



Omistajaohjauksen periaatteet

Sisällysluettelo

1	Yleiset lähtökohdat	3
1.1	Työeläkevarojen sijoittamisen tarkoitus.....	3
1.2	Työeläkevarojen merkitys.....	3
2	Hyvän hallinnointi- ja johtamistavan lähtökohdat.....	4
3	Aktiivisuus	4
3.1	Osallistuminen hallintoon	4
3.2	Hallitus	5
3.3	Toimitusjohtaja ja muu ylin johto	5
3.4	Osakkeenomistajien oikeudet	6
3.5	Osingonjakopolitiikka ja omien osakkeiden takaisinostot	6
4	Kannustinjärjestelmät	6

Omistajaohjauksen periaatteet

1 Yleiset lähtökohdat

Työeläkesijoittajien merkittävät osakeomistukset edellyttävät avoimuutta omistajan oikeuksien käyttämisen suhteen. Vastuuta työeläkesijoittajille seuraa siitä asemasta, että suuria omaisuuseriä on uskottu niiden hallinnoitaviksi sekä siitä, miten omistajavaltaa käytetään. Työeläkevarojen sijoittamisessa tärkeintä on työeläkelaitoksen pitkän tähtäimen taloudellinen vastuu.

Periaatteet koskevat suomalaisia listayhtiöitä. Suomen ulkopuolella Keva tukee kussakin maassa sovellettavien lakien ja asetusten mukaisia menettelytapoja.

Tässä dokumentissa on huomioitu Työeläkevakuuttajat TELA:n omistajaohjauksen periaatteet vuodelta 2006 ja Arvopaperimarkkinayhdistyksen hallinnointikoodi vuodelta 2015.

1.1 Työeläkevarojen sijoittamisen tarkoitus

Keva vastaa kunta-alan henkilöstön eläkkeiden rahoituksesta ja eläkevarojen sijoittamisesta.

Eläkkeet rahoitetaan kuntatyönantajilta ja -työntekijöiltä perittävillä eläkemaksuilla. Suurin osa niistä käytetään heti nykyisten eläkkeiden maksamiseen. Loput varat siirretään eläkevastuurahastoon. Tällä Keva tavoittelee sijoitustuottoja, joiden avulla voidaan rahoittaa osa tulevaisuuden eläkkeiden maksamisesta.

Keva on pitkän tähtäimen sijoittaja. Sijoitukset pyritään suuntaamaan niin, että niillä tuettaisiin mahdollisimman hyvin eläkemaksun vakaata tasoa. Varoja sijoitettaessa tulee lain mukaan huolehtia sijoitusten varmuudesta, tuotosta, rahaksi muutettavuudesta sekä hajauttamisesta. Hajautuksen avulla vähennetään sijoitustoimintaan liittyviä riskejä.

Kohdeyhtiön eri sidosryhmillä voi olla toisistaan poikkeavia tavoitteita esimerkiksi yrityskauppoihin liittyen. Tällaisissa tilanteissa Keva painottaa sijoitustensa tuottoa ja turvaavuutta.

1.2 Työeläkevarojen merkitys

Rahastointi toimii puskurina eläkemenojen vaihtelua vastaan. Kun osa maksusta sijoitetaan, varoille saadaan tuottoja, joita voidaan käyttää myös eläkkeiden rahoittamiseen. Näin eläkemaksut voidaan pitää matalammalla kuin mitä ne ilman rahastointia ja sijoittamista olisivat.

Sijoittamisella on jatkossa entistä tärkeämpi rooli eläkkeiden rahoittamisessa. Sijoitusvaroja ja niiden tuottoja alettiin ensimmäistä kertaa käyttää eläkkeiden maksuun yksityisaloilla vuonna 2013. Kunta-alalla sama tilanne on edessä vuonna 2017.

Vuoden 2015 lopussa rahastoituja työeläkevaroja oli yhteensä 180,9 miljardia euroa. Suomeen tästä oli sijoitettuna 48,8 miljardia euroa eli 27,0 prosenttia varoista. Vuoden 2015 lopussa Kevan sijoituksista 21% oli sijoitettu Suomeen.

2 Hyvän hallinnointi- ja johtamistavan lähtökohdat

Keva lähestyy omistamiensa yhtiöiden johtamista ja hallinnointia tuoton ja turvaavuuden näkökulmasta. Eläkevarojen tuotto on tärkeää eläkkeiden turvaamiseksi. Hyvä hallintotapa turvaa osaltaan pitkän tähtäimen tuottoja.

Corporate governanceksi voidaan kutsua mekanismeja, joilla omistajat valvovat etujaan yrityksessä ja vaikuttavat joko välillisesti tai välittömästi yrityksen johtamiseen. Toisaalta corporate governancella tarkoitetaan kaikkia niitä toimia, joiden avulla omistajat pyrkivät varmistumaan siitä, että he saavat sijoitukselleen mahdollisimman hyvä tuoton.

Corporate governance voidaan ymmärtää myös laajemmassa merkityksessä käsittämään omistajien lisäksi muut sidosryhmät. Se, määrittääkö corporate governance vain omistajien hallintakeinoksi vai sisältääkö termi myös muiden sidosryhmien osalta tapahtuvan hallinnoinnin, liittyy ns. shareholder vs. stakeholder -keskusteluun.

Kevan kaltaiset sijoittajat ovat yritysten suhteen erilaisissa rooleissa riippuen sijoituksen lajista, kyseessä voi esimerkiksi olla toimiminen omistajana yrityksen osakkeiden omistamisen kautta tai vaikkapa lainoittajana omistamalla yrityksen liikkeeseenlaskemia joukkovelkakirjalainoja.

Tarkasteltaessa sijoitusprosessia on syytä olla realistinen Kevan, kuten muidenkin vastaavien instituutioiden resursseista ja mahdollisuuksista. Kevan sijoituskohteena oleva yritysjoukko kokonaisuutena on erittäin suuri ja hajaantuu ympäri maapalloa. Sijoituspäätöksiä tehtäessä ollaan pitkälti erilaisista tietolähteistä saatavan informaation ja valmiiden analyysien varassa.

Arvioitaessa Kevan vaikuttamismahdollisuuksia sijoituskohteena olevien yritysten päätöksentekoon on otettava huomioon se, että Kevan omistusosuus yksittäisen yrityksen osakepääomasta on yleensä hyvin pieni, useimmiten prosentin osia. Näin ollen Kevan realistinen vaikuttamismahdollisuus yksin on rajallinen.

Sijoituskohteena olevan yhtiön toiminnan läpinäkyvyys on välttämätöntä toimivalle omistajaohjaukselle. Keskeisin läpinäkyvyyden osoitus on yhtiön monipuolinen, oikeasisältöinen ja oikea-aikainen viestintä sekä raportointi toiminnastaan. Erityisen tärkeää läpinäkyvyys ja avoimuus on, jos yhtiö päättää poiketa listayhtiöille yleisesti asetetuista vaatimuksista. Taloudellisen raportoinnin lisäksi yritysten tulisi raportoida vastuullisuusperiaatteistaan.

3 Aktiivisuus

Keva tapaa säännöllisesti omistamiensa yhtiöiden johtoa sekä yksin, että yhdessä muiden sijoittajien kanssa.

3.1 Osallistuminen hallintoon

Eläkelaitos voi yksin tai yhdessä muiden sijoittajien kanssa vaikuttaa aktiivisesti yrityksissä silloin, kun yritys toimii mahdollisesti sijoituksen pitkän tähtäimen arvoa vähentävällä tavalla. Näin on esimerkiksi silloin, kun yrityksessä laaditaan

osakkeenomistajien kannalta epäedullisia palkkiojärjestelmiä. Pääsääntöisesti eläkelaitos ei nimeä edustajia yhtiöiden hallintoon. Tilanteessa, jossa eläkelaitos valitsee poikkeuksellisesti edustajan yhtiön hallintoon, valitaan ensisijaisesti toimiston ulkopuolisia henkilöitä.

Hallituksen 13.12.2002 päätöksen mukaisesti eläkelaitos toimii portfoliosijoittajana julkisesti noteeratuissa yhtiöissä. Yhtiökokouksiin voidaan osallistua silloin, kun se on eläkelaitoksen edun kannalta perusteltua.

Kevan näkemys on, että osakkeenomistajien tulee saada riittävän ajoissa ennen yhtiökokousta tietoja kaikista yhtiökokouksen päätettäviksi tulevista asioista. Yhtiökokouskutsussa tulisi perustella yksityiskohtaisesti kaikki tavanomaisesta poikkeavat esitykset, ehdotukset hallituksen jäsenten palkkioiksi, optiojärjestelmien ja muiden päätettävien palkitsemis- ja kannustinjärjestelmien ehdot sekä niiden henkilöiden henkilö- sekä omistus- ja etuyhteystiedot, joita esitetään hallituksen jäseniksi. Osakkeenomistajien saatavilla tulisi aina olla tiedot olemassa olevista kannustin- ja palkitsemisjärjestelmistä ja niiden sekä ehdotettujen uusien järjestelmien yhteisvaikutuksesta.

Yhtiöiden tulisi selkeästi esittää vuosikertomuksessaan eri hallintoelimien päätehtävät, jäsenten palkkiot ja erovuorot. Tavanomaisuudesta poikkeavat hallintorakenteet tulisi erikseen kuvata.

3.2 Hallitus

Omistajat valitsevat yhtiön hallituksen. Hallituksen tehtävänä on edistää yhtiön ja osakkeenomistajien etua. Hallitus ratkaisee yrityksen strategian ja sillä on suuri merkitys yhtiön menestykselle ja arvonmuodostukselle.

Yhtiöillä voi olla nimitysvaliokunta tai osakkeenomistajien nimitystoimikunta. Osakkeenomistajien nimitystoimikunnan muodostamista koskevan prosessin tulee olla selkeä, läpinäkyvä ja kohdella osakkeenomistajia tasapuolisesti. Kevan edustaja voi toimia yhtiön nimitystoimikunnan jäsenenä.

Hallitusten jäsenten valinnassa tulee arvostaa ammattitaitoa, kokemusta ja jäsenten keskinäisiä täydentäviä ominaisuuksia. Hallituksen jäsenenä tulee olla tarpeeksi aikaa hoitaa tehtävänsä. Tämän arvioimiseksi yhtiön tulee raportoida hallituksen jäsenten osallistumisaktiivisuudesta. Riittävän osan hallituksen jäsenistä tulee olla riippumattomia. Hallituksen jäsenten palkkioiden perusteet tulee esittää yhtiökokouksessa.

3.3 Toimitusjohtaja ja muu ylin johto

Kevan näkemys on, että toimitusjohtajaa ei pääsääntöisesti tulisi valita yhtiön hallitukseen eikä ainakaan hallituksen puheenjohtajaksi. Muutenkin on tärkeää, että hallituksen puheenjohtajan ja toimitusjohtajan tehtävät on selvästi eriytetty ja kuvattu. Toimitusjohtaja raportoi operatiivisesta toiminnasta hallitukselle ja hallitus valvoo ja ratkaisee keskeiset strategiset kysymykset.

Yhtiöiden tulisi vuosikertomuksessaan ja Internet-sivuillaan avoimesti julkistaa riittävästi eriteltyinä ylimmälle johdolle maksetut palkat ja palkkiot sekä irtisanomiskorvausten periaatteet johtajakohtaisesti. Lisäksi tulisi esittää osakkeiden ja osakesidonnaisten palkitsemisjärjestelmien (esimerkiksi optiot) jakautuminen yhtiön johdon kesken.

3.4 Osakkeenomistajien oikeudet

Yhtiön osakkaita tulee kohdella yhdenvertaisesti. Omistajien kannalta selkein rakenne perustuu yksi ääni/osake ja yksi osinko/osake –periaatteeseen. Yksinkertaisimmillaan tämä merkitsee yhtä osakesarjaa. Erilaiset äänivaltaleikkurit tai suostumuslausekkeet voivat vaikuttaa yhtiön arvoa alentavasti.

3.5 Osingonjakopolitiikka ja omien osakkeiden takaisinostot

Yhtiön kyky maksaa osinkoja riippuu sen tuloskehityksestä, rahoitusrakenteesta ja kasvunäkymistä. Kevan näkemys on, että sijoituksen kohteena olevalla yhtiöllä tulee pääsääntöisesti olla osinkopolitiikka ja sen tulee olla osakkeenomistajan kannalta aktiivista ja tavoitteellista.

Kevan näkemyksen mukaan osinkopolitiikan tulee tähdätä yhtiön pitkän tähtäimen kasvun ja investointikyvyn turvaamiseen sekä tehokkaaseen pääomarakenteeseen omistajan pitkän tähtäimen tuoton näkökulmasta. Keva pitää osingonmaksua osakkeiden takaisinostoa parempana vaihtoehtona ylimääräisen pääoman jakamiseen omistajille.

Yhtiökokoukselta haetaan usein valtuuksia omien osakkeidensa takaisinostoihin. Yhtiöissä joissa toimivalle johdolle on myönnetty osakepohjaisia kannustinjärjestelmiä, oman yhtiön osakkeiden takaisinostot muodostavat erityisen haasteen hallituksen valvontatehtävälle. Takaisinostoihin liittyvän raportoinnin tulee olla selkeää yhtiön vuosikertomuksessa ja Internet-sivuilla.

4 Kannustinjärjestelmät

Yritysjohdon ja avainhenkilöstön kannustinjärjestelmät ovat tarpeellisia välineitä sijoituskohteen arvon kartuttamisessa. Palkitsemisen tulee olla kannustavaa ja haasteellista niin, että kannustinjärjestelmä tukee yhtiön ja omistajien pitkäaikaista etua. Keva näkee toimivan johdon ja hallituksen osakeomistuksen yhtiössä tärkeänä asiana.

Tavanomaista suuremman palkitsemisen tulee perustua poikkeuksellisen hyvään suoritukseen. Varsinkin suuremmilla listayhtiöillä tulisi riippumattomuuden takaamiseksi olla erillinen palkitsemisvaliokunta. Kutakin kannustinjärjestelmää tulee arvioida erikseen yhtiön omista lähtökohdista.

Kannustinjärjestelmän kokonaisvaikutuksen osakkeenomistajien asemaan on oltava kohtuullinen ja yrityksen johdon ei tule osallistua itseään koskevien kannustimien laatimiseen.