



**Institute for Energy Economics
and Financial Analysis**

Fortum-Uniper: suomalaisten veronmaksajien mittavat tappiot olivat ennakoitavissa ja vältettävissä

Jonathan Bruegel, Power Sector Analyst, Eurooppa

Arjun Flora, Director, Eurooppa

Marraskuu 2023

Tämä raportti on kirjoitettu alun perin englanniksi. Tämä versio on alkuperäisen käännös.

Sisällys

| | |
|--|----|
| Keskeiset havainnot..... | 3 |
| Tiivistelmä | 4 |
| Fortumin Venäjän investointien taustaa..... | 4 |
| Fortumin Uniper-tappioiden takana olivat strategisesti huonot divestointi- ja investointipäätökset | 6 |
| Investointitappioiden lisäksi: osakkeen arvon lasku, markkina-arvon romahdus | 10 |
| Fortumin toimitusjohtajan kertomus Uniperiin liittyvien tappioiden ennalta-arvaamattomuudesta ei ole vakuuttava, kun otetaan huomioon tapahtumien aikajana | 12 |
| Valtio-omisteisten yleishyödyllisten laitosten johtajilta tarvitaan enemmän vastuunottoa..... | 12 |
| Tietoa IEEFA:sta | 15 |
| Tietoa kirjoittajista | 15 |

Kuvat

| | |
|--|----|
| Kuva 1: Fortumin Uniper-tappiot vs. Suomen BKT:n kasvu vuonna 2022..... | 9 |
| Kuva 2: Fortum Oyj:n osakkeen hinta vs. S&P Europe BMI Utilities (toimialaryhmä) -indeksi helmikuusta 2014 | 10 |
| Kuva 3: Fortum Oyj:n osakkeen hinta vs. S&P Europe BMI Utilities (toimialaryhmä) -indeksi (helmikuusta 2022) | 11 |
| Kuva 4: Suomen valtion Fortum-omistusten markkina-arvo | 11 |
| Kuva 5: Suomen hallituksen Fortum-fiasko: tappiot jättävät pienituloisille suunnatun avun varjoonsa | 13 |

Taulukot

| | |
|--|---|
| Taulukko 1: Fortumin Uniper-tappiot eri mittareihin verrattuna | 8 |
|--|---|

Keskeiset havainnot

Fortumin tappiot Uniperista ovat valtavat, jo pelkkä kirjanpitoarvon menetys 5,8 miljardia euroa. Tämä vastaa 1 700 euroa jokaista suomalaista verotuksellista kotitaloutta kohden tai noin 3 GW maatuulivoimaa.

Kaiken kaikkiaan Fortum investoi liian suuren osuuden varoistaan Venäjälle, eikä yhtiön selitys tappioista, joita ei voinut ennakoida, ole vakuuttava, kun otetaan huomioon tapahtumien aikajana.

Fortum menetti tilaisuuden nousta Euroopan johtavaksi toimijaksi uusiutuvan energian alalla vuoden 2017 rahoituskapasiteetillaan. Sen sijaan yhtiö kaksinkertaisti panostuksensa hiili- ja kaasuvoimaan Uniper-kaupoilla.

IEEFA perää valtioiden omistamiin laitoksiin tiukempia tarkastuksia johdon päätöksille. Merkittävät strategiset investoinnit tulisi hyväksyttää valtiovallalla veronmaksajien etujen suojaamiseksi pitkällä aikavälillä.



Tiivistelmä

Fortum on suomalainen energiayhtiö, josta Suomen valtio omistaa 51,2 prosenttia. Yhtiö on perinteisesti keskittynyt vesivoimaan, ja sen ydinliiketoimintaa on sähkön ja lämmön tuotanto. Viime aikoina mukaan ovat tulleet kierrätys- ja jäteliiketoiminta. Yhtiö perustettiin vuonna 1998, kun suomalainen öljynjalostaja Neste Oyj ja energiayhtiö Imatran Voima Oy yhdistyivät¹ (vuonna 2005 Fortumista eriytettiin Neste Oil²).

Perinteisesti Suomessa ja Ruotsissa toiminut Fortum on kahden viime vuosikymmenen aikana laajentanut toimintaansa ydinmarkkinoiden ulkopuolelle Baltiaan, Puolaan, Norjaan, Intiaan ja erityisesti Venäjälle. Fortum aloitti tärkeimmät sähkön ja lämmön tuotannon hankintansa Venäjällä vuonna 2008. Siirto oli kyseenalainen, sillä se tapahtui pian sen jälkeen, kun Venäjä oli kohdistanut aggressiota Georgiaa vastaan vuonna 2008. Yhtiö omisti tämän jälkeen sähkön ja lämmön yhteistuotantolaitoksia Uralin alueella ja Siperiassa sekä vesivoimalaitoksia Karjalassa. Kun Venäjä vuonna 2014 liitti Krimin itseensä, Fortumin Venäjän liiketoimintaan alkoi kohdistua kasvavaa kansainvälistä painetta, mutta yhtiö jatkoi toimintaansa maassa.

Muiden kansainvälisten yhtiöiden vetäytyessä Venäjältä Fortum kaksinkertaisti strategisen panostuksensa ostamalla 7,2 miljardilla eurolla Uniperin, saksalaisen energiayhtiön, jonka keskeisiä omistuksia olivat hiili- ja kaasuvoimalat Saksassa ja Venäjällä. Hankinta oli suurin Fortumin historiassa. Kun Venäjä katkaisi maakaasun viennin Euroopan unioniin ja kaasun spot-hinnat kohosivat pilviin, Uniperia uhkasi konkurssi, minkä seurauksena Fortum möi sen syyskuussa 2022 Saksan valtiolle 5,8 miljardin euron tappiolla.

IEEFA:n näkemys on, että kansainvälinen geopoliittinen tilanne huomioiden Fortum otti Venäjän toimissaan liian suuria riskejä ja Uniper-investoinnista seuranneet tappiot olivat ennakoitavissa. On myös huolestuttavaa, että valtion yritys saattoi tehdä niin mittavan ja korkean riskin investoinnin ilman suurempaa valtiollista ja parlamentaarista osallistumista.

Fortumin Venäjän investointien taustaa

Uniper-fiaskon katalyyttinä toimi Venäjän täysimittainen hyökkäys Ukrainaan helmikuussa 2022 ja sitä seurannut maakaasun hintojen jyrkkä nousu Euroopassa, mikä vei saksalaisen energiayhtiön konkurssin partaalle. Olisi kuitenkin lyhytnäköistä keskittyä yksin tähän tapahtumaan Fortumin Uniper-investointien katastrofaalisten seurausten selittäjänä. On syytä ottaa askel taaksepäin ja tarkastella Fortumin taloudellista riskinottoa Venäjällä tarkemmin.

¹ MTV Uutiset. [IVO-Neste Yhtymästä Fortum](#). Kesäkuu 1998.

² Fortum: [Separation and listing of Neste Oil Corporation](#). Maaliskuu 2005.

Vuonna 2008 valtio-omisteinen energiayhtiö Fortum teki merkittävän siirron Venäjällä hankkimalla arviolta 2,5 miljardilla eurolla 93 prosentin osuuden TGC-10:stä,³ sähkön ja lämmön tuottajasta, jolla oli kaasu- ja hiilivoimaloita Uralin alueella sekä Siperiassa. On syytä muistaa, että kaupat tehtiin sen jälkeen, kun Venäjä elokuussa 2008 oli kansainvälistä lakia rikkoen miehittänyt osan Georgiaa.

Fortum teki Venäjällä muitakin investointeja, kuten hankki 25 prosentin osuuden TGC-1:stä, joka tuottaa vesi- ja lämpövoimaa Karjalassa, mikä kasvatti yhtiön kokonaisinvestoinnit maassa 6 miljardiin euroon (ilman Uniperin omistuksia Venäjällä).⁴ Vasta perustettu Venäjä-liiketoimintayksikkö oli vuoteen 2010 asti tappiollinen, mutta alkoi tuottaa pieniä voittoja vuodesta 2011.^{5,6} Pian kuitenkin Venäjän Krimin valtaus vuonna 2014 ja tunkeutuminen Donbasiin vaikuttivat liiketoimintaan.

Huolimatta Venäjän-toimintojen heikoista taloudellisista tuloksista, yhä epävakaammaksi käyvistä poliittisesta ympäristöstä ja Euroopan unionin Venäjään kohdistamista voimakkaista talouspakotteista Fortum eteni suunnitelmassaan hankkia Uniper, joka lämpötuotannollaan oli nyt suurin ulkomainen julkisia palveluja tarjoava laitos Venäjällä. Tilanteessa, jossa muut kansainväliset yritykset vähensivät tai sulkiivat liiketoimintojaan Venäjällä,^{7,8} Fortum lisäsi toimintaansa maassa Uniper-ostoilla. Päätös ei ollut vain poliittisesti riskialtis vaan IEEFA:n mielestä myös ennakoitavissa ollut taloudellinen katastrofi.

Uniper-tappioiden lisäksi sen jälkeen, kun Venäjän hallitus alkoi vuonna 2023 kansallistaa ulkomaisia yrityksiä, Fortum joutui kirjaamaan tappioita kaikista Venäjän omistuksistaan.

Tämän vuoden toukokuussa Fortum kertoi, että sen rahalliset nettotappiot niin sanotusta "Venäjän matkasta" olivat 2 miljardia euroa.⁹ Koska tähän 2 miljardiin euroon eivät sisälly Uniper-kauppojen tappiot, jotka liittyvät Venäjään, luku aliarvioi Fortumin Venäjän-tappioita, eivätkä osakkeenomistajat IEEFA:n näkemyksen mukaan välttämättä käsitä tappioiden laajuutta.

³ Fortum. [Fortum discusses its capital expenditure and increases TGC-10 efficiency improvement target in Capital Markets Day](#). Lokakuu 2008.

⁴ Fortum. [Inside information: Fortum to fully write down its Russian assets and deconsolidate the Russia segment – publishes restated comparison figures](#). Toukokuu 2023.

⁵ Fortum. [Fortum Financials 2011](#).

⁶ Seeking Alpha. [Fortum: Long-Term Strategic Decisions Prove Disastrous](#). Syyskuu 2022.

⁷ Enel. [Enel sells its entire 56.43% stake in PJSC Enel Russia](#). Kesäkuu 2022.

⁸ Bloomberg. [Ford Closes Russian Plants as Putin's Market Loses Its Luster](#). Maaliskuu 2019.

⁹ Fortum. [Inside information: Fortum to fully write down its Russian assets and deconsolidate the Russia segment – publishes restated comparison figures](#). Toukokuu 2023.

Fortumin Uniper-tappioiden takana olivat strategisesti huonot divestointi- ja investointipäätökset

Ennen Uniperin hankintaa, joka kesti vuodesta 2017 vuoteen 2022, jolloin Fortum omisti lähes 80 prosenttia Uniperista,¹⁰ tehtiin sarja divestointeja.

Vuonna 2014 Fortum möi Suomen sähkösiirtoverkkonsa 2,55 miljardilla eurolla¹¹ ja vuotta myöhemmin erittäin tuottavan Ruotsin sähkösiirtoverkkonsa 6,6 miljardilla eurolla.¹² Ruotsin yksikön operatiivinen myynti oli 634 miljoonaa euroa ja voitto 235 miljoonaa euroa vuonna 2015. Yksikkö ei ollut ainoastaan hyvin tuottava, vaan sen tuotto oli myös hyvin vakaata, koska kyse oli säännellystä liiketoiminnasta. Fortumin perustelu tämän arvokkaan yksikön myynnille oli yhtiön uusi linja keskittyä kokonaan sähkön ja lämmön yhteistuotantoon, minkä Fortumin silloinen talousjohtaja Timo Karttinen vuonna 2015 vahvisti.¹³

Fortumilla oli vuosina 2015–2017 suuri määrä käteistä, ja yhtiöön alkoi kohdistua osakkeenomistajien taholta painetta sijoittaa divestointien tuotto taas liiketoimintaan, joka olisi yhtä tuottavaa kuin sähkösiirtoverkot.¹⁴ Koska Fortum oli perinteisesti tuottanut vesivoimaa, sen investoinnit olivat keskittyneet vesivoimalaitoksiin (olemassa oleviin tai uusiin), minkä lisäksi sillä oli joitakin maatuulihankkeita Pohjoismaissa.

Käsityksemme mukaan Fortumille ehdotettiin tänä aikana useita merkittäviä investointimahdollisuuksia nykyisiin ja uusiin vesivoimalahankkeisiin Baltiassa, Keski-Euroopassa, Balkanilla ja Turkissa. Nämä hankinnat olisivat laajentaneet Fortumin vesivoimaosaamista johdonmukaisesti Manner-Eurooppaan, ja niillä olisi ollut alhaisempi riskiprofiili kahdesta syystä. Ensinnäkin operatiivinen riski olisi ollut huomattavasti pienempi, sillä yhtiöllä oli vuosikymmenien kokemus vesivoimaloista. Toisekseen vesialtaita käyttävät vesivoimalat pystyvät optimoimaan tuotantoaan luontevasti ja luomaan arvoa yli markkinoiden spot-hintojen, mikä eliminoi pitkälti markkinariskin (ts. ne voivat pidättää vettä, kun hinnat ovat alhaalla, ja käyttää turbiinia ja myydä energiaa, kun hinnat ovat korkealla). Ei ole sattumaa, että vesivoima on useimpien uusiutuvien energiajärjestelmien selkäranka maailmanlaajuisesti.¹⁵

¹⁰ Fortum. [Stabilisation package for Fortum's subsidiary Uniper agreed with the German government](#). Heinäkuu 2022.

¹¹ Fortum. [Fortum completes divestment of its Finnish electricity distribution business](#). Maaliskuu 2014.

¹² Fortum. [Fortum concludes the divestment of its electricity distribution business by selling the Swedish business for approx. EUR 6.6 billion](#). Maaliskuu 2015.

¹³ Financial Times. [Fortum sells Swedish power grid for €6.6bn](#). Maaliskuu 2015.

¹⁴ Seeking Alpha. [Fortum: Long-Term Strategic Decisions Prove Disastrous](#). Syyskuu 2022.

¹⁵ CleanTechnica. [Some Good News: 10 Countries Generate Almost 100% Renewable Electricity](#). Lokakuu 2021.

Fortumilla oli vuonna 2017 seuraavat kaksi strategisen investoinnin vaihtoehtoa silloisella rahoituskapasiteetillaan:

- Rakentaa vahva ja yhtenäinen portfolio nykyisistä ja uusista vesivoimalaitoksista Keski- ja Etelä-Euroopassa ja luoda näin toiminnallisia synergioita. Lisäämällä nämä laitokset pohjoismaisiin omistuksiinsa yhtiöllä oli tilaisuus nousta Euroopan johtavaksi vesivoiman omistajaksi ja tuottajaksi sekä maanosan vähähiilisimmäksi energiayhtiöksi.
- Hankkia jokin keskisuuri tai suuri eurooppalainen energialaitos, joka käyttäisi erilaista teknologiaa kuin yhtiön nykyiset voimat.

Fortum valitsi vaihtoehdoista jälkimmäisen. Tämä olisi voinut olla perusteltua, jos hankittavan laitoksen ydinliiketoiminta olisi ollut linjassa Fortumin strategisen tavoitteen kanssa: osallistaa asiakkaat ja yhteiskunta siirtymään ”yhdessä kohti puhtaampaa maailmaa”, kuten yhtiön iskulause kuuluu.¹⁶ Sen sijaan Fortum sijoitti rahansa ja sitoutui luottojärjestelyihin hankkiakseen Uniperin.¹⁷

Uniper oli syntynyt, kun E.ON jakautui kahteen yksikköön: E.ON:ään, joka keskittyi uusiutuviin energiamuotoihin ja älykkäisiin verkkoihin, ja Uniperiin, joka hallinnoi perinteisiä hiili- ja kaasuomistuksia. Uniperin omistukset koostuivat pääasiassa hiili- ja kaasuvoimaloista Saksassa ja Venäjällä, ja sen saksalaiset kaasuvoimalat käyttivät venäläistä kaasuputkikaasua. Pieni osa Uniperin omaisuudesta sisälsi vesivoimalaitoksia ja osuudet kolmesta ydinvoimalasta Ruotsissa.

Fortumin mukaan päätökseen hankkia Uniper vaikuttivat synergiat sen Ruotsissa sijainneiden vesi- ja ydinvoimalaitosten kanssa sekä Uniperin osaaminen joustavasta tuotannosta ja hyödykekaupasta.¹⁸ Vaikka tämä osa sopimuksesta oli järkeenkäypä, se oli hyvin pieni osuus hankinnasta. Fortumin sitoumus osakkeenomistajille oli divestoida valtaosa Uniperista hankinnan jälkeen, mukaan lukien lämmöntuotanto Saksassa ja Venäjällä. Sopimus vaikutti hyvin monimutkaiselta ja hinta korkealta pääsystä muutamaan vesivoimalaitokseen Ruotsissa.

Investointi fossiilisia polttoaineita käyttäviin saksalaisiin laitoksiin, jotka voisivat pian muuttua tappiollisiksi, ja venäläisiin laitoksiin, joihin jo kohdistui kansainvälisiä pakotteita, sisälsi suuria riskejä, joten sijoittajat [toivat esiin huolensa](#) kaupoista.¹⁹ Myös ilmastoaktivistit varoittivat, että hankinta oli täysin vastoin Fortumin vihreitä tavoitteita.^{20,21} Hankintajakson aikana Fortumia arvosteltiin toistuvasti suomalaisessa mediassa siitä, että se hankki hiili- ja kaasuvoimaloita.²² Vastustuksesta huolimatta kaupat tehtiin ja maaliskuussa 2020 Fortum sai omistukseensa 73,4 prosenttia Uniperista.

Vuosina 2020–2022 yritykset koettivat luoda synergioita ja yhdistää liiketoimintayksiköitään. Yhteensovittaminen jäi kuitenkin lyhytikäiseksi. Koska Uniper toi suurimman osan kaasustaan

¹⁶ Fortum. [Fortum agrees to acquire majority in Uniper to improve stability and accelerate realisation of strategy](#). Lokakuu 2019.

¹⁷ Ibid.

¹⁸ Fortum. [Fortum signs agreement with E.ON](#). Syyskuu 2017.

¹⁹ Fortum. [Fortum's Interim Report January-September 2018](#). Lokakuu 2018.

²⁰ Yle. [Fortum/Uniper among Europe's worst polluters, say NGOs](#). Huhtikuu 2019.

²¹ Greenpeace. [Greenpeace to Finland's energy giant Fortum: "Walk the talk on climate"](#). Lokakuu 2019.

²² Helsinki Times. [Fortum's plans to take over Uniper met with criticism](#). Syyskuu 2017.

putkiston kautta Venäjältä, Ukrainan sodan käynnistyminen johti yhtiön nopeasti vakaviin taloudellisiin vaikeuksiin. Uniperin yrittäessä selviytyä vuoden 2022 ennätyskorkeassa kaasun hintaympäristössä joutui Saksan valtio lopulta kesällä 2022 pelastamaan sen.²³ Fortum möi Uniper-omistuksensa Saksan valtiolle syyskuussa 2022 vain 500 miljoonalla eurolla maksettuaan itse kaksi vuotta aiemmin 7,2 miljardia euroa.²⁴

Uniper-investointi johti 5,8 miljardin euron tappioon Fortumille. Luku lienee konservatiivinen, sillä todellinen kirjanpitoarvon menetys oli 6,7 miljardia euroa. Fortum kuitenkin vähentää tappioista Uniperilta omistuksen aikana saadun 900 miljoonan euron kassavirran.²⁵ Luvussa ei ole otettu huomioon operatiivisia investointeja Uniperiin eikä kasvaneita korkokuluja tällä ajanjaksolla.

Ilmoitettua 5,8 miljardin euron tappiota voidaan suhteuttaa seuraavasti:

Taulukko 1: Fortumin Uniper-tappiot eri mittareihin verrattuna

| Mittari | Arvo |
|---|----------------|
| Suomen BKT vuonna 2022 | 261,6 mrd. € |
| Suomen BKT:n kasvu vuonna 2022 | 5,34 mrd. € |
| Fortumin kirjanpitoarvon menetys (kahdessa vuodessa) | 5,8 mrd. € |
| <i>Prosenttiosuus Suomen BKT:stä 2022</i> | 2,2 % |
| <i>Prosenttiosuus Suomen BKT:n kasvusta 2022</i> | 108,6 % |
| <i>Maatuloivoiman käyttöönnoton ekvivalentti (perustuen konservatiiviseen pääomameno-oletukseen 1 900 €/kW)</i> | 3 GW |
| Fortumin tappio per verotuksellinen kotitalous | 1 700 € |

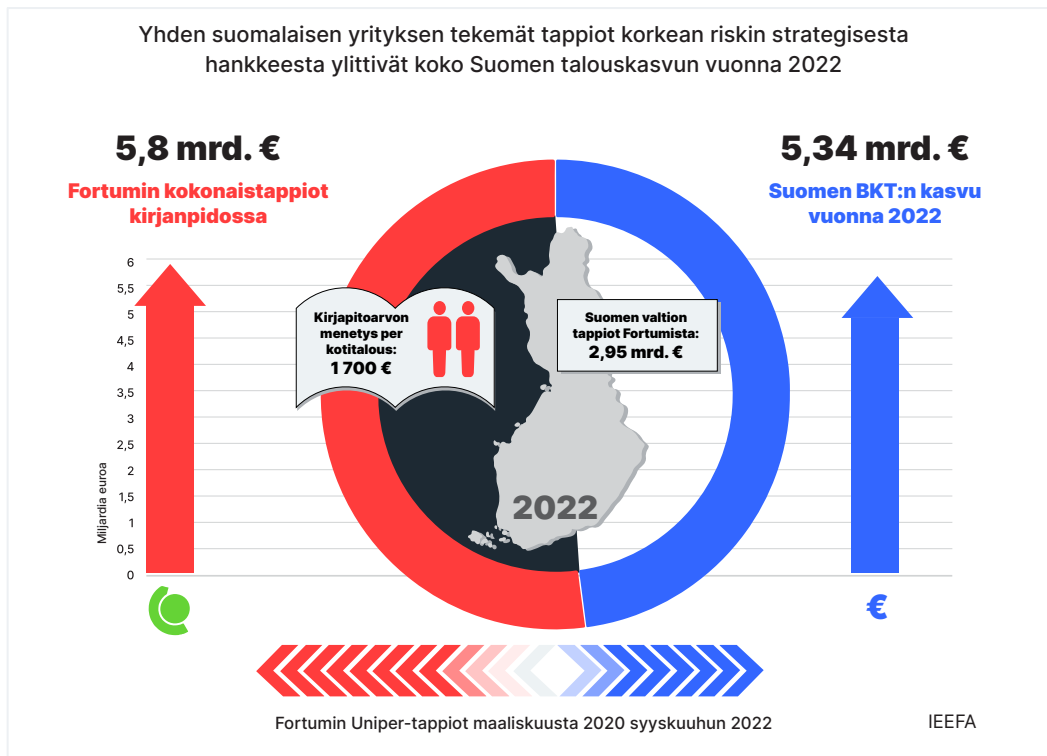
Lähteet: BKT: Maailmanpankki. *GDP (constant 2015 US\$) - Finland*. Maatuloivoiman pääomameno: Kansainvälinen uusiutuvan energian virasto (IRENA). *Renewable power generation costs in 2022*.

²³ Deutsche Welle. [Germany finalizes bailout of energy firm Uniper](#). Heinäkuu 2022.

²⁴ Fortum. [Fortum publishes restated comparison figures to reflect the divestment of Uniper](#). Lokakuu 2022.

²⁵ Ibid.

Kuva 1: Fortumin Uniper-tappiot vs. Suomen BKT:n kasvu vuonna 2022

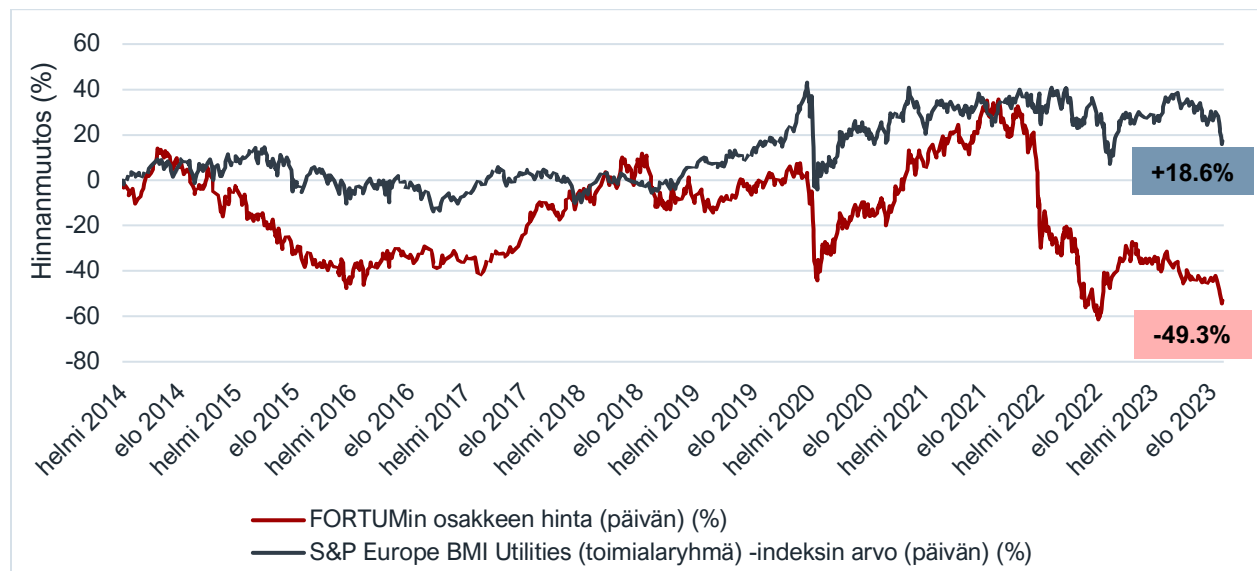


Lähde: Fortum, Maailmanpankki, Tilastokeskus, Statista.

Investointitappioiden lisäksi: osakkeen arvon lasku, markkina-arvon romahdus

Suoraan Uniper-kaupoista johtuneen kirjanpitoarvon menetyksen lisäksi IEEFA:n käsitys on, että Fortumin pörssi-arvon romahdus saattoi liittyä pitkälti Uniperiin.

Kuva 2: Fortum Oyj:n osakkeen hinta vs. S&P Europe BMI Utilities (toimialaryhmä) -indeksi helmikuusta 2014

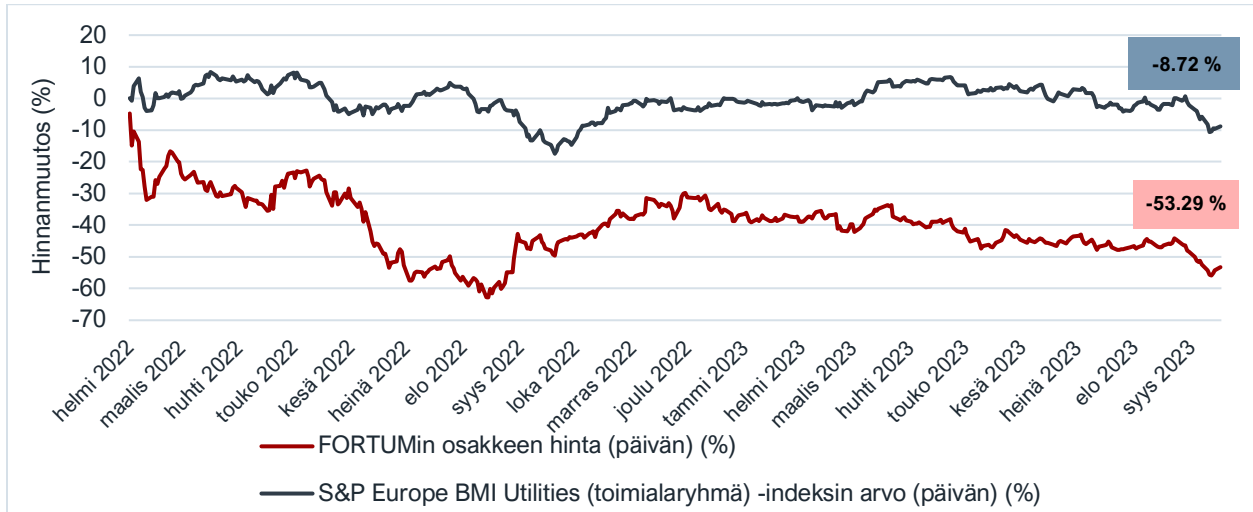


Lähde: S&P.

Kaaviosta yllä näkyy, että Fortumin osakkeen arvo on laskenut 1. maaliskuuta 2014 jälkeen (jolloin Venäjän Krimin miehitys alkoi) 49,3 prosenttia, kun taas Euroopan yleishyödyllisten palvelujen sektori on noussut 18,6 prosenttia vastaavana aikana. Vuoden 2022 alkupuolelle asti Fortumin osakekurssi seurasi pitkälti samaa trendiä kuin sektori (suoritetun silti heikommin pääosin Venäjän toimintojen johdosta). Tämän jälkeen, samanaikaisesti Uniperin ja Fortumin Venäjän toimien kanssa, tapahtuu nopea pudotus ja poikkeama sektorista.

Poikkeama on erityisen silmiinpistävä sodan syttymisen jälkeen 24. helmikuuta 2022 alkavalla jaksolla: Fortumin osakkeen arvo on laskenut 53,3 prosenttia, kun Euroopan yleishyödyllisen sektorin arvo on laskenut 8,7 prosenttia.

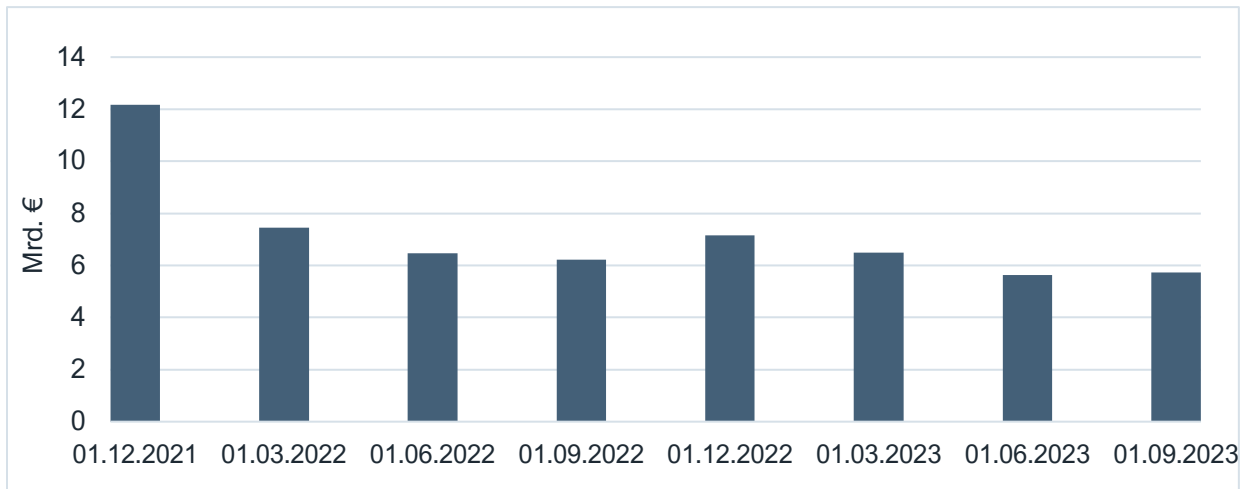
Kuva 3: Fortum Oyj:n osakkeen hinta vs. S&P Europe BMI Utilities (toimialaryhmä) -indeksi (helmikuusta 2022)



Lähde: S&P.

Koska Fortumista 51,2 prosenttia omistaa Suomen valtio, yhtiön markkina-arvon menetys on maksanut suomalaisille veronmaksajille 1. tammikuuta 2022 jälkeen 6,45 miljardia euroa eli 1 349 euroa veronmaksajaa kohti (tilanne 1. syyskuuta 2023).

Kuva 4: Suomen valtion Fortum-omistusten markkina-arvo



Lähde: S&P.

Fortumin toimitusjohtajan kertomus Uniperiin liittyvien tappioiden ennalta-arvaamattomuudesta ei ole vakuuttava, kun otetaan huomioon tapahtumien aikajana

Helsingin Sanomien haastattelussa 2. maaliskuuta 2023 Fortumin pääjohtaja Markus Rauramo totesi Uniper-hankinnasta seuraavaa: ”Jälkeenpäin katsoen se, mihin ei osattu varautua, oli se, että Venäjä aloittaa hyökkäyssodan ja lopettaa kaasunviennin, jota se oli tehnyt siihen asti 50 vuotta. Se oli asia, joka ylitti meidän arviointikyvyn.”²⁶

On syytä muistaa edellä esitetyt historialliset tosiseikat, jotka asettavat Rauramon lausunnon uuteen kehykseen. Venäjään oli kohdistettu ankaria kansainvälisiä talouspakotteita sen jälkeen, kun se oli tunkeutunut Georgiaan vuonna 2008, tukenut separatisteja Donbasissa ja miehittänyt Krimin vuonna 2014. Useat maat, mukaan lukien Yhdysvallat, pyysivät, että Nord Stream 2 -kaasuputken rakentaminen keskeytettäisiin.

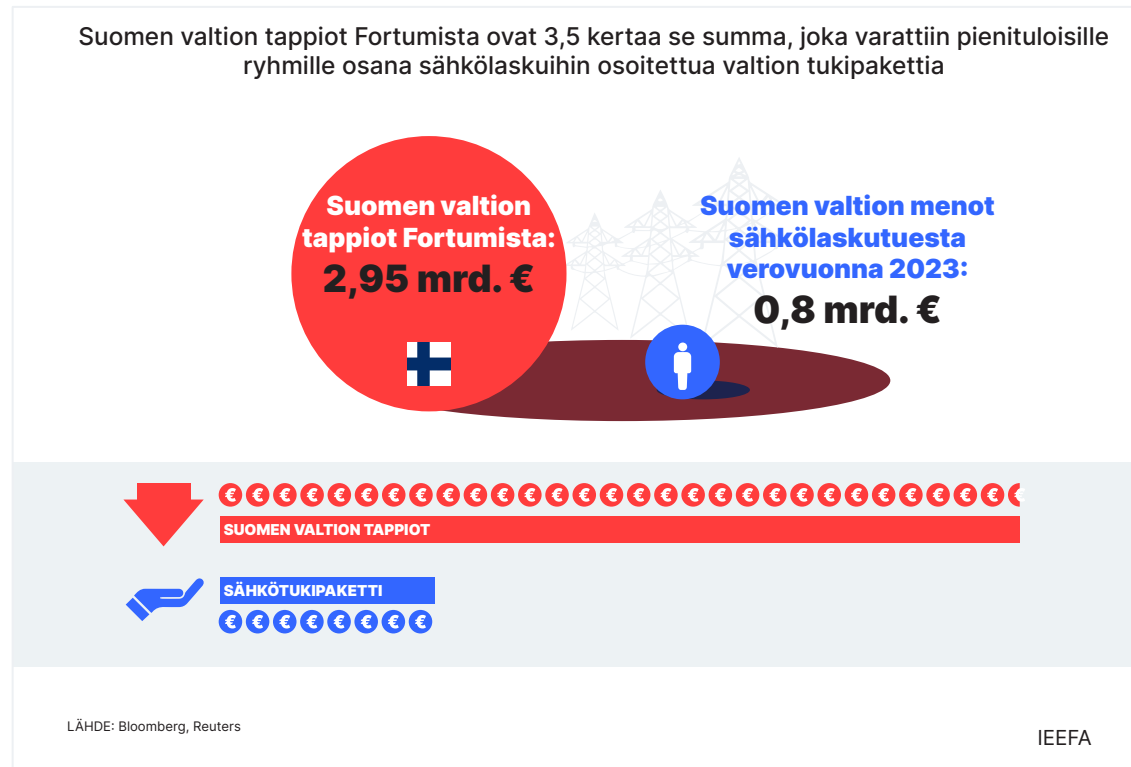
Nämä faktat huomioiden lopputulema, että Venäjä aloittaisi sodan ja kostotoimena pysäyttäisi kaasun viennin, oli IEEFA:n näkemyksen mukaan ennakoitavissa oleva skenaario.

Valtio-omisteisten yleishyödyllisten laitosten johtajilta tarvitaan enemmän vastuunottoa

Kuten mainittua, Fortumista 51,2 prosenttia omistaa Suomen valtio. Se on valtion toiseksi suurin omistus yksityisestä yhtiöstä heti Neste Oyj:n jälkeen. Strategiset investointipäätökset vaikuttavat sekä yksityisiin osakkeenomistajiin että Suomen kansalaisiin.

²⁶ Helsingin Sanomat. [Fortumin Rauramo ei kokenut Uniper-julkisuutta ”lainkaan raskaaksi” ja pitää osaa kritiikistä jopa aiheellisena.](#) Maaliskuu 2023.

Kuva 5: Suomen hallituksen Fortum-fiasko: tappiot jättävät pienituloisille suunnatun avun varjoonsa



Fortumin johto ryhtyi Uniperin hankkiessaan – niin poliittisesta kuin markkinoiden näkökulmasta – erittäin riskialttiiseen investointiin, joka vaikutti suomalaisten veronmaksajien taloudellisiin ja energiaan liittyviin etuihin. Vaikka yksityiset sijoittajat voivat osakkeisiin sijoittaessaan ottaa riskin epävakaudesta ja tappioista, näin suuri valtio-omisteisuus edellyttää tasaista ja vakaata tuottoa.

IEEFA:n näkemys on, että valvonta parlamentaaraisella ja hallitustasolla oli puutteellista. Oikea menettelytapa olisi ollut kuulla Suomen toimeenpano- ja lainsäädäntövaltaa, ja yhtiön johdon vastuuntunnon olisi pitänyt estää tällainen uhkapeli.

Keskeinen ongelma on, ettei Fortumin toimitusjohtajilla ollut, eikä edelleenkaan ole, riittävää vastuuvollisuutta, vaikka kyseessä on valtio-omisteinen yritys: Pekka Lundmark, joka toimi Fortumin toimitusjohtajana Uniperi-hankinnan aikaan, on nyt Nokian toimitusjohtaja, ja Fortumin aiempi talousjohtaja Markus Rauramo on nykyään yhtiön toimitusjohtaja ja edelleen asemassaan huolimatta johtavasta roolistaan 5,8 miljardin euron tappioissa.

Vaikka yksityiset sijoittajat voivat osakkeisiin sijoittaessaan ottaa riskin epävakaudesta ja tappioista, näin suuri valtio-omisteisuus edellyttää tasaista ja vakaata tuottoa.

Jotta Fortumin Uniper-fiaskon virheitä ei toisteta muualla, olisi syytä harkita EU:n laajuista mekanismia, jolla varmistetaan, että tietyt strategisen investoinnin päätökset hyväksytetään sekä parlamentilla että hallituksella. Lisäksi valtion omistamien yritysten toimitusjohtajille tarvitaan asianmukainen vastuullisuusseuranta niin, että esimerkiksi tappioiden ylittäessä tietyn prosenttiosuuden yrityksen kirjanpitoarvosta parlamentissa järjestetään luottamusäänestys.

Tietoa IEEFA:sta

Energiatalousinstituutti IEEFA (Institute for Energy Economics and Financial Analysis) tutkii energiamarkkinoita, alan suuntauksia ja käytäntöjä. Instituutin missio on nopeuttaa siirtymää monipuoliseen, kestäväan ja tuottavaan energiatalouteen. www.ieefa.org

Tietoa kirjoittajista

Jonathan Bruegel

Jonathan Bruegel on IEEFA:n Euroopan tiimin energiasektorianalyttikko. Ennen IEEFA:lle tuloaan Jonathan työskenteli yli 20 vuotta energia-alalla ja hankki energiamarkkinoiden asiantuntemusta maailmanlaajuisesti työskentelemällä useilla energiantuotantolaitoksilla. Hänen erikoisalaansa ovat perinteinen ja uusiutuva energiantuotanto, energian varastointi, vesivoiman optimointi, energiamarkkinoiden oheispalvelut, vihreä vety ja nesteytetty maakaasu.

Jonathanilla on sovelletun matematiikan kandidaatin tutkinto Ranskan Lyonin yliopistosta, kauppatieteiden maisterin tutkinto London Metropolitan Universitystä ja ekonometrian maisterin tutkinto Université Paris 1 Panthéon-Sorbonnen yliopistosta.

Arjun Flora

Arjun Flora on IEEFA:n Euroopan johtaja. Arjun vastaa Euroopan tiimin rakentamisesta ja johtamisesta sekä tekee yhteistyötä rahoittajien, kampanjoijien ja sijoittajien kanssa lisätäkseen IEEFA:n vaikutusta. Tutkimusanalyttikkona hän tutkii monia energiasiirtymään Euroopassa liittyviä aihealueita, kuten voimalaitoksia, kaasuinfrastruktuuria, kestävää rahoitusta, uusiutuvaa energiaa, energiamarkkinoita ja kulutussuuntauksia.

Arjun työskenteli aiemmin energiateknologian rahoituspalvelualalla Alexa Capitalilla ja Jefferiesillä Lontoossa. Hänellä on tekniikan maisterin tutkinto Cambridgen yliopistosta.

Tämä raportti on laadittu vain tiedotus- ja opetustarkoituksiin. IEEFA (Institute for Energy Economics and Financial Analysis) ei tarjoa verotukseen, oikeudellisiin asioihin, sijoittamiseen, rahoitustuotteisiin tai kirjanpitoon liittyvää neuvontaa. Tämän raportin tarkoitus ei ole antaa verotukseen, oikeudellisiin asioihin, sijoittamiseen, rahoitustuotteisiin tai kirjanpitoon liittyvää neuvontaa, eikä raporttia pidä käyttää tällaisiin tarkoituksiin. Mitään, mitä tämä raportti sisältää, ei ole tarkoitettu sijoitus- tai rahoitustuoteneuvonnaksi, osto- tai myyntitarjoukseksi, tarjouspyynnöksi taikka jotakin rahoitustuotetta, rahoitustuoteluokkaa, arvopaperia, yritystä tai rahastoa koskevaksi suositukseksi, mielipiteeksi, hyväksynnäksi tai sponsoroinniksi. IEEFA ei ole vastuussa tekemistäsi sijoituspäätöksistä tai muista päätöksistä. Olet itse vastuussa sijoitusten tutkimisesta ja sijoituspäätöksistäsi. Tätä raporttia ei ole tarkoitettu yleiseksi sijoitusohjeeksi eikä mihinkään rahoitustuotteeseen liittyväksi erityiseksi tai yleiseksi suositukseksi tai mielipiteeksi. Ellei toisin ole mainittu, kaikki ilmaistut mielipiteet ovat vain omia tämänhetkisiä mielipiteitämme. Jotkut esitetyistä tiedoista voivat olla peräisin kolmansilta osapuolilta. IEEFA uskoo, että nämä kolmansien osapuolten tiedot ovat luotettavia, ja se on tarkistanut ne julkisista tiedoista sikäli kuin mahdollista. IEEFA ei kuitenkaan takaa tietojen oikeellisuutta, ajantasaisuutta tai täydellisyyttä, ja tiedot voivat muuttua ilman erillistä ilmoitusta.

