



Tino Quilodran

Fortum, Caruna, Uniper ja valtion omistajaohjaus

Selvitys Fortumin liiketoimista ja niihin liittyvästä valtion omistajaohjauksesta vuosina 2010–2022

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden tutkinto-ohjelma

Opinnäytetyö

Maaliskuu 2023

Tiivistelmä

Tekijä(t): Tino Quilodran
Otsikko: Fortum, Caruna, Uniper ja valtion omistajaohjaus
Sivumäärä: 43 sivua
Aika: Maaliskuu 2023

Tutkinto: Tradenomi
Tutkinto-ohjelma: Liiketalouden koulutusohjelma
Suuntautumisvaihtoehto: Laskenta ja rahoitus
Ohjaaja(t): Lehtori Leena Aalto

Tämän tutkimustyypin opinnäytetyön tavoitteena oli tarkastella valtionyhtiö Fortumin taloudellista menestystä Caruna- ja Uniper-kaupoissa valtion omistajaohjauksen näkökulmasta sekä selvittää Fortumin asemaa suomalaisilla sekä eurooppalaisilla energiamarkkinoilla. Tavoitteena oli tuoda lukijalle selviä lukuja Fortumin vaikutuksesta Suomen kansantalouteen sekä analysoida valtion omistajaohjauksen tavoitteiden ja periaatteiden toteutumista.

Tämän opinnäytetyön viitekehys muodostuu Suomen valtion omistajaohjauksen sekä tilinpäätöksen tunnuslukujen esittelystä. Valtion omistajaohjauksen esittelyssä esiteltiin valtionyhtiöiden lukumäärä ja toimialat, valtionyhtiöiden taloudellinen paino sekä omistajaohjauspolitiikka ja lainsäädäntö. Viitekehysten jälkeen Fortumista annettiin yleiskatsastus, jonka jälkeen esiteltiin valitut taloudelliset tunnusluvut ja lopuksi Fortumin sähköverkkojen myynti sekä Uniper-kauppa. Viitekehyksessä käytettiin lähteinä valtion omia sivuja, Fortumin tilinpäätösraportteja sekä artikkeleja talousuutisista.

Fortumin esiteltyä liiketoimintaa verrattiin tutkimusosiossa ensin valtion omistajaohjauksen periaatepäätöksiin vuosilta 2011, 2016 sekä 2020 ja analysoitiin päätöksissä olevien periaatteiden ja tavoitteiden toteutumista liiketoimissa. Seuraavaksi Fortumin tunnuslukuja analysoitiin sijoittajan näkökulmasta ja niitä verrattiin muihin Helsingin pörssissä toimivien yritysten tunnuslukuihin. Lopuksi Fortumia verrattiin muihin Suomen ja Euroopan energiamarkkinoilla toimiviin energiayhtiöihin.

Johtopäätöksissä tiivistettiin tutkimusosiossa selvinneet tulokset sanallisesti ja arvioitiin työn oikeellisuutta sekä luotettavuutta. Lopputulemana valtion omistajaohjauksen linjausten arvioitiin toteutuneen kehnosti esiteltyjen liiketoimien aikana ja Fortumin sekä valtion menettäneen miljardeittain rahaa kyseisten liiketoimien myötä. Todettiin myös, että Fortum on ollut sijoittajilleen, kuten valtiolle, tasaista osinkoa maksanut yhtiö, jonka osake on kuitenkin altis voimakkaille heilahduksille. Vertailu muihin eurooppalaisiin energiayhtiöihin osoittaa, että Fortumin tilanne ei ole ainutlaatuinen.

Avainsanat: Fortum, omistajaohjaus, valtionyhtiö, energiamarkkinat

Abstract

Author(s): Tino Quilodran
Title: Fortum, Caruna, Uniper and state ownership
Number of Pages: 43 pages
Date: March 2023
Degree: Bachelor of Business Administration
Degree Programme: Economics and Business Administration
Specialisation option: Accounting and finance
Instructor(s): Leena Aalto, Senior lecturer

The aim of this research-based thesis was to examine the financial success of Fortum's Caruna and Uniper deals from the perspective of the state's ownership control, and to find out its position in the Finnish and European energy markets. The aim was to bring clear figures to the reader about Fortum's impact on the Finnish national economy and to analyze the realization of the objectives and principles of the state's ownership control.

The theoretical framework for this thesis consists of the introduction of Finnish state ownership guidance and key figures of financial statements. Then, introduction about companies that have state ownership is made and about their policymaking. After the theoretical framework, an overview of Fortum is given, followed by its selected financial indicators and finally the sale of Fortum's electricity networks and the Uniper deal. Sources used include the government's own pages, Fortum's financial statement reports and financial news articles.

First, in the research section, the business activities of Fortum is compared to state ownership control principle decisions from 2011, 2016 and 2020, and the implementation of these principles and objectives in Fortum's business activities is analysed. Next, Fortum's key figures are analyzed from an investor's point of view and compared to other key figures of companies operating in the Helsinki Stock Exchange. Finally, Fortum is compared to other energy companies operating in the Finnish and European energy markets.

In the conclusions, the results found in the research section were summarized verbally and the correctness and reliability of the work were evaluated. As a result, it is estimated that the state's ownership control was implemented poorly in Fortum's business activities and that Fortum and the state lost billions of money as a result. It was also stated that Fortum has been a company that has paid a steady dividend to its investors, but whose stock is, however, prone to strong fluctuations. However, a comparison with other European energy companies shows that Fortum's situation is not unique.

Keywords: Fortum, state ownership, state-owned company, energy markets

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Aiheen esittely	1
1.2	Tutkimusasetelma, rajaus ja tutkimuskysymykset	1
1.3	Viitekehys, menetelmät sekä tutkimuksen rakenne	2
2	Valtion omistajaohjauspolitiikka	3
2.1	Suomen valtion omistamat yhtiöt	3
2.2	Valtionyhtiöiden arvonkehitys ja tulot valtiolle	4
2.3	Omistajaohjauspolitiikka	5
3	Yrityksen tilinpäätöksen tunnusluvut	6
4	Fortum 2010–2022, Caruna ja Uniper	11
4.1	Fortum yrityksenä ja omistusosuudet	11
4.2	Toiminnan laajuus ja kannattavuuden tunnusluvut	11
4.3	Fortumin osake- ja osinkokehitys 2010–2022 sekä sijoittajien tunnusluvut	16
4.4	Fortumin sähköverkkojen myynti	20
4.4.1	Carunan myynti	20
4.4.2	Carunan yleiskatsaus	21
4.5	Fortumin Uniper-kauppa	22
4.5.1	Kauppan toteutuminen	22
4.5.2	Uniper ja johdon reaktiot kauppaan	23
4.5.3	Fortumin perustelut kaupalle sekä kaupan riskit	23
4.5.4	Vuoden 2022 vaikeudet	24
5	Tutkimusmenetelmät	26
6	Tulokset ja analysointi	27
6.1	Omistajaohjauspolitiikan toteutuminen Caruna-sekä Uniper-kaupassa 27	
6.1.1	Periaatepäätökset 2011–2020	27
6.1.2	Fortumin toiminta verrattuna omistajapolitiikkaan	28
6.2	Fortum sijoittajan näkökulmasta	30
6.2.1	Fortumin kannattavuus	30

6.2.2	Fortumin maksamat osingot valtiolle	33
6.3	Fortum Suomen ja Euroopan energiamarkkinoilla	34
7	Johtopäätökset	39
7.1	Tutkimuksen tulokset	39
7.2	Tutkimuksen validiteetti ja reliabiliteetti	42
7.3	Opinnäytetyön pohdinta	43
	Lähteet	44

1 Johdanto

1.1 Aiheen esittely

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia yhden Suomen valtionyhtiön, Fortumin taloudellista menestystä sekä valtion omistajaohjauspolitiikkaa sen toiminnassa valittuna ajanjaksona. Suomen valtiolla oli vuonna 2022 70 valtionyhtiötä. Näistä kaupallisesti toimivia yrityksiä on 35 kappaletta, pörssiyrityksiä 16 kappaletta, noteeraamattomia kaupallisesti toimivia yhtiöitä 19 kappaletta ja erityistehäviä hoitavia yrityksiä 34 kappaletta. (Valtioneuvoston kanslia 2022a.)

Ensimmäinen yhtiö, johon Suomen valtio tuli omistajaksi, oli metsäyhtiö Enso-Gutzeit, jonka omistajaksi valtio tuli vuonna 1918 (Stora Enso 2022). Sen jälkeen Suomen valtio on joko hankkinut tai perustanut erilaisia yhtiöitä. Suomen valtio on pyrkinyt teollistamaan Suomea valtionyhtiöillä, joista moni on liittynyt infrastruktuuriin sekä energia-alalle ja muihin strategisesti tärkeisiin kohteisiin. (Suomi.fi 2022.)

Aihe on kiinnostava, koska valtionyhtiöt koskettavat joko suorasti tai epäsuorasti jokaista Suomen kansalaista. Valtionyhtiöt paitsi työllistävät ison osan työvoimasta, myös tuovat varoja valtiolle sekä vaativat vuorostaan varoja valtiolta toimiakseen. Varat, joita valtionyhtiöt tuovat Suomen budjettiin osinkoina, ovat jopa miljardien eurojen suuruisia, (Valtioneuvoston kanslia 2022b) mutta valtionyhtiöiden aiheuttamat menot voivat kasvaa myös miljardien suuruiseksi. Valtiontalouden kannalta parhaimmassa tilanteessa valtionyhtiöiden tuomat tulot kasvattavat valtion budjettia ja huonoimmassa tilanteessa kaventavat.

1.2 Tutkimusasetelma, rajaus ja tutkimuskysymykset

Tämä opinnäytetyö on luonteeltaan tutkimustyyppinen työ, jonka tavoitteena on kartoittaa ja selvittää Fortumin taloudellista menestystä valittuina ajankohtina ja tarkastella sitä valtion omistajaohjauksen näkökulmasta. Erityisesti opinnäytetyössä selvitetään Fortumin sähköverkkojen myynnin sekä Uniperin hankinnan

vaiheita ja sen jälkeisiä vaiheita valtion näkökulmasta. Tiedot, jotka tässä opinnäytetyössä tuodaan esille, ovat kuitenkin hyödyllisiä jokaiselle näitä yrityksiä tutkiville, erityisesti sijoittajille. Tämän opinnäytetyön luonne ei ole poliittinen, eikä sen tarkoituksena ole ottaa kantaa siihen, olivatko valtionyhtiöiden johdon tai poliitikkojen, kuten esimerkiksi omistajaohjausministerien, päätökset hyviä tai huonoja Fortumille.

Opinnäytetyössä on aikarajaus, jonka sisällä Fortumin taloudellisia lukuja tarkastellaan. Aikarajaus on vuodesta 2010 vuoden 2022 loppuun. Perusteena rajaukselle on työn laajuuden pitäminen opinnäytetyön rajoissa sekä tuolle ajankaksolle sijoittuvat tärkeät tapahtumat Fortumin toiminnassa, kuten aiemmin mainitut liiketoimet.

Tavoitteena on vastata kolmeen pääkysymykseen. Nämä ovat, miten valitut valtion omistajaohjauspolitiikan periaatteet ovat toteutuneet Fortumissa sähkönsiirto- sekä Uniper-kauppojen yhteydessä, onko yhtiö ollut taloudellisesti kannattava sijoittajilleen, varsinkin valtiolle sekä minkälainen asema Fortumilla on Euroopan energiamarkkinoilla ja kilpailijoihin verrattuna. Työssä selviää minkälaisia tuottoja ja menoja yhtiö on tuonut valtion varoihin.

Opinnäytetyössä tuodaan esiin Fortumin suurten liiketoimien tai päätösten riskejä sekä se, kuinka nämä riskit on esitetty ja kuinka nämä riskit toteutuivat. Työssä käydään läpi yritysjohton sekä valtion omistajaohjauksen perusteet esitellyille liiketoimille. Työssä huomioidaan myös muita asioita, esimerkiksi omistajaohjauksen linjaukset ympäristövastuullisuudesta ja hiilineutraaliudesta, koska Fortum on energiayhtiö.

1.3 Viitekehys, menetelmät sekä tutkimuksen rakenne

Viitekehysosion aineisto sisältää pääosin uutisia, raportteja, tiedotteita sekä valtion omistajaohjauspolitiikan esittelyssä lainsäädäntöä sekä tietoa yrityksen taloudellisesta menestyksestä ja tunnusluvuista. Tutkimusmenetelmänä verrataan Fortumin liiketoimien toteutumista valtion omistajapolitiikan periaatepäätöksiin sekä analysoidaan Fortumin aiheuttamia tuloja ja menoja valtiolle sekä yleisesti

Fortumin kannattavuutta sijoittajilleen. Fortumia myös vertaillaan muihin Suomen ja Euroopan energiamarkkinoilla toimiviin yhtiöihin. Työssä esitetään kaavioita, kuvioita ja taulukkoja lukujen kehityksen esittelemiseen.

Tämän työn rakenne koostuu järjestyksessä ensin johdannosta, jossa selviää tutkimuksen keskeiset asiat ja luonne. Seuraavaksi on viitekehysosio, jossa käydään läpi valtion omistajaohjauspolitiikka ja yrityksen taloudellisen menestyksen mittarit ja sen jälkeen on Fortumin taloudellisten tilanteiden esittely sekä sähkönsiirtoverkon myynti ja Uniper-kauppa. Viitekehysosion jälkeen tulee tutkimusosio, jossa analysoidaan ja kerrotaan tulokset. Lopuksi on yhteenveto sekä johtopäätökset.

2 Valtion omistajaohjauspolitiikka

2.1 Suomen valtion omistamat yhtiöt

Suomen valtio omistaa monia suomalaisia yhtiöitä kokonaan tai osittain. Yhtiöitä on monia erilaisia eri toimialoilla. Jos valtio omistaa vähintään 50,1 prosenttia jonkin yhtiön omistuksesta, yhtiö on valtioenemmistöinen yhtiö. Yhtiöt, joissa valtiolla on 10–50,1 prosenttia yhtiön omistuksesta, ovat valtion osakkuusyhtiöitä. Jos valtiolla on alle 10 prosentin omistus jostain yhtiöstä, se voidaan valtioneuvoston asetuksella määrätä valtion osakkuusyhtiöksi. (Valtioneuvoston kanslia 2022c.)

Valtioenemmistöisiä yrityksiä ovat lentoyhtiö Finnair sekä energiayhtiö Fortum. Valtion osakkuusyhtiöitä ovat esimerkiksi energiayhtiö Neste, metalliteollisuuden yhtiö Outokumpu sekä metsäyhtiö Stora Enso. Valtionyhtiöt jakautuvat myös kolmeen eri kategoriaan luonteensa perusteella, jotka ovat pörssi-yhtiöt, noteeraamattomat kaupallisesti toimivat yhtiöt sekä erityistehtäviä hoitavat yritykset. Finnair sekä Fortum ovat pörssi-yhtiöitä, ja noteeraamattomia kaupallisesti toimivia yrityksiä ovat muun muassa puolustus-, turvallisuus- ja ilmailualan yhtiö Patria sekä postiyhtiö Posti Group. Erityistehtäviä hoitavia yrityksiä ovat

muun muassa alkoholinmyynninyhtiö Alko sekä rahapeliyhtiö Veikkaus. (Valtioneuvoston kanslia 2022a.)

Suomen valtio omistaa kokonaan yhden sijoitusyhtiön, Solidiumin. Solidiumin kautta valtio omistaa osuuksia isoissa suomalaisissa pörssiyhtiöissä, kuten Elisassa sekä Nokiassa. Solidiumin omistusten kokonaisarvo 10.11.2022 oli 7992 miljoonaa euroa. Solidium lainoittaa suomalaisia yhtiöitä suorien osakeomistusten lisäksi. (Solidium 2022a.) Solidium on myös valtion erityistehtäviä hoitava yritys (Valtioneuvoston kanslia 2022a). Solidium perustettiin vuonna 2008, tavoitteena vahvistaa Suomen valtion omistajaohjauspolitiikkaa ja saada tuottoja yhtiöön siirretyille, noin viiden miljardin euron osakeomistuksille (Solidium 2022b). Solidiumin strategiana on muun muassa saada tarpeeksi iso omistusosuus yhtiöistä, joihin se sijoittaa, jotta yhtiöiden ankkuriomistus eli huomattava osa yhtiöiden omistuksista ja pääkonttori eivät siirry ulkomaille Suomesta. Solidiumin strategian tavoitteena on myös saada paikka jokaisen omistamansa yhtiön hallituksessa. (Solidium 2022c.)

Solidium toimii suuressa roolissa valtion omistajaohjauspolitiikan toteuttajana ja mahdollistajana. Suomen valtio omistaa monta yhtiötä suoraan, mutta Solidiumin kautta se omistaa vielä enemmän yhtiöitä, jolloin valtion epäsuora omistajuus suomalaisista yhtiöistä on suurempi kuin sen suora omistajuus.

2.2 Valtionyhtiöiden arvonkehitys ja tulot valtiolle

Vuonna 2021 Suomen valtion yhtiöomistusten arvo oli noin 47 miljardia euroa. Omistusten arvo oli vuonna 2017 noin 33 miljardia euroa. Kasvua omistuksille oli noin 42 prosenttia viiden vuoden aikana. Yhtiöomistuksia valtiolla oli vuonna 2021 68:ssä eri yhtiössä. Niiden yhteenlaskettu liikevaihto oli noin 220,5 miljardia euroa ja liikevoitto oli noin 11,7 miljardia euroa. Valtionyhtiöt työllistivät noin 307 tuhatta henkilöä ja ne käyttivät investointeihin noin 6,7 miljardia euroa, minkä lisäksi ne maksoivat veroja noin 9,8 miljardia. (Eduskunta 2022.)

Suomen valtio sai vuonna 2021 tuloja näiltä yhtiöiltä osingoilla sekä pääomanpalautuksilla yhteensä 2075 miljoonaa euroa. Suurimmat tulot valtio sai Solidiumilta (868 miljoonaa euroa) sekä Fortumilta (505 miljoonaa euroa). (Eduskunta 2022.)

2.3 Omistajaohjauspolitiikka

Valtion toimintatapaa ja politiikkaa valtion omistamien yhtiöiden toiminnassa kutsutaan valtion omistajaohjauspolitiikaksi. Valtioneuvoston kanslia kehittää ja suunnittelee valtion omistajaohjausta. (Valtioneuvoston kanslia 2022d.) Suomen hallituksella on myös Omistajaohjauksesta vastaava ministeri (Valtioneuvosto 2022a). Valtioneuvoston kanslia voi myös tarvittaessa käyttää apuna ulkopuolisia neuvonantajia erilaisissa talouteen tai lakiin liittyvissä kysymyksissä (Valtioneuvoston kanslia 2022c). Neuvonantajat voivat olla esimerkiksi suomalaisia tai ulkomaisia yrityksiä, kuten pankit Nordea ja Deutsche Bank sekä konsulttiyhtiöt VIA Consulting ja Fenix Consulting (Rekisteri 31).

Valtion omistajaohjauspolitiikkaa kuvaillaan valtioneuvoston kanslian sivuilla aktiiviseksi, avoimeksi ja pragmaattiseksi. Valtion omistajaohjauspolitiikassa omistaja-arvon kasvua tarkastellaan pitkällä aikavälillä. Valtion omistajaohjauspolitiikassa lähtökohtana on sen hetkinen hallitusohjelma. Suomen omistajaohjauspolitiikka nojaa vahvasti taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön OECD:n (Organisation for Economic Co-operation and Development) maiden yhteisiin ohjeisiin ja linjauksiin valtioiden omistajaohjauksesta. (Valtioneuvoston kanslia 2022c.) OECD:n linjaukset omistajaohjauksesta on julkaistu ensi kertaa vuonna 1999 ja vuonna 2015 linjaukset saivat G-20 maiden tuen (OECD 2022).

Valtionyhtiöiltä edellytetään myös muun muassa ilmastotavoitteisiin sitoutumista. Ilmastotavoitteilla valtio tarkoittaa yhtiöiden ottavan huomioon hallituksen sitoutumisen Pariisin ilmastopöytäkirjaan sekä tavoitteeseen tehdä Suomesta hiilineutraali maa vuoteen 2035 mennessä. Valtio myös on linjannut haluavansa vastuullisuuden sisällytettäväksi valtionyhtiöiden johdon palkitsemisjärjestelmiin ja saavansa siitä raportin yhtiökokouksissa. (Valtioneuvosto 2022b.)

Valtion omistajaohjauspolitiikkaa ohjaa laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta. Laissa määritellään muun muassa, milloin eduskunnalta on saatava suostumus valtion omistusosuuden muuttamisesta valtionyhtiössä sekä mitä asioita valtioneuvoston yleisistunnossa käsitellään ja ratkaistaan. Myös omistajaohjauksesta vastaavan ministeriön vastuulla olevat tehtävät määritellään laissa. (Finlex 2007.) Laki on tehty vuonna 2007 ja sitä on muutettu vuonna 2016 (Finlex 2016).

Myös muu lainsäädäntö ohjaa valtionyhtiöiden toimintaa oman alansa erityislainsäädännöillä. Näitä ovat muun muassa laki valtion erityisrahoitusyhtiöstä (Finlex 1998) sekä alkoholilaki (Finlex 2017). Osakeyhtiöt, joissa valtiollakin on omistuksia, ovat osakeyhtiölain alaisia (Finlex 2006) ja muita valtion julkisesti noteerattuja yhtiöitä ohjaa arvopaperimarkkinalaki (Finlex 2012).

3 Yrityksen tilinpäätöksen tunnusluvut

Yritysten tilinpäätöksestä voidaan saada kuva yrityksen taloudellisesta asemasta ja kannattavuudesta. Tilinpäätöksissä olevia tietoja voidaan analysoida ja vertailla muuhun toimialaan. Tilinpäätöksessä selviää muun muassa yrityksen liikevaihdon eli myynnin määrä ja erilaisten kustannusten määrä. Tilinpäätöksen tiedot ovat hyvin tärkeitä yrityksen sidosryhmille ja tilinpäätöksellä pyritään antamaan riittävä ja oikea kuva yrityksen tilasta ja kehityksestä kaikille kiinnostuneille. (Ikäheimo & Malmi & Walden 2012, 114.)

Tilinpäätöksen analysoinnin tueksi on kehitelty tunnuslukuja, jotka kuvaavat niitä asioita, jotka muodostavat pohjan yrityksen arvostukselle. Tunnusluvuilla voidaan mitata yrityksen laajuutta ja kehitystä, kannattavuutta, tehokkuutta, rahoituksen rakennetta sekä maksuvalmiutta. Tämän lisäksi on erilaisia sijoittajan tunnuslukuja, joilla arvioidaan yrityksen osakkeen arvoa suhteuttamalla sitä taaseeseen tai tuloslaskelmaan. (Ikäheimo ym. 2012, 123–124.) Tässä opinnäytetyössä ei käsitellä kaikkia mahdollisia tunnuslukuja Fortumista, vaan käsitellään toiminnan kannattavuuden sekä sijoittajien käyttämiä tunnuslukuja. Käytettävien

tunnuslukujen laskentakaavat esitellään, mutta muiden tunnuslukujen kaavoja ei esitetä, jotta työn laajuus pysyy tiiviinä.

Yrityksen toiminnan laajuudella tarkoitetaan yrityksen kokoa ja liiketoimintojen määrään. Toiminnan laajuutta voidaan mitata esimerkiksi liikevaihdon tai osakepääoman markkina-arvon mukaan. Yrityksen toiminnan kasvua voidaan mitata liikevaihtoa hyödyntäen, verrattuna aiempiin vuosiin. Yrityksen toiminnan kasvua voi pitää keskeisenä mittarina, kun tarkastellaan yrityksen kehityksen onnistumista. (Ikäheimo ym. 2012, 125–126.)

Yrityksen kannattavuutta voidaan mitata absoluuttisina lukuina tai suhteutettuna eri tase-eriin sekä tuloslaskelman eriin. Suhteutettuja lukuja ovat muun muassa sijoitetun pääoman tuotto prosentti, oman pääoman tuotto prosentti sekä liikevoittoprosentti. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti, josta käytetään myös lyhennystä ROI (return on investment), on luku, joka saadaan jakamalla yrityksen nettotulos sekä korkokulut keskimääräisellä sijoitetulla pääomalla, joka kerrotaan luvulla sata. ROI kertoo, kuinka hyvin yritykseen sijoitetut, vieraan pääoman eli rahoittajien varat on saatu tuottamaan heidän näkökulmastaan kyseisenä vuonna. (Ikäheimo ym. 2012, 125–126.) Kaavassa 1 on sijoitetun pääoman tuotto prosenttin laskentakaava.

Kaava 1. Sijoitetun pääoman tuotto prosenttin laskentakaava.

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti (ROI) =	Nettotulos + Korkokulut	X 100
	Sijoitettu pääoma keskimäärin	

Oman pääoman tuotto prosentti, josta käytetään myös lyhennettä ROE (return on equity) kertoo kuinka hyvin yrityksen omistajan sijoittamat varat ovat tuottaneet kyseisenä vuonna omistajan tai omistajien näkökulmasta. Lähtökohtaisesti oman pääoman tuoton tulisi olla omistajien kannalta sitä suurempi, mitä enemmän yrityksen toimintaan liittyy riskejä, jotta omistajat saisivat hyvitystä sille, että sijoittavat pääomaansa riskisempään yritykseen, varmemman yrityksen sijaan. ROE lasketaan jakamalla yrityksen nettotulos omalla keskimääräisellä

pääomalla ja kertaamalla se luvulla sata. (Ikäheimo ym. 2012, 126–127.) Kaavassa 2 on oman pääoman tuottoprosentin laskentakaava.

Kaava 2. Oman pääoman tuottoprosentin laskentakaava.

Oman pääoman tuottoprosentti (ROE) =	Nettotulos	X 100
	Oma pääoma keskimäärin	

Yrityksen kannattavuutta voi myös mitata liikevoittoprosentilla. Siinä yrityksen varsinaista liiketoimintaa arvioidaan suhteuttamalla liikevoittoa liikevaihtoon. Liikevoittoprosentti on tunnusluku, jolla arvioidaan, kuinka kustannustehokkaasti yritys on saanut tietyn liikevaihdon määrän. Sitä voidaan käyttää saman toimialan sisällä toimivien yritysten vertailemiseen, mutta se toimii huonosti eri toimialojen yritysten vertailuun, koska eri toimialoilla on erilaiset kustannukset. (Ikäheimo ym. 2012, 127.) Kaavassa 3 on liikevoittoprosenttin laskentakaava.

Kaava 3. Liikevoittoprosenttin laskentakaava.

Liikevoittoprosentti =	Liikevoitto	X 100
	Liikevaihto	

Yrityksen toiminnan tehokkuutta mittaavat tunnusluvut kuvaavat, kuinka nopeasti erilaiset pääomaerät saadaan yrityksessä tuottamaan. Näillä tunnusluvuilla mitataan niin sanotusti kiertonopeutta. Näitä tunnuslukuja ovat muun muassa koko pääoman kiertonopeus, vaihto-omaisuuden kiertonopeus, ostovelkojen kiertonopeus, kiertoaika sekä ostovelkojen kiertoaika. Näitä tunnuslukuja vertailemalla yritys tunnistaa, kuinka hyvin aineelliset sekä aineettomat pääomat on saatu yrityksessä liiketoiminnalliseen käyttöön ja minkälaista edistystä siinä on saatu. (Ikäheimo ym. 2012, 128–129.)

Yrityksen rahoituksellista rakennetta voi myös kuvailla tunnuslukuja hyödyntämällä. Yrityksillä on kaksi tapaa rahoittaa toimintaansa, jotka ovat vieraan pääoman ehtoinen rahoitus eli yritys hakee varoja toiminnalleen rahoitusmarkkinoilta esimerkiksi lainojen muodoissa tai oman pääoman ehtoinen rahoitus, joka

on esimerkiksi osakkeiden laskeminen kaupankäyntimarkkinoille. Oman pääoman ehtoisestä rahoituksesta ei tarvitse maksaa tuottoa esimerkiksi osinkojen muodossa, kun taas vieras pääoma yleensä vaatii tuottoa sijoitukselleen. Sen takia ei ole yrityksen kannalta täysin sama, kuinka yrityksen rahoitus rakentuu. Tunnuslukuja, joilla yrityksen rahoitusrakennetta voi analysoida, ovat nettovelkaantumisaste, omavaraisuusaste sekä lainojen hoitokate. Nettovelkaantumisaste kertoo, kuinka paljon vierasta pääomaa on verrattuna omaan pääomaan. Omavaraisuusaste kertoo, kuinka paljon on omaa pääomaa verrattuna taseen koko pääomaan. Lainojen hoitokate mittaa puolestaan sitä, kuinka hyvin yrityksen tuloksesta voidaan hoitaa vieraan pääoman aiheuttamat kustannukset, kuten korot ja lyhennykset. (Ikäheimo ym. 2012, 129–130.)

Yrityksen maksuvalmiudella tarkoitetaan yrityksen kykyä suoriutua sen lyhyen aikavälin taloudellisista velvoitteista. Yrityksen maksuvalmiutta kuvaavia tunnuslukuja ovat quick ratio sekä current ratio. Kumpikin näistä tunnusluvusta mittaa, kuinka paljon yrityksellä on varoja ja muita nopeasti rahaksi muutettavaa varallisuutta verrattuna yrityksen lyhytaikaisiin velkoihin. Quick ratiolla arvioidaan maksuvalmiutta lyhyemmällä aikavälillä ja suppeammin, kuin current ratiolla. Mitä korkeammat luvut tunnusluvuilla saadaan, sitä enemmän yrityksellä on varoja. (Ikäheimo ym. 2012, 131.)

Tunnuslukuja hyödyntävät myös tulevat sijoittajat valitessaan ja analysoidessaan sopivia sijoituskohteita sekä nykyiset osakkeenomistajat, arvioidessaan sijoituskohteensa kannattavuutta. Sijoittajia kiinnostavat erityisesti yrityksen rahavirtasuureita ja arvostustasoa mittaavat tunnusluvut. Näitä tunnuslukuja ovat osakekohtainen osinko, osinkotuotto prosentti, osinkosuhde prosentti, osakekohtainen tulos sekä P/E-luku. (Ikäheimo ym. 2012, 132–133.)

Tässä opinnäytetyössä lasketaan ja esitetään Fortumin osinkotuotto prosentti sekä tulos per osakkeen kehitystä, joten niiden kaavat esitellään. Muut sijoittajien tunnusluvut esitetään sanallisesti ilman kaavoja.

Osakekohtainen osinko kertoo, kuinka paljon yritys on maksanut osinkoa yhtä osaketta kohden. Osinkosuhdeprosentti kertoo paljonko yritys jakaa tulostaan osinkojen maksun muodossa. P/E-luku kertoo, kuinka arvokas yritys on verrattuna sen tulokseen. P/E-luku soveltuu parhaiten sijoittajien tunnusluvuista yritysten väliseen vertailuun. (Ikäheimo ym. 2012, 133.)

Osinkotuottoprosentti kertoo yrityksen osinkotuoton suhteessa osakkeen markkina-arvoon prosentuaalisesti. Sitä voidaan verrata esimerkiksi korkomarkkinoilta saatavaan tuottoon, jos yrityksen osinkotuottoprosentti on korkeampi kuin mitä korkomarkkinoilla on tarjolla, yrityksen osake voi olla houkuttelevampi sijoituskohde verrattuna korkomarkkinoiden tarjontaan. (Ikäheimo ym. 2012, 133.)

Kaavassa 4 on esitetty osinkotuottoprosentin laskentakaava.

Kaava 4. Osinkotuottoprosentin laskentakaava.

Osinkotuottoprosentti =	Osakekohtainen osinko	X 100
	Osakkeen markkina-arvo	

Osakekohtaisella tuloksella, jota kutsutaan myös lyhenteellä EPS englanninkielisen nimen *earnings per share* mukaan, lasketaan yrityksen nettotulos osaketta kohden (Ikäheimo ym. 2012, 133). Kaavassa 5 on esitetty osakekohtaisen tuloksen laskentakaava.

Kaava 5. Osakekohtaisen tuloksen laskentakaava.

Osakekohtainen tulos (EPS) =	Nettotulos
	Osakkeiden määrä

Tunnuslukujen laskeminen on tehokas tapa saada vertailukelpoisia lukuja ja tietoja yrityksen taloudellisesta tilanteesta. Kaikki tunnusluvut eivät kuitenkaan ole kelvollisia yrityksen toimialan yritysten vertailulle, eivätkä ne aina kerro kuinka kannattava yksittäinen yritys on, johtuen esimerkiksi liikkeelle laskettujen osakkeiden määrällä. (Ikäheimo ym. 2012, 123–133.)

4 Fortum 2010–2022, Caruna ja Uniper

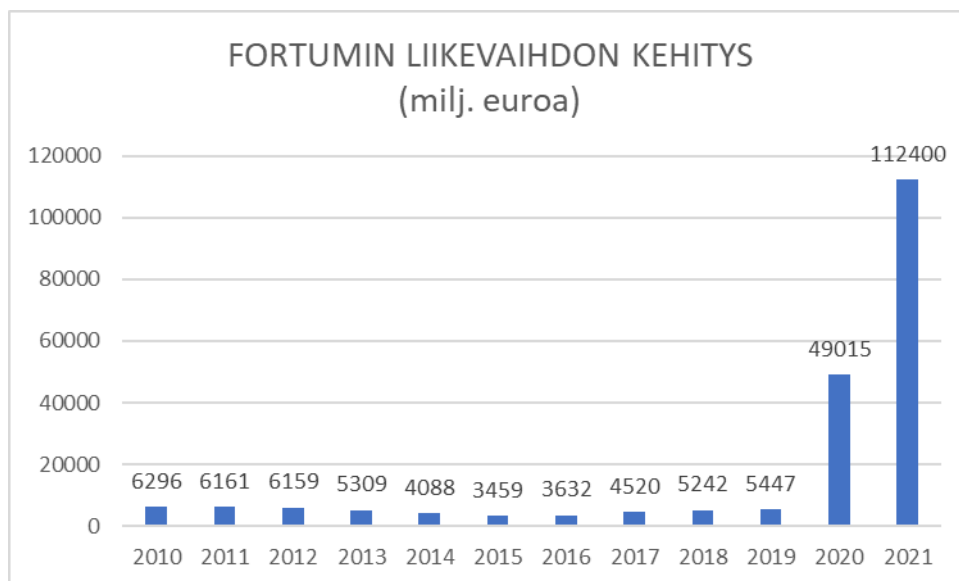
4.1 Fortum yrityksenä ja omistusosuudet

Fortum on suomalainen, vuonna 1998 perustettu julkinen osakeyhtiö (Oyj). Sen kotipaikka on Espoo. Fortumin toimiala on pääosin energian eli sähkön, lämmön ja kaasun tuotanto sekä niiden myynti. Fortumin pääkonttori sijaitsee Espoon Keilaniemessä. Fortumin liikevaihto tilikautena 12/2021 oli noin 112 miljardia euroa ja tulos noin 925 miljoonaa euroa. Fortum on pörssi-yhtiö ja sen osakkeilla käydään kauppaa Helsingin OMX-pörssissä. (Kauppalehti 2022a.) Fortum oli liikevaihdoltaan Suomen suurin yritys vuonna 2021. Seuraavaksi suurin yhtiö oli Nokia noin 22 miljardin liikevaihdolla. (Talouselämä 2022.)

Fortumin suurin osakeomistaja 31.10.2022 oli Suomen valtio, valtioneuvoston kanslian kautta. Valtioneuvoston kanslia omisti yhteensä 450 932 988 osaketta, joka oli 50,76 prosenttia kaikista yhtiön osakkeista. Kolme seuraavaksi suurinta osakeomistajaa olivat suomalaiset eläkevakuutusyhtiöt Ilmarinen, Varma ja Elo sekä viidenneksi suurin osakkeenomistaja oli Kansaneläkelaitos. (Fortum 2022a.) Valtion osakeomistuksen arvo 22.11.2022 oli noin 6,7 miljardia euroa (Valtioneuvoston kanslia 2022e). Valtion omistusosuuden suuruus tekevät Fortumista valtioenemmistöisen yhtiön.

4.2 Toiminnan laajuus ja kannattavuuden tunnusluvut

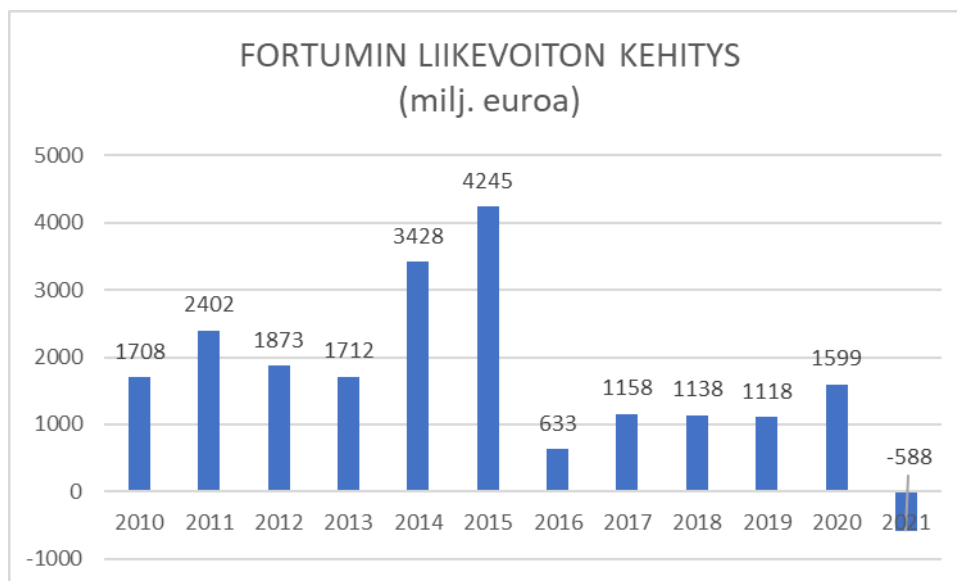
Fortumin liikevaihto oli vuonna 2010 noin 6,3 miljardia euroa ja vuonna 2021 se oli 112,4 miljardia euroa (kuvio 1). Tarkasteluajanjakson aikana alimmillaan Fortumin liikevaihto oli vuonna 2015 noin 3,5 miljardia euroa ja korkeimmillaan vuonna 2021 noin 112 miljardilla eurolla. (Vuosikertomukset 2022.) Hyvin suurta kasvua liikevaihdon määrässä selittää Uniperin sisällyttäminen Fortumin tilinpäätökseen vuonna 2020 (Fortum 2020a). Kuviossa 1 esitetään Fortumin liikevaihdon kehitys vuodesta 2010 vuoteen 2021.



Kuvio 1. Fortumin liikevaihdon kehitys 2010–2021 (Vuosikertomukset 2022).

Liikevaihdolla tarkoitetaan yhtiön varsinaisen toiminnan myyntituottoja, joista on aiemmin vähennetty erilaiset alennukset sekä arvonlisäverot. Myynnistä johtuvia rahtikustannuksia, provisioita eikä luottotappioita vähennetään liikevaihdosta. (Tilastokeskus 2022.)

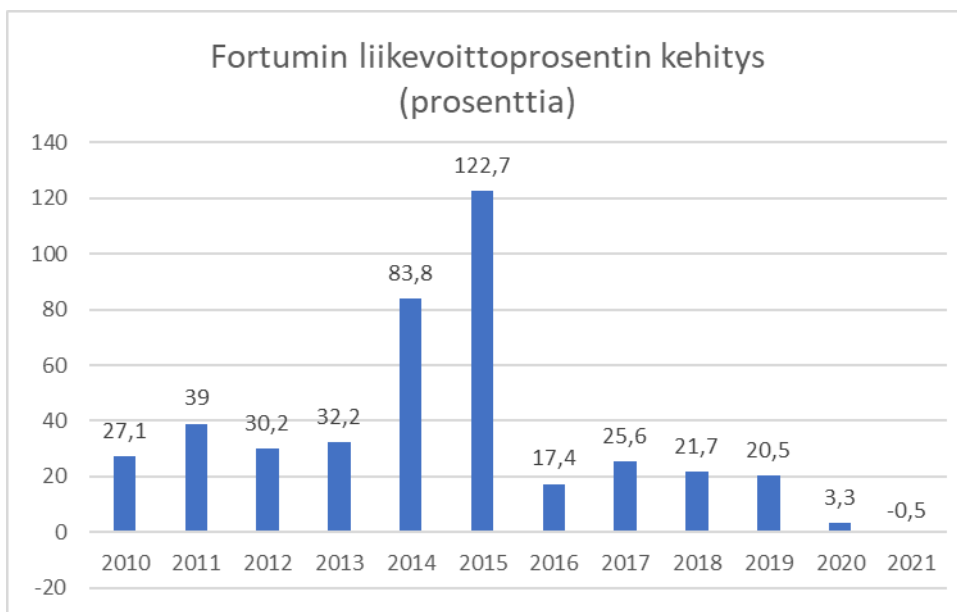
Fortumin liikevoitto oli vuonna 2010 noin 1,7 miljardia euroa ja vuonna 2021 se oli tappiolla 588 miljoonaa euroa, joka oli tarkasteluajanjakson alin liikevoitto. Suurimmillaan Fortumin liikevoitto oli tarkasteluajanjaksolla noin 4,2 miljardia euroa vuonna 2015, mutta seuraavana vuonna 2016 liikevoitto tippui 633 miljoonaan euroon (kuviot 2). (Vuosikertomukset 2022.) Lasku johtui muun muassa vesivoiman tuotantomäärien pienenemisestä sekä alhaisista sähkön hinnoista (Fortum 2016). Vuoden 2021 liikevoittoa selittää heilahtelut energiamarkkinoilla ja kaasun saatavuusvaikeudet Fortumilla ja sen omistamalla yhtiöllä Uniperilla (Fortum 2021a). Kuviossa 2 esitellään Fortumin liikevoiton kehitystä vuodesta 2010 vuoteen 2021.



Kuvio 2. Fortumin liikevoiton kehitys 2010–2021 (Vuosikertomukset 2022).

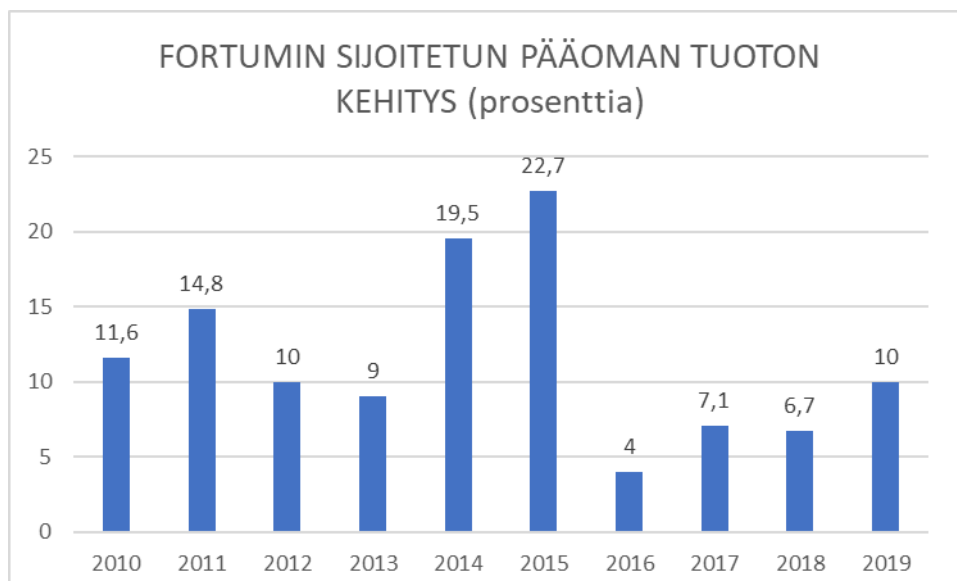
Liikevoitto tai liiketulos tarkoittaa tuloslaskelman ensimmäistä välitulosta. Se kertoo, kuinka paljon yhtiön liiketoiminnan tuottoja on jäljellä ennen rahoituskuluja sekä veroja. Liikevoitosta vähennetään poistot sekä arvonalennukset ja yhtiön toimintakustannukset. (Alma Talent 2022a.)

Fortumin liikevoittoprosentin kehityksessä näkyy liikevoiton suuri kasvu vuosien 2014 sekä 2015 aikana (kuvio 3). Kuviossa 3 on Fortumin liikevoittoprosentin kehitys vuodesta 2010 vuoteen 2021.



Kuvio 3. Fortumin liikevoittoprosentin kehitys vuosina 2010–2021 (Vuosikertomukset 2022).

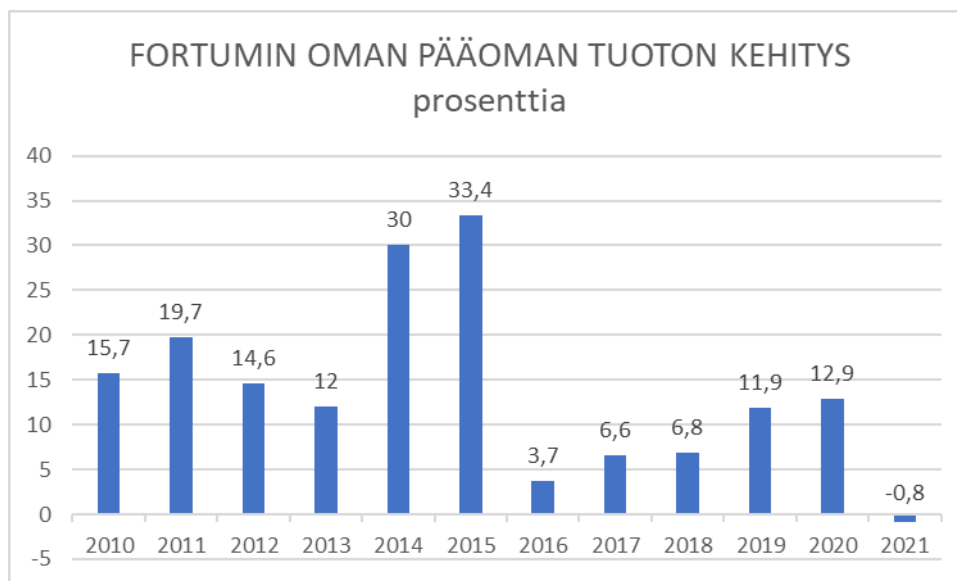
Fortumin sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli tarkasteluajanjaksolla saatavilla vuosista 2010–2019. Korkeimmillaan sijoitetun pääoman tuotto prosentti tarkasteluajanjaksolla oli vuonna 2015, jolloin se oli 22,7 prosenttia. Alimmillaan se oli seuraavana vuonna 2016, jolloin se oli 4 prosenttia (kuvio 4). Edellä mainitussa kappaleessa mainittu sähkönsiirtoliiketoiminnan myynnit vaikuttivat korkeaan sijoitetun pääoman tuotto prosenttiin vuonna 2014 ja 2015. Kuviossa 4 esitellään Fortumin sijoitetun pääoman tuoton kehitystä vuodesta 2010 vuoteen 2019. Vuosien 2020 ja 2021 sijoitetun pääoman tuotto prosentteista ei ollut luotettavia tietoja.



Kuvio 4. Fortumin sijoitetun pääoman tuoton kehitys 2010–2021 (Vuosikertomukset 2022).

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti kertoo yrityksen suhteellisesta kannattavuudesta. Se mittaa tuottoa, joka on saatu yhtiölle sijoitetulle pääomalle, joka vaatii korkoa tai muuta tuottoa. Erinomaisena pidetään yli 15 prosentin tuottoa, hyvää 10–15 prosentin tuottoa, tyydyttävänä pidetään 6–10 prosentin tuottoa, välttävänä pidetään 3–6 prosentin tuottoa ja heikkona alle 3 prosentin tuottoa. (Alma Talent 2022c.) Tarkasteluajanjakson kymmenestä vuodesta Fortumin sijoitetun pääoman tuotto on ollut erinomaista kahtena vuonna, hyvää neljänä vuonna, tyydyttävää kolmena vuonna ja välttävänä yhtenä vuonna. Kertaakaan sijoitetun pääoman tuotto prosentti ei ollut heikkoa Fortumilla vuosina 2010–2019.

Kuten aikaisemmissa kappaleissa on tullut ilmi, Fortumin sähkönsiirtoliiketoiminnan myynti vaikutti Fortumin tuloksiin tarkasteluajanjaksolla. Fortumin oman pääoman tuotto prosentti oli korkeimmillaan sähkönsiirtoliiketoimien myyntivuosina 2014 ja 2015 ja alimmillaan vuonna 2021, jolloin se laski negatiiviseksi (kuvio 5). Kuviossa 5 on esitetty Fortumin oman pääoman tuoton kehitystä vuodesta 2010 vuoteen 2021.



Kuvio 5. Fortumin oman pääoman tuoton kehitys 2010–2021 (Vuosikertomukset 2022).

Oman pääoman tuotto prosentti mittaa yhtiön kykyä huolehtia omistajien yritykseen sijoitetusta pääomasta. Luvulla lasketaan, kuinka paljon tuottoa yhtiön omalle pääomalle on kertynyt kauden aikana. Erinomaisena pidetään yli 20 prosentin lukua, hyvänä 15–20 prosentin välistä lukua, tyydyttävänä 10–15 prosentin välistä lukua, välttävänä 5–10 prosentin lukua ja heikkona alle 5 prosentin lukua. (Alma Talent 2022d.) Tarkastelujakson kahdentoista vuoden aikana Fortumin oman pääoman tuotto prosentti on ollut erinomainen kahtena vuonna, hyvänä kahtena vuonna, tyydyttävänä neljänä vuonna, välttävänä kahtena vuonna ja heikkona yhtenä vuonna.

4.3 Fortumin osake- ja osinkokehitys 2010–2022 sekä sijoittajien tunnusluvut

Fortumin osakekehitystä vuosina 2010–2022 tutkittaessa saadaan selville, että alimmillaan Fortumin osakkeen hinta on käynyt 9,20 eurossa syyskuussa vuonna 2022 ja korkeimmillaan 27,82 eurossa vuoden 2021 joulukuussa (kuvio 6) (Fortum 2023a). Fortumin osakekehityksessä näkyvä voimakas lasku ajoittuu vuoden 2020 maaliskuulle, jolloin koronapandemia aiheutti laskuja monen yhtiön osakekehitykseen, kuten Helsingin pörssin yrityksiin. 11.2.2020 Helsingin pörssin OMXHPI-indeksi oli 10,738 pistettä, kun se vähän yli kuukauden päästä

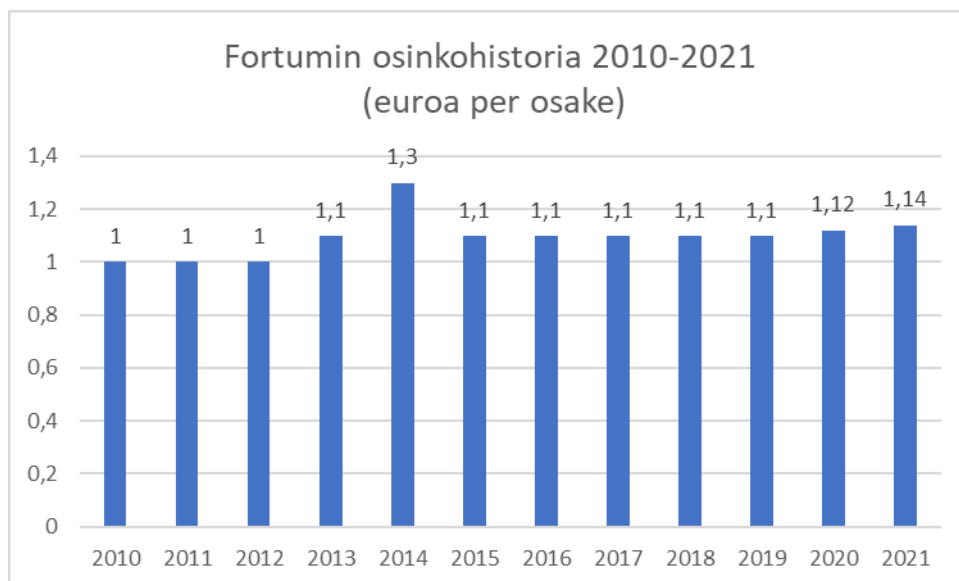
18.3.2020 oli 6,833 pistettä. (Kauppalehti 2022b.) Toinen voimakas kurssilasku liittyy vuoden 2022 vaikeuksiin. Kuviossa 6 on esitetty Fortumin osakekehitys vuoden 2010 ensimmäisestä kaupankäyntipäivästä vuoden 2022 viimeiseen kaupankäyntipäivään.



Kuvio 6. Fortumin osakekehitys vuosina 2010–2022 (Fortum 2023a).

Osakkeet ovat omistuksia yhtiöissä. Ne antavat osakkeenomistajille oikeuden yhtiön päätöksentekoon. Ne ovat yhtiöille omaa pääomaa, eikä niille tarvitse pakosti maksaa tuottoa, mutta jos yhtiö tekee voittoa, ne voivat maksaa osakkeenomistajille tuottona osinkoa. Pörssiosakkeilla voi käydä kauppaa pörssissä. (Visma 2022.)

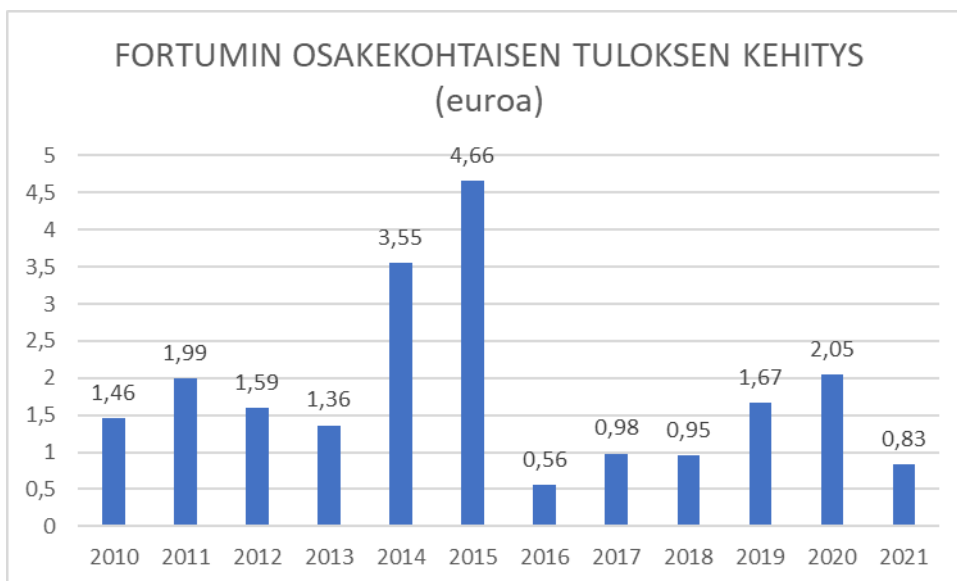
Fortumin maksama osinko pysyi vuosina 2010–2012 yhdessä eurossa osaketta kohden. Vuonna 2013 osinko nousi 1,10 euroon ja 2014 osinko oli 1,30 euroa, joka oli tarkasteluajanjakson korkein maksettu osinko. Vuodet 2015–2019 osinko oli 1,10 euroa ja vuonna 2020 osinko nousi 1,12 euroon ja kasvu jatkoi vuonna 2021 osingon noustessa 1,14 euroon (kuvio 7). (Fortum 2022b.) Kuviossa 7 on esitetty Fortumin osinkohistoria vuodesta 2010 vuoteen 2021.



Kuvio 7. Fortumin osinkohistoria vuosina 2010–2021 (Vuosikertomukset 2022).

Osinko on osakeyhtiöiden tapa jakaa yhtiön tuottamaa voittoa yhtiön omistajille. Se on osuus osakeyhtiön tuloksesta ja yhtiöt yleensä maksavat sitä kerran vuodessa. Osinko on veronalaista tuloa. (Vero 2022.)

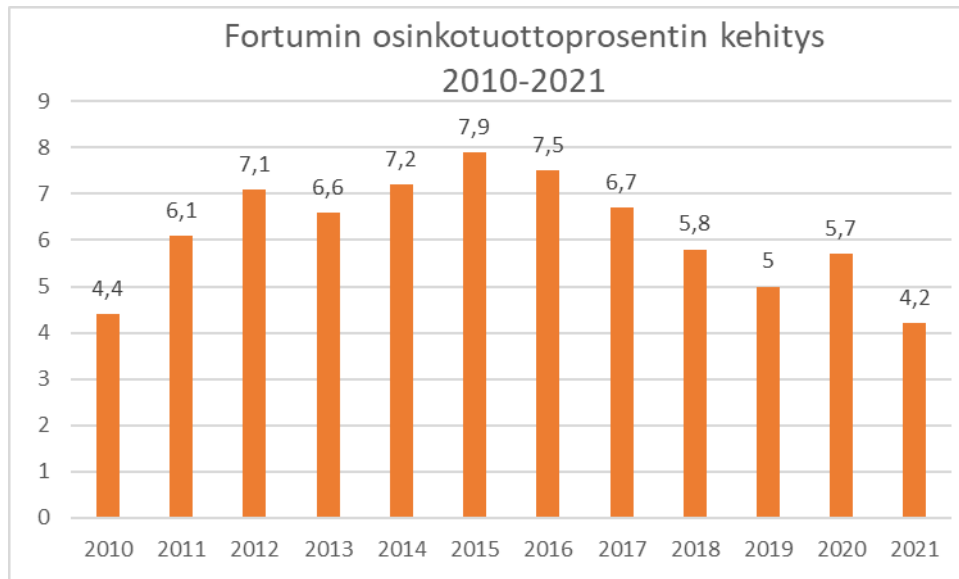
Fortumin osakekohtainen tulos vuonna 2010 oli 1,46 euroa ja vuonna 2021 se oli 0,83 euroa. Korkeimmillaan osakekohtainen tulos tarkasteluajanjaksolla oli 4,66 euroa vuonna 2015 ja alimmillaan seuraavana vuonna 2016, jolloin osakekohtainen tulos oli 0,56 euroa (kuvio 8). (Vuosikertomukset 2022.) Vuoden 2014 sekä 2015 korkeaan osakekohtaiseen tulokseen vaikuttivat Suomen sekä Ruotsin sähkönsiirtoliiketoiminnan myynnit (Fortum 2014; Fortum 2015). Kuviossa 8 esitellään Fortumin osakekohtaisen tuloksen kehitystä vuodesta 2010 vuoteen 2021.



Kuvio 8. Fortumin osakekohtaisen tuloksen kehitys 2010–2021 (Vuosikertomukset 2022).

Osakekohtainen tulos, josta käytetään usein myös lyhennettä EPS, kertoo yhtiön tuloksen yksittäistä osaketta kohden. Tulos saadaan jakamalla nettotulos, jossa ei ole vähemmistöosuutta, osakkeiden osakeantioikaistulla keskimääräisellä lukumäärällä ilman omia osakkeita. (Alma Talent 2022b.)

Fortumin osinkotuotto prosentti on pysynyt positiivisena koko tarkasteluajanjakson aikana. Korkeimmillaan se oli vuonna 7,9 prosenttia vuonna 2015 ja alimmillaan 4,2 prosenttia vuonna 2021 (kuvio 9). (Fortum 2022b.) Kuviossa 9 on esitetty Fortumin osinkotuotto prosentin kehitys vuodesta 2010 vuoteen 2021.



Kuvio 9. Fortumin osinkotuottoprosentin kehitys 2010–2021 (Vuosikertomukset 2022).

Osinkotuottoprosentti kuvaa yhtiön osingon suhdetta yhtiön osakkeen pörssiin. Se kertoo sijoittajille osingon määrän sijoitettavan yhtiön arvoon nähden. (Alma Talent 2022e.)

4.4 Fortumin sähköverkkojen myynti

4.4.1 Carunan myynti

Fortum myi sähkönsiirtoliikennettä hoitavan yrityksen Carunan pääosin ulkomaisille sijoittajille vuonna 2014. Suurimmat ostajat olivat ulkomaiset pääomarahastot First State Investments sekä Borealis Infrastructure, jotka ostivat molemmat 40 prosentin osuuden yhtiöstä. 12,5 prosenttia Carunasta osti eläkeyhtiö Keva ja loput 7,5 prosenttia osti eläkeyhtiö Elo. (Hänninen 2017.) Carunan myynti vaati viranomaisten hyväksynnän. Kaupan aikaan sähkönsiirto-osuus Fortumin liikevaihdosta ja vertailukelpoisesta liikevoitosta oli noin 20 prosenttia. (Länkinen & Salokorpi 2013.)

Myynnin velaton kauppahinta oli noin 2,55 miljardia euroa ja myyntivoittoa kaupasta tuli noin 1,9 miljardia euroa. Vuonna 2015 Fortum myös myi Ruotsin säh-

könsiirtoverkkonsa, noin 6,6 miljardin euron kaupassa, josta se sai myyntivoittoa noin 4,4 miljardia euroa. Suomen ja Ruotsin sähkönsiirtoverkkojen myynnin lisäksi Fortum myi Norjan sähkönsiirtoverkkonsa. Näiden kolmen maan sähkönsiirtoverkkojen myyntien velaton kokonaishinta oli yhteensä noin 9,3 miljardia euroa. Niistä Fortum kirjasi vuosien 2014 sekä 2015 aikana 6,3 miljardia euroa myyntivoittoa. (Laakso 2017.) Fortum perusteli sähkönsiirtoverkkojen myyntiä, sillä että ne eivät tuo riittävästi tuottoja (Hirsimäki 2013).

Carunan myynti aiheutti vastareaktioita eduskunnassa. Muun muassa kansanedustaja Antti Kaikkonen jätti eduskunnalle kirjallisen kysymyksen Fortumin sähkönsiirtoverkon myymisestä. Kaikkosen mukaan sähkönsiirtoverkot olivat strategisesti merkittävät Suomen huoltovarmuudelle, jonka takia niitä ei pitäisi myydä ulkomaisille sijoittajille. (Lahti 2013.) Myös kansanedustajat Timo Soini sekä Mauri Pekkarinen kritisoivat kauppaa julkisesti Yleisradiolle (Rantala 2013; Hanhinen 2013).

4.4.2 Carunan yleiskatsaus

Caruna on konserni, johon kuuluu kaksi verkkoyhtiötä, Caruna Oy sekä Caruna Espoo Oy. Carunalla oli vuonna 2022 asiakkaita Suomessa 714 000 ja sillä oli 20 prosentin osuus Suomen sähkönjakelusta. (Caruna 2022.) Konsernin liikevaihto vuonna 2021 oli 499,8 miljoonaa euroa ja tilikauden voitto 46,6 miljoonaa euroa. Yhteisöveroa samana vuonna konserni maksoi 10,7 miljoonaa euroa. (Caruna 2021.)

Caruna on ollut uutisissa verosuunnittelunsa takia. Vuonna 2016 YLE uutisoi, että Caruna oli vuonna 2014 tehnyt liikevoittoa yli 50 miljoonaa euroa, josta se maksoi yhteisöveroa 822 000 euroa, joka oli noin 1,6 prosenttia liikevoitosta (Hänninen 2016). Yhteisövero on osakeyhtiöiden ja erilaisten yhteisöjen maksama tuloveroa. Sen määrä on 20 prosenttia yhtiön ja yhteisöjen verotettavasta tulosta. Valtio ja kunnat ovat yhteisöveronsaajia. (Valtiovarainministeriö 2022.)

4.5 Fortumin Uniper-kauppa

4.5.1 Kaupan toteutuminen

Fortumin Suomessa, Ruotsissa sekä Norjassa sijaitsevien sähkösiirtoverkkojen myynnin jälkeen Fortumilla oli kassassaan vuonna 2017 miljardien eurojen verran varallisuutta. Sijoittajat alkoivat odottaa Fortumilta investointeja ja sitä syytettiin kassavarojen makuuttamisesta. (Laakso 2017.)

Vuonna 2017 Fortum päätti ostaa osuuden saksalaisesta energiayhtiöstä Uniperista. Fortum teki ostotarjouksen saksalaiselle energiayritykselle E-On:lle sen 46,65 prosentin omistuksesta Uniperista. Ostotarjous hyväksyttiin vuoden 2017 kesäkuussa. Osto maksoi noin 3,7 miljardia euroa, josta 1,95 miljardia euroa rahoitettiin kassavaroilla ja loput lainarahalla. Alkuun Uniper toi Fortumille osinkotuloja, jotka kasvattivat Fortumin kassavirtaa ja paransi tulosta. (Lehmusvirta 2019.) Fortumin toimitusjohtaja arvioi Fortumin saavan käyttökatteella mitattuna Uniperista isomman tuoton, kuin sähköverkoista saatiin. Uniperin osto oli myös Suomen historian suurin yrityskauppa. (Sinervä 2017.)

Vuonna 2019 Fortum ja sijoitusyhtiöt Elliot Management sekä Knight Vinke sopivat osakekaupasta, jossa Fortum osti heidän omistamia Uniperin osakkeita noin 2,3 miljardilla eurolla, jolloin Fortumin koko omistusosuus Uniperista nousi 70,5 prosenttiin ja yhteenlaskettu investointi noin 6,2 miljardiin euroon. Investointi rahoitettiin kassavaroilla sekä vieraalla pääomalla. Näin Fortum sai Uniperista osake-enemmistön. (Fortum 2019a.)

Fortum sai vuoden 2020 toukokuussa päätökseen Uniperin osakekaupat Elliot Managementin kanssa ja Fortumin omistusosuus Uniperista nousi 73,4 prosenttiin ja kokonaisinvestointi 6,5 miljardiin euroon (Fortum 2020b). Keväällä 2020 Fortumin omistusosuus Uniperista nousi vielä yli 75 prosenttiin ja Uniperista tuli Fortumin tytäryhtiö, jolloin ne pystyivät luomaan yhteistä strategiaa. Uniper oli Saksan suurin kaasun ostaja Venäjältä vuonna 2020 ja yhtiöiden yhteenlaskettu sähköntuotantokapasiteetti vuonna 2019 oli suurin Venäjällä, jossa se oli 15700

megawattia. Toisena oli Saksa 10500 megawattilla ja Suomi oli viides 4100 megawatin sähköntuotantokapasiteetilla. (Lähteenmäki 2020.)

Vuonna 2021 Fortum laajensi omistustaan entisestään Uniperissa, melkein 80 prosenttiin, jolloin osakkeiden ostoon yhteensä käytetty summa kohosi noin 7 miljardiin euroon (Lindholm & Huttunen 2022). Samana vuonna Fortum ja Uniper loivat yhteisiä tiimejä strategioidensa toteuttamiseksi ja syvensivät yhteistyötään (Fortum 2021b).

4.5.2 Uniper ja johdon reaktiot kauppaan

Uniper perustettiin vuonna 2016, kun E-On:in toimintoja hajautettiin eri osiin. Uniperille jäi huomattavat fossiilisilla polttoaineilla, erityisesti kaasulla toimivat voimalaitokset. (DW 2016.) Uniperin liikevaihto oli vuonna 2016 noin 74,25 miljardia euroa (Companies Market Cap 2022). Fortumin liikevaihdon ollessa samana vuonna noin 3,6 miljardia, oli Uniperin liikevaihto noin 20-kertainen.

Uniperin johto piti Fortumin ostoaikeita vihamielisinä ja kampanjoi sitä vastaan muun muassa sivun kokoisella ilmoituksella Helsingin sanomissa, jossa kritisoitiin esimerkiksi Fortumin tapaa hoitaa yritysosto ja jonka lopussa oli Uniperin senhetkisen toimitusjohtajan Klaus Schäferin allekirjoitus. Siinä otettiin esille muun muassa se, että Fortum ei tehnyt Due Dilligence -tarkastusta kauppaa varten. (Vartiainen 2017.) Myös keskusteluyhteys Fortumin ja Uniperin välillä katkesi toukokuussa 2017 (Lehmusvirta 2019).

4.5.3 Fortumin perustelut kaupalle sekä kaupan riskit

Fortumin perusteet Uniperiin investoimiselle olivat sen tuoma hyvä kassavirta, maantieteellinen läheisyys ja Uniperin toimintojen oleminen Fortumin ydinosuusalueella. Uniperilla oli esimerkiksi kaasuvoimaloita Venäjällä sekä vesivoimaloita Ruotsissa. Fortum myös näki Uniperin kaasuvoimaloiden täydentävän uusiutuvien energiantuotantojen vaihteluita ja sen kaasuväylojen sekä pitkien aikavälien sopimusten varmistavan energian toimitusvarmuutta. (Fortum 2017.)

Helsingin Sanomien tietojen mukaan Uniper-kaupan riskit, kuten Venäjä-riskit, tiedettiin Fortumin johdossa, mutta riskien vähentämiseksi ei ryhdytty toimiin. Uniperin käyttämät fossiiliset polttoaineet liiketoimissa otettiin huomioon ongelmallisina niiden saastuttavuuden takia. Uniperin käymän raaka-ainekaupan kokoluokka tunnistettiin riskiksi, ja Uniperin raaka-ainekaupasta kertynyt liikevaihto oli yli 15 kertaa suurempi kuin Fortumin. Fortum oli kuitenkin varautunut siihen, että Uniperin johto olisi vastahakoinen kauppaan sekä siihen, että yritysvaltaus voisi kestää vuosia. (Af Heurlin 2022.)

4.5.4 Vuoden 2022 vaikeudet

Vuoden 2021 syksyllä ja talvella eurooppalaisten markkinatoimijoiden vakuusvaatimukset kasvoivat Euroopan hyödykemarkkinoiden heilahteluiden sekä sähkön ja kaasun ennätyskorkeiden hintojen takia. Sen seurauksena Uniper ryhtyi toimiin turvatakseen likviditeettiään sekä taloudellista joustamistaan. Fortum myönsi Uniperille 8 miljardin euron lainan tammikuussa 2022. Sen lisäksi Uniper oli nostanut jo yhtiön 1,8 miljardin euron valmiusluotot kokonaan ja sopinut saksalaisen KfW Bankin kanssa lyhytaikaisesta 2 miljardin euron valmiusluotosta. (Lähdevuori 2022.) Fortumin 8 miljardin euron laina Uniperille koostui neljän miljardin suorasta lainasta ja neljän miljardin lainatakauksesta (Lindholm & Huttunen 2022).

Venäjän hyökkäys Ukrainaan vuoden 2022 helmikuussa aiheutti lisää vaikeuksia Fortumin ja Uniperin liiketoimintaan. Sodan syttyminen muutti Suomen ja Saksan suhtautumista Venäjään ja sieltä tulevaan energiaan (Karismo & Saraste 2022). Sekä Fortumilla että Uniperilla oli voimalaitoksia Venäjällä (Fortum 2022c). Toukokuussa 2022 Fortum ilmoitti luopuvansa Venäjällä olevista voimalaitoksistaan ja etsivänsä niille ostajaa. Siitä aiheutuvat alaskirjaukset voivat olla jopa viiden miljardin euron luokassa (Hartikainen 2022). Venäjä alkoi sodan syttymisen jälkeen vähentää kaasutoimituksiaan Eurooppaan ja maakaasun hinta kasvoi voimakkaasti (Lindholm & Huttunen 2022).

Uniperin toiminta oli hyvin tappiollista vuoden 2022 ensimmäisen puolen vuoden aikana. Päivittäin se teki kymmenien miljoonien eurojen tappioita. Suuret tappiot johtuivat siitä, että Uniper joutui ostamaan kaasua kalliilla hinnalla muilta markkinoilta kuin Venäjältä, mutta myymään sitä asiakkailleen samalla hinnalla kuin edellisenä vuonna toimitussopimusten takia. (Jurkka 2022.)

Suurten tappioiden takia heinäkuussa 2022 Uniper, Fortum, Saksan valtio sekä Suomen valtion omistajaohjaus neuvottelivat Uniperin tilanteen vakauttamisesta. Ratkaisuksi päätettiin Uniperin 30 prosentin osuuden siirtyminen Saksan valtiolle, jolloin siitä tuli Uniperin osaomistaja. Sen seurauksena Fortumin osuus Uniperista laski noin 80 prosentista noin 56 prosenttiin. Suomen valtion omistajaohjauksen mukaan yksi keskeisimmistä tavoitteista oli, että Suomen tai Fortumin ei tarvitse myöntää lisärahoitusta Uniperille. Uniper saikin lisää lainaa saksalaiselta KfW-pankilta, jonka omistaa Saksan valtio. (Luotonen & Stenroos 2022.)

Uniperin taloudelliset vaikeudet kuitenkin jatkuivat heinäkuun jälkeen. Uniperin kaasuliiketoimista aiheutuneet tappiot olivat nousseet noin 8,5 miljardiin euroon syyskuuhun 2022 mennessä. Sen takia Fortum, Uniper sekä Saksan valtio kävivät neuvotteluja samassa kuussa, jolloin päätettiin, että Fortum myy koko osakeomistuksensa Uniperissa Saksan valtiolle. Saksa maksoi Fortumille yhdestä Uniperin osakkeesta 1,70 euroa, jolloin Saksa maksoi Fortumin koko omistuksesta Uniperissa noin 0,5 miljardia euroa. Osakkeita kaupassa oli noin 293 miljoonaa kappaletta. Järjestelyn saatettaessa loppuun Uniper maksaa Fortumille Saksan valtion tuella takaisin aikaisemmin saamansa 4 miljardin euron lainan ja vapauttaa saamansa 4 miljardin euron emoyhtiölainatakauksen. (Fortum 2022d.) Fortum sai Uniperilta omistusaikanaan osinkoja noin 900 miljoonaa euroa (Lähteenmäki 2022).

Vuoden 2022 syyskuussa Fortum sopi Suomen valtion kanssa 2,35 miljardin euron siltarahoituksesta. Siltarahoitus tehtiin Solidiumin kanssa. Siltarahoituksella Fortum turvasi likvideettivarojaan. (Fortum 2022e.)

5 Tutkimusmenetelmät

Tässä opinnäytetyössä käytettiin määrällistä eli kvantitatiivista tutkimusmenetelmää. Opinnäytetyön aineistona ovat ne viitekehysosiossa esitellyt tiedot Fortumista, jotka on kerätty yhtiön raporteista. Ensin kerättyä aineistoa analysoitiin sekä verrataan valittuihin omistajaohjauspolitiikan periaatteisiin ja tulkittiin, kuinka valitut periaatteet ovat toteutuneet Fortumin kohdalla sähkönsiirtoverkkojen- sekä Uniper-kaupassa. Valitut periaatteet koskevat verotusta, strategista merkitystä, vastuullisuutta, tuottavuutta sekä liiketoimien pitkäjänteisyyttä. Tässä opinnäytetyössä ei siis tarkastella koko valtion omistajaohjausta Fortumin toiminnassa, vaan valittuja periaatteita peilataan sähkönsiirtoverkkojen myyntiin sekä Uniper-kauppaan.

Seuraavaksi Fortumin tunnuslukuja analysoidaan sijoittajan näkökulmasta, koska valtio on Fortumin suurin omistaja. Analyysin tukena käytetään sijoittajille olennaisten tunnuslukujen tutkimista ja vertailua muihin Helsingin pörssissä toimiviin yhtiöihin. Fortumin liiketoimien kustannuksia sähköverkkojen myynnistä sekä Uniper-kaupasta verrataan Suomen valtion budjetin menoihin ja tuloihin, jotta saadaan käsitys siitä, kuinka suurten mittakaavojen liiketoimia ne olivat. Vertailukohteet budjetista valitaan sillä perusteella, mikä tulo- tai menosumma on lähimpänä Fortumin liiketoimissa esiin tullutta lukua. Myös Fortumin Suomen valtiolle maksetut verot ja osingot esitellään viime vuosien aikana ja niitä verrataan Suomen valtion budjetin menoihin. Viimeisenä selvitetään Fortumin asemaa eurooppalaisilla energiamarkkinoilla ja verrataan Fortumia kilpailijoihinsa.

6 Tulokset ja analysointi

6.1 Omistajaohjauspolitiikan toteutuminen Caruna-sekä Uniper-kaupassa

6.1.1 Periaatepäätökset 2011–2020

Tässä osiossa tarkastellaan valtion omistajaohjauspolitiikan kolmea omistajaohjauspolitiikan periaatepäätöstä. Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös tehdään jokaisen uuden hallituksen aikana ja siinä esitellään sen aikaisen hallituksen tavoitteita ja ohjauksia. Tutkimuksen aikarajauksen vuoksi omistajapoliittiset periaatepäätökset ovat vuosilta 2011, 2016 sekä 2020.

Kaikissa kolmessa omistajapoliittisessa periaatepäätöksessä valtion omistajaohjauksen keskeisimmiksi tavoitteiksi mainitaan taloudellisen toiminnan pitkäjänteisyys ja pitkäjänteinen kasvu, yhtiöiden toiminnan vastuullisuus sekä läpinäkyvyys. Myös työllisyyden tukeminen sekä yhteiskunnan strategisten ja elintärkeiden toimintojen hallinta olivat tärkeitä tavoitteita. (Valtioneuvoston kanslia 2011; 2016; 2020.)

Vuoden 2020 omistajapoliittisessa periaatepäätöksessä Fortumin strategisen intressi on määritelty sähköntuotannon riittävyuden varmistaminen poikkeusolosuhteissa. Samassa päätöksessä valtio asetti valtionyhtiöidelle tavoitteen olla edelläkävijöitä hiilineutraaliudessa sekä yhtiöitä huomioimaan toiminnan alueellisia, sosiaalisia sekä ympäristöllisiä vaikutuksia. (Valtioneuvoston kanslia 2020.) Vuosien 2011 sekä 2016 periaatepäätöksissä kaupallisesti toimivien valtionyhtiöiden toiminnan ohjeeksi on esitetty, että niiden on toimittava samoilla vaatimuksilla kuin muut markkinoilla toimivat kilpailijat, jotta ei tulisi kilpailuvääristymiä (Valtioneuvoston kanslia 2011; 2016).

Jokaisessa periaatepäätöksessä kerrotaan, että valtio odottaa ja arvostaa valtionyhtiöiltä tasaista osinkovirtaa ja osinkopolitiikan olevan ennakoivaa ja yhtiön muita omistajia sekä rahoitustarvetta huomioonottavaa (Valtioneuvoston kanslia

2011; 2016; 2020). Vuoden 2020 periaatepäätöksessä todetaan, että valtionyhtiöiden pääomituksat tehdään pääosin valtion budjetista (Valtioneuvoston kanslia 2020).

Vuoden 2020 periaatepäätöksessä korostuu valtionyhtiöiden ja omistajaohjauksen sitoutuminen hiilineutraalimpaan liiketoimintaan verrattuna vuosien 2011 sekä 2016 periaatepäätöksiin. Periaatepäätöksessä listataan yhdeksi tavoitteeksi se, että valtionyhtiöt toimisivat edelläkävijöinä hiilineutraaliin kiertotalouden siirtymisessä, digitalisaatiossa sekä vastuullisuudessa. Valtionyhtiöiden odotetaan sitoutuvan Pariisin ilmastopimuksen tavoitteisiin ja tunnistavan oman toimintansa vaikutukset ilmastoon. (Valtioneuvoston kanslia 2020.)

Vuosien 2016 sekä 2020 periaatepäätöksissä kielletään aggressiivinen verosuunnittelu. Verojen määrää ei saa esimerkiksi vähentää kierrättämällä veroja veroparatiiseja käyttäen, vaan verot kuuluvat maksaa siinä maassa, mistä tuloja on kertynyt liiketoimien seurauksena. Verotietojen ohjeistetaan olevan läpinäkyviä ja maakohtaisia. (Valtioneuvoston kanslia 2016; 2020.)

6.1.2 Fortumin toiminta verrattuna omistajapolitiikkaan

Tässä osiossa verrataan viitekehysosiossa olevia tietoja edellisen osion omistajaohjauspolitiikkaan ja arvioidaan, kuinka omistajaohjauspolitiikka on toteutunut Fortumin sähkönsiirtoverkkojen- sekä Uniper-kaupassa. Myös Fortumin Suomeen maksamat verot esitellään.

Fortum on Suomen yksi suurimmista yhtiöistä sekä yksi suurimmista veronmaksajista valtiolle. Vuonna 2018 Fortum maksoi veroja Suomeen noin 73 miljoonaa euroa ja vuonna 2019 noin 111 miljoonaa euroa (Fortum 2019b). Vuonna 2020 Suomeen maksettu vero laski 91 miljoonaan euroon ja vuonna 2021 se nousi 169 miljoonaan euroon. Eniten Fortum maksoi veroja maakohtaisesti Saksaan vuosina 2020 sekä 2021, kun Uniperista tuli Fortumin tytäryhtiö. Saksaan Fortum maksoi veroja 139 miljoonaa euroa vuonna 2020 ja vuonna 2021 564 miljoonaa euroa (Fortum 2021c.)

Vuonna 2021 kaikkien konsernien Suomeen maksamien yhteisöveron määrällä verrattuna Fortum oli kahdeksaksi suurin yhteisöveron maksaja. Yhteisöveroa se maksoi silloin 107 miljoonaa euroa. Suurin yhteisöveron maksaja vuonna 2021 oli UPM, joka maksoi yhteisöveroa noin 234 miljoonaa euroa. (Kakko & Sullström 2022.)

Fortumin vuonna 2021 maksama verosumma on verrattavissa saman vuoden valtion budjetista liikuntatoimeen allokoituun menosummaan. Vuonna 2021 Suomen valtio käytti liikuntatoimeen eli liikunnan edistämiseen noin 160 miljoonaa euroa. (Valtiovarainministeriö 2021b.)

Tässä tutkimuksessa esiteltyjen tietojen perusteella Fortumin sähkönsiirtokaupan sekä Uniper-kaupan ei voida ajatella olleen erittäin pitkäjänteistä, vastuullista tai läpinäkyvää, kuten omistajaohjauksen periaatepäätöksissä edellytetään. Fortum on kuitenkin pysynyt valtion enemmistöomistuksessa ja sen strategisen roolin vuoksi se on valtiolle tärkeää. Fortum myös maksoi tasaista ja korkeaa osinkotuottoa valtiolle tarkasteluajanjaksolla. Valtio oli periaatepäätösten mukaisesti myös valmis pääomittamaan Fortumia.

Fortumin sähköverkkojen myynti herätti huolia myyntivaiheessa ja nuo huolet osoittautuivat perustelluiksi. Sähköverkot päätyivät pääosin ulkomaisten sijoittajien haltuun, jotka maksoivat verojärjestelyiden ansiosta veroja Suomeen vähemmän, kuin niiden odotettiin maksavan. Sähköverkot ovat myös valtioille strategisesti tärkeitä energian huoltovarmuuden takia, mutta Suomessa ne myytiin valtionenemmistöiseltä yhtiöltä pois ulkomaisten sijoittajien omistamalle yhtiölle Carunalle. Sähköverkot tuottivat Fortumille tasaista voittoa, minkä se myös menetti. Verotusten läpinäkyvyys on tärkeä osa omistajaohjauksen linjauksia. Caruna on kiertänyt Suomen verotusta, jolloin Suomen valtio on jäänyt ilman verotuloja, joita aiemmin Fortum valtiolle maksoi.

Fortum käytti sähköverkkojen myynnistä saadut varat Uniperin oston. Uniperin hankinta oli suuri päätös Fortumilta ja omistajaohjaukselta: kyseessä oli Suo-

men historian suurin yrityskauppa. Uniperin osto ei ollut Fortumilta pitkäjänteistä, kannattavaa eikä ympäristöllisesti vastuullista. Uniperilla oli huomattavat fossiilisten polttoaineiden voimalaitokset, jotka olivat riippuvaisia Venäjältä tulevasta kaasusta. Venäjä-riskien toteutuessa vuonna 2022 Suomen valtio joutui Fortumin kautta rahoittamaan Uniperin toimintaa ja maksamaan sen tappioita. Ostopäätös ei myöskään ollut läpinäkyvä ja Uniperin johdon varoitteluita ja niskoittelua ei huomioitu. Vaikka Fortum sai Uniperilta tuottoja osinkojen muodossa noin 900 miljoonaa euroa, se joutui myymään noin seitsemällä miljardilla eurolla hankitut Uniperin osakkeet Saksan valtiolle puolella miljardilla eurolla, jolloin Fortumin kokonaistappioksi muodostuu noin 5,6 miljardia euroa Uniperin hankinnasta ja myynnistä.

Fortum menetti suurimman osan sähköverkkojen myynnistä saaduista varoista Uniper-kaupassa. Sen 5,6 miljardin euron kokonaistappio on suurempi kuin vuoden 2021 valtion budjetin allokoima meno puolustusministeriölle, joka on noin 4,9 miljardia euroa (Valtiovarainministeriö 2021b). Sen lisäksi se joutuu myymään sen Venäjällä sijaitsevat toiminnot, joista odotetaan noin viiden miljardin euron tappiokirjauksia.

6.2 Fortum sijoittajan näkökulmasta

6.2.1 Fortumin kannattavuus

Tässä osiossa arvioidaan Fortumin kehitystä sijoittajan näkökulmasta. Valtio on enemmistöomistaja Fortumissa ja Fortumin taloudellisella kehityksellä on merkitystä paitsi Suomen energiantuottajana, myös Suomen valtion kansantaloudelle, muun muassa sen valtion budjettiin maksamien osinkojen takia. Fortumin tunnuslukuja arvioitaessa käytetään apuna Alma Talentin ohjeellisia kategorioita ja Fortumia verrataan muihin Helsingin pörssin yhtiöihin.

Fortumin osakehistoriaa analysoitaessa vuosilta 2010–2022 saadaan Fortumin osakkeen mediaaniluvuksi 17,67 euroa, joka on lähellä sen keskiarvolukua, joka on 17,75 euroa. Sen otosvarianssi on 11,33 ja keskihajonta 3,37. Vuoden 2010 ensimmäisenä kaupankäyntipäivänä, neljäs päivä tammikuuta Fortumin osake

sulki 19,50 euroon ja vuoden 2022 viimeisenä kaupankäyntipäivänä, kolmas-kymmenes päivä joulukuuta Fortumin osake sulki 15,54 euroon. Korkeimmillaan osake sulki 21.12.2021, kun Fortumin osake sulki 27,82 euroon ja alimmillaan Fortumin osake sulki 5.9.2022 9,20 euroon. (Fortum 2023a.)

Fortumin osake laski arvoa 3,96 euroa vuoden 2010 ensimmäisestä kaupankäyntipäivästä vuoden 2022 viimeiseen kaupankäyntipäivään. Prosentteissa lasku oli noin 20, vuosittaisen kehityksen ollessa keskimäärin -1,67 prosenttia. Osakkeiden keskimääräisen tuoton ollessa pitkällä aikavälillä noin 7 prosenttia, Fortumin osaketuotto on ollut negatiivinen ja huonoa tarkasteluvuosina (Pörs-sisäätiö 2023). Huippulukemastaan Fortumin osake laski pohjalukemaansa noin yhdeksässä kuukaudessa ja erotus oli 18,62 euroa ja prosentteissa 67.

Vuonna 2021 vertailtaessa Helsingin pörssin osakeindeksin OMX Helsinki 25 kymmenen parhaan osingonmaksajaa osingontuottoprosentilla, Fortum oli viidenneksi suurin osinkojen maksaja 4,2 prosentin osinkotuottoprosentillaan. Sen edellä ensimmäisenä oli Nordea, toisena Telia, kolmantena Tietoevry ja neljantenä Kemira. (Wacker 2022a.) Vuosina 2012–2016 Helsingin pörssien yhtiöiden osinkotuottoprosentin mediaaniluku oli keskimäärin 3,3 prosenttia (Alma Talent 2022e). Fortumin osinkotuottoprosentti on vuosien 2010–2021 aikana ollut joka vuosi korkeampi kuin tuo mediaaniluku keskimäärin.

Fortumin liikevaihto oli tasaista vuosina 2010–2012, jonka jälkeen se laski joka vuosi vuosina 2013–2015. Sähkönsiirtoverkkojen myynti vaikutti liikevaihdon laskuun. Sen jälkeen liikevaihto lähti kasvuun ja vuosina 2020 ja 2021 Uniperin sisällytys Fortumin tilinpäätökseen kasvatti Fortumin liikevaihtoa huomattavasti. Sen takia Fortumin liikevaihto kasvoi vuonna 2020 melkein yhdeksänkertaisesti vuoteen 2019 verrattuna. Vuonna 2021 Fortumin liikevaihto oli noin 2,3 kertainen vuoteen 2020 verrattuna.

Fortumin liikevoitto oli vuosien 2010–2013 aikana 1700–2400 miljoonan euron välissä, mutta vuonna 2014 liikevoitto nousi 3428 miljoonaan euroon ja seuraavana vuonna 2015 se nousi tarkasteluajanjakson ajan korkeimpaan lukemaan

4245 miljoonaan euroon. Sähkönsiirtoverkkojen myynti kasvatti liikevoittoa kyseisinä vuosina huomattavasti. Sähkönsiirtoverkkojen myynnin jälkeen vuonna 2016 Fortumin liikevoitto oli enää 633 miljoonaa euroa. Vuosina 2017–2019 liikevoitto oli jokaisena vuonna yli 1100 miljoonaa euroa. Vuonna 2020 liikevoitto nousi melkein 1600 miljoonaan euroon, mutta vuonna 2021 Fortum teki liiketappiota 588 miljoonaa euroa. Liiketappiota selittää vaikeudet energiamarkkinoilla, joille Fortum oli altis.

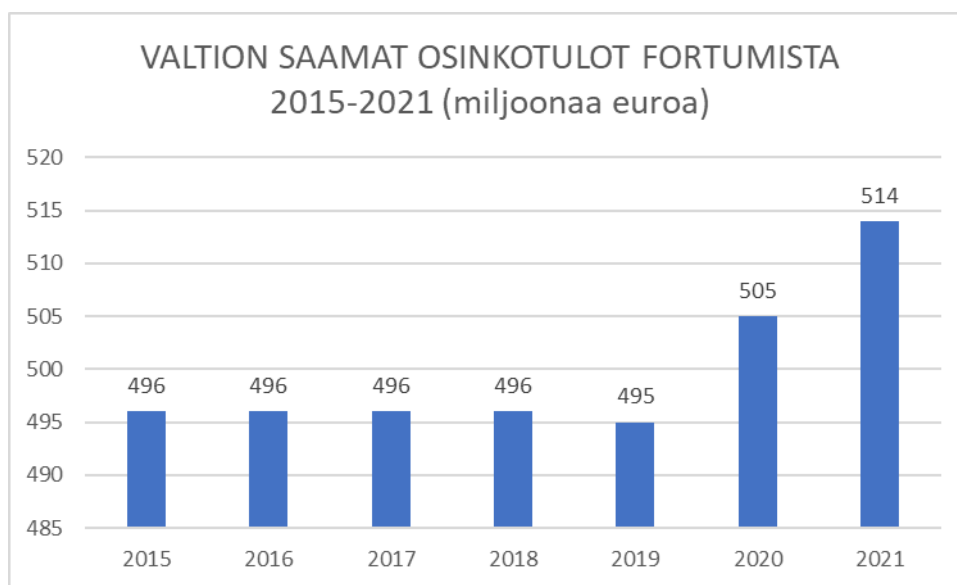
Fortumin oman pääoman tuotto on heitellyt tarkasteluajanjaksolla voimakkaasti. Parhaimpana vuonna eli vuonna 2015 luku oli 33,4 prosenttia, mutta vuonna 2021 luku oli negatiivinen 0,8 prosenttia. Keskimäärin Fortumin oman pääoman tuotto prosentti oli tarkasteluajanjaksolla noin 13,9 prosenttia, jota pidetään tyydyttävänä tuotto prosenttina. Helsingin pörssi yhtiöiden oman pääoman tuotto prosenttin mediaaniluku viimeisen 12 kuukauden aikana oli vuoden 2022 marraskuussa 12,05 prosenttia ja viimeisen viiden vuoden mediaaniluku oli 9,3 prosenttia (Parviainen 2022). Verrattuna näihin mediaanilukuihin Fortumin oman pääoman tuotto prosentti on ollut molempia parempi vuosina 2010, 2011, 2012, 2014, 2015 sekä 2020. Myös Fortumin keskimääräinen oman pääoman tuotto prosentti on suurempi kuin nuo mediaaniluvut.

Fortumin sijoitetun pääoman tuotto prosentti vuosilta 2010–2019 oli keskimäärin 11,5 prosenttia. Kuten oman pääoman tuoton kanssa, sijoitetun pääoman tuotto prosentti on heitellyt voimakkaasti Fortumilla. Vuonna 2021 Helsingin pörssin 25 vaihdetuimman osakkeen yhtiöiden sijoitetun pääoman tuotto prosenttin mediaaniluku oli 11,3 prosenttia (Wacker 2022b). Verrattuna tuohon mediaanilukemaan, Fortumin sijoitetun pääoman tuotto on ollut sitä korkeampaa vuosina 2010, 2011, 2014 sekä 2015 tarkasteluajanjakson aikana.

Fortum on ollut tutkimuksen tietojen perusteella tarkasteluajanjakson aikana hyvin tuottava sijoituskohte sijoittajilleen, joka on pystynyt maksamaan tasaista osinkovirtaa. Fortumin osakkeen arvo on kuitenkin heikentynyt voimakkaasti vuosien 2021 sekä 2022 välillä. Fortumin liikevaihto tulee pienenemään huomattavasti Uniperin myymisen myötä.

6.2.2 Fortumin maksamat osingot valtiolle

Fortum on tuonut huomattavasti osinkotuloja valtion budjettiin, valtion huomattavan omistuksen kautta. Vuodet 2015–2019 valtion saamat osinkotulot Fortumista pysyivät lähes samoina, hieman alle 500 miljoonan euron. Vuodet 2020 sekä 2021 valtio sai yli 500 miljoonaa euroa osinkotuloista, kun Fortum kasvatti maksamaansa osinkoaan (kuvio 10). Fortum on ollut valtiolle suurin osinkotulojen maksaja tarkasteluajanjaksolla. (Valtioneuvosto 2022c.) Vuonna 2020 valtio sai osinkotuloja noin 900 miljoonaa euroa, mikä oli huomattavasti vähemmän kuin vuonna 2019, jolloin valtio sai osinkotuloja noin 1,5 miljardia euroa (Valtioneuvosto 2021). Fortumin osuus vuoden 2020 valtion kaikkien omistamien yhtiöiden osinkotuloista oli siis yli puolet. Kuviosta 10 selviävät Fortumin maksamat osingot Suomen valtiolle vuodesta 2015 vuoteen 2021.



Kuvio 10. Valtion saamat osinkotulot Fortumista vuosina 2015–2021 (Valtioneuvosto 2022c).

Fortumin noin puolen miljardin euron osinkotulot ovat huomattava lisä valtion vuosittaisiin budjetteihin. Esimerkiksi vuoden 2021 talousarviossa valtion budjetista valtion tulojen arvioitiin olevan 53,5 miljardia euroa ilman lainanottoa (Valtiovarainministeriö 2021a). Fortumin vuoden 2021 maksama osinkotulo valtiolle

oli 514 miljoonaa euroa, mikä on 0,96 prosenttia valtion arvioimista tuloista vuoden 2021 budjetissa. Osinkosumma oli isompi kuin Suomen valtion allokoima summa opintorahalle sekä asumislisälle vuoden 2021 budjetissa, mikä oli noin 460 miljoonaa euroa. (Valtiovarainministeriö 2021b.)

6.3 Fortum Suomen ja Euroopan energiamarkkinoilla

Vuonna 2020 Fortum oli suurin energiayhtiö Suomessa isolla erolla seuraavaksi suurimpaan energiayhtiöön, Heleniin (taulukko 1). Helenin liikevaihto oli noin 48 miljardia euroa pienempi kuin Fortumin. Seuraavina suuruusjärjestyksessä tulivat Fingrid, Caruna Networks ja Pohjolan Voima. (Laatikainen 2022.) Taulukosta 1 selviävät vuoden 2020 Suomen kymmenen suurinta energiayhtiötä liikevaihdon mukaan.

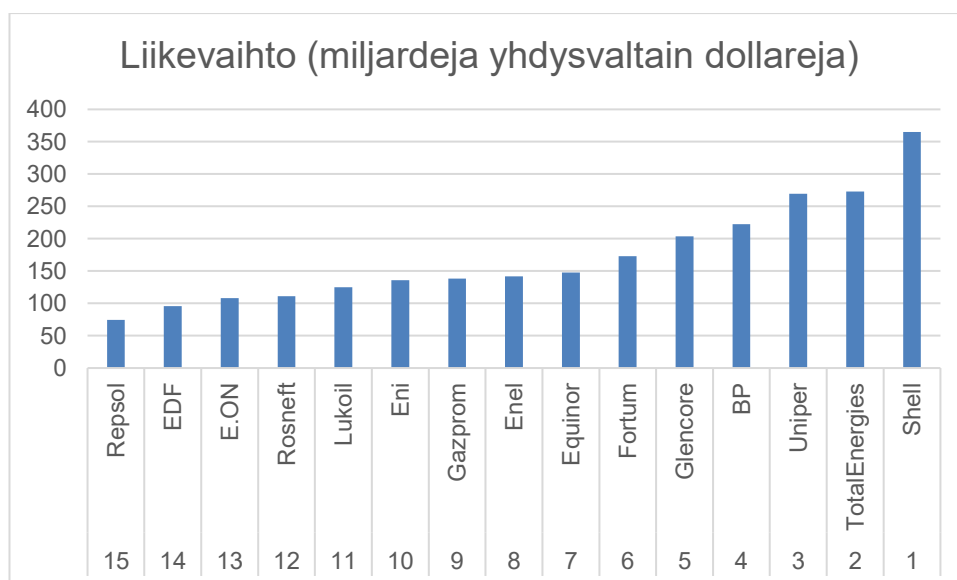
Taulukko 1. Suomen Energiayhtiöt liikevaihdon mukaan vuonna 2020 (Laatikainen 2022).

Suomen energiayhtiöt liikevaihdon mukaan vuonna 2020		
	Yhtiö	Liikevaihto (miljoonaa euroa)
1	Fortum	49015
2	Helen	1054
3	Fingrid	682,5
4	Caruna Networks	475,3
5	Pohjolan Voima	411,5
6	Vattenfall	387,4
7	UPM Energy	338,2
8	Elenia	306,3
9	EPV Energia	293,4
10	Tampereen Sähkölaitos	265,1

Toiseksi suurimman energiayhtiön Helenin sekä kymmenenneksi suurimman Tampereen Sähkölaitoksen ero liikevaihdossa on 789 miljoonaa euroa, mikä on paljon vähemmän kuin Fortumin ja Helenin välinen ero. Listauksen kaikkien yhtiöiden toimialoja eivät kuitenkaan ole energian tuotanto ja myynti, kuten Fortumilla on, esimerkiksi Caruna Networksin toimiala on energiansiirto. Henkilöstöä Fortumilla oli 19 933 vuonna 2020 ja Helenillä 992, joka oli myös toiseksi suurin

energiayhtiö henkilöstön määrällä mitattuna. Fortum oli myös liike tuloksella mitattuna suurin energiayhtiö vuonna 2020, toisena oli UPM Energy 191,7 miljoonalla eurolla ja Helen oli kolmanneksi suurin 176 miljoonalla eurolla. UPM Energy oli kuitenkin suurin energiayhtiö liike tulosprosentilla, sijoitetun pääoman tuotto prosentilla sekä omavaraisuusaste prosentilla mitattuna. UPM Energyn liike tulosprosentti oli 56,7 prosenttia, Fortumin liike tulosprosentti oli huomattavasti pienempi, 2,7 prosenttia. UPM Energyn sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli 24 prosenttia, kun se oli Fortumilla 9,2 prosenttia. Omavaraisuusaste UPM Energylä oli 95 prosenttia ja Fortumilla se oli 27 prosenttia. (Laatikainen 2022.)

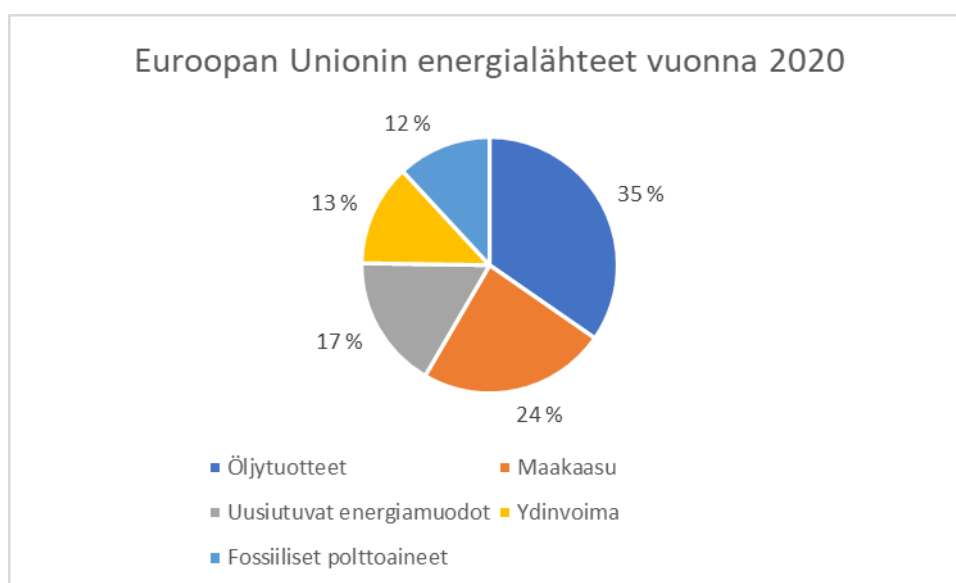
Euroopan tasolla Fortum oli kuudes Yahoo Financen listauksessa suurimmista eurooppalaisista energiayhtiöistä vuonna 2021 liikevaihdolla mitattuna (kuvio 11). Yahoo käytti listauksessa companiesmarketcap.com sivun tietoja. Ensimmäisenä listauksessa oli öljyyn ja kaasuun keskittyvä Shell, toisena myös öljyyn ja kaasuun keskittyvä Total Energies ja kolmantena Fortumin sen aikainen tytäryhtiö Uniper. Vuonna 2020 Euroopan Unionin energiatuotannossa uusiutuvat energiamuodot olivat ensimmäistä kertaa käytetympiä kuin fossiiliset polttoaineet. (Yahoo 2022.) Kuviossa 11 on Yahaon listaus Euroopan suurimmista energiayhtiöistä liikevaihdolla laskettuna.



Kuvio 11. Euroopan energiayhtiöt liikevaihdon mukaan vuonna 2022 (Yahoo 2022).

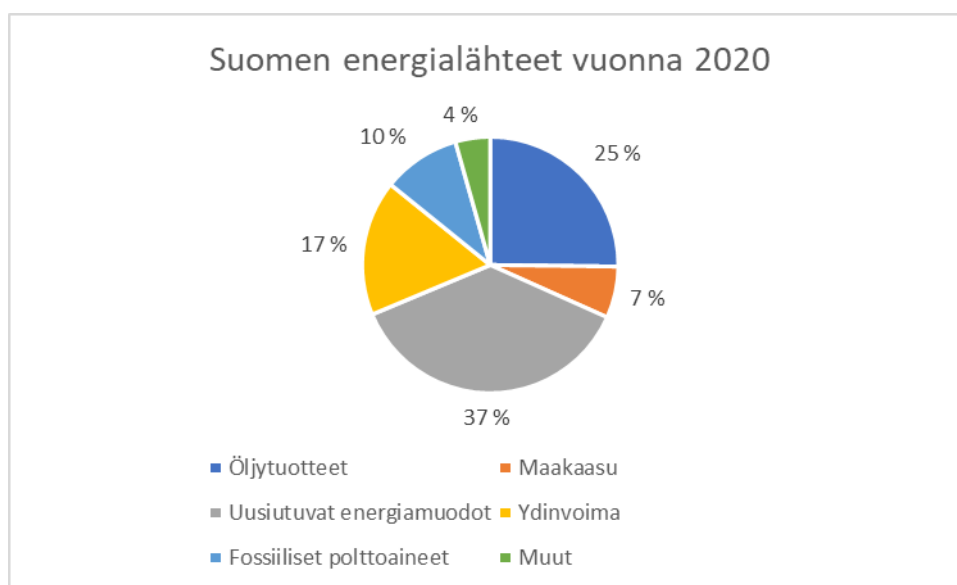
Fortumilla on sähköntuotantoa pohjoismaissa, Venäjällä, Puolassa sekä Iso-Britanniassa. Fortumilla oli entisen tytäryhtiönsä Uniperin kautta sähköntuotantoa myös Saksassa, Venäjällä, Iso-Britanniassa, Ruotsissa sekä Alankomaissa. Fortum on sitoutunut Pariisin ilmastositoumuksiin ja on kasvattanut uusiutuvien energiamuotojen osuutta sähköntuotannossaan. Vuonna 1990 Fortumin hiilidioksidivapaa sähköntuotanto oli 15 terawattituntia, vuonna 2019 lukema oli 44 terawattituntia, vuonna 2020 se oli 64 terawattituntia ja vuonna 2021 se kasvoi 75 terawattituntiin. Fortum tähtää hiilineutraaliin toimintaan kaikessa tuotannossaan vuoteen 2050 mennessä. (Fortum 2023b.)

Vuonna 2020 Euroopan Unionin energiasta noin 42 prosenttia tuotettiin Unionin sisällä. Loput 58 prosenttia energiasta oli Unionin ulkopuolelta hankittua. Vuonna 2019 lukemat olivat 40 prosenttia Unionin sisällä tuotettua energiaa ja 60 prosenttia Unionin ulkopuolelta hankittua energiaa (kuvio 12). Vuoden 2020 Euroopan Unionin käyttämästä energiasta öljytuotteilla tuotettu energia vastasi 35 prosenttia energian käytöstä, joka oli suurin osuus käytetystä energiasta. Toiseksi suurin oli maakaasu 24 prosentilla, kolmantena oli uusiutuvat energiamuodot 17 prosentilla, neljäntenä ydinvoima 13 prosentilla ja viimeisenä fossiiliset polttoaineet 12 prosentilla. (Eurostat 2023.) Kuviossa 12 on Euroopan Unionin käyttämät energialähteet prosenttiosuuksien mukaan vuonna 2020.



Kuvio 12. EU:n energialähteet vuonna 2020 (Eurostat 2023).

Suomen käyttämästä energiasta vuonna 2020 uusiutuvilla energiamuodoilla oli suurin osuus 37 prosentilla. Toiseksi suurin olivat öljytuotteet 25,2 prosentilla, kolmanneksi suurin oli ydinvoima 17,1 prosentilla, neljänneksi suurin oli fossiiliset polttoaineet 9,8 prosentilla ja maakaasun osuus oli 6,5 prosenttia (kuvio 13). Luokittelemattomat energialähteet tuottivat loput 4,4 prosenttia Suomen energiasta. (Eurostat 2023.) Kuviossa 13 ovat Suomen käyttämät energialähteet prosentiosuuksien mukaan vuonna 2020.



Kuvio 13. Suomen energialähteet vuonna 2020 (Eurostat 2023).

Fortum ja Uniper eivät ole olleet ainoat eurooppalaiset energiayhtiöt, jotka ovat pyytäneet apua valtioiden hallituksilta tai turvautuneet niiden apuun. Muun muassa sveitsiläinen energiayhtiö Axpo pyysi Sveitsin valtiolta taloudellista apua syyskuussa 2022, kattamaan nousevia kustannuksia. Se sai Sveitsin valtiolta 4,1 miljardin yhdysvallan dollarin luottolimitin. Myös kaksi muuta sveitsiläistä energiayhtiötä, Alpiq ja BKW saivat mahdollisuuden rahoitukseen. (Financial Times 2022a.) Myös brittiläinen kaasuyhtiö Centrica haki syyskuussa 2022 pankeilta lainaa kattaakseen nousevia kustannuksia (Financial Times 2022b). Syyskuussa 2022 Itävallan hallitus esitti 1,3 miljardin euron pelastuspaketin maan yhtiöille, joiden toimintaa energian kallistuminen on koskettanut (Business Standard 2022).

Valtiot Euroopassa ovat allokoineet noin 500 miljardia euroa tukeakseen maidensa asukkaita ja yhtiöitä selviytymään vuoden 2022 energiakriisistä, arvioi ajatushautomo Bruegel syyskuussa 2022. Suurimmat tukijat bruttokansantuotteeseen verrattuna Euroopan maista olivat Kroatia, Kreikka sekä Italia. Suurin tukija rahamäärällisesti oli Saksa. (Reuters 2022a.)

Energiakriisin seurauksena Euroopassa alettiin pohtia, olisiko ennätysvoittoja tekeviä öljy-yhtiöitä syytä verottaa enemmän. Ranskan valtio allokoiki 9,7 miljardia euroa ottaakseen kokonaan haltuunsa energiayhtiön EDF:n. Yli 20 britannialaista energiayhtiötä joutui konkurssiin kasvaneiden energian hintojen takia syyskuuhun 2022 mennessä. (Reuters 2022b.)

Venäjä on toimittanut Eurooppaan ja Euroopan Unionin alueelle energiaa pääosin fossiilisten polttoaineiden muodossa monien vuosikymmenien ajan. Vuoden 2022 helmikuussa Venäjän Ukrainassa aloittaman sodan seurauksena Euroopan valtiot ja Euroopan Unioni pyrkivät irtautumaan venäläisestä energiasta. Vuonna 2021 EU:n ulkopuolelta tulevasta energiantuonnista Venäjän osuus oli 24,8 prosenttia kaupankäynnin arvolla mitattuna. Vuoden 2022 ensimmäisenä vuosineljänneksenä Venäjän osuus oli isompi, 25,9 prosenttia, mutta vuoden 2022 toisena vuosineljänneksenä Venäjän osuus laski 16,8 prosenttiin ja kolmantena vuosineljänneksenä se laski 14,4 prosenttiin. Muut maat, kuten Norja, Yhdysvallat ja Saudi Arabia kasvattivat markkinaosuuttaan samana aikana. (Eurostat 2022.) Muun muassa Saksa on sopinut Qatarin kanssa energian toimitussopimuksista, jotta tarve venäläiselle energialle vähenee (RFEL 2022).

Tutkimuksen tietojen perusteella vuoden 2022 energiakriisi on vaikeuttanut Euroopan maiden taloudellista tilannetta ja moni valtio on tehnyt samankaltaisia ratkaisuja energiayhtiöidensä kanssa, kuten Suomi ja Fortum. Kuten Fortum ja Suomi, myös muut eurooppalaiset valtiot ovat tukeneet lainojen kautta ja osakkeiden ostamisella energiayhtiöitään ja etsineet toisia energian toimittajia. Fortum on myös kasvattanut ja kehittänyt uusiutuvien energiamuotojen osuuttaan energiatuotannossa, kuten sen ja valtion linjauksiin kuuluukin.

7 Johtopäätökset

7.1 Tutkimuksen tulokset

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää, miten valitut valtion omistajaohjauspolitiikan linjaukset ovat toteutuneet Fortumissa sähkönsiirtoverkkojen- ja Uniper-kaupassa, tutkia Fortumin taloudellista menestystä sijoittajan näkökulmasta sekä selvittää Fortumin asemaa suomalaisilla sekä eurooppalaisilla energiemarkkinoilla. Työssä esiteltiin alkuun valtion omistajaohjaus sekä Fortumin taloudelliset tiedot erilaisilla tunnusluvuilla ja sähköverkkojen myynti sekä Uniperin hankinta ja sen myyminen. Aineisto kerättiin eri lähteistä, kuten talouslehdistä, Fortumin sekä valtion omilta sivuilta ja ulkomaisista uutiskanavista. Esiteltyä aineistoa verrattiin sitten omistajaohjauksen periaatepäätöksiin, muihin Helsingin pörssissä toimiviin yhtiöihin sekä muihin Suomessa ja muualla Euroopassa toimiviin energiayhtiöihin.

Tavoitteen pääsemiseksi opinnäytetyössä asetettiin selvitettäväksi seuraavat kysymykset:

- Mitkä ovat Suomen valtion omistajaohjauksen tavoitteet ja toimintaperiaatteet? Miten ne toteutuivat Fortumin toiminnassa sähkönsiirtoverkkojen- sekä Uniper-kaupassa?
- Kuinka paljon menoja Fortum on tuonut valtiolle aikarajauksen aikana? Entä tuloja verojen ja osinkojen muodossa?
- Kuinka kannattava Fortum on ollut sijoittajilleen aikarajauksen aikana?
- Minkälainen asema Fortumilla on suomalaisilla ja eurooppalaisilla energiemarkkinoilla?
- Mitä samankaltaisuuksia löytyy Fortumin ja Suomen toiminnasta verrattuna muihin Euroopan maihin ja niiden energiayhtiöihin?

Vertaamalla kerättyä aineistoa Suomen valtion omistajaohjauksen periaatepäätöksiin voidaan todeta, että tässä opinnäytetyössä valitut Suomen valtion omistajaohjauksen tavoitteet ja toimintaperiaatteet ovat toteutuneet kehnosti Fortumin sähkönsiirtoverkkojen- sekä Uniper-kaupassa. On vaikeaa arvioida yksittäisen yrityksen tai valtion omistusstrategiaa, mutta sähkönsiirtoverkkojen ja Uniperin myynti olivat hyvin tappiollisia liiketoimia Fortumille ja valtiolle.

Tarkasteltaessa Fortumin aiheuttamia kustannuksia valtiolle on huomioitava, että sen toiminnasta aiheutuu suoria sekä epäsuoria kustannuksia valtiolle. Fortumin toiminnassa suoria kustannuksia voivat olla muun muassa valtion myöntämät lainat sille ja epäsuora kustannus voi olla verotulojen saamatta jääminen. Fortum on liiketoimissaan tehnyt miljardiluokkien liiketappiot ja menettänyt itsensä sekä valtion kannalta tärkeää infrastruktuuria.

Fortum on onnistunut ympäristötavoitteissaan kasvattamaan uusiutuvien energiamuotojen osuuttaan energiantuotannossa. Ympäristövastuu ja hiilineutraalimpi toiminta on yksi valtion omistajaohjauksen tavoitteita ja Fortum on sitä toteuttanut.

Fortumin kokemat liiketappiot eivät ole kuitenkaan seurausta valtion omistajaohjauksesta, vaan Venäjä-riskien toteutumisesta Uniper-kaupassa. Uniper maksoi osinkoa Fortumille ja sitä kautta myös Suomen valtiolle, mutta Venäjä-riskien toteutuessa koko Euroopan geopoliittinen tilanne muuttui huomattavasti ja se vaikutti erityisesti energia-alaan.

Fortum on tuonut valtion budjettiin ison summan varoja osinkojen sekä verojen muodossa vuosien aikana. Vuoden 2022 vaikeuksien jälkeen on kuitenkin odotettavissa, että Fortum ei pysty jatkamaan yhtä suurien osinkojen maksamista kuin parhaimpina vuosinaan. Fortumin merkitys Suomen kansantaloudelle on suurempi kuin valtion 50,76 prosentin omistusosuus antaa ymmärtää, koska suomalaiset eläkeyhtiöt sekä Kansaneläkelaitos ovat myös suuria sijoittajia Fortumissa.

Fortumin osakkeen arvon lasku sekä liiketappiot vaikuttavat siis laajemmin yhteiskunnassa kuin vain valtion omistuksen kautta. Fortumin vero- sekä osinkotulojen vähentyminen merkitsisi valtion budjetille sen pienenemistä, jolloin valtion olisi vaikeampi rahoittaa hyvinvointiyhteiskunnalle tärkeitä toimintoja ilman velanottoa. Fortumin osakkeen sekä osinkojen vähentyminen voi merkitä eläkeyhtiöille enemmän vaikeuksia saada eläkkeitä maksettua ja eläkevarojen arvon laskua. Fortum on ollut sijoittajilleen suhteellisen korkean osingon maksaja aikarajauksen aikana ja pärjää vertailussa muihin Helsingin pörssin yhtiöihin hyvin, mutta sen osake on varsinkin kolmen viime vuoden aikana heitellyt jyrkästi ja Fortumin osake olikin vuoden 2010 ensimmäisenä kaupankäyntipäivänä kalliimpi kuin vuoden 2022 viimeisenä päivänä. Fortumin osakekurssin voimakkaiden heilahteluiden takia sitä voidaan kutsua korkean riskin osakkeeksi. Fortumin osakekurssi on myös paljon matalampi arvonmuutoksella mitattuna vertailtaessa Helsingin pörssin eri indekseihin sekä ulkomaisten pörssien indekseihin, kuten STOXX Europe 600 ja S&P 500 (Kauppalehti 2023).

Vuoden 2022 niin kutsuttu energiakriisi on kuitenkin koetellut taloudellisesti koko Eurooppaa, eikä vain Fortumia ja Suomea. Riippuvuus venäläisestä energiasta ja liiketoimet Venäjällä ovat tulleet kalliiksi erityisesti Saksalle. Monet Euroopan maista pyrkivätkin irtautumaan Venäjästä ja solmivat kauppvoja muiden energian tuottajamaiden kanssa. Uudistuksia tehdään myös Fortumin hallituksen jäsenistöön (Huotilainen 2023) ja vuoden 2023 Suomen eduskuntavaalien jälkeinen hallitus tulee aiempien hallitusten tapaan luomaan oman omistajaohjauksen periaatepäätöksen. Monen muunkin maan energiayhtiön tapauksessa Venäjä-riskit toteutuivat.

Fortumin toiminta muistuttaa toisen entisen valtionyhtiön, Soneran toimintaa vuosituhannen alussa. Sonera investoi Fortumin tapaan ulkomaille ja sille aiheutui niistä miljardien markan tappiot. Liiketoimista käynnistettiin selvitykset oikeuskanslerin virastossa sekä liikenne- ja viestintäministeriössä. (Yle uutiset 2002.)

7.2 Tutkimuksen validiteetti ja reliabiliteetti

Tutkimuksissa, kuten tässä opinnäytetyössä, on tärkeää arvioida niiden oikeellisuutta eli validiteettia sekä sen luotettavuutta eli reliabiliteettia. Validiteetti ilmaisee sen, kuinka tarkasti tutkimuksessa käytetty tutkimusmenetelmä mittaa tutkimusilmiön ominaisuutta. Reliabiliteetti ilmaisee, kuinka luotettavasti valittu tutkimusmenetelmä mittaa tutkimusilmiötä. Todennettavuus on myös tärkeässä roolissa kaikissa tutkimuksissa. (Avoin tiede 2018.)

Tässä opinnäytetyön tutkimuksessa ei ole käytetty hyödyksi esimerkiksi haastatteluja tai muita menetelmiä, jotka vaativat toista henkilöä. Kaikki opinnäytetyössä esiintyvät tiedot ovat peräisin julkisista lähteistä, jotka ovat kaikkien saatavilla internetistä. Kaikki aineiston lähteet ovat luotettavilta sekä virallisilta sivuilta hankittu, joten tietojen todenperäisyys on varmistettu. Lähteitä on verrattain paljon muihin opinnäytetöihin verrattuna. Lähteiden paljous johtuu tiedonhankinnasta monen lähteen kautta sekä siitä, että ne koostuvat yleensä artikkeleista tai raporteista. Reliabiliteetin taso on sen takia tässä opinnäytetyössä varsin korkea. Suurin osa tämän opinnäytetyön tiedoista koskee Fortumin tai toisten yhtiöiden sekä Suomen valtion taloudellisia lukuja, joille voi löytyä vaihtoehtoisia lukemia eri lähteistä eri laskentavaihtoehtoja käyttäessä. Tässä opinnäytetyössä on käytetty ensisijaisesti yhtiön tai valtion omia raportteja lähteinä.

Tämän opinnäytetyön tutkimuskysymyksiä on pyritty tarkastelemaan objektiivisesti, ilman henkilökohtaisia mielipiteiden nostamista. On tutkittu Fortumin taloudellista menestystä sijoittajan eli omistajan näkökulmasta. Valtio on suurin omistaja Fortumissa ja valtion muodostavat kaikki kansalaiset, joten tässä opinnäytetyössä esitellyt tiedot ja analyysit ovat hyödyllisiä kaikille Suomen valtion kansalaisille. Tutkimuksessa hyödynnettiin yleisiä mittareita mittaamaan taloudellista menestystä ja analysoitiin Fortumin toimintaa omistajaohjauksen periaatepäätöksiin ja valittuihin linjauksiin sekä selvitettiin Fortumin asema energiamaarkkinoilla. Tutkimusmenetelmät olivat yksinkertaisia, lukujen vertailua pääosin, joten tutkimuksen validiteetin taso on myös korkea.

7.3 Opinnäytetyön pohdinta

Opinnäytetyö oli mielenkiintoinen sen ajankohtaisuuden sekä sen vaikutusten vuoksi. Sain aiheen mieleeni vuoden 2022 heinäkuussa, kun katsoin talousuutisia, jotka raportoivat Fortumin neuvotteluista omistajaohjauksen, Uniperin sekä Saksan valtion kanssa. Halusin selvittää valtionyhtiöiden taloudellista menestystä ja varsinkin niiden menestystä ulkomaan liiketoimissa. Tutkittuani aihetta lisää, huomasin että Fortumilla ja entisellä valtionyhtiöllä Soneralla oli paljon samankaltaisuuksia. Kuten Fortum, Sonerakin oli menestyvä, osinkoa maksava yhtiö, jossa Suomen valtiolla oli omistusta. Sonerakin yritti investoida ja laajentua ulkomaille niin kutsutuissa ”UMTS-kaupoissa”, mutta liiketoimet eivät menestyneet ja Sonera tuotti tappiota, jonka jälkeen se fuusioitui ruotsalaisen Telian kanssa. Kuten Fortumilla, Soneralla oli tärkeä rooli Suomen yhteiskunnan toiminnoissa, tietoinfrastruktuurin alalla.

Alkuun tavoitteenani oli tehdä opinnäytetyö Fortumin sekä Soneran taloudellisesta menestyksestä ja valtion omistajaohjauksesta niissä, mutta aihe olisi ollut liian laaja suoritettavaksi opinnäytetyönä. Toteutin sitten opinnäytetyön vain Fortumista. Opin paljon opinnäytetyöprosessin aikana, en pelkästään vain Fortumin taloudellisesta menestyksestä vaan myös Suomen valtion omistajaohjauksesta sekä eurooppalaisista energiamarkkinoista. Opinnäytetyön tekeminen oli siis hyvin antoisaa, koska lähes kaikki vastaan tullut tieto oli uutta.

Valtion muodostavat kansalaiset, ja valtionyhtiöiden toiminta koskettaa suorasti sekä epäsuorasti kaikkia kansalaisia. Valtionyhtiön heikko taloudellinen menestys voi aiheuttaa suoraan esimerkiksi työpaikkojen menetystä tai epäsuorasti verotulojen vähenemistä ja valtion budjetin pienenemistä, jolloin valtion varat, joilla rahoitetaan yhteiskunnan palveluita vähenevät. Sen takia uskon, että opinnäytetyöni on hyödyllinen kaikille, jotka haluavat tutustua Fortumin ja muiden valtionyhtiöiden toimintaan ja niiden vaikutukseen Suomen kansantaloudelle.

Lähteet

Af Heurlin, Alex 2022. Fortumin johto pelkäsi vuosien ajan Uniperin sisällä piileviä riskejä. Helsingin Sanomat, viikko 41, 2022, 279, A32–34.

Alma Talent 2022a. Liiketulos ja liiketulos-%. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/liiketulos-ja-liiketulos-prosentti/>. Viitattu 6.12.2022.

Alma Talent 2022b. Osakekohtainen tulos (EPS). <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/osakekohtainen-tulos-eps/>. Viitattu 7.12.2022.

Alma Talent 2022c. Sijoitetun pääoman tuotto-% (ROCE). <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/sijoitetun-paaoman-tuotto-prosentti-roi/>.

Alma Talent 2022d. Oman pääoman tuotto-% (ROE). <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/kannattavuus/oman-paaoman-tuotto-prosentti-roe/>. Viitattu 7.12.2022.

Alma Talent 2022e. Osinkotuotto-%. <https://www.almatalent.fi/tunnuslukuopas/porssitunnusluvut/osinkotuotto-prosentti/>. Viitattu 11.12.2022.

Avoin tiede 2018. Todennettavuus ja toistettavuus. <https://avointiede.fi/fi/ajankohtaista/todennettavuus-ja-toistettavuus>. Viitattu 7.2.2023.

Business Standard 2022. Austria govt unveils aid package for companies amid energy crisis. https://www.business-standard.com/article/international/austria-govt-unveils-aid-package-for-companies-amid-energy-crisis-122092900251_1.html. Viitattu 3.2.2023.

Caruna 2022. Caruna lyhyesti. <https://caruna.fi/tietoa-meista/caruna-lyhyesti>. Viitattu 12.12.2022.

Caruna 2021. Toimintakertomus ja tilinpäätös. https://caruna.fi/sites/default/files/docs/caruna_group_financial_statements_2021_in_finnish.pdf. Viitattu 12.12.2022.

Companies Market Cap. Revenue for Uniper (UN01.DE). <https://companies-marketcap.com/uniper/revenue/>. Viitattu 20.12.2022.

DW 2016. Uniper shares in market debut. <https://www.dw.com/en/uniper-shares-get-off-to-volatile-market-debut/a-19544654>. Viitattu 19.12.2022.

Eduskunta 2022. Hallituksen vuosikertomus 2021. <https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Liiteasiakirja/Documents/EDK-2022-AK-24067.pdf>. (sivu 8, 10, 11). Viitattu 5.11.2022.

Eurostat 2023. Where does our energy come from? <https://ec.europa.eu/eurostat/cache/infographs/energy/bloc-2a.html>. Viitattu 3.2.2023.

Eurostat 2022. EU imports of energy products - recent developments. https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=EU_imports_of_energy_products_-_recent_developments. Viitattu 6.2.2023.

Financial Times 2022a. European energy groups secure government support amid cash crunch. <https://www.ft.com/content/cd387e9d-8230-46ec-9e84-042db1057f33>. Viitattu 3.2.2023.

Financial Times 2022b. Centrica seeks billions in additional financing as collateral demands soar. <https://www.ft.com/content/565fec23-5883-4b5c-b852-35dc4c3acaa0>. Viitattu 3.2.2023.

Finlex 1998. Laki valtion erityisrahoitusyhtiöstä. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1998/19980443>. Viitattu 15.11.2022.

Finlex 2006. Osakeyhtiölaki. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624>. Viitattu 15.11.2022.

Finlex 2007. Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2007/20071368>. Viitattu 10.11.2022.

Finlex 2012. Arvopaperimarkkinalaki. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2012/20120746>. Viitattu 15.11.2022.

Finlex 2016. Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta annetun lain muuttamisesta. <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2016/20161315>. Viitattu 10.11.2022.

Finlex 2017. Alkoholilaki. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2017/20171102>. Viitattu 15.11.2022.

Fortum 2014. Vuosikertomus. https://vuosikertomukset.net/resources/Fortum/fin/vuosikertomukset/Fortum_vuosikertomus_2014.pdf. Viitattu 7.12.2022.

Fortum 2015. Tilinpäätös. https://vuosikertomukset.net/resources/Fortum/fin/vuosikertomukset/Fortum_tilinpaaotos_2015.pdf. Viitattu 7.12.2022.

Fortum 2016. Vuosikertomus. https://vuosikertomukset.net/resources/Fortum/fin/vuosikertomukset/Fortum_vuosikertomus_2016.pdf. Viitattu 6.12.2022.

Fortum 2017. Fortum ja E.ON sopimukseen. <https://www.fortum.fi/media/2017/09/fortum-ja-eon-sopimukseen>. Viitattu 20.12.2022.

Fortum 2019b. Verojalanjälki 2019. https://www.fortum.fi/sites/default/files/investor-documents/fortum_verojalanjalki_2019.pdf. Viitattu 10.1.2023.

Fortum 2019a. Fortum hankkii osake enemmistön Uniperista tavoitteena vakauttaa tilanne ja nopeuttaa strategian toteuttamista. <https://www.fortum.fi/media/2019/10/fortum-hankkii-osake-enemmiston-uniperista-tavoitteena-vakauttaa-tilanne-ja-nopeuttaa-strategian-toteuttamista>. Viitattu 20.12.2022.

Fortum 2020a. Tilinpäätös 2020. https://vuosikertomukset.net/resources/Fortum/fin/vuosikertomukset/Fortum_tilinpaaotos_2020.pdf. Viitattu 6.12.2022.

Fortum 2020b. Fortumin omistus Uniperissa kasvoi 73,4 prosenttiin. <https://www.fortum.fi/media/2020/05/fortumin-omistus-uniperissa-kasvoi-734-prosenttiin>. Viitattu 20.12.2022.

Fortum 2021a. Tilinpäätös 2021. https://vuosikertomukset.net/resources/Fortum/fin/vuosikertomukset/Fortum_tilinpaaotos_2021.pdf. Viitattu 6.12.2022.

Fortum 2021b. Fortum ja Uniper etenevät yhteisten strategisten tiimien muodostamisessa. <https://www.fortum.fi/media/2021/05/fortum-ja-uniper-etenevat-yhteisten-strategisten-tiimien-muodostamisessa>. Viitattu 20.12.2022.

Fortum 2021c. Verojalanjälki 2021. <https://www.fortum.fi/files/fortum-verojalanjalki-2021/download?attachment>. Viitattu 10.1.2023.

Fortum 2022a. Suurimmat osakkeenomistajat. <https://www.fortum.fi/tietoa-meista/sijoittajille/osaketieto/suurimmat-osakkeenomistajat>. Viitattu 20.11.2022.

Fortum 2022b. Osinkotietoa. <https://www.fortum.fi/tietoa-meista/sijoittajille/osaketietoa/osinkotietoa>. Viitattu 11.12.2022.

Fortum 2022c. Fortum's statement on our businesses in Russia. <https://www.fortum.com/media/2022/02/fortums-statement-our-businesses-russia>. Viitattu 22.12.2022.

Fortum 2022d. Fortum myy koko Uniper-omistuksensa Saksan valtiolle. <https://www.fortum.fi/media/2022/09/fortum-myy-koko-uniper-omistuksensa-saksan-valtiolle>. Viitattu 22.12.2022.

Fortum 2022e. Fortum nostaa Suomen valtion tarjoamaa siltarahoitusta ylimääräinen yhtiökokous kutsutaan koolle päättämään suunnatusta, maksuttomasta osakeannista Solidiumille. <https://www.fortum.fi/media/2022/09/fortum-nostaa-suomen-valtion-tarjoamaa-siltarahoitusta-ylimaarainen-yhtiokokous-kutsutaan-koolle-paattamaan-suunnatusta-maksuttomasta-osakeannista-solidiumille>. Viitattu 22.12.2022.

Fortum 2023a. Osaketyökalut. <https://www.fortum.fi/tietoa-meista/sijoittajille/osaketietoa/osaketyokalut>. Viitattu 6.1.2023.

Fortum 2023b. Markets. <https://www.fortum.com/about-us/investors/why-invest-fortum/markets>. Viitattu 3.2.2023.

Hanhinen, Hannu 2013. Pekkarinen Fortumin kaupoista: Valtion olisi pitänyt mennä mukaan tarjouskilpailuun. Yle Uutiset. <https://yle.fi/a/3-6981226>. Viitattu 19.12.2022.

Hartikainen 2022. Tältä näyttää Uniperin ja Venäjän taakseen jättävä Fortum. Helsingin Sanomat. <https://www.hs.fi/talous/art-2000009087150.html>. Viitattu 22.12.2022.

Hirsimäki, Tiina 2013. Reuters: Fortumin verkkokaupat loppusuoralla. Yle Uutiset. <https://yle.fi/a/3-6980574>. Viitattu 19.12.2022.

Huotilainen, Heidi 2023. Tällainen on Fortumin tuleva hallitus – ”Jäseniä hieman erilaisista taustoista. <https://www-kauppalehti-fi.ezproxy.metropolia.fi/uutiset/tal-lainen-on-fortumin-tuleva-hallitus-jasenia-hieman-erilaisista-taustoista/908da80f-910e-44dc-91b9-b20e640a3eb3>. Viitattu 6.2.2023.

Hänninen, Jyri 2017. Analyysi: Hinnankorotuksilla asiakkaat suuttanut Caruna jatkaa verosuunnittelua – veroprosentti 0,28. Yle Uutiset. <https://yle.fi/a/3-9707226>. Viitattu 12.12.2022.

Hänninen, Jyri 2016. Yhtiö teki 50 miljoonan euron voitot sähkönsiirrosta Suomessa – verot lähes olemattomat. Yle Uutiset. <https://yle.fi/a/3-8638094>. Viitattu 12.12.2022.

Ikäheimo, Seppo & Malmi, Teemu & Walden, Risto 2012. Yrityksen laskenta-toimi. SanomaPro, Helsinki.

Jurkka, Inka 2022. Uniper tekee tappiota miljoona euroa tunnissa – tilanteella vaikutusta myös suomalaisen veronmaksajaan. <https://www.mtvuutiset.fi/artikkeli/uniper-tekee-tappiota-miljoona-euroa-tunnissa-tilanteella-vaikutusta-myos-suomalaiseen-veronmaksajaan/8466024#gs.l5sog8>. MTV Uutiset. Viitattu 22.12.2022.

Kakko, Teemu & Sullström, Heidi 2022. Peliyhtiö Supercell on suurin yksittäinen yhteisöveron maksaja – Katso, mikä yritys maksoi suurimman veropotin omassa kunnassasi. <https://yle.fi/a/74-20003883>. Yle Uutiset. Viitattu 10.1.2023.

Karismo, Anna & Saraste, Anna 2022. Eurooppa-kirje: Sota palasi Eurooppaan, ja muutti kertaaheittolalla saksalaisten asenteet energiariippuvuuteen ja aseistautumiseen. <https://yle.fi/a/3-12341424>. Yle Uutiset. Viitattu 22.12.2022.

Kauppalehti 2022a. Fortum Oyj. <https://www.kauppalehti.fi/yritykset/yritys/fortum+oyj/14636114>. Viitattu 20.11.2022.

Kauppalehti 2022b. OMX Helsinki PI (OMXHPI) - Indeksit ja kurssikehitys. <https://www.kauppalehti.fi/porssi/indeksit/OMXHPI>. Viitattu 12.12.2022.

Kauppalehti 2023. Fortum (FORTUM). <https://www.kauppalehti.fi/porssi/porssikurssit/osake/FORTUM>. Viitattu 8.2.2023.

Laakso, Leena 2017. Fortumin miljardikassa syntyi verkkojen myynneistä. <https://www-kauppalehti-fi.ezproxy.metropolia.fi/uutiset/fortumin-miljardikassa-syntyi-verkkojen-myyneista/ad7550c2-5c91-35b5-be15-92c50b29cfe0>. Kauppalehti. Viitattu 12.12.2022.

Laatikainen, Tuula 2022. Tässä ovat 50 suurinta energiayhtiötä Suomessa – Halpa sähkö romautti monen liikevaihdon vuonna 2020. <https://www-talouselama-fi.ezproxy.metropolia.fi/uutiset/tassa-ovat-50-suurinta-energiayhtiota-suomessa-halpa-sahko-romautti-monen-liikevaihdon-vuonna-2020/7ddaf9be-e3c0-49fb-a5d1-4605e290dd2e>. Talouselämä. Viitattu 2.2.2023.

Lahti, Miia 2013. Antti Kaikkonen: Fortumin sähkönsiirtoverkon pysyttävä kotimaisessa omistuksessa. Yle Uutiset. <https://yle.fi/a/3-6904712>. Viitattu 19.12.2022.

Lehmusvirta, Antti 2019. Fortumin kassa kilisee, mutta minne raha ropisee? Paikoilleen jähmettyneessä osingossa ei näy nousua. <https://www-kauppalehti-fi.ezproxy.metropolia.fi/uutiset/fortumin-kassa-kilisee-mutta-minne-raha-ropisee-paikoilleen-jahmettyneessa-osingossa-ei-nay-nousua/929dec16-ec58-4ae6-bc4f-1202c197fbec>. Kauppalehti. Viitattu 19.12.2022.

Lindholm, Petteri & Huttunen, Samuli 2022. Tiivistimme, mitä kaikkien suomalaisten kannattaa ymmärtää Fortumin Uniper-kaupasta – näin Uniper-saagan jättitappiot muodostuivat. Yle Uutiset. <https://yle.fi/a/3-12632427>. Viitattu 20.12.2022.

Luotonen, Anniina & Stenroos, Maria 2022. Saksalainen energiayhtiö Uniper pelastettiin – Tuppuraisen mukaan Uniperin tappioille on nyt asetettu katto. Yle Uutiset. <https://yle.fi/a/3-12547528/64-3-94819>. Viitattu 22.12.2022.

Lähdevuori, Laura 2022. Fortum myöntää Uniperille 8 miljardin euron rahoituksen – Taustalla ennätyslukemiin kivunnut kaasun ja sähkön hinta. Talouselämä. <https://www-talouselama-fi.ezproxy.metropolia.fi/uutiset/fortum-myontaa-uniperille-8-miljardin-euron-rahoituksen-taustalla-ennatyslukemiin-kivunnut-kaasun-ja-sahkon-hinta/a12efe66-92bd-4d3d-9c73-f45f9b589697>. Viitattu 22.12.2022.

Lähteenmäki, Pekka 2020. Fortum lataa miljardipanokset tuuleen ja aurinkoon ja hyökkää sitten vetybuumiin – ”Olemme saman murroksen äärellä, jossa olimme kymmenen vuotta sitten uusiutuvissa”. <https://www-talouselama-fi.ezproxy.metropolia.fi/uutiset/fortum-lataa-miljardipanokset-tuuleen-ja-aurinkoon-ja-hyokkaa-sitten-vetybuumiin-olemme-saman-murroksen-aarella-jossa-olimme-kymmenen-vuotta-sitten-uusiutuvissa/60417379-c3cc-4e43-862c-68d79a06edb0>. Talouselämä. Viitattu 20.12.2022.

Lähteenmäki, Pekka 2022. Näin paljon Uniper-seikkailu Fortumille lopulta maksoi: ”Pieleen meni”. <https://www-talouselama-fi.ezproxy.metropolia.fi/uutiset/nain-paljon-uniper-seikkailu-fortumille-lopulta-maksoi-pieleen-meni/cff17a73-4145-4bfc-9dae-e3cf08f5f676>. Talouselämä. Viitattu 22.12.2022.

Länkinen, Tiina & Salokorpi, Jussi 2013. Fortum myy sähköverkot 2,55 miljardilla. <https://yle.fi/a/3-6980971>. Yle Uutiset. Viitattu 19.12.2022.

OECD 2022. G20/OECD Principles of Corporate Governance. https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en;jsessionid=QAURbblU49r3FOg20IRfNGUIKFZ_med04WqY0jm.ip-10-240-5-139. OECD. Viitattu 6.11.2022.

Parviainen, Juuso 2022. 20 Helsingin pörssin yhtiötä, joilla arvostus on luisunut ja oma pääoma tuottaa hyvin – Jarkko Aho nostaa listalta esiin kaksi yhtiötä. <https://www-arvopaperi-fi.ezproxy.metropolia.fi/uutiset/20-helsingin-porssin-yhtiota-joilla-arvostus-on-luisunut-ja-oma-paaoma-tuottaa-hyvin-jarkko-aho-nostaa-listalta-esiin-kaksi-yhtiota/8f291be3-5bfe-4e40-b177-401b59c49cf0>. Arvopaperi. Viitattu 30.1.2023.

Pörssisäätiö 2023. Osa 5: Sijoituskohteet ja niiden valinta. <https://www.porssisaatio.fi/sijoituskoulu/sijoituskohteet-valintakriteerit/>. Viitattu 21.1.2023.

Rantala, Jyri 2013. Soini tyytää Fortum-kauppoja: Ei järjen häivää. Yle Uutiset. <https://yle.fi/a/3-6981824>. Viitattu 19.12.2022.

Rekisteri 31. Rekisteriin 8.11.2019 mennessä ilmoittautuneet neuvonantajat. <https://vnk.fi/documents/10616/6725581/Rekisteri+suo+2019.pdf/38633fcd-dba9-7bdc-6fc6-71c579cec406/Rekisteri+suo+2019.pdf/Rekisteri+suo+2019.pdf?t=1573219213000>. Viitattu 5.11.2022.

Reuters 2022a. European governments spend half a trillion euros on energy crisis – report. <https://www.reuters.com/markets/europe/european-governments-spend-half-trillion-euros-energy-crisis-report-2022-09-21/>. Viitattu 6.2.2023.

Reuters 2022b. Europe burns cash to help businesses in energy crisis. <https://www.reuters.com/business/energy/germany-nationalises-uniper-energy-crisis-with-russia-deepens-2022-09-21/>. Viitattu 6.2.2023.

RFEL. Germany Signs Energy Deal With Qatar As It Seeks To Reduce Reliance On Russian Supplies. <https://www.rferl.org/a/germany-qatar-russian-gas-partnership-ukraine/31762093.html>. Viitattu 6.2.2023.

Sinervä, Ilkka 2017. ”Uniper tuottaa paremmin kuin verkot”. <https://www-kauppalehti-fi.ezproxy.metropolia.fi/uutiset/uniper-tuottaa-paremminkin-kuin-verkot/c051566c-7eee-342f-b969-fa9294c3b5eb>. Kauppalehti. Viitattu 20.12.2022.

Solidium 2022a. Solidium. [Https://www.solidium.fi](https://www.solidium.fi). Viitattu 3.11.2022.

Solidium 2022b. Historia. [Https://www.solidium.fi/yhtio/historia/](https://www.solidium.fi/yhtio/historia/). Viitattu 3.11.2022.

Solidium 2022c. Strategia. [Https://www.solidium.fi/yhtio/strategia/](https://www.solidium.fi/yhtio/strategia/). Viitattu 3.11.2022.

Suomi.fi 2022. Valtion liiketoiminta. [Https://www.suomi.fi/kansalaiselle/oikeudet-ja-velvollisuudet/digituki-ja-hallintopalvelut/opas/nain-julkinen-hallinto-toimii/valtion-liiketoiminta](https://www.suomi.fi/kansalaiselle/oikeudet-ja-velvollisuudet/digituki-ja-hallintopalvelut/opas/nain-julkinen-hallinto-toimii/valtion-liiketoiminta). Viitattu 3.11.2022.

Stora Enso 2022. Stora Enso Suomessa 150 vuotta: sellu- ja kartonkiliiketoiminta tulivat sahauksen rinnalle 1910-luvulla. [Https://www.storaenso.com/fi-fi/newsroom/news/2022/5/stora-enso-suomessa-150v-sellu--ja-kartonkiliiketoiminta-tulivat-sahauksen-rinnalle-1910](https://www.storaenso.com/fi-fi/newsroom/news/2022/5/stora-enso-suomessa-150v-sellu--ja-kartonkiliiketoiminta-tulivat-sahauksen-rinnalle-1910). Viitattu 3.11.2022.

Talouselämä 2022. Uusi Talouselämä 500 -selvitys on ilmestynyt – Taulukko Suomen suurimmista yrityksistä ja niiden tunnusluvuihin löytyy täältä. Talouselämä. [Https://www-talouselama-fi.ezproxy.metropolia.fi/te500](https://www-talouselama-fi.ezproxy.metropolia.fi/te500). Viitattu 6.12.2022.

Tilastokeskus 2022. Liikevaihto. [Https://www.stat.fi/meta/kas/lvaihto.html](https://www.stat.fi/meta/kas/lvaihto.html). Viitattu 6.12.2022.

Valtioneuvosto 2021. Pandemia pienensi valtion osinkotuloja viime vuonna. [Https://valtioneuvosto.fi/-/10616/pandemia-pienensi-valuation-osinkotuloja-viime-vuonna](https://valtioneuvosto.fi/-/10616/pandemia-pienensi-valuation-osinkotuloja-viime-vuonna). Viitattu 12.12.2022.

Valtioneuvosto 2022a. Eurooppa- ja omistaja-ohjaus-ministeri. [Https://valtioneuvosto.fi/marinin-hallitus/eurooppa-ja-omistajaohjausministeri](https://valtioneuvosto.fi/marinin-hallitus/eurooppa-ja-omistajaohjausministeri). Viitattu 5.11.2022.

Valtioneuvosto 2022b. Valtio-omistajan vastuullisuustavoitteista ei tingitä kriiseissäkään. [Https://valtioneuvosto.fi/-/10616/valtio-omistajan-vastuullisuustavoitteista-ei-tingita-kriiseissakaan](https://valtioneuvosto.fi/-/10616/valtio-omistajan-vastuullisuustavoitteista-ei-tingita-kriiseissakaan). Viitattu 6.11.2022.

Valtioneuvosto 2022c. Hallituksen vuosikertomukset 2016-2021. [Https://valtioneuvosto.fi/paatokset/hallituksen-vuosikertomukset](https://valtioneuvosto.fi/paatokset/hallituksen-vuosikertomukset). Viitattu 12.12.2022.

Valtioneuvoston kanslia 2011. Valtion omistajapolitiikkaa koskeva valtioneuvoston periaatepäätös. https://vnk.fi/documents/10616/356365/VNn_periaatepaeatoes_03112011.pdf/af8f288d-0762-4934-99d6-e9acfb1e4ffa/VNn_periaatepaeatoes_03112011.pdf?t=1520597895000. Viitattu 6.1.2023.

Valtioneuvoston kanslia 2016. Valtion omistajapolitiikkaa koskeva periaatepäätös. https://vnk.fi/documents/10616/356365/Periaatepaaatos_2016_korjattu.pdf/c24f66ca-ffbe-4fe9-a0da-b7b6a1205b9f/Periaatepaaatos_2016_korjattu.pdf?t=1520597895000. Viitattu 6.1.2023.

Valtioneuvoston kanslia 2020. Valtioneuvoston omistajapoliittinen periaatepäätös. https://vnk.fi/documents/10616/5661433/Valtioneuvoston+omistajapoliittinen+periaatepaaatos_08042020.pdf/fde12e21-f85e-4ff8-f5c7-5110301944eb/Valtioneuvoston+omistajapoliittinen+periaatepaaatos_08042020.pdf?t=1590388199000. Viitattu 6.11.2023.

Valtioneuvoston kanslia 2022a. Valtion omistamat yhtiöt ja omistusosuudet. <https://vnk.fi/omistajaohjaus/yhtiöt>. Viitattu 3.11.2022.

Valtioneuvoston kanslia 2022b. Vuosikertomus 2021 julkaistu: yhtiöomistuksista tuloja 2,1 miljardia euroa – valtio-omistaja seuraa nyt yhtiöomistusten kokonaispäästöjä. <https://vnk.fi/-/vuosikertomus-2021-julkaistu-yhtiöomistuksista-tuloja-2-1-miljardia-euroa-valtio-omistaja-seuraa-nyt-yhtiöomistusten-kokonaispaas-toja>. Viitattu 3.11.2022.

Valtioneuvoston kanslia 2022c. Omistajapolitiikka ja -ohjaus. <https://vnk.fi/omistajaohjaus/omistajapolitiikka>. Viitattu 3.11.2022.

Valtioneuvoston kanslia 2022d. Valtion omistajaohjaus. <https://vnk.fi/omistajaohjaus>. Viitattu 5.11.2022.

Valtioneuvoston kanslia 2022e. Valtion omistuksen arvo ja avainluvut. <https://vnk.fi/omistajaohjaus/omistuksen-arvo>. Viitattu 23.11.2022.

Valtiovarainministeriö 2021a. Budjettikatsaus 2021. https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/162657/VM_2021_2.pdf?sequence=4&isAllowed=y. Viitattu 12.12.2022.

Valtiovarainministeriö 2021b. Talousarvio. <https://tutkibudjettia.fi/talousarvio>. Viitattu 12.1.2023.

Valtiovarainministeriö 2022. Elinkeinoverotus. <https://vm.fi/verotus/elinkeinoverotus>. Viitattu 12.12.2022.

Vartiainen, Niko 2017. Uniper jatkaa mediapeliään Fortumia vastaan sivun ilmoituksella Helsingin Sanomissa – ”Oletko tietoinen, että Fortum aiheuttaa Suomen valtiolle mahdollista mainevahinkoa?” kysyy toimitusjohtaja Klaus Schäfer. <https://www.hs.fi/talous/art-2000005431182.html>. Helsingin Sanomat. Viitattu 19.12.2022.

Vero 2022. Osingot. <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osingot/>. Viitattu 11.12.2022

Visma 2022. Osake - Mikä on osake? <https://www.visma.fi/epasseli/kirjanpidon-sanakirja/o/osake/>. Viitattu 12.12.2022.

Vuosikertomukset 2022. Fortum vuosikertomukset 2010–2021. <https://www.vuosikertomukset.net/fortum/>. Viitattu 6.12.2022.

Wacker, Henrik 2022a. Poimimme Helsingin pörssistä 10 turvallisen osinkosakkeen salkun Dogs of Dow -sijoitusstrategialla – Pörssin ”osinkokoirat” ovat pärjänneet erityisesti laskumarkkinassa. <https://www-kauppalehti-fi.ezproxy.metropolia.fi/uutiset/poimimme-helsingin-porssista-10-turvallisen-osinko-osakkeen-salkun-dogs-of-dow-sijoitusstrategialla-porssin-osinkokoirat-ovat-parjanneet-erityisesti-laskumarkkinassa/2d369233-cb75-4081-9d7d-a1ef47ac8811>. Kauppalehti. Viitattu 21.1.2023.

Wacker, Henrik 2022b. Näillä Helsingin pörssin suuryhtiöillä osinko on vahvalla pohjalla – Vuolasta osinkovirtaa tulossa jatkossakin. <https://www-arvopaperi-fi.ezproxy.metropolia.fi/uutiset/nailla-helsingin-porssin-suuryhtiöilla-osinko-on-vahvalla-pohjalla-vuolasta-osinkovirtaa-tulossa-jatkossakin/28a692d8-f2c3-492b-b8ad-df500e1abc46>. Viitattu 31.1.2023.

Yahoo 2022. 15 Biggest European Energy Companies. <https://finance.yahoo.com/news/15-biggest-european-energy-companies-140147307.html>. Yahoo Finance. Viitattu 3.2.2023.

Yle uutiset 2022. Soneran umts-kaupoista viralliset selvitykset. <https://yle.fi/a/3-5139722>. Viitattu 7.2.2023.

