

VALTION
OMISTAJAPOLITIikka JA
SONERA

LIIKENNE- JA VIESTINTÄMINISTERIÖN
SELVITYS EDUSKUNNALLE
23.10.2001

SISÄLLYSLUETTELO

1. SONERAN HISTORIA	4
1.1 LIIKELAITOKSEN MUODOSTAMINEN.....	4
1.2 YHTIÖITTÄMINEN	4
1.3 VALMISTAUTUMINEN YKSITYISTÄMISEEN.....	5
1.4 SONERAN MUODOSTAMINEN	5
2. MARKKINAOPERAATIOT.....	6
2.1 SONERAN LISTAUTUMISMYYNTI	6
2.2 SONERAN TOINEN MYYNTI	7
2.3 SONERAN KOLMAS MYYNTI.....	7
2.4 TUKI KONSOLIDAATIOLLE	8
2.5 NEUVONANTAJAT	9
3. OMISTAJAPOLITIIKAN HAASTEET	10
3.1 OMISTAJASTRATEGIA JA HYVÄ HALLINTOTAPA	10
3.2 ARVONMUODOSTUS	12
3.3 SONERAN KANNUSTINJÄRJESTELMÄT	13
3.4 DEUTSCHE BANKIN ARVIO EUROOPPALAISTEN TELEYHTIÖIDEN YKSITYISTÄMISESTÄ	13
4. SONERAN STRATEGIA	14
4.1 MARKKINOIDEN MUUTOS.....	14
4.2 HEIKENTYNEIDEN MARKKINOIDEN HAASTEET	15
4.3 SONERAN HALLITUKSEN EHDOTUS OSAKKEENOMISTAJILLE.....	17
5. YHTEENVETO	18

1. SONERAN HISTORIA

Soneran muuttaminen valtion virastosta kansainväliseksi pörssiyhtiöksi on ollut nopea ja haasteellinen prosessi. Se pitää sisällään 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.

1.1 Liikelaitoksen muodostaminen

Virastomuotoisen posti- ja telelaitoksen muutos liikenneministeriön hallinnonalan 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. (Liite 1: Soneran nopea kehitys)

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 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 henkilöstöjärjestön kanssa. Sii-

hen sisältyi mm. uudelleensijoitus, koulutus ja huomattavan suuri kehittämisraha liikelaitoksesta poissiirtyville sopeuttamista pehmentävinä keinoina.

Yhtiöittäminen ja siihen liittyvät toimenpiteet valmisteltiin ja tehtiin tiiviillä aikataululla, koska nopean etenemisen arvioitiin tulevan yhtiön ja suomalaisen televiestinnän kehittämisen kannalta välttämättömäksi.

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. Kauppa- ja teollisuusministeriöltä liikenneministeriö haki 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.

1.4 Soneran muodostaminen

Matti Auran aloitettua liikenneministerinä vuoden 1997 keväällä käynnistettiin välittömästi Suomen PT-konsernin jakaminen ja Telecom Finland Oy:n listautumismyynnin eli IPO:n edellytysten valmistelu.

Taluspoliittinen 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 taluspoliittisessa ministerivaliokunnassa jo 27.2.1998. Asiasta päätettiin samana päivänä pidetyssä yhtiökokouksessa. Taluspoliittisen ministerivaliokunnan päätöksen mukaisesti liikenneministeriö jatkoi

listautumismyynnin valmistelua. Konsernin jakaminen aloitettiin 1.7.1998, jolloin Sonera syntyi erillisenä yhtiönä.

2. MARKKINAOPERAATIOT

Valtio on saanut Soneran osakkeiden myynneistä yhteensä noin 40 miljardia markkaa eli noin 6,5 miljardia euroa. Tämä on enemmän kuin mikään muu Euroopan valtio on saanut yksityistämistuloja mistään yhtiöstä suhteessa asukaslukuunsa. Näin on, vaikka Soneralla oli lähtökohtana muiden maiden teleyhtiöistä poiketen vain puolet kotimarkkinasta ja valtio edelleen omistaa 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).

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. Sonera sai huomattavan laadukkaan niin kansainvälisen kuin kotimaisenkin institutionaalisen omistajakunnan, sekä noin neljä kertaa enemmän suomalaisia vähittäissijoittajia kuin missään muussa suomalaisessa yksityistämismyynnissä oli saatu.

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 pörssi-maineen kuin tulevan arvon kehityksenkin kannalta. Synnytetystä positiivisesta arvon kasvusta tuli luonnollisesti lähes 80 prosenttia valtion osakeomistusten ja tulevien markkinaoperaatioiden hyväksi.

Soneran listautumismyynti oli huomattavan menestyksenkäs. Pääjärjestäjäpankki Merrill Lynch ja muun pankkiryhmän rahana sama palkkio oli suhteellisesti valtion yksityistämismyynnien pienin, 2,7 prosenttia, ja siinä olivat kaikki kulut. Osakkeita ei palkkioon sisällynyt. Soneran johto, 13 henkilöä, 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. Antamassaan huomattavan laajassa ja perusteellisessa mietinnössä eduskunnan talousvaliokunta selkeästi hyväksyi kaikki ministeriön toimet ja katsoi, että asia ei antanut aihetta mihinkään jatkotoimenpiteisiin.

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

2.2 Soneran toinen myynti

Liikenneministeriö jatkoi keväällä 1999 Olli-Pekka Heinosen tultua liikenneministeriksi omistajastrategista työtä sekä 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.

Yhtäaikaisesti strategiatyön kanssa valmisteltiin Sonera II, joka toteutettiin syksyllä 1999. Liikenneministeriö esitti samalla myyntivaltuuden lisäämistä, jotta valtiolla ja yhtiöllä olisi täysi joustavuus eri konsolidaatoratkaisujen tekemiseksi. Samalla haluttiin antaa markkinoille selvä viesti tästä pyrkimyksestä. Talouspoliittinen ministerivaliokunta ja sittemmin eduskunta myöhemmin syksyllä 1999 linjasivat valtion omistuksen uudeksi vähimmäismääräksi 34 %.

Sonera II:sta, eli noin viidenneksen omistuksensa myymisestä, valtio sai noin 20 mrd. mk (23,75 euroa/osake). Soneran omistajapohjaksi tuli lisää mm. huomattavan laadukkaita kansainvälisiä institutionaalisia sijoittajia. Myös kotimainen institutionaalinen myynti sekä vähittäismyynti olivat jälleen ja ovat edelleen Suomen suurimmat ja Pohjoismaiden toiseksi suurimmat operaatiot. Sonera II:n yhteydessä yhtiö listautui myös USA:n Nasdaqiin.

2.3 Soneran kolmas myynti

Soneran kolmas myynti (Sonera III) tehtiin operaation onnistumisen edellyttämänä yllätyksenä markkinoille 7.3.2000. Liikenneministeriön esityksestä talouspoliittinen ministerivaliokunta käsiteli asian varhain aamulla ja valtioneuvosto päätti siitä samana päivänä. Liikenneministeriö toteutti myynnin yhden päivän tarjousmyyntinä (Accelerated Global Tender). 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 tämäntapainen markkinaoperaatio. Sillä katkaistiin vuonna 1999 Sonera II -myynnin yhteydessä sovittu myyntikielto (lock up). Tämä oli poikkeuksellista, koska sijoittajien suojaksi sovittu myyntikiellosta oli kulu- nut vasta alle puoli vuotta. Tiedossa ei ole, että valtiot olisivat aiemmin sopineet myyntikieltoajan katkaisemisesta. (Liite 2: Valtion Sonera-osakkeiden myyntikieltoajat) Myyntikieltoajat asetetaan markkinasääntöjen mukaan kaikissa yksityistämismyynneissä niiden osakkeenomistajien suojaksi, jotka osakkeita ostavat, jotta liian pian toteutetulla uudella markkinaoperaatiolla ei aiheuteta osakkeen hinnan laskua. Myyntikieltoa valvoi Goldman Sachs. Ministeriö kiinnitti osakemyyntiin muu- tama päivä ennen toteutusta Merrill Lynchin ja operaatiopäivänä Merita Corporate Financen, jotka muodostivat myyntiryhmän kansainvälisille ja kotimaisille institutionaalisille sijoittajille.

Istunnossaan 7.3.2000 talouspoliittinen ministerivaliokunta hyväksyi liikenneministeriön ehdotuk- sen osakkeiden myynnistä ja linjasi liikenneministeriön muistion mukaisesti, että eduskunnalta haeta- taan valtuutta edetä Soneran omistuksessa nollaan. Konsolidoitumisen eteneminen ja haettava kasvu edellyttivät valtio-omistajalta joustavuutta nopeaan päätöksentekoon. Hankkeisiin ryhtyminen eduskunnan erillisin päätöksin ei, neuvottelukäytännöt huomioonottaen, ollut todellinen vaihtoehto. Eduskunta myönsi nollavaltuuden kesäkuussa 2000. (Liite 3: Soneran kurssi ja valtion tulot yhtiön osakemyynneistä)

2.4 Tuki konsolidaatiolle

Valtio on antanut tukensa Soneran osallistumiselle telealan yhdentymiseen eli konsolidaatioon stra- tegisen kumppanin hakemiseksi jo vuonna 1999. Soneran kansainvälisesti tunnustettu osaaminen tekikin siitä periaatteessa kiinnostavan kumppanin. Niin Sonera II kuin Sonera III -myyntien yhtey- dessä kuten myös nollavaltuutta esitettäessä liikenneministeriö korosti tukeaan yhtiön osakepohjai- sille järjestelyille. Jotta päästäisiin suomalaiseen osaamiseen perustuvaan konsolidaatioon, valtion luonnollisena omistajastrategiana on ollut, että synergioiden tulee syntyä yhtiöiden liiketoiminnasta. Tällöin yhtiön hallituksella on keskeinen vastuu ja rooli konsolidaatioedellytysten luomisessa.

Valtio on markkinaoperaatioillaan halunnut vahvistaa konsolidaatioedellytyksiä. UMTS-lupien huu- tokauppojen muuttamalla markkinoilla konsolidaatio on kuitenkin pysähtynyt kesän 2000 aikana, eikä yhtiö ole saavuttanut tavoitetta. Sonera oli markkinoiden arvioinnissa ja potentiaalisten neuvo t- teluosapuolien kannalta erittäin kallis yhtiö. Myös UMTS-huutokaupan ehdot rajoittivat konsolidaa- tiota.

Konsolidaationeuvotteluja ei nyt käydä, mutta niiden arvellaan alkavan myöhemmin uudelleen. Kun Sonera ajankohtaisten haasteiden hoitamisen ja yhtiön kehittämisen myötä vahvistuu, on tärkeää, että se voi aktiivisesti osallistua niihin. Valtio suhtautuu myönteisesti yhtiön aloitteesta lähteviin osakepohjaisiin järjestelyihin.

2.5 Neuvonantajat

Liikenne- ja viestintäministeriö on valmistellut ja toteuttanut kaikki liikelaitostamiset ja yhtiöittämiset puhtaasti virkatyönä vahvasti sitoutuneella ja tiiviillä organisaatiolla.

Markkinaoperaatioita valmistellessaan ministeriö on tutustunut käytännössä kaikkiin vähänkin merkittäviin kansainvälisiin, pohjoismaisiin ja kotimaisiin investointipankkeihin ja hankkinut niiltä analyysit telemarkkinoista, -yrityksistä ja markkinaoperaatiosta.

Neuvonantoja ja myyntiä hoitaneet pankit on kilpailutettu joka vaiheeseen erikseen. Näin on voitu taata paras mahdollinen asiantuntemus ja ankarasti kilpailtu hinta. Kulut on aina sisällytetty palkkioon.

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

Myyntiryhmässä Merrill Lynch ja Aros Meizels

* Strateginen työ ja konsolidoitumisarviointi 2000 -neuvonantajat

Deutsche Bank, Mandatum ja J.P. Morgan

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

3. OMISTAJAPOLITIIKAN HAASTEET

Valtion omistajuus perustuu osakeyhtiö- ja arvopaperimarkkinalakeihin, valtioneuvoston päätöksiin ja hyvään hallintotapaan. Nämä linjaukset on esitetty juridisesti sitovina listalleotto- ja myyntiesitteissä.

Yksityistämässä edetään markkinoiden mukaan. Valtio ei ole jättänyt käyttämättä yhtään tilaisuutta markkinaoperaatioihin tai torjunut osakkeenomistajana yhtään osakepohjaista mahdollisuutta fuusioihin tai yritysostoihin. Osakkeita on myyty markkinoiden kysynnän mukaan maksimaalisesti. Osakepohjaisia järjestelyjä ei ole voitu tehdä, koska Sonerasta ei ole saatu osakepohjaisia tarjouksia. Osakkeina saatu kauppahinta olisi luonnollisesti altis markkinamuutoksille Soneran osakkeen tapaan.

3.1 Omistajastrategia ja hyvä hallintotapa

Valtion omistajastrategia on markkinoiden mukaista ja ammatillista sekä yhtiön liiketoiminnan ja arvon kehitystä korostavaa. Liikenne- ja viestintäministeriön keskeiset omistajapoliittiset ja strategiset, valtioneuvoston omistajapoliittisten päätösten mukaiset, Soneraa koskevat periaatteet ovat:

- valtio on pragmaattinen omistaja
- valtio on omistajapolitiikassaan puhtaasti kaupallinen
- valtio on vahvasti suuntautunut arvonmuodostukseen
- valtio ei puutu yhtiön operatiivisiin asioihin
- valtio yhtenä omistajista pyrkii luomaan yhtiölle edellytyksiä kasvaa ja kehittyä suomalaisen teknologiaosaamisen perustalta teleklusterin tärkeänä osana
- valtio etenee johdonmukaisesti markkinoiden mukaan yksityistämässä

Markkinoiden mukaisessa omistajapolitiikassa on keskeistä osakeyhtiölakiin ja arvopaperimarkkinalainsäädäntöön niin kotimaisesti kuin kansainvälisestäkin liittyvien olennaisten periaatteiden selkeä ja johdonmukainen noudattaminen. Omistajat päättävät yhtiökokousasioista osakeyhtiölain ja yhtiöjärjestyksen yhtiökokoukselle osoittamien tehtävien mukaisesti. Osakkeenomistajien yhdenvertaisuus on kantava periaate.

Osakeyhtiön hallituksen valitseminen on keskeinen valtion yhdessä muiden osakkeenomistajien kanssa yhtiökokouksessa päättämä asia. Osakeyhtiön hallitus vastaa kaikille osakkeenomistajille yhtiön liiketoiminnasta ja arvonmuodostuksesta. Se yhdessä toimivan johdon kanssa päättää yhtiön liiketoiminnan keskeisistä ratkaisuista ja strategioista.

Selkeänä, yhtiöiden omistamisessa noudatettavan hyvän hallinnointitavan (Corporate Governance) mukaisena linjauksena voidaan pitää Soneran kevään 2001 yhtiökokouksen ratkaisuja yhtiön hallintorakenteesta (hallintoneuvoston lakkauttaminen ja lähes kokonaan uuden, vahvan ja liiketoiminnallisesti kokeneen hallituksen valitseminen). Hallitus valitsee toimivan johdon ja vastaa yhtiöstä yhtiökokoukselle. Valtio osakkeenomistajana ei puutu yhtiön operatiiviseen toimintaan, vaan pysyy johdonmukaisesti erillään siitä. Tämä korostuu Sonerassa niin, että valtio ei enää ole esittänyt edus-

tajaa sen hallitukseen. Tämä ratkaisu painottaa keskeistä osakeyhtiölain periaatetta: kaikki hallituksen jäsenet edustavat kaikkia yhtiön osakkeenomistajia ja vain yhtiön etua.

Pörssiyhtiön yksittäiset omistajat ja tässä tapauksessa valtio eivät osakeyhtiö- ja arvopaperimarkkinalainsäädännön mukaan eikä muutenkaan voi puuttua yksittäisiin, yhtiön varsinaista toimintaa koskeviin, hallituksen tai toimivan johdon toimivallassa oleviin päätöksiin. Tämän periaatteen ymmärrys vaikuttaa aika ajoin vaikealta ja valtiota on vaadittu puuttumaan yhtiössä tehtäviin yksittäisiin päätöksiin tai valtiota on jälkikäteen arvosteltu puuttumattomuudesta esimerkiksi UMTS-toimilupia koskeviin yhtiön hallituksen toimivallassa yksiselitteisesti oleviin päätöksiin. Ministeriö on kuitenkin noudattanut ainoaa oikeaa linjaa ja pidättäytynyt puuttumasta Soneran liiketoimintaan. Valtion ei myöskään tule yksityistävänä osakkeenomistajana saattaa itseään sisäpiiriläiseksi, joka ei voi myydä.

Esimerkiksi UMTS-huutokauppoihin osallistuminen ja tarjousten tekeminen on ollut yhtiön operatiivinen, yhtiön kaikkia osakkeenomistajia edustava n hallituksen päätöksentekotoimivaltaan kuuluva asia, johon yhdellä osakkeenomistajalla ei ole oikeutta puuttua. Asiaa ei ole käsitelty liikenne- ja viestintäministeriössä, ei talouspoliittisessa ministerivaliokunnassa eikä muussakaan valtion elimesssä. Valtion on toimittava lainsäädännön ja valtioneuvoston omistajapoliittisen periaatepäätöksen mukaisesti yhtiön operatiiviseen päätöksenkoon yhtenä omistajana puuttumatta.

Soneran UMTS –päätöksenteosta yhtiö on antanut 12.1.2000 – 28.11.2000 välisenä aikana ainakin 12 pörssi- ja muuta tiedotetta, jotka on julkaistu mm. internetissä. Soneran hallintoneuvosto, jossa oli useita edustajia isoista eduskuntapuolueista ja jossa lähes kaikki eduskuntapuolueet ovat olleet edustettuna, on saanut informaatiota UMTS-prosessista ja liiketoiminnasta useissa kokouksissaan vuoden 2000 aikana. Keväällä ja alkukesästä 2000 eduskunta käsiteli hallituksen esitystä Soneran ns. nollamyyntivaltuudeksi. Tässä esityksessä avattiin Soneran liiketoiminta ja siihen liittyvät riskit laajasti keskusteluun. Mikään taho ei tämän keskustelun yhteydessä nostanut esiin sitä, että valtion tulisi jollain poikkeuksella tavalla puuttua Soneran operationaalisiiin asioihin. Asiasta ei esiintynyt kritiikkiä. Uudelleenarviointi on syntynyt uudessa markkinatilanteessa noin puolitoista vuotta UMTS -prosessien käynnistymisen jälkeen.

Listalleotto- ja myyntiesitteissä valtion omistajapolitiikasta ja lainsäädännöstä esitettyjen periaatteiden mukaisesti valtion on oltava selkeä ja johdonmukainen oikeiden ja lainmukaisten, osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta koskevien ja valtioneuvoston periaatepäätökseen kirjattujen omistajapoliittisten periaatteiden noudattamisessa. Valtioneuvoston periaatepäätöksen 16.9.1999 mukaan, ”jos jokin ministeriö valtion edustajana haluaa poikkeuksellisesti tehdä yhtiötä koskevia, sen hallintoelinten kannasta poikkeavia ratkaisuja, ne tehdään yhtiökokouksessa”. Tämä periaatepäätöksen teksti on toistettu Soneran tarjousesitteessä 24.9.1999, ja se on juridisesti sitova sijoittajiin nähden. (Liite 4: Valtion päätöksenteko julkisessa osakeyhtiössä) Valtion tulevaisuuden rooli onkin enemmänkin koko toimialan säätelijänä kuin omistajana.

Ministeriön keskeinen omistajastrateginen näkemys on ollut, että teletoimintaa voidaan kehittää tehokkaasti vain selkeistä liiketoiminnallisista lähtökohdista ja luomalla toimintaedellytyksiä Soneralle ja koko televiestintäalalle, sekä niiden arvonmuodostukselle. Hyvin keskeisenä tavoitteena on

myös ollut luotujen arvojen hyödyntäminen markkinaoperaatioin valtion ja välillisesti kansantalouden hyväksi sekä eteneminen yksityistämässä markkinoiden mukaisesti.

Telet toiminta ja erityisesti matkaviestintä siihen liittyvine palveluineen on kansainvälistä, osin maailmanlaajuisista liiketoimintaa. Kansainvälinen menestys ja arvomuodostus on olennaista koko toimialalle ja yhtiöille. Omistajan toimintatapojen on vastaavasti oltava selkeitä ja kansainvälisesti hyväksyttäviä.

3.2 Arvomudostus

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 osaaja, jonka merkitys klusterin kehittämisessä ja arvomuodostuksessa on tärkeä. Samalla suomalaiset ovat paljolti juuri Soneran kautta tulleet osakkeenomistajiksi ja astuneet pörssimaailmaan. Tämä ei ole ollut heijastumatta Sonerasta käytyyn keskusteluun.

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 hyvin arvotetuksi 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 eli volatiili. Myös kansainvälisesti arvioiden Soneran osakkeen vaihteluherkkyys on huomattavan suuri. Nyt Soneran osake muiden kehittyneiden teleyhtiöiden tavoin kärsii UMTS-huutokauppojen ja -toimilupien vaatimista suurista investoinneista ja rahoitushaasteista sekä kolmannen sukupolven matkaviestintäteknologian ja -palvelujen viivästyisestä.

Valtio on markkinaoperaatioissaan saanut Sonerasta yhteensä noin 40 mrd. markan 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 10-12 miljardia markkaa. Valtion Sonerasta saama myyntitulo on yhtiön ja omistajan vuosien yhteistyön tulos. Se on edellyttänyt johdonmukaista omistajapolitiikkaa.

Uuden teknologian viipyminen, siihen liittyvät rahoitushaasteet ja sijoittajien epävarmuus heijastuvat koko sektorin, myös Soneran osakkeen pörssi-arvoon. 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 Soneran osakkeen arvossa. (Liitteet 5 ja 6: Teleyhtiöiden suhteellinen arvonkehitys, arvokuplan synty ja haihtuminen)

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 kallis markintähinta ja muut vaativat ehdot, voidaan perustellusti arvioida, että optiot aikanaan toteutuvat vain pienehköltä osin, yhteensä enintään 1-2 %:n diluutiovaikutuksin. Suomalaisten institutionaalisten sijoittajien linjaama diluutio on enintään 5 %.

Vastoin yleistä luuloa eivät henkilöstö tai johto ole saaneet Soneran optioista vielä markkaakaan, koska niiden ehdot eivät ole täyttyneet ja optio-ohjelmat ovat siinä mielessä arvottomia. 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. Soneran optiojärjestelmät vastaavat kaikilta osin suomalaisten instituutiosijoittajien kannustinjärjestelmiltä edellyttämiä periaatteita.

3.4 Deutsche Bankin arvio eurooppalaisten teleyhtiöiden yksityistämisestä

Saksalainen Deutsche Bank on heinäkuussa 2001 tehnyt vertailun eurooppalaisten telealan valtionyritysten yksityistämisen onnistumisesta. Pankin mukaan Suomen valtio on onnistunut erinomaisesti Soneran myynneissä, erityisesti onnistuneen ajoituksen ansiosta.

Deutsche Bank on vertaillut telealan yritysten yksityistämisprosesseja eri kriteerein. Myyntitulo per asukas -arvioinnissa Suomi sijoittuu toiseksi Irlannin Eircomin jälkeen. Irlanti sai Eircomin myynnistä 1 286 euroa asukasta kohden, kun Soneran myynnit ovat tuoneet 1 282 euroa / 7 622 mk suomalaista kohden. Kolmanneksi ylsi Ruotsin Telian yksityistäminen tuomalla 838 euroa jokaista ruotsalaista kohden.

Arvioitaessa myynnin vaikutusta valtion velkaan ja velan korkomenoihin säilyy kärjen järjestys samana. Mikäli arvioissa otetaan huomioon valtioilla edelleen oleva omistusosuus, on Suomi kolmas. Ensimmäisenä on Sveitsi Swisscomin myynnillä ja toisena Ruotsi Telian myynnillä.

Deutsche Bankin arvioiden mukaan Soneran myyntien ajoitus on ollut lähes täydellistä. Arviossa on otettu huomioon se, kuinka lähellä korkeinta osakekurssia on valtio onnistunut myymään osakkeitaan. Jos otetaan huomioon osakekurssien vaihtelu, Sonera saa jälleen kolmannen sijan. Soneran osakekurssi on vaihdellut enemmän kuin muiden entisten valtionyhtiöiden.

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 toteaaakin, että markkina-asema huomioon ottaen Sonera nousee millä tahansa tavalla vertaillen selkeästi ensimmäiseksi, parhaiten yksityistetyksi eurooppalaiseksi telealan yritykseksi. (Liite 7: Deutsche Bankin arvio)

4. SONERAN STRATEGIA

Soneran hallitus on julkistanut osakkeenomistajille uuden strategian. Sen keskeisenä sisältönä on rahoituskaton asettaminen 3 G -investoinneille, palveluliiketoiminnan tappioiden leikkaaminen sekä näillä toimenpiteillä, osakkuuksien myynneillä ja kotimaan vahvoilla matkaviestin- ja kiinteän verkon liiketoiminnoilla vahvistaa Soneran asemaa, pienentää nettovelat noin 2,5 miljardiin euroon ja näin saada Sonera uudelle liiketoiminnan ja osakkeen arvon kasvun uralle.

Tämän uuden strategian vahvistamiseksi Soneran hallitus esittää osakkeenomistajilleen kuponkiantina noin 1 mrd. euron omanpääomanehtoista sijoitusta yhtiöön ja sen tulevaisuuteen. Talouspoliittinen ministerivaliokunta on kokouksessaan 21.10.2001 päättänyt hakea eduskunnalta valtuutta ja rahoitusta osakkeenomistajille suunnattuun osakeantiin osallistumiseksi omistuksensa mukaisessa suhteessa 52,8 prosentilla eli noin 530 miljoonalla eurolla eli noin kolmella miljardilla markalla.

4.1 Markkinoiden muutos

Yhdysvalloissa tehdyt terrori-iskut muuttivat kerralla lähitulevaisuuden suhdannenäkymiä ja lisäsivät talouden epävarmuutta. Ennen terrori-iskua Yhdysvaltojen talouskasvu oli nollan tuntumassa. Taloudessa oli kuitenkin merkkejä mahdollisesta vakaantumisesta, ja kasvun odotettiin viriävän vuoden 2002 alkupuolella. Tämä olisi tarkoittanut myös osakekurssien piristymistä loppuvuotta kohden. Nyt talouskasvun uskotaan jäävän parhaimmillaankin loivaksi ensi vuonna ja piristyvän vasta 2003.

Talouden kannalta terrori-iskuilla on sekä lyhyen että pitkän ajan vaikutuksia. Lyhyellä aikavälillä kuluttajien luottamus talouteen ja ostohalukkuus saattavat heiketä. Pidemmällä aikavälillä niin yksityishenkilöiden, yritysten kuin julkisyhteisöjenkin toimintatapojen muutokset heijastuvat turvallisuusratkaisujen kautta talouteen. Jo nyt on nähtävissä terrori-iskujen dramaattiset vaikutukset lento-

liikenteelle, jossa matkustajat ovat vähentyneet rajusti ja yhtiöiden vakuutukset osin poistuneet markkinoilta.

1990-luvun kriisien (Kuwaitin miehitys 1991, World Trade Centerin pommi 1993 ja Koben maanjäristys 1995) jälkeen talous on kuluttajien lyhyen luottamuspuolan jälkeen palautunut nopeasti entiselleen. Nyt toimialat kuten lentoliikenne ja matkailu kärsivät eniten kuluttajien pelosta. Pidemmällä aikavälillä mahdollisia terrori-iskuista hyötyjiä ovat kommunikaatio- ja turvateknologiaan keskittyneet yhtiöt, sillä matkustushalukkuuden vähetessä mm. erilaiset viestintävälineet lisäävät suosiotaan. Ekonomistien mukaan euroalueen kotitalouksien ja yritysten rahoitusasema vaikuttaa vaakaammalta kuin Yhdysvaltojen, ja euroalue saattaa päästä vuonna 2002 Yhdysvaltoja nopeampaan kasvuun. Lähikuukausien talouskehityksen suunta ja epävarmuuden kesto riippuvat siitä, miten nopeasti terrori-iskujen rankaisu ratkeaa, ja selvitäänkö ilman dramaattisia öljyn hinnan muutoksia. Syyskuun 11. päivän tapahtumat Yhdysvalloissa heijastuivat Finnairin lisäksi myös Soneraan.

4.2 Heikentyneiden markkinoiden haasteet

Informaatioteknologia- ja telekommunikaatioala ovat muuttuneet voimakkaasti viimeiset kaksi vuotta. 3G-huutokaupat ovat lisänneet huomattavasti matkaviestinoperaattoreiden velkaa. Samaan aikaan 3G-palvelujen käynnistymisen odotetaan lykkääntyvän muutamalla vuodella päätelaitteiden ja palvelujen puuttumisesta johtuen. Osakekurssit ovat laskeneet jyrkästi koko toimialalla viimeisen puolentoista vuoden aikana. Soneran osalta lasku on ollut yhtä raju kuin yhtiön osakkeen nopea nousukin. Laskuun ovat vaikuttaneet mm. yhtiön kokoon nähden suuret 3G-investoinnit, vahva panostus palveluliiketoimintoihin ja strategisten sijoitusten arvojen väheneminen (Türkcell, Deutsche Telekom). Laskusuhdanteen aikana yhtiöön kohdistuvat liiketoiminta- ja toimintaympäristöriskit ovat realisoituneet lähes täysimääräisesti.

Dramaattiset arvomuutokset teletoimialalla ovat vaikuttaneet luottoluokituslaitosten arvioihin yhtiöiden riskinkantokyvystä. Luottoluokituksen heikennykset ovat kohdistuneet erityisesti niihin yhtiöihin, jotka ovat hankkineet nyt suuririskisinä pidettäviä 3G-toimilupia. Yhdysvaltojen terrori-iskut pahensivat rahoitusmarkkinoiden tilannetta entisestään. Pankit ovat entistä tiukempia lainojen myöntämisessä ja markkinoiden tuottovaatimukset ovat nousseet etenkin viestintäsektorilla. Moody'sin ja Standard & Poorsin alimassa luottoluokassa ovat Euroopan teleyhtiöistä kooltaan suhteellisesti pienimmät Saksan 3G-lisenssin haltijat, hollantilainen KPN ja Sonera. Luottoluokituksen määrittely näin alhaiselle tasolle tarkoittaa käytännössä sitä, että yhtiöiden on vaikea saada lainarahaa markkinoilta hintaan, joka kohtuudella olisi yhtiöiden tuloksentelekkyvyyllä hoidettavissa.

Soneralla on edessään samaan aikaan sekä suuria mahdollisuuksia että haasteita. Yhtiön nettovelka on yhtiön kokoon nähden liian suuri. Alun perin Soneran aikomuksena oli rahoittaa 3G-investoinnit Deutsche Telekomien osakemyynnillä, palveluliiketoimintayhtiöiden Zedin ja Smart Trustin listamistuloilla sekä muilla omaisuuden myynneillä. Soneran omistamien Deutsche Telekomien osakkeiden arvo oli vielä vuosi sitten noin neljä miljardia euroa. Rahoitusta yhtiö uskoi löytyvän myös suoraan UMTS-yhtiöihin esim. verkkotoimittajilta. Omaisuuden myynnit ovat markkinatilanteesta joh-

tuen osoittautuneet vaikeiksi. Mainittujen palveluyhtiöiden arvostus on tällä hetkellä lähellä nolaa. Sijoituskohteiden Deutsche Telekom ja Türkcellin osakekurssit ovat laskeneet voimakkaasti. Myös verkkotoimittajat kärsivät muuttuneen toimintaympäristön ongelmista, eikä niillä ole nyt mahdollisuuksia operaattoreiden verkkojen rahoittamiseksi. Soneran omaisuuden arvon heikkeneminen tarkoittaa käytännössä sitä, että yhtiön on myytävä suunniteltua enemmän omaisuuttaan vähentääkseen velkojaan. Strategisesti tärkeistä ja suurista sijoituksista, kuten Türkcell ja Venäjän liiketoiminnot, ei yhtiön ole osakkeenomistajien näkökulmasta katsottuna kuitenkaan mielekästä luopua polkuhintaan. Yhtiön luopuminen kaikista kasvuliiketoiminnoistaan vähentäisi osakesijoittajien mielenkiintoa yhtiötä kohtaan huomattavasti ja heijastuisi negatiivisesti yhtiön arvoon.

Myös mahdollisuudet liiketoiminnan kannattavuuden parantamiseksi liikevaihtoa kasvattamalla ovat heikentyneet. Sonera joutuu käyttämään kaikki mahdolliset keinot turvatakseen kannattavuuden, mm. irtisanomisista.

Jälkeenpäin voidaan esittää arvio, että yhtiön ottama 3G-riski on ollut liian suuri Soneran kokoiselle yhtiölle ja Saksan-toimilupa muuttuneessa maailmassa yhtiön kantokykyyn nähden liian suuri investointi. Päätöstä tehdessään yhtiö, toimiala ja koko toimintaympäristö elivät kuitenkin täysin erilaista vaihetta kuin tänään. Soneran arvostuksen kasvu 1999 ja vuoden 2000 ensimmäisellä neljänneksellä perustui sen kansainvälistymiseen ja uuteen palvelustrategiaan. Tämän strategian olennaiseksi osaksi nähtiin yhtiössä osallistuminen 3G-huutokauppoihin. Britannian huutokaupprosessista vetäytyttiin liian kalliiksi kohonneen hinnan vuoksi. Saksa tuli sen jälkeen entistä olennaisemmaksi. Yhtiössä koettiin 3G:hen osallistuminen välttämättömäksi strategiasta johtuen. Tilannetta verrattiin siihen, että Sonera olisi vain pitäytynyt NMT:ssa eikä olisi mennyt seuraavaan vaiheeseen eli GSM:een, joka sekkin alkoi tuottaa positiivista kassavirtaa vasta monta vuotta liiketoiminnan käynnistymisen jälkeen.

Päätökselle, joka tehtiin sen hetken tiedon ja yhtiön hallituksen parhaan harkinnan mukaan, oli liiketaloudelliset perusteet ja arvioidut riskit. Toimintaympäristön nopeasta muutoksesta johtuen riskit kuitenkin toteutuivat yli arvioiden, ja Soneran on nyt muokattava strategiansa markkina- ja taloustilanteeseen sopivaksi. On muistettava, että 20 vuodeksi tehdystä investoinnista on vasta kulunut vuosi, ja maailma muuttuu paljon siinä ajassa. Investointipäätöstä voidaan lopullisesti arvioida vasta 19 vuoden kuluttua. UMTSista on tähän saakka koitunut Soneralle vain kuluja, tuloja joudutaan vielä odottamaan.

Soneran nettovelka oli elokuun lopussa noin 4,7 miljardia euroa. Loppuvuoden investointien, Deutsche Telekom osakemyyntien, Pannonin ja muutamasta osakkuusyhtiöstä saatavien myyntitulojen jälkeen Soneran nettovelka on tämän vuoden lopussa 3,4 miljardia euroa. Johdon tavoitteena on luottoluokituslaitosten hyvänä pitämä 2,5 miljardin euron nettovelkataso vuonna 2002. Ero tavoitteeseen on noin miljardi euroa. Sonera on liiallisesti velkaantunut nykyiseen riskiä karttavaan toimintaympäristöön. Yhtiön uuden strategian tukeminen ja tulevaisuuden kasvumahdollisuuksien varmistaminen edellyttävät velan keventämistä.

Yhtiö on kartoittanut laajasti mahdollisuuksiaan myydä omaisuuttaan. Ne ovat nykyisessä markkinatilanteessa huonot ja saatavat tulot pieniä. Soneran yhtiöiden arvot ovat vähentyneet muun markkinan mukana. Olisi kohtuutonta vaatia Soneraa myymään omaisuuttaan halvalla. Tulevaisuuden

kasvu perustuu strategiaan investointeihin, joista ei nyt kannata luopua. Siksi on perusteltua nyt, uuden lupaavan strategian valmistuttua, lisätä omanpääomanehtoista rahoitusta, jolla vahvistetaan uuden johdon edellytyksiä rakentaa uutta tulevaisuuden Soneraa.

4.3 Soneran hallituksen ehdotus osakkeenomistajille

Sonera on 22.10.2001 esitellyt uuden strategiansa, jonka pääasiat ovat investointileikkaukset läpi organisaation ja uusi asiakassuuntautunut toimintatapa. 3G-investoinnit rajataan siten, että yhtiö ei sijoita Saksaan enää lainkaan rahaa. Asiasta on sopimus Soneran kumppanin, Telefonican kanssa. Espanjan ja Italian 3G-investoinnit saavat olla yhteensä enintään 500 miljoonaa euroa. Sonera leikkaa kannattamattomia palvelujaan merkittävästi. Investoinnit ja kulut vähenevät selvästi. Liiketoimintastrategiaa muutetaan asiakaslähtöisemmäksi yhtiön rakennetta ja liiketoimintojen toteutusta muuttamalla. Näiden lisäksi Sonera pyrkii parantamaan kotimaisen ydinliiketoiminnan eli matkaviestinnän ja kiinteän verkon liiketoimintojen kannattavuutta entisestään. Samalla yhtiö jatkaa myös omaisuuserien hallittua myyntiä. Uusi strategia vastaa riskeihin ja samalla turvaa yhtiön kasvumahdollisuudet.

Uuden strategian toteuttamiseksi Soneran hallitus esittää 9.11.2001 pidettävälle ylimääräiselle yhtiökokoukselle, että yhtiökokous päättäisi korottaa yhtiön osakepääomaa. Osakeanti toteutettaisiin osakkeenomistajille suunnattuna kuponkiantina ylimääräisen yhtiökokouksen jälkeen. Kuponkianti olisi kooltaan noin miljardi euroa. Soneran hallitus ehdottaa, että merkintähinta päätetään 9.11.2001 siten, että merkintähinnassa on hallituksen päättämä alennus merkintähinnan päättämishetkellä valitsevaan markkinahintaan. Kuponkiannista saatavat tulot käytettäisiin täysimääräisesti yhtiön velkojen lyhentämiseen.

Asiaa on käsitelty valmistavasti talouspoliittisessa ministerivaliokunnassa 21.10.2001. Talouspoliittinen ministerivaliokunta on ilmoittanut tukevansa Soneran uutta liiketoimintastrategiaa ja ehdottaa, että Suomen valtio käyttäisi merkintäoikeutensa kokonaisuudessaan. Valtion osakemarkintä edellyttää eduskunnan hyväksyntää. Valtion osallistuminen omistusosuutensa mukaisella määrällä (52,8 %) osakeantiin tarkoittaa enintään noin 530 miljoonan euron eli noin kolmen miljardin markan sijoitusta. Järjestäjäpankit ovat sitoutuneet merkitsemään muilta osakkeenomistajilta mahdollisesti merkitsemättä jäävät osakkeet.

Sonera on valinnut järjestäjäsyndikaatin, joka on sitoutunut merkitsemään osakkeet, joita ei ole merkitty muiden osakkeenomistajien kuin Suomen valtion merkintäoikeuksilla. Uuden strategian arvioidaan vaikuttavan myönteisesti osakekurssiin ja tuovan omistajille takaisin omistuksensa arvonnousuna nyt sijoitettavan rahamäärän. Tämä saavutettaisiin noin kolmanneksen kurssinousulla.

Kuponkiannit ja suunnatut annit ovat olleet Suomen valtion normaalia omistajapolitiikkaa. Useimmiten valtion omistus on näissä laskenut, mutta tulot ovat tulleet yhtiön käyttöön. Viimeisin kansainvälinen osakeanti oli Rautaruukissa vuonna 1997. Samassa yhteydessä valtio vähensi myös omistustaan yhtiössä. Kemiraa on rahoitettu suunnatulla annilla kaksi kertaa, Rautaruukkia kolme kertaa (joista yksi kuponkianti v. 1993) ja Outokumpua kaksi kertaa 1990-luvulla. Finnair on järjes-

tänyt suunnatun annin vuonna 1995. Kaiken kaikkiaan valtio-omisteiset pörssiyhtiöt ovat saaneet 90-luvulla riskipääomaa markkinoilta yhteensä kahdeksan miljardia markkaa. (Liite 8) Sonera ei ole tähän mennessä hakenut kertaakaan lisärahoitusta osakeanneilla, vaan kaikki arvohyöty on tullut pääomistajalle. Ennen listautumista valtio kevensi Soneran tasetta miljardilla markalla. Tässä markkinatilanteessa, jossa valtion omistuksen arvo on laskenut merkittävästi, valtion ei kannata harkita omistuksensa vähentämistä jättämällä merkintäoikeutensa käyttämättä ja myymällä ne halvalla. Merkintäoikeuksiensa myynnistä valtio saisi runsaat 300 miljoonaa euroa eli 1,8 miljardia markkaa ja valtion omistus vähenisi noin 30 prosenttiin.

Valtion tulee antaa Soneralle mahdollisuus kehittyä, jotta yhtiön arvo paitsi valtiolle myös kansantaloudelle voisi toteutua parhaiten. Jättäytyminen kehityksestä nyt rajoittamalla Soneran toimintaedellytyksiä merkitsisi yhtiön kasvuedellytyksien heikentämistä ja yhtiön näivettymistä alueellisesti rajatuksi operaattoriksi. Tämä toisi kaksi seurausta: yhtiön ja samalla valtion omistuksen arvo laskisi edelleen. Arvon laskiessa yhtiöstä tulisi valtauskohde muille operaattoreille ilman lisäarvoa Suomen kansantaloudelle ja ilman mahdollisuutta kehittää tehokkaasti suomalaista osaamista valtion ja Soneran muiden osakkaiden omistuksen arvon lisäämiseksi.

5. YHTEENVETO

Valtio on luonut lyhyessä ajassa virastosta pörssiyhtiön ja saanut siitä ylivoimaisesti suurimmat yksityistämistulot, 40 miljardia markkaa eli 6,5 miljardia euroa. Tämä perustuu johdonmukaiseen valtioneuvoston periaatepäätöksen mukaiseen omistajapolitiikkaan. Valtion omistus Sonerassa on edelleen 52,8 %.

Soneran hallitus on julkistanut Soneran uuden strategian. Strategian osana on osakkeenomistajien panostus Soneran omanpääomanehtoiseen rahoitukseen yhteensä noin miljardilla eurolla. Valtion 530 miljoonan euron sijoitus merkitsee panosta Soneran tulevaisuuteen ja arvonkehitykseen. Osakkeiden arvon noin 30 prosentin kasvu tuo sijoituksen takaisin. Saatuaan tähän mennessä Sonerasta 6,5 miljardin euron yksityistämistulot valtio katsoo hyväksi sijoittaa nyt 0,5 miljardia euroa Soneran tulevaisuuteen. Se auttaa yhtiön hallitusta luomaan selkeiden linjaustensa mukaista uutta Soneraa.

Valtio on tehnyt vaativan rakennemuutoksen luomalla virastosta kansainvälisen pörssiyhtiön ja saanut Sonerasta yksityistämistuloja noin 40 miljardia markkaa eli noin 6,5 miljardia euroa. Tämä määrä on asukaslukuun suhteutettuna enemmän kuin mikään muu Euroopan valtion on saanut mistään yhtiöstä. Määrää korostaa se, että Soneralla toisin kuin eurooppalaisilla telemonopoleilla oli alun perin vain vähän yli 50 prosentin markkinaosuus Suomessa. Yksityistämistulo on suhteellisesti moninkertainen useimpiin suuriin Euroopan maihin verrattuna. Valtio omistaa edelleen 52,8 prosenttia Soneran osakkeista. Eduskunnan kesäkuussa 2000 myöntämä yksityistämisvaltuus antaa mahdollisuuden luopua kokonaan Soneran omistuksesta joko myynnein tai konsolidaatioratkaisuin. Valtio on myynyt Soneraa niin paljon kuin markkinoiden kysyntä on tehnyt mahdolliseksi. Nyt ei ole vireillä valtion omistuksen vähentämistä.

Voimakas markkinamuutos, UMTS-huutokaupat, uuden 3G -teknologian viivästyminen, televiestintäyhtiöiden velkaantuminen ja 11.9.2001 terroritekojen jälkeiset rahoitusmarkkinamuutokset ovat tehneet toimintaympäristön erityisen haasteelliseksi. Uskoen Soneran mahdollisuuksiin, jotka perustuvat vahvaan suomalaiseen osaamiseen ja haluten parantaa yhtiön mahdollisuuksia sen hallituksen uuden strategian onnistuneeseen toteutukseen liikenne- ja viestintäministeriö pitää valtion osallistumista Soneran osakeantiin hyvänä ja kannatettavana.

LIITTEET:

Liitekalvot

Deutsche Bankin arvio