartTrustin listaaminen ei ollut mahdollista. Soneran kurssi laski maaliskuun 2000 huipusta (97 euroa) lähes 60 % syyskuuhun 2000 mennessä. Suurin osa laskusta selittyy Zedin ja SmartTrustin arvostuksissa tapahtuneilla muutoksilla.

Toukokuussa 2000 Vodafone myi Orangen France Telecomille 40 miljardilla eurolla, josta yli 90 % maksettiin käteisellä. Kauppa kuvasti hyvin kuumennutta konsolidaatiokehitystä: Mannesmann oli ostanut Orangen 33 miljardilla dollarilla vain puoli vuotta aiemmin. Konsolidaatiokeskustelu kävi julkisuudessa kuumana Sonerankin ympärillä loppukesästä 2000. UMTS-lisenssien huutokauppaehdot rajoittivat kuitenkin alan konsolidaatiota yleisesti Britannian huutokaupasta lähtien.



Kuva 1: Telealan yrityskauppojen lukumäärä ja arvo vuosineljänneksittäin 1999-2001

4.1. Eurooppalaiset teleoperaattorit ja UMTS

Suomessa, Ruotsissa, Norjassa, Italiassa, Espanjassa ja Portugalissa UMTS-luvat myönnettiin hallinnollisena prosessina. Suomessa toimiluvat haluttiin myöntää mahdollisimman aikaisin. Alan teollisuudelle haluttiin antaa selkeä signaali siitä, että myös hallitukset uskovat UMTS:n mahdollisuuksiin. Toimiluvat myönnettiin meillä korvauksetta, jota päätöksen jälkeen kritisoitiin. Päätöksen taustana olivat huutokaupoista saadut huonot kokemukset USA:sta. Suomi halusi pysyä matkaviestinnän kärkimaana Euroopassa. Jälkeenpäin voitiin myös todeta, että suuret kansainväliset operaattorit (esim. Vodafone) eivät kaikesta huolimatta olleet kiinnostuneita Suomen pienistä markkinoista edes ilmaiseksi. Myös Japani, joka halusi olla kehityksen kärjessä maailmassa, myönsi luvat ilman huutokauppaa.

UMTS-huutokaupat järjestettiin Iso-Britanniassa, Saksassa, Itävallassa, Hollannissa, Sveitsissä ja Ranskassa. Tosin Ranskan osalta kiinnostus huutokauppoihin alkoi jo hiipua ja ainoastaan kolme saatavilla olleista luvista saatiin myytyä.

Valtioilla oli edellä kuvattu valinnanvara menettelynsä suhteen. Tätä mahdollisuutta ei kuitenkaan yhtiöillä ollut, vaan niiden oli toimittava kunkin markkinan ehdoilla omien liiketoiminnallisten tavoitteidensa mukaan. Näissä tavoitteissa isot markkinat olivat avainasemassa ja juuri näillä markkinoilla päädyttiin huutokauppoihin.

Euroopan UMTS-lisenssiallokaatio

Maa	UMTS-lisenssi tulot (Milj. eur)	Jaetut lisenssit (lkm)	Asukasluku milj.
		0	
Itävalta	832	6	8.1
Belgia	450	3	10.1
Tanska	511	4	5.3
Suomi	0	4	5.2
Ranska	1 857 ⁽¹⁾	3	58.5
Saksa	50 806	6	82.7
Italia	13 970	5	57.5
Hollanti	2 685	5	15.9
Norja	100	4	4.5
Portugali	399	4	10
Espanja	523	4	39.4
Ruotsi	0	4	8.9
Sveitsi	205	4	7.3
Iso-Britannia	38 841	5	59.5
Yhteensä	111 179		

(1) Ranskassa vähäisen kiinnostuksen vuoksi ainoastaan kolme neljästä saatavilla olevista lisensseistä myytiin. Lisenssimaksut muodostuivat 619 Milj. euron käteismaksusta ja prosentista tulevista UMTS-tuloista.

Lähde: Deutsche Bank research

Yli 80 miljoonan asukkaan Saksa, jolla oli suhteellisen alhainen matkapuhelintiheys, pidettiin avainalueena eurooppalaisten mobiilioperaattoreiden strategioissa. Onnistuneen

Britannian UMTS-lisenssihuutokaupan jälkeen Saksan hallitus päätti järjestää vastaavanlaisen huutokauppaprosessin maksimoidakseen näin saatavissa olevat tulot ja tavallaan ennakoverot teleoperaattoreilta. Saksan huutokauppa alkoi heinäkuun lopussa 2000. Huutokaupassa oli monimutkaiset säännöt, joiden puitteissa hakijat kilpailivat radiotaajuusnipuista.

Toukokuussa 2000 alunpitäen 12 hakijaa ilmoittautui itse huutokauppaprosessiin, mutta johtuen osakemarkkinoiden laskusta sekä asiaan liittyvistä epävarmuustekijöistä vain seitsemän konsortiota aloitti huutokaupat 31. heinäkuuta 2000.

Group 3G:ssä olivat aluksi mukana Telefonica, Orange ja Sonera (osuuksin 40%/30%/30%). France Telecomin (FT) ostettua toukokuun 2000 lopussa Orangen, merkitsi tämä Orangen joutumista konsortion ulkopuolelle, sillä Saksan regulaattori ei sallinut FT:n yrittävän lisenssiä kahta kautta (mukana oli jo FT:n MobilCom).

UMTS-hakijat Saksassa

Bidder		
Hakijat	Omistajat	Lopputulokset
T-Mobile	Deutsche Telekom	Voitti 25Mhz:n lisenssin
Mannesmann	Vodafone	Voitti 25Mhz:n lisenssin
E-Plus	KPN, BellSouth	Voitti 25Mhz:n lisenssin
VIAG Interkom	VIAG, BT, Telenor	Voitti 20Mhz:n lisenssin
MobilCom Multimedia	MobilCom, France Telecom	Voitti 25Mhz:n lisenssin
Worldcom Wireless	MCI Worlcom	Vetäytyi prosessista 28.6
Group 3G	Telefonica, Sonera	Voitti 25Mhz:n lisenssin
Nets AG	Ei julkistettu	Hakemus huutokauppaprosessiin hylättiin
Vivendi Telecom International	Vivendi	Vetäytyi 31.5.
Debitel	Swisscom	Jättäytyi 126 tarjouskierroksen jälkeen (2.5 Mrd. €)
Auditorium Investments	Hutchison Whampoa	Vetäytyi 12.7. ja tuki KPN Mobile:a
Talkline	TeleDanmark, SBC	Vetäytyi 13.6.

Lähde: Deutsche Bank Research, RegTP

Huutokauppa päättyi 17. elokuuta 2000, kun Deutsche Telekom ja Vodafone luopuivat taajuusvaatimuksistaan. Hakijat voivat hakea kahta tai kolmea taajuutta 12:sta taajuusnipusta ja DT:n ja Vodafonen strategian muutos mahdollisti kuuden hakijan pääsyn markkinoille aiemmin yleisesti odotetun neljän tai viiden operaattorin sijasta.

Kaikki Saksan lisenssihakijat luottivat lyhyen ajan bridge-rahoitukseen lisenssihankinnoissa. Tarkoituksena oli myöhemmin hakea rahaa pääomamarkkinoilta. Osakemarkkinoiden pitkittynyt alamäki useimmissa tapauksissa esti näiden suunnitelmien toteutumisen, sillä markkinoilta oli miltei mahdotonta saada suuria summia osakeantien avulla. Monet teleoperaattorit olivat tehneet myös yritysostoja, joihin ne käyttivät käteistä rahaa ja tarvitsivat siis uudelleenrahoitusta.

Saksan UMTS-lisenssin saajat

Lisenssin saajat	Lisenssin hinta Milj. eur	Omistaja	Omistus- osuus lisenssistä	Markkina- arvo Mrd. eur	Netto velka 30.6.2000 Mrd. eur
E-Plus	8 432	KPN	77.5%	34.4	18.5
		BellSouth	22.5%	76.1	16.9
Group 3G	8 471	Telefonica	57.2%	100.8	13.6
		Sonera	42.8%	31.3	2.1
Mannesmann	8 485	Vodafone	100%	272.6	21.6 ⁽²⁾
MobilCom	8 432	France Telecom	28.5% ⁽¹⁾	139.3	19.4
		MobilCom	*	7.7	0.2
T-Mobile	8 541	Deutsche Telekom	100%	143.5	41.3
VIAG	8 445	BT	100%	87.0	14.3

(1) France Telecom suostui rahoittamaan MobilCom:in UMTS-verkon laajentamisen yhteistyön puitteissa

(2) Vodafonen nettovelka ilmoitettu 30.9.2000

Lähde: Deutsche Bank Research, Company information, Datastream

KPN/BellSouth

Vuoden 1999 loppuun tultaessa KPN oli alkanut noudattaa kasvustrategiaa. Strategian ilmentymiä olivat saksalaisen matkapuhelinoperaattorin E-Plussan ostaminen 77,49 %:sti KPN Mobilelle sekä UMTS-lisenssien hankinnat Alankomaista, Saksasta ja Belgiasta.

Nämä ostot suoritettiin käteisellä. Arviolta 4 mrd. euroa hankittiin myymällä japanilaiselle DoCoMo:lle 15 %:n osuus KPN Mobilesta. Suunnitellusta KPN Mobilen listautumisesta jouduttiin luopumaan ja sen sijasta KPN hankki pääomarahoitusta 5,4 mrd. eurolla oman pääomanehtoisesti sekä vaihtovelkakirjalla marraskuussa 2000. Tästä huolimatta kokonaisnettovelka nousi vuoden 1999 lopusta syyskuun 2000 loppuun tultaessa 4,6 mrd. eurosta 22,3 mrd. euroon.

KPN julkisti suunnitelman myydä ydinliiketoimintojensa ulkopuolista omaisuuttaan 5 mrd. euron arvosta vuoden 2001 loppuun mennessä, mutta jo syksyllä 2001 oli nähtävissä, että tässä ei onnistuta markkinoiden alamäen jatkumisesta johtuen. Yhtiö tutki mahdollisuutta ratkaista velkaongelma fuusioitumalla omavaraisemman mutta listaamattoman belgialaisen Belgacomin kanssa. Hanke jäi kuitenkin toteuttamatta. Lopulta 21. marraskuuta 2001 yhtiö julkisti 5 mrd. euron osakeannin, joka saatiin menestyksellisesti toteutettua joulukuussa 2001. Luottoluokituslaitokset S&P ja Moody`s tarkensivat näkemystään KPN:n veloista negatiivisesta vakaaseen (alimmalla investment grade-tasolla).

KPN alaskirjasi sijoituksiaan kolmannen sukupolven matkaviestinyrityksissä ja -luvissa yhteensä 9 miljardilla eurolla 20.8.2002. Määrä oli kaksinkertainen Soneran tekemään alaskirjaukseen verrattuna.

Vodafone

UMTS-lisenssimaksut eri puolilla Eurooppaa rahoitettiin yhtiön ottamalla velalla sekä Mannesmannin hankinnassa alkuvuonna 2000 saatujen omistusten myynneillä. Näistä on mainittava mm. Brittiläisen matkapuhelinoperaattorin Orangen myynti France Telecomille juuri ennen Saksan huutokaupan alkamista.

France Telecom/MobilCom

France Telecom (FT) osti 28,5 % saksalaisesta MobilComista sen jälkeen kun yhtiön epäonnistui saada jalansijaa Euroopan suurimmilla mobiilimarkkinoilla E-Plussan päädyttyä KPN:n omistukseen. Kaupan osakassopimuksessa FT suostui rahoittamaan uutta UMTS-verkkoa kilpaillakseen Saksassa jo jalansijan saaneiden yhtiöiden kanssa. MobilCom varmisti rahoituksen pankkien muodostaman konsortion turvin ja rahoitti saamansa lisenssin. FT:n tavoitteena oli toipua suurista UMTS-investoinneista listauttamalla ja myymällä osan Orangea.

Osakemarkkinoiden alamäestä johtuen eivät Orangen listaamisesta tammikuussa 2001 saadut rahat riittäneet kattamaan hankintakustannuksia. FT:n velat jatkoivat kasvamistaan ja

samanaikaisesti piti rahoittaa Saksan UMTS-verkon rakentamista. Tästä seurasi lopulta vastakkainasettelu FT:n ja tj. Gerhard Schmidin, MobilComin 50 %:n omistajan kanssa. Schmid lähti hiljattain MobilComista katkeran osakkeenomistajien välisen riidan jälkeen. Tällä hetkellä MobilCom on järjestelemässä velkojaan ja FT on lehtitietojen mukaan koordinoimassa Schmidin ja vähemmistöosakkaiden ulosostamista.

Deutsche Telekom

DT uskoi FT:n tapaan toipuvansa UMTS-sijoituksista listaamalla T-Mobilen ja myymällä kotimaiset kaapeli-TV-omistuksensa. Molemmat asiat odottavat vielä toteutumistaan ja DT kärsii suuresta velasta taseessaan. DT:n osakkeen lasku ja mobiilisijoitusten heikko kehitys johtivat toimitusjohtaja Ron Sommerin erottamiseen heinäkuussa 2002.

BT Group

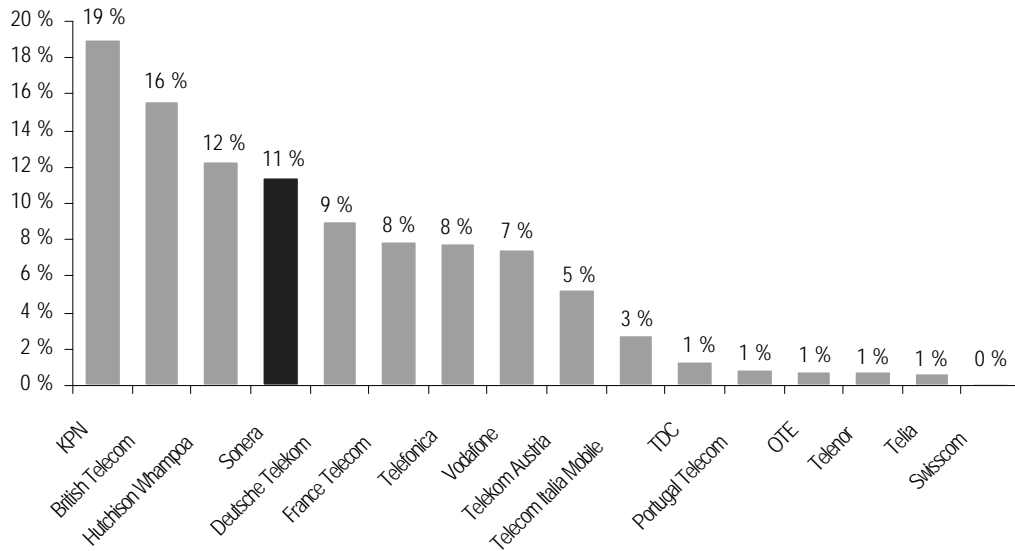
BT niin ikään toivoi rahoittavansa UMTS-investoinnit BT Wireless`n listaamisella. Markkinat raunioittivat tämänkin suunnitelman ja BT kamppaili korkean velkaongelmansa kanssa 2001. Yhtiö reagoi nopeasti kiusalliseen tilanteeseen laskemalla liikkeeseen 7,7 mrd. euron kuponkiannin ja jakamalla BT Wirelessin (nykyisin MMO2) osakkeet osakkeenomistajilleen.

Sonera

Sonera omaksui 1990-luvun loppuvuosina suhteellisen aggressiivisen kasvustrategian. Kotimaan matkapuhelinmarkkinan nähtävissä oleva saturaatio pani yhtiön etsimään kasvumahdollisuuksia kansainvälisiltä kentiltä. Soneran arvostuksen nousu 1999 ja vuoden 2000 ensimmäisellä neljänneksellä perustui sen kansainvälistymiseen ja uuteen kansainväliseen palvelustrategiaan (ZED, Juxto, Plaza jne). Tämän lisäksi nähtiin tärkeäksi osallistua UMTS-huutokauppoihin. Britannian huutokaupprosessista vetäytyttiin liian korkeaksi kohonneen hinnan vuoksi. Saksan markkinaa pidettiin paitsi tärkeänä niin myös Euroopan suurimpana. 3G-teknologia nähtiin hyppäyksenä olennaisesti uudelle tasolle mobiilitekniikassa. France Telecomin ostettua Orangen joutui Sonera tilanteeseen, jossa sen oli joko lisättävä omistustaan 42,8 %:iin tai luopua sekä Saksasta että kumppanuudesta Telefonican kanssa. Pienten teleyhtiöiden toimintamahdollisuuksien nähtiin heikkenevän huomattavasti, jos kaikki 3G-luvat keskittyisivät muutaman ison operaattorin käsiin.

Soneran strategiana oli myös osallistua kansainvälisiin toimialajärjestelyihin. Kumppanin haussa UMTS-lisensseillä nähtiin mm. analyttikkojen taholta olevan arvoa ja pitkälle syksyyn 2000 analyttikot arvostivatkin ne korkealle. Vuoden loppua kohti lisenssien arvot alenivat ja alkuvuodesta 2001 markkinat kirjasivat lisenssien arvon nolllaan. Soneran

UMTS-investointien taso (investoinnit per keskimääräinen markkina-arvo v.2000) on eurooppalaisiin operaattoreihin nähden keskitasoa.



Kuva 2: UMTS-investoinnit suhteessa yhtiöiden markkina-arvoihin

Soneran rahoitustrategiana oli rahoittaa UMTS-lisenssit myymällä hallussa olevia 2G-osakkuuksia. UMTS-päätösten edellä Sonera sai amerikkalaisen VoiceStreamin myynnistä DT:lle 3,7 mrd. dollaria (josta 3,2 mrd. DT:n osakkeina ja loput 569 milj. dollaria käteisenä). Turkcellin listautumisesta Sonera sai kesällä 2000 noin 735 milj. euroa. Jäljelle jääneen Turkcellin (Turkcell 37 % + Fintur 35 %) omistuksen arvo oli syyskuussa 2000 vielä 8,7 mrd. euroa (DB Equity Research, syyskuu 2000).

Samoin kuin muutkin eurooppalaiset teleoperaattorit, Sonera piti mahdollisena listata tytäryhtiötään (Smart Trust, Zed ja Plaza), mutta listaus ei onnistunut muiden mobiilioperaattoreiden tapaan myöskään Soneralta silloisessa markkinatilanteessa.

UMTS-verkkoinvestointien osalta tavoitteena oli malli, jossa puolet investoinneista rahoitetaan toimiluvan saaneen (Group 3G) omalla pääomalla ja toinen puoli lisenssiyhtiön ottamalla velkarahalla. Rahoitusta yhtiö uskoi myös löytyvän verkkotoimittajilta, kuten Nokialta.

VoiceStreamin kaupan lopullinen toteutuminen siirtyi USA:n viranomaisten käsittelyn vuoksi toukokuun loppuun 2001. Tänä aikana DT:n osake oli laskenut voimakkaasti. Myös Turkcellin osakekurssi laski voimakkaasti syksyyn 2001 tultaessa Turkin makrotaloudellisten ongelmien vuoksi.

Soneran nettovelka oli elokuun lopussa 2001 noin 4,7 mrd. euroa. Luottoluokituslaitokset jyrkensivät näkemyksiään varsinkin syyskuun 11. päivän tapahtumien jälkeen ja Soneran hallitus päätti ehdottaa 9.11.2001 pidetylle yhtiökokoukselle 1 mrd. euron osakeantia, mikä myös toteutettiin syksyllä 2001. Omaisuuksien myynneillä ja annilla saavutettiin luottoluokituslaitoksia tyydyttävä nettovelkataso ja BT:n tavoin Sonera sai velkaongelmansa tasapainotettua.

Saksan UMTS-lisenssin saajien osakkeen hinnan lasku

Lisenssin saaja	Omistaja	Osakekurssi		Muutos (%)
		huutokaupan päätyessä (€)	Osakekurssi 29.7.2002 (€)	
E-Plus	KPN	35.12	4.91	-86.0%
	BellSouth	40.45	24.86	-38.5%
Group 3G	Telefonica	22.08	10.04	-54.5%
	Sonera	34.14	4.34	-87.3%
Mannesmann	Vodafone	4.42	1.55	-64.9%
MobilCom	France Telecom	136.00	14.78	-89.1%
	MobilCom	118.40	7.41	-93.7%
T-Mobile	Deutsche Telekom	47.38	12.35	-73.9%
VIAG	BT ⁽¹⁾	9.33	3.22	-65.5%

(1) MMO₂ -järjestely huomioitu

Lähde: Datastream

On mahdotonta erottaa mikä osa osakkeiden kurssilaskusta on UMTS:n vaikutusta ja mikä johtuu muista tekijöistä. UMTS vaikuttaa merkittävästi kaikkiin eurooppalaisiin teleoperaattoreihin ja kysymys on vain tämän vaikutuksen asteesta. Britannian, Saksan ja Italian hallitukset saivat lähes 95 % UMTS-rahoista. Tarkastelua varten on hyvä ryhmitellä teleoperaattorit niihin, jotka saivat lisenssin huutokaupoissa näissä kolmessa maassa (Ryhmä 2) ja niihin, jotka eivät niitä saaneet (Ryhmä 1).

Taulukko osoittaa, että ryhmä 2:n kurssi on keskimäärin kehittynyt huonommin kuin ryhmä 1:n kurssi. Yhtiökohtaisia poikkeuksiakin on: esimerkiksi ryhmään 1 kuuluva TDC on kehittynyt huonommin kuin ryhmään 2 kuuluva Telecom Italia.

Huutokauppahinnat, joihin operaattorit ne lopulta huusivat, todistavat, että operaattorit uskoivat tuolloin niillä olevan merkittävän tuottopotentialin. Jälkeenpäin päätökset on laajasti nähty virheinä, mutta päätöksentekohetkellä käytettävissä olleen tiedon perusteella asia arvioitiin toisin.

Teleoperaattoreiden osakehintojen (€) vaihtelut Iso-Britannian ja Saksan UMTS-huutokauppojen päättymisen jälkeen

Yritys	Iso-Britannia 27.4.2000	Saksa 17.8.2000	Hinta 29.7.2002	Muutos% 27.4.2000 ->	Muutos% 17.8.2000 ->
Ryhmä 1 (Vähäisiä UMTS-maksuja)					
Swisscom	369.07	335.42	293.24	-20.5	-12.6
TDC	80.45	65.93	25.48	-68.3	-61.4
OTE	24.70	23.28	13.94	-43.6	-40.1
Portugal Telecom	11.97	11.43	6.30	-47.4	-44.9
Telia ⁽²⁾	*	8.30	3.03	*	-63.5
<i>Ryhmä 1 indeksi⁽³⁾</i>	104.96	95.12	56.93	-45.8	-40.2
Ryhmä 2 (Merkittäviä UMTS-maksuja)					
British Telecom ⁽¹⁾	13.72	9.33	3.22	-76.5	-65.5
Deutsche Telekom	70.55	47.38	12.35	-82.5	-73.9
France Telecom	163.00	136.00	14.78	-90.9	-89.1
KPN	53.93	35.12	4.91	-90.9	-86.0
Sonera	44.65	34.14	4.34	-90.3	-87.3
Telefonica	22.17	22.08	10.04	-54.7	-54.5
Telecom Italia	14.71	13.64	8.14	-44.6	-40.3
<i>Ryhmä 2 indeksi⁽³⁾</i>	100.35	79.5	24.08	-76.0%	-69.7%

(1) MMO₂-järjestely huomioitu

(2) Listattu 13.6.2000 eikä sisälly indeksiin

(3) Indeksi 1.1.2000 (=100)

Lähde: Datastream

Deutsche Telekomien osakkeen kurssilaskuun vaikuttavat varmasti monet muutkin tekijät kuin kalliit UMTS-sijoitukset, mutta yksittäisenä tekijänä UMTS lienee merkittävä. Sillä on ollut suuri vaikutus huutokaupassa menestyneille operaattoreille, mutta UMTS on vaikuttanut koko osakemarkkinoiden kehitykseen ja erityisesti operaattoreihin sekä laitevalmistajiin.

Saksan valtion omistuksesta ja UMTS-lisenssituloista:

DT osakkeiden lkm	1.8 mrd.kpl
DT kurssi 29.7.2002	12.24 €
DT:n kurssi 17.8.2000	47.38 €
Saksan valtion omistuksen arvon laskennallinen muutos DT:ssa **	-63.5 mrd. €
Saksa UMTS-huutokauppatulot	50.8 mrd. €

Lähde: Bloomberg, Datastream

** Lopullinen tilanne selviää vasta osakkeiden realisoinnin kautta

4.2. UMTS- huutokaupat julkisena prosessina

Soneran UMTS -päätöksenteosta yhtiö on antanut 12.1.2000-28.11.2000 välisenä aikana ainakin 12 pörssi- ja muuta tietotetta, jotka on julkaistu mm. internetissä. Lisäksi Saksan huutokaupan etenemistä oli mahdollista seurata viralliselta nettisivulta. UMTS-huutokaupoista kirjoitettiin laajasti lehdissä jo ennen Britannian maaliskuun alussa alkanutta huutokauppaa.

Saksan UMTS-lisenssejä oli alun perin tarjolla 4-6 kappaletta. Yhtiöt eivät voineet kuitenkaan huutaa lisenssiä sinänsä, vaan kohteena oli 12 taajuusnippua. Lisenssiä varten tarvittiin vähintään kaksi taajuusnippua. Se tuliko jakoon lopulta 4 vai 6 lisenssiä, riippui siitä kuinka monta taajuusnippua huutokaupan voittaneet olivat huutaneet. Jos voittajat olisivat kaikki huutaneet kolme taajuusnippua kattaakseen koko Saksan, olisi lopulliseksi

lisenssien määräksi tullut neljä. Tosiasiassa kaikki voittaneet tyytyivät lopulta vain kahteen taajuusnippuun ja lisenssien määräksi tuli näin kuusi.

Saksan UMTS-huutokaupat pidettiin Mainzissa suljettujen ovien takana. Huutokaupat alkoivat aamuisin klo 8.00 ja päivittäinen aikataulu salli periaatteessa kahdeksan huutokauppakierrosta päivässä. Kierroksista kukin kesti 40 minuuttia ja viimeiset huudot tuli tehdä ennen klo 18 iltapäivällä. Kauppojen edistymistä saattoi kuka tahansa seurata lähes reaaliajassa nettisivuilta.

Saksan talousministeri Siegmur Mosdorf ennusti huutokaupoista tiukkoja. Asiantuntijat ennakoivat, että Saksa voisi saada huutokaupoista 51-61 mrd. euroa. Saksan valtiovarainministeriön odotukset olivat vaatimattomammat ja budjettiin oli kirjattu vain 10,2 Mrd.euron tulo. Huutokauppojen arveltiin kestävän viikkoja ja jatkuvan niin kauan kuin hakijat vielä nostivat tarjouksiaan.

Myöhään perjantaina 11.8.2000 Debitel, jolla oli konsortio yhdessä Swisscomin kanssa ilmoitti vetäytyvänsä huutokaupasta. Tässä vaiheessa huutokauppakierroksia oli käyty jo 127. Debitel ilmoitti taloudelliset syyt vetäytymiseensä, mutta ilmoitti samalla, että se todennäköisesti pyrkii allianssiin jonkun lisenssin voittaneen osapuolen kanssa. Analyytikot odottivat seuraavan vetäytyjän olevan 3G-konsortion eli siis Soneran ja Telefonican.

Kierroksen 132 päätyttyä tarjoukset kustakin taajuusnipusta vaihtelivat 2,8:sta 3 mrd. euroon. Kilpaa johti tuolloin E-Plus, joka huusi nippuja yhdessä hongkongilaisen Hutchison Whampoa:n ja hollantilaisen KPN:n kanssa. E-Plus oli tarjonnut kolmesta taajuusnipusta yhteensä 9,026 mrd. euroa. Toisena oli tässä vaiheessa Deutsche Telekom omistama T-Mobil, joka niinkään tavoitteli kolmea taajuusnippua.

139 huutokauppakierroksen jälkeen mukana oli edelleen kuusi hakijakandidaattia, jotka yhdessä olivat tehneet 40,199 mrd. euron tarjoukset. Nyt oltiin jo selvästi ylitetty huhtikuussa pidettyjen Britannian UMTS-huutokaupan taso. Kuitenkaan merkkejä kilpailun hiipumisesta ei ollut näkyvissä. Johtoon oli siirtynyt DT:n T-Mobil, joka tarjosi 10,145 mrd. euroa kolmesta taajuusnipusta. Telefonican ja Soneran 3G konsortio tarjosi 6,847 mrd. euroa kahdesta taajuusnipusta ja Mannesmann 6,628 mrd. euroa.

Tarjousten nostoissa oli nyt siirrytty vain 5 %:n nousuihin, kun aiemmin sääntöjen mukaan huutotarjouksen tuli olla vähintään 10 % edellistä huutoa korkeamman. Teleregulaattori Klaus-Dieter Scheurle totesi tarjousten nyt kaventuvan.

Saatuaan lisenssin Mannesmannin johtaja totesi: ”Olemme kilpailussa edelleen mukana, mutta saimme vain kaksi taajuusnippua, joiden infrastruktuuriin Mannesmannin tarvitsee investoida lisää”.

MobilComin johtaja Gerhard Schmid sanoi: ”Kuka tahansa, joka saa lisenssin on voittaja”, mutta lisäsi ”Olisi voinut tulla hieman halvemmalla elleivät isot pojat olisi pullistelleet muskeleitaan niin kovasti karsintapeleissä”.

E-Plussan hallituksen jäsen Horst Lennert sanoi olevansa ”erittäin tyytyväinen”.

Vielä oli jäljellä niin sanottujen ”asymmetristen” taajuusnippujen huutaminen. Nämä eivät olleet niin tärkeitä kuin ensimmäisen huutokaupan kohteena olleet niput, mutta niiden avulla operaattoreilla oli mahdollisuus parantaa peittävyyttä ja näin parantaa UMTS-palveluita.

Telealan lisäarvopalveluiden yhdistyksen puheenjohtaja Joachim Dreyere totesi lehdistössä, että kuluttajat joutuvat lopulta maksamaan huimat lisenssihinnat operaattoreiden viedessä kustannukset tariffeihinsa. Tämä merkitsee, etteivät telealan hinnat enää jatka laskuaan.

Berliinissä talousministeri Werner Mueller sanoi, että uusi UMTS-teknologia parantaa Saksan työllisyyttä ja luo uusia työpaikkoja. Hän uskoi myös teknologian nopeaan lanseeraamiseen ja kohtuullisiin kuluttajahintoihin.

Reaktiot osakemarkkinoilla olivat erilaisia eri yhtiöiden osalta. Lontoossa Vodafonen osake laski, mutta sen kilpailijan British Telecomin nousi. Frankfurtissa Deutsche Telekom nousi ilmeisesti helpotuksesta, että huutokaupat saatiin vihdoinkin lähes kolmen viikon ja 173 huutokauppaistunnon jälkeen päätökseen. Kaikki hakijat siis lopulta tyytyivät kahteen taajuusnippuun.

Saksan valtio sai huutokauppojen tuloksena ennätyselliset 50,519 mrd. euron tulot.

Deutsche Telekom teki korkeimman tarjouksen 8,478 mrd. euroa.

4.3. UMTS-lisenssien alaskirjaus

Soneran vuoden 2002 toiminnan toiselle vuosineljännekselle ajoittui erittäin merkittävä kertaluonteinen noin 4,3 miljardin euron kuluerä Saksaan ja Italiaan tehtyjen UMTS-investointien alaskirjauksesta. Sillä ei kuitenkaan ole vaikutusta yhtiön kassavirtaan.

Sonera on listattu Helsingin Arvopaperipörssin lisäksi myös Yhdysvalloissa, Nasdaq-markkinapaikalla. Rahoituskulujen aktivoinnissa oli kysymys USA:n kirjanpitotavan (US GAAP) edellyttämästä käytännöstä, jonka myös Suomen kirjanpitolainsäädäntö sallii.

Saksan alaskirjaus perustui Group 3G -yhtiön omistajien eli espanjalaisen Telefónica Móvilesin ja Soneran viimeaikaisiin kokemuksiin maan matkaviestintämarkkinoista ja niiden kehitysnäkymistä, pääomakustannusten nousuun sekä matkaviestinnän kolmannen sukupolven teknologiaviiveeseen. Tämän kehityksen pohjalta yhtiön nykyistä liiketoimintastrategiaa ei enää voitu toteuttaa. Saksan liiketoiminta keskeytettiin. Italian alaskirjaus heijasti Ipse 2000 -yhtiön pääomistajien (Soneran omistusosuus 12,55 %) muuttunutta näkemystä markkinoiden tarjoamista mahdollisuuksista ja Saksasta saatuja kokemuksia.

Sonera laati uuden tilanteen pohjalta arvonalentumistarkastelun, joka edellytti Saksan ja Italian UMTS-sijoitusten täysimääräistä kulukirjausta. On huomattava, että Sonera tarkasteli UMTS-investointejaan taloudellisen sijoittajan konservatiivisuudella ottamatta huomioon arvoa, joka saattaa muodostua lisensseille taajuuskaupan tai muun viranomaissäätelyn muutoksen myötä. Alaskirjauksesta huolimatta Soneralla on edelleen osuudet yhtiöstä, jolla on omistuksessaan lisenssi.

Soneran kesäkuussa tekemä alaskirjaus parantaa yhtiön lähivuosien tulosta, kun Group 3G:stä ei enää jatkossa kirjata osakkuusyhtiötappioita. Merkittävästä alaskirjauksesta huolimatta yhtiön vakavaraisuus säilyy hyväksyttävällä tasolla: yhtiön omavaraisuusaste paranee 33 prosentista noin 40 prosenttiin vuoden 2002 loppuun mennessä.

Soneralle aiheutuu arvonalennuksista Suomessa verohyöty, jonka takia se kirjasi kesäkuun 2002 osavuositarkastuksessaan noin 1,2 miljardin euron laskennallisen verosaamisen. Veroetujen hyödyntämisaika riippuu muun muassa arvonalennuksen hyväksymisestä Suomen verotuksessa ja tulevien vuosien verotettavista tuloista. Verotuksessa vahvistettuja tappioita voidaan käyttää hyödyksi kymmenen vuotta.

US GAAP ja kansainvälinen kirjanpitostandardi IAS edellyttävät tällaista kirjausta, jos hyöty on todennäköinen. Soneran perusliiketoiminta on hyvin kannattavaa, ja nyt syntynyt

verohyöty syntyy kertakirjauksesta, ei perusliiketoiminnan tappiollisuudesta. Näin hyötyä voi pitää todennäköisenä ja yhtiö on arvioinut voivansa käyttää sen 6-8 vuodessa.

4.4. UMTS päätöksentekona

UMTS -pätöksenteossa on erotettava kaksi tasoa: yhtiön päätöksenteko ja omistajien päätöksenteko. Yhtiön näkökulmasta sillä oli valtio-omistajan hyväksyntä kansainvälistymisstrategian toteuttamiselle, sillä strategia oli hyväksytty valtioneuvostossa ja eduskunnassa. Tässä strategiassa pääsyyllä kolmannen sukupolven matkaviestinmarkkinoille oli olennainen osa.

Yhtiön hallitus teki asiaan liittyvät liiketoiminnalliset päätökset itsenäisesti ja valtio-omistajan lupaa kysymättä, sillä yhtiössä ymmärrettiin valtioneuvoston ja eduskunnan hyväksymän strategian sisältävän hyväksynnän tähän. Tämän on julkisuudessakin vahvistanut yhtiön hallituksen puheenjohtaja Markku Talonen.

Liikenne- ja viestintäministeriön lähtökohdat Soneran omistajahallinnon hoitamisessa on kuvattu edellä jaksossa 3.3.1.

Valtio oli johdonmukaisesti korostanut pörssiyhtiöön soveltuvien corporate governance –periaatteiden noudattamista Soneraa koskevassa sijoittajaviestinnässä, valtioneuvosto ja eduskunta olivat hyväksyneet yhtiön kansainvälistymisstrategian ja ministeriön täytyi varmistautua sisäpiirtilanteiden välttämiseksi valmisteilla olleiden myynti- ja toimialajärjestelyjen yhteydessä. Nämä seikat olivat perusteina sille, että ministeriö ei katsonut UMTS -investoinnin enää edellyttävän valtioneuvoston periaatepäätöksen kohdan 2.6. mukaista käsittelyä, vaan että periaatepäätöksen mukainen pääomistajan hyväksyminen oli saatu, kun valtioneuvosto ja eduskunta hyväksyivät yhtiön kansainvälistymisstrategian. Pörssiyhtiön kohdalla valtioneuvoston periaatepäätöksen vaatimus pääomistajan hyväksymisestä sekä osakeyhtiö- ja arvopaperimarkkinalainsäädännön asettamat rajoitukset tulee yhteen sovittua siten, että pääomistajan hyväksyntä kohdistuu laajempiin strategisiin linjauksiin ja yhtiön hallitus puolestaan vastaa operatiivisista päätöksistä.

Koska päätöksenteko tapahtui yhtiössä, valtioneuvosto ei ole missään kokoonpanossa käsitellyt operationaalisesti yksittäisiä UMTS-investointeja taikka muitakaan yhtiön

yksittäisiä investointeja. Tämän ovat kaikki toimijat johdonmukaisesti todenneet julkisuuteen tulleissa kannanotoissaan.

5. Yhteenveto omistajapolitiikan toteuttamisesta hallituskaudella

Valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden taloudellista kehitystä ja niiden arvon kehittymistä koskevissa arvioinneissa Sonera Oyj on selvä poikkeus yleisestä ja muuten melko samankaltaisesta kehityksestä. Sen vuoksi tässä tarkastellaan omistajapolitiikan taloudellisia tuloksia ensin yleisesti eli ilman Sonera Oyj:n mukanaoloa ja sen jälkeen erityisesti Sonera Oyj:n osalta.

5.1. Omistajapolitiikka yleensä ja omistajan taloudellinen asema

Hallitusohjelman mukaisesti omistajapolitiikkaa on kehitetty osana elinkeinon kehittämistä. Valtio on omistajana aktiivisesti edistänyt sellaista elinkeinotoiminnan rakenteellista kehitystä, joka on omiaan vahvistamaan suomalaisten yritysten kilpailuedellytyksiä sekä edistämään suomalaisen osaamisen ja sen hyödyntämisen kasvamista elinkeinotoiminnassa. Kuten edellä on todettu, hallitusohjelman tavoite omistusjärjestelyjä koskevien yhtenäisten periaatteiden luomisesta ei ole toteutunut ja ilmeistä on, että sen saavuttaminen edellyttää valtion omistajahallinnon järjestämistä uudelleen.

Valtionyhtiöitä ja valtion osakkuusyhtiöitä koskevat henkilöstöpoliittiset tavoitteet ovat toteutuneet varsin hyvin. Lähes kaikissa yhtiöissä henkilöstöllä on tavoitteiden mukainen edustus joko hallintoneuvostossa tai hallituksessa.

Valtionyhtiöiden taloudellinen kehitys on seurannut kotimaisen yritystoiminnan yleistä kehitystä, joka on hallituskauden aikana vaihdellut voimakkaammin kuin mihin Suomessa on totuttu. Vuosi 2000 oli myös valtionyhtiöille ennätysellisen hyvä vuosi, mikä näkyy sekä yhtiöiden jakamissa osingoissa että niiden pörssikurssien kehittymisessä. Vuosi 2001 oli selvästi heikompi ja pörssikurssien kehitys on ollut sekä vuonna 2001 että vuoden 2002 alkupuoliskolla laskeva.

Valtion osinkotuottojen taso on hallituskauden aikana selvästi noussut aikaisempaan tasoon verrattuna. Valtion pörssiosakesalkun osinkotuottoprosentti on ollut selvästi pörssiyritysten

keskimääräistä osinkotuottoa korkeampi. Osinkosuhde eli jaetun osingon osuus yhtiön vuotuisesta voitosta oli kuitenkin vuonna 2001 hieman pörssiyhtiöiden keskimääräistä osinkosuhdetta alempi.

Valtion pörssiyhtiöomaisuuden arvon kehitys on luonnollisesti seurannut markkinoiden yleistä kehitystä, joten omaisuuden arvo on elokuuhun 2001 mennessä merkittävästi laskenut aiemmista huippulukemista. Valtion mukanaolo merkittävänä omistajana aiheuttaa joissakin yhtiöissä sen, että yhtiön arvostustaso on markkinoiden keskimääräistä arvostustasoa alempi. Lisäksi valtio on yleisimmin omistajana sellaisilla toimialoilla, joilla yhtiöiden arvostustasot ovat verraten matalia. Nämä tekijät näkyvät selvästi siinä, että valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden P/E (osakkeen hinta / osakekohtainen osuus yhtiön tuloksesta) -lukuun perustuva arvostustaso oli vuonna 2001 13,0 kun se pörssiyhtiöissä keskimäärin oli 23,5 (keskiarvoluvussa 13,0 on mukana myös Sonera Oyj). Vaikka ero on merkittävä, suhteellinen arvostustasoero on jonkin verran supistunut aikaisemmasta.

5.2. Sonera

Suomen valtion Soneran osakkeiden myynnistä saamat tulot perustuvat Soneran kansainvälistymisstrategiaan ja myös siihen sisältyvään riskinottoon. Tämä strategia liittyy saumattomasti niihin kahteen Suomen suurimpaan markkinaoperaatioon, jotka valtio toteutti lyhyen aikavälin kuluessa syksyllä 1999 ja keväältä 2000.

Valtion menestys Soneran osakemyynneissä perustuu pitkälti myös kansainvälisten sijoittajien luottamukseen. Tämä luottamus on saavutettu sitoutumalla hyviin corporate governance periaatteisiin, jotka kerrottiin myös myyntiesitteissä.

Valtio osoitti aktiivisuutta vuoden 2001 yhtiökokouksessa, jossa yhtiön hallintorakenne uudistettiin. Hallintoneuvosto lakkautettiin ja yhtiölle valittiin lähes kokonaan uusi hallitus.

Valtio on ollut aktiivinen myyjä. Koko 6,6 miljardin euron myynnit on toteutettu tiiviissä puolentoista vuoden jaksossa. Tämä tulo perustuu osaltaan myös riskinottoon samoin kuin UMTS-lisensseistä yhtiölle realisoituneet menetykset. Osakkeenomistajana Suomen valtio on pääomasijoittanut Soneraan 0,5 miljardia euroa 6,6 miljardin euron tuloja vastaan. Valtio tulee menettämään UMTS-lisenssien alaskirjauksen vuoksi tulevien vuosien verotuloja enimmillään 1,2 mrd. euroa.

Rahoitusresurssien siirto gsm-liiketoiminnasta kolmannen sukupolven matkaviestinliiketoimintaan ei onnistunut. Tässä operaatiossa käytettiin yhtiön rahaa.

Euroopan UMTS-huutokaupat olivat virhe. Ne ajoivat koko toimialan vaikeaan tilanteeseen, velkaantumiseen ja arvojen voimakkaaseen laskuun. Myös Soneran osallistuminen Saksan UMTS-huutokaupoihin osoittautui jälkikäteen arvioituna virheeksi.

Sonera on hyvä yhtiö, jossa on osaamista. Sonera on kyennyt ratkaisemaan telehuuman aiheuttamat haasteet nopeasti. Useimmilla muilla toimialan yhtiöillä ongelmat ovat vielä ratkaisematta.

Soneran ja sen osakkeenomistajien kannalta on olennaista mennä eteenpäin. Sonerassa on hyvää kasvavaa liiketoimintaa. Soneralla on vahva kassavirta. Yhtiöllä on mielenkiintoiset sijoitukset mm. Venäjällä, jossa gsm:n käytön laajentuessa kasvupotentiaali on huomattavan suuri. Tämä kasvu voi toteutua terveenä liiketoimintana. Soneran Turkin omistuksilla on vahva asiakaspoija. Kun maan talous kohentuu, liiketoiminnalla ja sen arvon muodostuksella on vahva potentiaali. Sonera-Telia -fuusio on luomassa uuden, vahvan kokonaisuuden.

Hallitus toivoo, että tämän kattavan tiedonannon jälkeen Sonera pääsee keskittämään voimavaransa siihen, mihin pitääkin: yhtiön liiketoiminnan kehittämiseen, yhtiön, sen osakkeenomistajien ja henkilöstön yhteiseksi parhaaksi.

6. Omistajapolitiikan kehittäminen

6.1. Hallitusohjelma ja vaalikauden aikana saadut kokemukset

Hallitusohjelmassa omistajapolitiikan kehittämisestä todetaan:

Valtion omistajapolitiikkaa kehitetään osana elinkeinojen kehittämistä. Valtionyhtiöiden omistusjärjestelyistä luodaan yhtenäiset periaatteet. Järjestelyissä käytetään hyväksi kauppa- ja teollisuusministeriön valtion omistajapolitiikan yksikön asiantuntemusta.

Vaalikauden aikana on osoittautunut, että käytössä olevilla yhteistyöjärjestelyillä ei voida kehittää hallitusohjelmassa tarkoitettua yhdenmukaisuutta ja sellaisia yhtenäisiä periaatteita, jotka olisivat markkinoiden kannalta uskottavia. Erityinen ongelma ovat pörssiyritykset, joiden

osalta saman omistajan eri edustajien erisuuntaiset kannanotot aiheuttavat epätietoisuutta markkinaosapuolten ja analyytikkojen parissa. Hallitus on todennut ongelman olemassaolon ja siihen on etsitty ratkaisuja sekä valtionhallinnon kehittämistyön yhteydessä että kauppaja teollisuusministeriössä osana omistajapolitiikan koordinointi- ja kehittämistyötä. Tavoitteena on kehittää valtion omistajaohjauksen hallinnon toimivuutta vuoden 2003 aikana.

6.2. Yhtiöiden luokittelun uudistaminen ja sen merkitys omistajahallinnon hoitamisen kannalta

Valtioneuvoston periaatepäätöksessä oleva valtionyhtiöiden ryhmittely kolmeen luokkaan (erityistehtävää hoitavat, strateginen intressi, pääasiassa sijoitusintressi) on tarkoitettu perustaksi omistusjärjestelyjä ja valtion omistusosuutta koskeville arvioinneille. Sen soveltuvuus omistajahallinnon järjestämistä koskevaan arviointiin on varsin ongelmallinen siksi, että omistajahallinnon näkökulmasta enemmistöomistaja tai suurin yksittäinen osakas käyttää yhtiössä aina myös määräysvaltaa tai merkittävää vaikutusvaltaa. Kysymys ei tällöin ole sellaisesta yksinomaisesta sijoitusintressistä, että omistajahallinnon järjestämistä voitaisiin arvioida yksinomaan tältä pohjalta. Omistajahallinnon näkökulmasta ei myöskään ole ratkaisevaa eroa sillä, onko kyseessä yksityinen yhtiö vaiko pörssi-yhtiö: omistajan rooli ja omistajan vastuu ovat samankaltaisia. Tähänastiset kokemukset omistajahallinnon hajautetusta hoitamisesta osoittavat myös, että pörssi-yhtiöiden ja muiden yhtiöiden hallinnon eriyttäminen aiheuttaa uusia ongelmia. Omistajaohjauksen hoitamisen kannalta ilmeinen ongelma liittyy esimerkiksi siihen, jos omistajaohjaus yhtiön pörssilistautumisen yhteydessä siirtyisi paikasta toiseen.

Kehitystyössä omistajapolitiikkaa ja sen hoitamisen mahdollista keskittämistä tulee arvioida omistajapolitiikan yleisiä tavoitteita silmällä pitäen. Omistajapolitiikan yleiset tavoitteet liittyvät ensisijaisesti valtion asemaan ja toimintaan omistajana ja vasta toissijaisesti valtionyhtiöiden ja valtion osakkuusyhtiöiden merkitystä ja toimintaperiaatteita koskeviin kysymyksiin. Siksi omistajapolitiikan tavoitteet ja periaatteet tulee pitää pääsääntöisesti erillään yhtiöitä ja niiden toimintaa koskevista kannanotoista. Tämä lähtökohta on yleisempi kuin valtion omistajapolitiikkaa koskevassa valtioneuvoston periaatepäätöksessä 16.9.1999. Siinä yhtiöt on omistuspohjan muutoksia ja omistusjärjestelyjä silmällä pitäen jaettu kolmeen ryhmään: valtion erityistehtäviä hoitaviin yhtiöihin, muihin valtiolle strategisesti tärkeisiin yhtiöihin sekä yhtiöihin, joissa valtiolla on pääasiassa sijoittajaintressi. Tämä jaottelu soveltuu edelleen valtion omistusosuutta ja omistuksen säilyttämistä koskevien arviointien perustaksi. Valtion yritysvarallisuuden hallinnoimisen ja omistajapolitiikan

keskittämisen kannalta yhtiöt voidaan kuitenkin tarkoituksenmukaisemmin jakaa kahteen ryhmään: valtion erityistehtävää hoitaviin yhtiöihin ja markkinaehtoisesti toimiviin yhtiöihin.

Näiden välillä on olennaisia omistajan ja omistajuuden tavoitteisiin liittyviä eroja: valtion erityistehtävää hoitavissa yhtiöissä valtiolla on omistajana ensisijaisesti yhteiskunnallisia ja markkinaehtoisesti toimivissa yhtiöissä ensisijaisesti taloudellisia tavoitteita. Regulaation ja omistajahallinnon välinen yhteys on perusteltu ja hyväksyttävä vain valtion erityistehtävää hoitavissa yhtiöissä. Markkinaehtoisesti toimivissa yhtiöissä puolestaan valtion rooli regulaattorina ja valtion rooli omistajana tulisi pitää selvästi erillään. Omistuspohjan muutoksia ja omistusjärjestelyjä silmällä pitäen valtion erityistehtävää hoitavat yhtiöt tulee pitää valtion yksinomistuksessa tai vähintään valtion määräysvallassa. Sen sijaan markkinaehtoisesti toimivien yhtiöiden omistusta tulee arvioida jatkuvasti siten, että arvioinnissa otetaan huomioon sekä valtion strategiset intressit että valtion sijoittajaintressit.

Yhtiöiden jakaminen valtion erityistehtävää hoitaviin ja markkinaehtoisesti toimiviin ei merkitse muutosta kannanottoihin, jotka koskevat valtion omistusosuutta ja omistusjärjestelyjä. Sen sijaan omistajahallinnon järjestämisen kannalta ratkaisevaa on, onko kysymys valtion erityistehtävien hoitamisesta vaiko markkinaehtoisesta toiminnasta. Erityistehtävien hoitamisen yhteys kyseiseen hallinnonalaan ja sen sääntelyyn on tärkeää ja se tulee säilyttää. Sen sijaan markkinaehtoiseen toimintaan regulaattorin ja omistajan yhteisrooli ei sovellu.

6.3. Omistajahallinnon keskittäminen

Omistajahallinnon keskittämisen tarpeesta vallitsee laaja yksimielisyys, mutta toteutustavasta on hyvin erilaisia käsityksiä. Omistajaohjauksen hallinnon toimivuutta kehitettäessä tavoitteena tulee olla avoin ja ennakoitava omistajapolitiikka, jota toteuttaa kaikkia markkinaehtoisesti toimivia yhtiöitä hallinnoiva omistajapolitiikan yksikkö. Tämä yksikkö myös tuottaa palveluja ministeriöille, jotka hallinnoivat valtion erityistehtäviä hoitavia yhtiöitä ja toimii kiinteässä yhteistyössä valtiovarainministeriön budjettiosaston kanssa. Yksikön sijoituspaikkaa ei ole vielä ratkaistu. Omistajahallintoa kehitettäessä on toisaalta minimoitava omistajahallinnon ja regulaatiotehtävien päällekkäisyys sekä toisaalta varmistettava riittävän elinkeinopoliittisen ja yritystoimintaan kohdistuvan asiantuntemuksen olemassaolo. Valtion erityistehtäviä hoitavien yhtiöiden omistajahallinto jää vastuuministeriöille.

Näin toteutettavana keskittämisen aiheuttamia muutoksia nykyiseen tilanteeseen olisivat (1) selkeä yhtiöiden luokittelu omistajan näkökulmasta ratkaisevan kriteerin mukaan yhteiskunnallista erityistehtävää hoitaviin ja markkinaehtoisesti toimiviin yhtiöihin, (2) keskitetty omistajahallinto, jossa yhden yksikön vastuulla ovat kaikki markkinaehtoisesti toimivat yhtiöt, (3) tiivis ja muodoiltaan selkeä yhteistyö omistajahallinnosta vastaavan yksikön ja valtiovarainministeriön välillä sekä (4) tiivis ja muodoiltaan selkeä yhteistyö omistajahallinnosta vastaavan yksikön ja valtion erityistehtäviä hoitavia yhtiöitä hallinnoivien ministeriöiden välillä.