Suomen Pörssisäätiö sr
Jesse Collin
jesse.collin@porssisaatio.fi

Kirjallinen vastaus osakkeenomistajan Fortum Oyj:n ylimääräisessä yhtiökokouksessa 23.11.2022 esittämään kysymykseen

Fortum Oyj:n (”**Fortum**” tai ”**Yhtiö**”) ylimääräinen yhtiökokous (”**Yhtiökokous**”) päätti 23.11.2022 hallituksen ehdotuksen mukaisesti suunnatusta maksuttomasta osakeannista Solidium Oy:lle (”**Solidium**”) osana Suomen valtion kanssa sopimaansa siltarahoitusjärjestelyä.

Osakkeenomistaja Suomen Pörssisäätiö sr:n edustaja Jesse Collin (äänilipun nro 1875) on Yhtiökokouksessa asiakohdan 6 (*Suunnatusta maksuttomasta osakeannista päättäminen*) käsittelyn yhteydessä pyytänyt Yhtiöltä osakeyhtiölain (624/2006 muutoksineen, ”**OYL**”) 5 luvun 25 § 1 mom:n mukaisen osakkeenomistajan kyselyoikeuden nojalla tarkempia tietoja erityisen painavan taloudellisen syyn arvioinnista suunnatun maksuttoman osakeannin yhteydessä. Yhtiökokouksessa annettujen suullisten vastausten lisäksi Yhtiö ilmoitti kokouksessa vastaavansa kysymykseen OYL 5 luvun 25 § 2 mom:n nojalla kirjallisesti kahden viikon kuluessa.

Yhtiö toimittaa alla Yhtiökokouksessa esitetyn mukaisesti tietoja asian arvioimiseksi, kuitenkaan toistamatta kaikkea Yhtiökokouksessa ja asiassa aiemmin tiedotettua ja lausuttua.

1 Suunnatun maksuttoman osakeannin konteksti

Suunnatussa maksuttomassa osakeannissa on tapauskohtaisesti arvioitava, onko se kokonaisuutena arvioiden yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien yhteisen edun mukainen. Alla kerrataan lyhyesti, miksi lisärahoituksen varmistaminen on ollut ja on yhä edelleen tarpeen, miksi Fortum on päätynyt solmimaan siltarahoituksen Solidiumin kanssa ja miksi siltarahoituksen ehdot ovat poikkeukselliset.

1.1. Rahoitustarve

Fortum tiedotti 6.9.2022 sopineensa Suomen valtion kanssa siltarahoituksesta, jolla Yhtiö pyrkii varmistamaan riittävät käytettävissä olevat varat tilanteessa, jossa sähkön hinnat ja sen myötä vakuusvaatimukset jatkaisivat voimakasta nousuaan erityisesti sähkön pohjoismaisessa johdannaispörssi Nasdaqissa.

Venäjän Ukrainassa aloittama hyökkäyssota synnytti Euroopassa energiakriisin, joka on vaikuttanut merkittävästi ja moninaisesti Fortumiin ja muihin energia-alan toimijoihin. Osana muita seurauksia kaupankäynnin volyymi pohjoismaisessa sähköjohdannaispörssissä laski syksyn 2022 aikana merkittävästi, eikä positioiden hinnanmuodostus pörssissä perustunut normaalilla tavalla toimivaan markkinaan.

Suojausten tekemistä koskevat käytännöt markkinapaikoilla perustuvat pakottavaan sääntelyyn: ns. EMIR-sääntelyyn eli markkinarakennetoimija-asetukseen (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus OTC-

johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä (EU) N:o 648/2012). Suojausten tekeminen edellyttää käteisvakuuksia, joilla turvataan se, että sopimus voidaan täyttää koko sopimuskauden ajan. Kun energiaa myydään etukäteen ja hinnat nousevat voimakkaasti, Fortumin ja vastaavien tuottajien vakuusvaatimukset kasvavat nopeasti. Jos taas hinnat laskevat, vakuusvaatimukset pienenevät. Vakuusvaatimus päättyy, kun sopimuksen kohteena oleva energia on toimitettu.

Käteisvakuuksien määrä vaihtelee erityisesti markkinahäiriötilanteessa vaikeasti ennakoitavalla tavalla. Fortumilla ei ole mahdollisuutta vaikuttaa sitoutuvien vakuuksien määrään ja siten lyhyellä tähtäyksellä varautua sitoutuvien vakuuksien ennen kokemattoman suuriin muutoksiin. Vaikka Yhtiöllä oli ja on edelleen riittävästi likvidejä varoja vakuusvaatimusten täyttämiseksi ja vaikka voimakkain hintaheilahtelu on elokuun 2022 lopun huipun jälkeen tasaantunut, on Yhtiön edelleen varauduttava suureen epävarmuuteen ja merkittävään hintaheiluntaan sähkömarkkinoilla sekä mahdolliseen tarpeeseen sitoa merkittävästi käyttöpääomaa lyhyellä varoitusajalla sääntelyn edellyttämien vakuusvaatimuksien täyttämiseksi.

Fortumin kohdalla voimakas markkinaheilunta ja ennätykselliset hinnat merkitsivät elokuussa 2022 Fortumin mm. ydinvoimaliiketoimintaa harjoittavan tytäryhtiön Fortum Power and Heat Oy:n vakuusvaatimusten kasvua jopa yli miljardilla eurolla viikossa. Enimmillään Fortum-konsernissa käteistä oli sitoutunut vakuuksiin noin viisi miljardia euroa.

Ennen Venäjän Ukrainassa aloittamaa sotaa vallinnut sähkön vuoden 2023 futuurihinta ensin kaksinkertaistui kevään ja kesän 2022 aikana, ja sittemmin futuurihinta seitsenkertaistui loppukesän 2022 aikana. Megawattitunnin hinta johdannaispörssissä on historiallisesti vaihdellut viimeisen viidentoista vuoden ajan 20 ja 70 euron välillä siten, että megawattitunnin hinta seuraavalle vuodelle on ollut tyypillisesti noin 40 euroa. Loppukesällä ja alkusyksyllä seuraavan vuoden futuurihinta nousi äkillisesti ja voimakkaasti ollen välillä yli 280 euroa megawattitunnilta, eikä kenenkään tiedossa ollut, milloin nousu taittuisi. Tiedossa ei tietenkään myöskään ole, nouseeko futuurihinta kuluvan talven aikana uudestaan vastaaville huomattavan korkeille, tai vielä tätäkin korkeammille tasoille.

Vakuusvaateet tarkistetaan päivittäin, ja aikaa talletusten tekemiseen on vain joitakin tunteja. Enimmillään Fortum joutui elokuussa 2022 tallettamaan pohjoismaiseen johdannaispörssiin yli 500 miljoonaa euroa lisävakuuksia yhden päivän aikana.

Mikäli vakuustalletusta ei kyetä tekemään säädetyssä aikataulussa, käynnistyy pörssisääntelyyn perustuva menettely toimijan positioiden sulkemiseksi ja siirtämiseksi muille kaupankäyntiosapuolille. Fortum-konsernin ja sen sähköntuotantoa (mm. ydinvoimatoimintaa) harjoittavan tytäryhtiön Fortum Power and Heat Oy:n tyyppisen toimijan kyvyttömyys toimittaa tarvittavia vakuuksia olisi ennen kokematon markkinoilla ja aiheuttaisi suurella varmuudella äärimmäisen vakavia seurauksia koko pohjoismaiselle sähkömarkkinalle. Asiassa ei siis ole kyse vain Fortumin toiminnan turvaamisesta, vaan koko suomalaisen ja pohjoismaisen energiahuollon varmistamisesta. Ennenkokemattoman systeemisen kriisin välttäminen on ollut ja edelleen on kaikkien vastuullisten toimijoiden intressissä.

Suomen valtion strategisessa intressissä on varmistaa, että Fortum pystyy toteuttamaan huoltovarmuustehtäväänsä häiriöttömästi ja että sen toiminta- ja investointikyky on turvattu.[1] Valtio pyrki siltarahoituksen myötä varmistamaan, että Yhtiö pystyy toteuttamaan tehtäväänsä eli tuottamaan sähköä

[1] Ks. esim. Valtioneuvoston kanslian tiedote 21.9.2022

Suomessa häiriöttömästi ja riittävästi kaikissa olosuhteissa ja siten turvaamaan suomalainen energiahuolto.[2] Fortum kävi asiassa keskusteluita laajasti valtiotoimijan eri instanssien edustajien kuten työ- ja elinkeinoministeriön, valtiovarainministeriön ja valtioneuvoston kanslian kanssa. Keskusteluita käytiin myös muiden pohjoismaisten viranomaisten kanssa markkinoiden sääntelystä ja markkinan toiminnan varmistamisesta.

Siltarahoitusjärjestelyn taustalla on ollut Suomen valtion intressi turvata yhteiskunnan toiminnan kannalta kriittisen sähkön johdannaismarkkinoilla toimivan yhtiön likviditeettitarve.[3] Vastaavassa intressissä valtio on päättänyt yleisemmästä 10 miljardin euron tukiohjelmasta yhteiskunnan toiminnan kannalta kriittisten sähkön johdannaismarkkinoilla toimivien yhtiöiden likviditeettitarpeen turvaamiseksi.[4] Vastaavia tukiohjelmia ovat tehneet myös useat muut maat.

Fortumin rahoituksen turvaaminen kaikissa olosuhteissa oli – ja on edelleen – Fortumin ja sen kaikkien osakkeenomistajien, mutta myös koko yhteiskunnan energiahuollon kannalta kriittisen keskeistä.

1.2. Miksi rahoitusjärjestely on solmittu Solidiumin kanssa

Fortum selvitti huolellisesti lukuisten ja laajojen, myös neuvonantajien välityksellä käytyjen keskusteluiden avulla erilaisia vaihtoehtoja rahoituksen saamiseksi mahdollisesti yhä nouseviin vakuusvaatimuksiin. Selvityksen kohteena olivat niin moninaiset vieraan pääoman ehtoiset järjestelyt, kuten yritystodistukset, lainat rahoituslaitoksilta, joukkovelkakirjat, hybridirahoitus ja ns. high yield -rahoituslähteet, sekä oman pääoman ehtoinen rahoitus (eri osakeantivaihtoehdot, mukaan lukien merkintäetuoikeusanti). Fortumille ei ollut eikä ole edelleenkään saatavilla siltarahoitusjärjestelylle vaihtoehtoista, määrältään vastaavaa, ehdoiltaan Fortumille suotuisampaa ja ajoituksellisesti toimivaa rahoitusta. Fortumilla, kuten usealla muullakaan eurooppalaisella energiayhtiöllä, ei vallitsevassa tilanteessa ole normaalia pääsyä rahoitusmarkkinoille.

Fortum neuvotteli Suomen valtion kanssa valtion mahdollisuudesta järjestää Fortumille lisärahoitusta loppukesällä ja alkusyksyllä 2022 edellä kuvattuja vakuustarpeita varten. Asiaa koskeviin keskusteluihin osallistuivat valtiotoimijan useat ministeriöt ja muut instanssit. Valtion puolelta rahoituksen järjestäjäksi päätyi Suomen valtion kokonaan omistama sijoitusyhtiö Solidium, koska muita yhtä soveliaita rahoituskanavia ei valtion piirissä tarvittavan aikataulun ja rahoitusmäärän puitteissa Yhtiön käsityksen mukaan ollut. Siltarahoitus solmittiin Yhtiön mahdollisen rahoitustarpeen turvaamiseksi, mutta Suomen valtion asettaman aikataulun ja ehtojen mukaisesti.

Yhtiöllä ei ollut pääsyä tarvittavan aikataulun puitteissa vastaavan kokoiseen rahoitukseen muiden kanavien kautta. Solidiumin järjestämä rahoitus oli Yhtiölle viimesijainen vaihtoehto turvata mahdollinen vakuusvaatimusten suuri ja äkillinen nousu.

[2] Ks. esim. Valtioneuvoston kanslian tiedote 6.9.2022
[3] Ks. esim. Valtioneuvoston kanslian tiedote 6.9.2022
[4] Ks. esim. Hallituksen esitys eduskunnalle vuoden 2022 kolmanneksi lisätalousarvioksi (HE 121/2022)

1.3. Miksi siltarahoituksen ehdot ovat poikkeukselliset

Siltarahoituksen keskeiset ehdot on kuvattu Fortumin 6.9.2022 antamassa pörssitiedotteessa. Ensimmäinen, vähintään 350 miljoonan euron erä lainasta oli sopimuksen mukaan nostettava viimeistään 30.9.2022, jotta rahoitusjärjestely olisi voimassa syyskuun 2022 jälkeen.

Yhtiö tiedotti 26.9.2022 päättäneensä nostaa siltarahoituksesta 350 miljoonan euron erän, ja että mahdolliset lisänostot riippuisivat vakuusvaatimuksiin liittyvien varojen tarpeesta. Lainan ensimmäisen erän nostaminen turvaisi Fortumille varojen saatavuuden, mikäli vakuusvaatimukset talven aikana jälleen nousisivat nopeasti.

Lainan nostamiseen liittyi lainanantajalle oikeus osana lainaan liittyvää kaupallista korvausta merkitä lainanottajan (Fortum) uusia osakkeita määrä, joka vastaa yhtä prosenttia lainanottajan kaikista osakkeista osakeannin toteuttamisen jälkeen. Fortumin hallitus ei ole päättänyt osakeannista. Välttämättömän lainan nostamispäätöksen seurauksena Fortumin hallituksen oli kuitenkin ehdotettava Fortumin yhtiökokoukselle siltarahoitusjärjestelyn taloudellisiin ehtoihin sisältyvän osakekomponentin suuntaamista Solidiumille. Mikäli yhtiökokous ei olisi hyväksynyt kahden kolmasosan enemmistöllä annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista suunnattua maksutonta osakeantia, olisi valtiolla ollut oikeus eräännyttää laina.

Suomen valtio (Solidiumin kautta) toimi asiassa ensisijaisesti lainanantajana, ei Yhtiön osakkeenomistajana.[5] Lainan ehdot ovat tiukat, ja lainan nostaminen oli viimesijaisin vaihtoehto Fortumille. Yhtiö neuvonantajineen pyrki parhaansa mukaan neuvottelemaan Suomen valtion kanssa Yhtiön kannalta mahdollisimman suotuisat ehdot. Valtiolle oli kuitenkin ilmeisen tärkeää, että Solidiumin Yhtiölle myöntämän lainan ehdot olisivat mahdollisimman pitkälti yleisen, mutta ajallisesti myöhemmän ja eduskunnan erilliseen päätökseen perustuvan valtiovarainministeriön tukiohjelman ehtojen mukaisia.

Mikäli Yhtiö olisi hakenut lainaa sähkön johdannaismarkkinoilla toimiville yhtiöille asetetun, valtiovarainministeriön asettaman yhteensä enintään 10 miljardin euron laina- ja takausohjelmaan puitteissa, olisi tämä sijoittunut ajallisesti myöhemmälle syksyyn. Tukiohjelman mukainen laina olisi lisäksi sisältänyt nyt puheena olevan osakekomponentin, mutta myös pörssiyhtiöille hyvin vaikeita vakuusjärjestelyitä sekä osingonjakokiellon (ks. valtiovarainministeriön ohje 20.9.2022, VN/25242/2022). Tässä suhteessa Solidiumin Yhtiölle myöntämän lainan ehdot tulivat siten yleistä tukipakettia edullisemmiksi Yhtiölle ja täyttävät paremmin Yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien yhteisen edun vaatimuksen.

2 Tehdyt selvitykset

Yhtiö on selvittänyt lainajärjestelyyn ja siihen liittyvän suunnatun maksuttoman osakeannin ehtoja ja sääntelyä perinpohjaisesti. Yhtiö on selvittänyt asiaan liittyvää sääntelyä – yhtiöoikeutta, valtiontukisääntöjä, rahoitussääntelyä sekä muita säännöksiä – sekä itsenäisesti omien asiantuntijoidensa avulla että teettäen selvityksiä riippumattomilla koti- ja ulkomaisilla neuvonantajilla ja asiantuntijoilla.

Lainajärjestelyssä Yhtiötä oli neuvomassa kansainvälisiä ja kotimaisia rahoituslaitoksia ja investointipankkeja. Sääntelyn selvittämisessä on käytetty yhtiön ulkopuolisia koti- ja ulkomaisia oikeudellisia neuvonantajia. Lisäksi yhtiöoikeuden osalta asiassa on konsultoitu johtavaa suomalaista yhtiöoikeuden asiantuntijaa ja Helsingin yliopiston kauppaoikeuden professori Seppo Villaa. Saatujen kannanottojen ja lausuntojen

[5] Ks. Valtioneuvoston kanslian tiedote 6.9.2022

perusteella Yhtiö katsoi, että vallitsevissa olosuhteissa oikeudelliset edellytykset suunnatun maksuttoman osakeannin esittämiseksi yhtiökokoukselle ovat olemassa.

Myös Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto yhdessä neuvonantajiensa kanssa on arvioinut, että osakeannille on erityisen painavat syyt. Kun osakekomponentti on edellytys rahoitusjärjestelylle, on valtio-omistaja katsonut perustelluksi, että osakekomponentille on Fortumin kokonaisedun kannalta ja sen kaikkien osakkeenomistajien etu huomioon ottaen erityisen painava taloudellinen syy.[6]

3 Selvitysten keskeinen sisältö: erityisen painavan taloudellisen syyn arviointia suunnatussa maksuttomassa osakeannissa

Suunnatusta maksuttomasta osakeannista päättäminen edellyttää OYL 5 luvun 27 §:n mukaista määräenemmistöpäätöstä ja sitä, että OYL 9 luvun 4 §:n 1 momentissa säädetyt merkintäetuoikeudesta poikkeamisen edellytykset ovat olemassa. Säännöksen sanamuoto kuuluu:

> ”Osakeannissa voidaan poiketa 3 §:ssä säädetystä etuoikeudesta (suunnattu osakeanti), jos siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Suunnatun annin hyväksyttävyyttä arvioitaessa on kiinnitettävä erityistä huomiota osakkeen merkintähinnan ja käyvän hinnan suhteeseen. *Suunnattu osakeanti voi olla maksuton vain, jos siihen on yhtiön kannalta ja sen kaikkien osakkeenomistajien etu huomioon ottaen erityisen painava taloudellinen syy.*”

Osakeannissa osakkeenomistajan merkintäetuoikeudesta poikkeaminen on siis mahdollista, jos siihen on erityisen painava taloudellinen syy. Oikeuskäytäntö ja oikeuskirjallisuus eivät ota erityisesti kantaa siihen, mikä ero on painavalla taloudellisella syyllä ja erityisen painavalla taloudellisella syyllä muutoin kuin yleisesti toteamalla, että erityisen painavan taloudellisen syyn on oltava selvästi painavampi kuin painavien taloudellisten syiden ja että käsillä on oltava poikkeuksellinen tilanne yhtiön toiminnassa. Suunnattu maksuton osakeanti voi kuitenkin tulla kysymykseen niissä erityistapauksissa, joissa osakeanti näennäisestä vastikkeettomuudestaan huolimatta on kaikkien osakkeenomistajien edun mukainen.

Koska suunnattu osakeanti maksullisena tai maksuttomana vaikuttaa yleensä osakkeenomistajien välisiin suhteisiin, painavan ja erityisen painavan taloudellisen syyn vaatimus kytkeytyy yhdenvertaisuusperiaatteen (OYL 1:7) soveltamiseen. Yhdenvertaisuudesta poikkeamista on pidetty suunnatun osakeannin osalta perusteltuna, jos osakeanti on kokonaisuutena arvioiden yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien yhteisen edun mukaista.

Asiasta on oikeuskäytäntöä.

> KKO 2018:19, perustelujen kohta 30: ”--- jos suunnatulle osakeannille on *yhtiön kokonaisedun kannalta todellinen painava taloudellinen syy, lähtökohtana voidaan yleensä pitää, että anti ei loukkaa myöskään yhdenvertaisuusperiaatetta*. Yhtiön edun mukainen toimi on nimittäin lähtökohtaisesti kaikkien osakkeenomistajien yhteisen edun mukainen.” (Kursivointi tässä).
>
> KKO 2018:19, perustelujen kohta 31: ”Etu ei yleensä ole epäoikeutettua, jos osakkeenomistajalle koituu etua pelkästään yhtiön intressissä suoritetuista toimenpiteistä. Kuten kohdassa 21 selostetuissa osakeyhtiölain esitöissä on todettu, *yhdenvertaisuusperiaatteen noudattaminen ei estä enemmistövallan käyttämistä, mutta estää enemmistöosakkeenomistajien*

[6] Finanssineuvos Maija Strandbergin (VNK, omistajaohjausosasto) asiantuntijalausunto Eduskunnan valtiovarainvaliokunnalle 9.9.2022.

> *suosimisen vähemmistön kustannuksella. Yhdenvertaisuus ei siten ole ehdoton periaate, joka aina olisi yhtiön ja kaikkien osakkaiden yhteistä etua painavampi.* Yhdenvertaisuusperiaatteen tarkoituksena ei erityisesti ole, että yksittäinen osakkeenomistaja voisi pelkästään omassa, yhtiön ulkopuolisessa intressissään estää yhtiön kokonaisedun kannalta perustellun toimenpiteen tekemisen." (Kursivointi tässä).

Näin ollen myös ratkaisussa KKO 2018:19 on vahvistettu, että yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien yhteinen etu sivuuttaa yksittäisen osakkeenomistajan mahdollisuuden tehokkaasti vedota yhdenvertaisuusperiaatteen loukkaamiseen. Osakkeenomistajan saamaa etua ei pidetä epäoikeutettuna, jos osakkeenomistajalle koituu etua pelkästään yhtiön intressissä suoritetuista toimenpiteistä.

Yhdenvertaisuus ei siten ole ehdoton periaate, joka aina olisi yhtiön ja kaikkien osakkeenomistajien yhteistä etua painavampi edes suunnatun maksuttoman osakeannin kohdalla. Yhdenvertaisuusperiaatteen tarkoituksena ei erityisesti ole, että osakkeenomistaja voisi pelkästään omassa intressissään estää yhtiön kokonaisedun kannalta perustellun toimenpiteen tekemisen. Painavan taloudellisen syyn arviointi on tehtävä tilannekohtaisesti ottamalla huomioon yhdenvertaisuusperiaatteen sekä yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien yhteisen edun välinen suhde. Kutakin tilannetta on aina arvioitava kokonaisvaltaisesti ja tapauskohtaisesti ottamalla huomioon osakeannin merkitys yhtiön liiketoiminnalle ja edulle.

Osakeyhtiölain esitöissä annetaan esimerkkejä syistä, joita voitaisiin yksittäistapauksellisen ja yhtiökohtaisen arvioinnin tuloksena pitää painavina taloudellisina syinä, joiden perusteella osakkeenomistajan etuoikeudesta voitaisiin poiketa. Esimerkkiluettelo ei ole tyhjentävä. Perusteluiden mukaan näitä ovat esimerkiksi yhtiön rahoituksen turvaaminen. Yhtiön toiminnan jatkuvuuden turvaaminen on myös yksi niistä perusteista, joiden voidaan katsoa täyttävän erityisen painavan taloudellisen syyn vaatimuksen. Erityisen painavan taloudellisen syyn vaatimuksen taustalla vaikuttaa ajatus, jonka mukaan annilla sen maksuttomuudesta huolimatta ajetaan ja tavoitellaan yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien etua. Yhtiön välttämättömän rahoituksen saamista sekä liiketoiminnan jatkuvuuden varmistamista on pidettävä yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien yhteisen edun näkökulmasta hyväksyttävänä erityisen painavana taloudellisena syynä.

On erityisesti huomattava, että osakkeenomistajien etua arvioidaan osakkeenomistajakollektiivin edun näkökulmasta. Osakkeenomistajakollektiivin etua arvioidaan puolestaan yhtiön edun välityksellä. Näin OYL 9 luvun 4 §:n 1 momentin 3. virkkeen säännös ei edellytä, että erityisen painavan taloudellisen syyn olisi oltava jokaisen osakkeenomistajan subjektiivisen edun mukainen. Päätös suunnatusta osakeannista tehdään OYL 5 luvun 27 §:n mukaisella määräenemmistöllä. Hyväksytyksi tullessaan määräenemmistövaatimus osaltaan tukee annin hyväksyttävyyttä.

Erityisen painavan taloudellisen syyn arviointi kulminoituu käsillä olevassa tapauksessa siihen, onko suunnatun maksuttoman osakeannin järjestäminen yhtiön edun mukainen, onko erityisen painava syy taloudellisesti argumentoitavissa ja miten sanottu syy liittyy yhtiön liiketoiminnan harjoittamiseen sekä mahdollisuuteen harjoittaa liiketoimintaa *going concern* -periaatteen mukaan yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien yhteisen edun mukaisesti. Arviointi palautuu siihen, onko annin järjestämiseen yhtiön liiketoiminnan lähtökohdasta käsin arvioituna hyväksyttävät liiketaloudelliset perusteet. Mikäli anti liittyy ja tukee yhtiön toiminnan tarkoituksen toteuttamista sekä yhtiön toiminnan jatkuvuutta, voidaan sillä katsoa olevan liiketaloudelliset perusteet. Mittapuu painavan ja erityisen painavan taloudellisen syyn osalta on objektiivinen ja yhtiön kokonaisedun huomioiva.

Kuten todettua, suunnatun maksuttoman osakeannin perusteiden tulee olla liiketaloudelliset. Fortumin on ollut perusteltua varmistaa, että sillä on riittävät likvidit eli käytettävissä olevat varat tilanteessa, jossa sähkön hinnat

ja sen myötä vakuusvaatimukset jälleen nousisivat voimakkaasti. Fortumille ei ollut eikä ole edelleenkään saatavilla siltarahoitusjärjestelylle vaihtoehtoista, määrältään vastaavaa ja ehdoiltaan Fortumille suotuisampaa rahoitusta. Varojen saaminen varmistaa Yhtiön toiminnan jatkuvuuden sekä Yhtiön toiminnan tarkoituksen toteuttamisen. Lainajärjestelyn varmistamiseen on painavat liiketaloudelliset perusteet, koska on olemassa riski siitä, että Yhtiö voisi ajautua likviditeetti- ja liiketoimintakriisiin sekä uhkaavaan maksukyvyttömyyteen, jos Yhtiö ei kykenisi täyttämään sähköjohdannaisten edellyttämiä vakuusvaatimuksia. Käsillä on Yhtiön näkemyksen mukaan hyvin poikkeuksellinen tilanne ja olosuhteet, jotka perustelevat maksuttoman osakeannin suuntaamista.

Lisärahoituksen varmistamiseen on kiistattomasti tarve. Edellä kuvattu suunnattu maksuton osakeanti lainanantajalle (Solidiumille) on lainanantajan asettama kaupallinen vaatimus lainajärjestelyn järjestämisestä. Kun suunnattu maksuton osakeanti lainanantajalle varmistaa yllä kuvatun lainan saamisen kuvatussa määrässä ja ajassa sekä yllä kuvatuin ehdoin, suunnattuun maksuttomaan osakeantiin on Yhtiön näkemyksen mukaan olemassa Yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien etu huomioon ottaen erityisen painava taloudellinen syy.

Espoossa 7.12.2022

Fortum Oyj

Markus Rauramo
Toimitusjohtaja

Henrik Hinders
Johtava lakimies