

# TALVIVAARAN KAIVOSOSAKEYHTIÖ OYJ

## SANEERAUSOHJELMAN PÄÄSISÄLTÖ LYHYESTI

### 1 Talvivaara Kaivososakeyhtiö Oyj:n liiketoiminnan tervehdyttäminen

Taloudellisissa vaikeuksissa olevan velallisen jatkamiskelpoisen yritystoiminnan tervehdyttämiseksi taikka sen edellytysten turvaamiseksi ja velkajärjestelyjen aikaansaamiseksi voidaan ryhtyä yrityssaneerauslain mukaiseen saneerausmenettelyyn.

Hakemus Talvivaara Sotkamo Oy:n ja Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n yrityssaneerausmenettelyjen aloittamiseksi jätettiin Espoon käräjäoikeudelle 15.11.2013. Käräjäoikeus aloitti Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n yrityssaneerausmenettelyn 29.11.2013, kun 16 yhtiön suurinta velkojaa ilmoitti puoltavansa menettelyn aloittamista. Menettelyn aloittamista puoltaneet velkojat edustivat yhteensä yli viidesosaa velallisyhtiön tiedossa olleista saneerausveloista. Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n operatiivisen tytäryhtiön Talvivaara Sotkamo Oy:n saneerausmenettely alkoi 17.12.2013.

Selvittäjän tutustuttua Talvivaara-konsernin liiketoimintaan kävi ilmeiseksi, että yritystoiminnan jatkoon liittyi erilaisia haasteita. Bioliuotustekniikan toimivuudesta ei ollut loppuvuodesta 2013 vielä saatu riittävän pitkää kokemusta ja näyttöä. Nikkelin maailmanmarkkinahinta oli matalalla ja yhtiöllä ei ollut täyttä varmuutta rahoituksesta menettelyn ajaksi. Kun kaivosalueella oli lisäksi huomattava määrä ylimääräistä vettä ja operatiivisen tytäryhtiön liiketoiminnan jatkamisen kannalta olennaisiin ympäristö- ja vesitalouslupiin sekä investointeihin liittyi epävarmuutta käynnissä olevien lupa- ja valitusprosessien vuoksi, on selvittäjä joutunut arvioimaan onko saneerausmenettely yleensäkin Talvivaara-konsernin yhtiöille oikea menettely.

Saneerausmenettelyn kestäessä selvittäjälle ei ole esitetty vaatimusta menettelyn keskeyttämiseksi.

Tytäryhtiön liiketoiminta on selvittäjän arvion mukaan osoittautunut saneerausmenettelyn aikana elinkelpoiseksi. Bioliuotustekniikkaa on pystytty menestyksellisesti käyttämään primäärikasojen toimivissa osissa ja metallien liuotusmäärät ovat olleet lupaavia. Tytäryhtiö on tuottanut saneerausmenettelyn aikana yhteensä noin 8.700 tonnia nikkeliä ja 17.400 tonnia sinkkiä sekä pienempiä määriä kuparia ja kobolttia. Nikkelin maailmanmarkkinahinnan nousu on tukenut tytäryhtiön taloutta ja metallien myynnistä on saatu yhteensä noin 100 miljoonan euron myyntitulot. Tytäryhtiö on lisäksi onnistunut neuvottelemaan lyhyen aikavälin rahoituksesta yhteistyökumppaninsa Nyrstarin kanssa. Tytäryhtiölle on myönnetty 30.4.2014 uusi ympäristö- ja vesitalouslupa, joka ei tosin ole vastannut täysin tytäryhtiön odotuksia, ja luvasta on valitettu.

Selvittäjä katsoo, että kaivostoiminta Sotkamossa voidaan saada kannattavaksi. Tämä edellyttää ensinnäkin sitä, että bioliuotustekniikka osoittaa toimivuutensa laajemmassa mittakaavassa. Primääri- ja sekundäärikasojen liuotus on yhtiöön kertyneen tietotaidon ja käyttökokemuksen avulla saatava toimimaan tehokkaasti ja pitkäjänteisesti kaikissa aktiivisessa liuotuksessa olevissa kasanosissa. Keskeisinä seikkoina tämän tavoitteen saavuttamisessa on riittävän suuren mittakaavan louhinta ja huolellisesti tehty murskatun malmin esikäsitteily, kasaus sekä jatkuva ja proaktiivinen malmikasojen kastelun ja ilmastuksen seuranta, jotta louhittavasta kivistä onnistutaan irrottamaan liiketoimintasuunnitelman mukainen määrä metalleja. Tuotannon kustannukset eivät myöskään saa nousta liian korkeiksi suhteessa metallien myynnistä saataviin tuottoihin. Tämä edellyttää, että nikkelin

maailmanmarkkinahinta pitkällä aikavälillä pysyisi vähintään selvittäjän käyttämien asiantuntijoiden antamien oletusten puitteissa. Kaivoksen toimintaan ja laajentamiseen liittyvistä tärkeistä ympäristöinvestoinneista on huolehdittava asianmukaisesti.

Sotkamon kaivoksen liiketoiminnan jatkamiselle on useita erilaisia perusteluja. Pellervon taloustutkimus (PTT) ja Suomen ympäristökeskus (SYKE) ovat selvittäneet kaivosten palkkahyötyjä ja haittoja matkailualan, ilmapäästöjen ja vesistöjen näkökulmasta. Syyskuussa 2014 julkaistussa raportissa ”*Kaivostoiminnan taloudellisten hyötyjen ja ympäristöhaittojen rahanääräinen arvottaminen*” kuvataan muun muassa kaivosalan palkkahyötyjen kasvua vähennettynä matkailualan palkkahyötyjen vähennyksellä. Talvivaaran kaivoksen osalta positiiviseksi nettovaikutukseksi on arvioitu 4,92 mrd euroa, kun se muissa tutkittavan olleissa kaivoksissa jäi alle 500 miljoonaan.

Liiketoiminnan jatkaminen edellyttää kuitenkin uuden rahoituksen hankkimista. Rahoitusta on viimeksi hankittu keväällä 2013, kun Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj keräsi merkintäetuoikeusannissa 261 miljoonaa euroa, josta 171 miljoonaa euroa jäi toukokuussa 2013 erääntyneen, nimellisarvoltaan 77 miljoonan euron vaihtovelkakirjalainan ja kulujen kattamisen jälkeen konsernin käyttöön. Osakeannin listautumisesitteessä oli listattu osakesijoitukseen liittyvinä riskitekijöinä muun muassa seuraavat seikat:

- Mikäli Talvivaara ei kykene saavuttamaan kannattavuutta ja sen liiketoiminnan rahavirta ei ole riittävää rahoittamaan sen toimintoja, se saattaa tarvita osakeannin jälkeen lisärahoitusta, jota ei välttämättä ole saatavilla houkuttelevin ehdoin tai ollenkaan.
- Kaivosteollisuuteen liittyä tyypillisesti merkittäviä investointeja ja käyttökustannuksia tuotannon laajentamiseksi ja olemassa olevien tuotantolaitosten ylläpitämiseksi ja tulevaisuuden investointeja ja käyttökustannuksia koskeviin arvioihin liittyä usein merkittävää epävarmuutta; lisäksi ei ole varmuutta siitä, että Talvivaara välttämättä pystyy saamaan tarvittavaa rahoitusta sen investointeihin ja käyttökustannuksiin.
- Tuotannollisilla haasteilla on ollut ja tulee jatkossakin olemaan olennaisen haitallinen vaikutus Talvivaaran tuotantoon, liiketoimintaan, taloudelliseen asemaan ja liiketoiminnan tulokseen.
- Talvivaaran toteuttamat tai suunnittelemat toimenpiteet tuotannollisiin haasteisiin vastaamiseksi eivät välttämättä ole riittäviä eikä Talvivaara välttämättä saa ylösajettua tuotantoaan.

Moni antiesitteessä mainituista riskitekijöistä on toteutunut, mikä on hankaloittanut Talvivaara-konsernin tarvitseman uuden rahoituksen löytämistä saneerausmenettelyn aikana. Kun louhintaa ei ole voitu aloittaa eikä uusia primäärikasoja ole päästy rakentamaan rahoituksen puutteen vuoksi, on uuden rahoituksen tarve kasvanut koko ajan. Louhinnan aloittamisen jälkeen kestää noin 3-6 kuukautta ennen kuin uusi primäärikasa alkaa tuottaa metalleja, joten louhinnan aloittamisen viivästyminen vaikuttaa suoraan tarvittavan rahoituksen määrään.

Selvittäjä on näistä haasteista huolimatta yhdessä velallisyhtiön ja tämän neuvonantajien kanssa etsinyt tahoja, jotka olisivat kiinnostuneita rahoittamaan Talvivaara Sotkamo Oy:n kaivostoiminnan jatkoa nyky muodossa. Tällaista pitkän aikavälin rahoitusratkaisua ei kuitenkaan vielä ole löydetty, joten tavanomaisen saneerausohjelman edellyttämää ohjelmanaikaista rahoitusta ei ole ollut käytettävissä saneerausohjelmaehdotusta laadittaessa.

Selvittäjän saneerausohjelmaehdotuksessa lähdetään tämän vuoksi siitä, että Talvivaara-yhtiöiden saneerausohjelmat perustuvat Talvivaara Sotkamo Oy:n koko liiketoiminnan myyntiin ns. realisaatiosaneerauksen kautta. Realisaatiosaneerauksella voidaan realisoida yrityksen varat ja käyttää realisointitulos yrityksen velkojen maksuun vastaavalla tavalla kuin konkurssissa.<sup>1</sup>

Realisaatiosaneeraus tarjoaa mahdollisuuden turvata toiminnan jatkuminen Talvivaara Sotkamo Oy:n kaivoksella uuden tai uudelleen järjestellyn omistuksen ja pääomarakenteen alla. Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n kannalta ei ole perusteltua eikä velkojienkaan edun mukaista keskeyttää saneerausmenettelyä ja ryhtyä sen sijaan konkurssimenettelyyn omaisuuden realisoimiseksi tai kaivostoiminnan lopettamiseksi. Talvivaaran kaivoksen taloudellinen ja alueellinen vaikutus niin kaivosteollisuuden kuin työllisyydenkin näkökulmasta on suomalaisen yhteiskunnan kannalta merkittävä. Tämän vuoksi on tärkeää löytää sellainen taloudellinen ja toiminnallinen ratkaisu, joka turvaa kaivoksen toiminnan pitkäjänteisesti ja tuottaa velkojille parhaan mahdollisen kertymän vallitsevissa olosuhteissa.

Talvivaara Sotkamo Oy:n saneerausohjelmaehdotuksen mukaan velkojille voidaan tehdä yksi maksusuoritus, kun konkurssivaihtoehdossa velkojille ei tulisi selvittäjän arvion mukaan maksettavaksi minkäänlaisia jako-osuuksia. Realisaatiosaneeraus sisältää lisäksi mahdollisuuden lisäsuoritukseen.

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n taloudellinen asema on olennaisesti riippuvainen tytäryhtiönsä Talvivaara Sotkamo Oy:n toiminnasta ja taloudellisesta suorituskyvystä. Emoyhtiö on lainannut tytäryhtiölle yhteensä yli 886,3 miljoonaa euroa, mistä 259 miljoonaa euroa on pääomallainaa. Tytäryhtiö ei ole kyennyt omien taloudellisten vaikeuksiensa vuoksi lyhentämään tällaisia velkojaan. Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n liiketoiminta ei ole raskaan velkataakan vuoksi ollut kannattavaa. Yhtiö on olivertaisesti suurin Talvivaara Sotkamo Oy:n velkojista.

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n liiketoiminta on muodostunut rahoituksen lisäksi konsernipalvelujen tuottamisesta Talvivaara Sotkamo Oy:lle. Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj on saanut tuloja Talvivaara Sotkamo Oy:ltä kaivosalueella sijaitsevien, emoyhtiön omistukseen kuuluvien analyysilaboratorion ja kalkkilaitoksen vuokrauksesta.

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:lle on selvittäjän arvion mukaan laadittavissa tavanomainen, kahdeksan vuoden mittainen saneerausohjelma edellyttäen, että saneerausohjelman toteuttamisen aikainen rahoitus saadaan järjestymään. Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj on listattuna yhtiönä tarjonnut Talvivaara-konsernille mahdollisuuden hyödyntää pääomamarkkinoita osake- ja velkainstrumenttien avulla. Selvittäjä katsoo, että emoyhtiötä voidaan jatkossakin käyttää tässä tarkoituksessa, minkä lisäksi se voisi edelleen tarjota konserni- ja vuokratilavuuksia operatiiviselle tytäryhtiölle. Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n liiketoiminta on saneerauslaissa tarkoitettulla tavalla jatkamiskelpoista, edellyttäen että se tarjoaa rahoitusmahdollisuuksia tytäryhtiölle realisaatiosaneerauksen jälkeenkin. Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n vetäytyminen Lontoon pörssistä Helsinkiin on helpottanut ja nopeuttanut mahdollisten pääomamarkkinatoimenpiteiden toteuttamista.

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n velkataakka voidaan järjestellä osana saneerausohjelmaa tehtävillä velkajärjestelyillä siten, että yhtiö voi suoriutua niiden takaisinmaksusta kahdeksan vuoden saneerausohjelman aikana.

---

<sup>1</sup> Katso realisaatiosaneerauksesta tarkemmin hallituksen esitys yrityksen saneerauksesta annetuksi laiksi 182/1992, yleisperustelujen jakso 4.4.3. Realisaatiosaneerausta käsitellään muun muassa yrityssaneerauslain 7 §:n 3 momentissa ja 53 §:n 1 momentin 6 kohdassa. Aiheesta myös Tuomas Huplin artikkelissa ”Epätyypilliset saneerausmenettelyt” teoksessa Juhlajulkaisu Jarmo Tuomisto 1952-9/6-2012.

Tulovirta Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:lle muodostuu ohjelman aikana hallinto- ja muiden konsernipalvelujen tuottamisesta, vuokratuloista, Talvivaara Sotkamo Oy:lle menettelyaikana lainatulle määrälle kertyvistä lyhennyksistä sekä Talvivaara Sotkamo Oy:n realisaatiosaneerauksen kautta pitkäaikaisille lainasaataville tulevista maksuista.

2

## Talvivaara Sotkamo Oy:n liiketoiminnan kauppa

Talvivaara Sotkamo Oy:n realisaatiosaneeraus voidaan toteuttaa esimerkiksi siten, että Talvivaara Sotkamo Oy allekirjoittaa liiketoiminnan kauppakirjan ("*Business Purchase Agreement*", jäljempänä "Kauppakirja") perustettavan yhtiön (jäljempänä "NewCo") kanssa. Myyntipäätös edellyttää Talvivaara Sotkamo Oy:n yhtiökokouksen hyväksyntää. Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj olisi NewCon perustajaosakas. Neuvottelut muiden mahdollisten omistajien, rahoittajien sekä teollisten toimijoiden kanssa ovat saneerausohjelmaehdotuksen laatimisen aikaan kesken.

Talvivaara Sotkamo Oy:n koko omaisuus on tarkoitus siirtää NewCon omistukseen kaupan toteuttamisen yhteydessä. Samalla siirtyisivät erikseen neuvoteltavin tavoin Talvivaara Sotkamo Oy:n nimissä olevat tuotevirta- ja tuotteiden myynti- ja ostosopimukset.

Liiketoiminnan kaupasta saatava kauppahinta olisi käytettävä täysimääräisesti Talvivaara Sotkamo Oy:n saneerausvelkojen maksuun.

Liiketoiminnassa tarvittavien olennaisimpien lupien siirtokelpoisuus on selvitetty ja luvat voidaan pääosin siirtää NewColle viranomaisille tehtävillä ilmoituksilla. Siirtokelpoisuus ei kuitenkaan koske kaikkia uraanin teolliseen tuotantoon liittyviä lupia, joiden osalta olisi käynnistettävä uusi hakemusmenettely. Tällä mahdollisella viivästymisellä ei ole katsottu olevan tulevan toiminnallisen kokonaisuuden kannalta olennaista taloudellista tai teollista merkitystä.

Kaivostoiminnan jatko Sotkamossa edellyttää lupien siirtämisen lisäksi riittävää rahoitusta. Uuden omistaja- ja konsernirakenteen on tämän vuoksi oltava sellainen, että se pystyy tukemaan liiketoiminnan edellyttämän rahoituksen hankkimista niin omistajien tarjoamalla suoralla rahoituksella kuin pääomamarkkinoiden kautta. Selvittäjä pitää todennäköisenä, että tällainen rahoitus on kerättävissä edellyttäen, että omistaja- ja konsernirakenne tarjoaa uskottavan ja kestäväen rungon liiketoiminnan jatkolle.

Selvittäjän tämän hetkisen käsityksen mukaan nyt selostettu realisaatiosaneeraus ("NewCo-malli") voi toteutuessaan tarkoittaa myös jonkin määräistä, mahdollisesti merkittäväkin nykyisen Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n osakkeenomistajien omistuksen laimentumista. Koska osana tätä järjestelyä voidaan käyttää myös osakeantia mahdollisen joukkovelkakirjalainan lisäksi, nykyomistuksen laimentuminen riippuu merkittävästi siitä määrästä, jolla nykyiset osakkeenomistajat tällaiseen järjestelyyn osallistuvat. Tällaiset päätökset tulee toteuttaa erikseen yhtiöoikeudellisten säännösten mukaisessa järjestyksessä.

Osana tätä järjestelyä on tarkoitus käyttää pääomamarkkinoiden mahdollistamia instrumentteja. Tähän tarkoitukseen Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj soveltuu selvittäjän käsityksen mukaan hyvin.

Selvittäjä ja Talvivaara-yhtiöt käyvät aktiivisesti keskusteluja realisaatiosaneerausmallin toteuttamisesta. Käräjäoikeudelle jätettävä selvittäjän saneerausohjelmaehdotus ei tämän vuoksi sisällä vielä tarkempia yksityiskohtia mahdollisen liiketoiminnan kaupan tai muun toteuttavan järjestelyn rakenteesta, osapuolista ja muista ehdoista. Yrityssaneerauslaki mahdollistaa tällaisen menettelyn.

Saneerausohjelmaehdotuksessa edellytetään, että Talvivaara Sotkamo Oy:n on allekirjoitettava Kauppakirja tai realisaatiosaneerauksen muuten mahdollistava sopimus 1.12.2014 mennessä sillä uhalla, että Selvittäjä voi tämän jälkeen jättää käräjäoikeudelle vaatimuksen saneerausmenettelyn keskeyttämiseksi. Selvittäjä voi erityisestä syystä myöntää tähän määräaikaan pidennystä edellyttäen, että käräjäoikeus on pidentänyt lausuman antamiselle annettua määräaika samalla perusteella. Selvittäjä katsoo, että mikäli liiketoiminnan kaupasta tai muusta järjestelystä ei päästä sopimukseen mainittuun päivään mennessä eikä erityisiä syitä pidentää määräaika ole käsillä, edellytyksiä kummankaan Talvivaara-yhtiön lopullisen saneerausohjelman aikaansaamiselle tai vahvistamiselle ei enää ole.

Selvittäjä tulee täydentämään saneerausohjelmaehdotusta sen jälkeen, kun liiketoiminnan luovutustapa, luovutuksen ehdot ja luovutuksensaaja ovat selvillä. Täydennetty ohjelmaehdotus tullaan jättämään Espoon käräjäoikeudelle siten, että velkojille jää riittävästä ajasta tutustua siihen ja antaa ehdotuksesta yrityssaneerauslaissa tarkoitettu lausuma.

### **3 Yrityssaneerausmenettelyn vaikutus osakkeenomistajan asemaan**

Yrityksen rahoituksesta ja pääomahuollosta huolehtiminen on ensisijaisesti yrityksen omistajan vastuulla. Talvivaara Sotkamo Oy:n omistajat, Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj ja Outokumpu Mining Oy, eivät kuitenkaan ole sitoutuneet sijoittamaan Talvivaara Sotkamo Oy:öön lisää pääomaa.

Talvivaara Sotkamo Oy:ssä toteutettava realisaatiosaneeraus johtaa siihen, ettei kyseisen yhtiön osakkeenomistajien osakeomistukselle jää mitään arvoa. Kuten edellä on todettu, realisaatiosaneeraus käytännössä vastaa omistajien kannalta konkurssimenettelyä. Yrityssaneerailakiin sisältyvä ja velkojien kannalta lievimmän keinon periaate voidaan selvittäjän käsityksen mukaan toteuttaa nyt esitettävällä tavalla.

Jotta Talvivaara-konsernin harjoittama kaivostoiminta voidaan täysitehoisesti saada liikkeelle, tarvitaan operatiivisen toiminnan tarpeisiin välittömästi huomattava määrä uutta rahoitusta. Tästä syystä konsernista ulosmaksettavaa ns. vanhan velan määrää on jouduttu velkaleikkauksilla alentamaan huomattavasti. Tulevan liiketoiminnan kassavirroilla tullaan emoyhtiön osalta suorittamaan sinne jäävät vastuut kahdeksanvuotisen ohjelman aikana.

Vahvistettavalla saneerausohjelmalla ei ole suoraa vaikutusta Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n osakkeenomistajan asemaan.

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj ei voi saneerausohjelman toteuttamisen aikana jakaa osinkoa tai muutenkaan jakaa varojaan omistajilleen.

Talvivaara Sotkamo Oy:ssä toteuttava realisaatiosaneeraus tulee todennäköisesti vaikuttamaan Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n osakkeen arvoon. Kun liiketoiminnan luovutustapa, luovutusehdot ja luovutuksensaaja on selvillä, selvittäjä tulee täydentämään saneerausohjelmaa ja esittämään mahdolliset yhtiöoikeudelliset edellytykset saneerausohjelman vahvistamiselle.

Koko Talvivaara-konsernin kaivostoiminnan jatkamisen edellytys on uuden, huomattavan määräisen rahoituksen saaminen. Nyt saneerattaville yhtiöille ei ole saatavissa apua siitä, että yhtiöiden velkojien saatavien pääomia konvertoitaisiin yhtiöiden uudeksi pääomaksi. Mikäli Talvivaara-konsernille ei ole saatavissa uutta, riittävänmääräistä rahoitusta, on ilmeistä että molemmat yhtiöt joudutaan asettamaan konkurssiin. Tästä seuraisi väistämättä se, että niin nykyinen kuin mahdollisesti konvertoitukin pääoma menettäisi kaiken. Tästä syystä selvittäjä ei tässä tapauksessa ole esittämässä velkojien saatavien vapaaehtoista, yhtiökokouspäätöstä edellyttävää konvertointia erilaisiksi

pääomainstrumenteiksi. Yrityssaneerauslaki ei myöskään tunne tällaista velkajärjestelykeinoa.

Edellä olevin perustein selvittäjä katsoo, ottaen huomioon myös mitä KKO 2003:120 päätöksessä on lausuttu, että nyt tehtävät esitykset eivät loukkaa yrityssaneerailain 44 §:n 3 momentissa ilmenevää vaatimusta siitä, että velkajärjestelyissä ei saa rajoittaa velkojan oikeutta enemmän kuin saneerausohjelmien tarkoituksen toteuttaminen edellyttää.

Selvittäjä tulee ennen täydennetyn ohjelmaehdotuksen jättämistä harkitsemaan osana kokonaisratkaisua mahdollisuutta käyttää Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n saneerausvelan konvertointia osakepääomaksi (*debt-to-equity swap*).

#### **4 Yrityssaneeraukseen liittyvä velkajärjestely**

Yhtiön saneerausmenettelyssä huomioitavien saneerausvelkojen kokonaismäärä on noin 481,9 miljoonaa euroa. Tämä määrä ei sisällä viimesijaista velkaa.

Osalla saneerausvelasta on turvaava vakuus. Selvittäjä arvioi, että vakuudella turvatus saneerausvelan määrä on 3 miljoonaa euroa rahaksimuuttokustannusten vähentämisen jälkeen.

Selvittäjä katsoo, että yritys kiinnityksen alaisen omaisuuden arvo menettelyn aloitushetkellä oli 15 miljoonaa euroa. Yrityskiinnityksellä turvattua saneerausvelkaa on näin ollen 7,5 miljoonaa euroa.

Etuoikeudettomien saneerausvelkojen kokonaismäärä on noin 478,9 miljoonaa euroa.

Kaivostoiminnan jatkaminen edellyttää huomattavaa uutta rahoitusta. Selvittäjän käymien keskustelujen perusteella on selvää, että etuoikeudettomia saneerausvelkoja on leikattava huomattavasti uuden konsernitaseen (Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj ja NewCo) saamiseksi kiinnostavaksi teollisille ja taloudellisille sijoittajille sekä realisaatiosaneerauksen toteuttamiseksi.

Selvittäjä esittää, että etuoikeudettomien velkojen pääomaa leikataan. Selvittäjän arvion mukaan etuoikeudettomia saneerausvelkoja on leikattava 97 prosenttia, jolloin maksettavaksi jäisi 3 prosenttia tällaisen velan pääomasta. Viimesijaisille veloille ei tehdä suorituksia.

Saneerausohjelmaan sisältyy kaksi erilaista konkurssivertailulaskelmaa. Ensimmäisessä laskelmassa on arvioitu, millaisia jako-osuuksia velkojille voitaisiin suorittaa ns. realisaatiokonkurssissa eli tilanteessa, jossa Talvivaara Sotkamo Oy:n konkurssipesä onnistuisi myymään konkurssipesän varoihin kuuluvan kaivostoiminnan liiketoiminnallisena kokonaisuutena ja maksamaan jako-osuuksia velkojilleen, kuten Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:lle. Toinen konkurssivertailulaskelma kuvaa tilannetta, jossa Talvivaara Sotkamo Oy:n konkurssipesä ajaisi kaivoksen liiketoiminnan alas ja kaivostoiminta lopetettaisiin.

Selvittäjä katsoo, että Talvivaara Sotkamo Oy:n konkurssi johtaisi suurella todennäköisyydellä myös Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n konkurssiin ja päinvastoin.

Selvittäjän arvion mukaan kummassakaan vaihtoehdoissa konkurssitilanteessa ei voida suorittaa vakuusvelkojille eikä etuoikeudettomille velkojille minkäänlaisia jako-osuuksia. Talvivaara Sotkamo Oy:n konkurssipesä ei voisi suorittaa minkäänlaisia jako-osuuksia etuoikeudettomille velkojille,

kuten Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:lle. Pantin hoidon ja realisoinnin kannalta välttämättömät kulut ylittävät mahdollisesta realisoinnista saatavan tulon. Saneerausohjelma johtaa tämän vuoksi huomattavasta velkojen leikkausprosentista ja vakuuden vähäisestä arvosta huolimatta kaikkien velkojen kannalta parempaan lopputulokseen kuin konkurssi.

Vakuudettomien velkojen velkojilla on mahdollisuus saada ohjelman toteuttamisen aikana lisäsuorituksia.

Saneerausohjelman kesto on kahdeksan vuotta. Kahtena ensimmäisenä vuotena ei suoriteta maksuja velkojille. Velkojille tulevat maksusuoritukset tapahtuvat siis vuosina 2017-2022 siten, että kahtena ensimmäisenä vuonna (2017-2018) velkojille suoritetaan kunakin vuonna 10 prosenttia ohjelman mukaisesti alennetusta pääomasta ja loppuvuosina (2019-2022) vuosittain 20 prosenttia.

Vakuus- ja leasingvelkaa lyhennetään saman aikataulun mukaisesti kuin vakuudetonta velkaa. Vakuus- ja leasingvelalle maksetaan ohjelman ajalta korkoa, jonka määrä on 12 kk:n euribor-korkoa vastaava määrä lisätynä 2 prosentin marginaalilla.

Yhtiöllä on oikeus maksaa saneerausvelat ennenaikaisesti.

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n tulee julkisesti noteerattuna yhtiönä raportoida normaalin pörssiyhtiötä koskevan raportoinnin yhteydessä siitä, että yhtiö on noudattanut sitä koskevaa saneerausohjelmaa.

## 5

### **Saneerausohjelman rahoitus**

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n on saatava riittävä kassavirta saneerausohjelman mukaisten maksujen suorittamiseksi velkojille. Lainanhoitokulujen alentumisen johdosta yhtiön kassavirran oletetaan olevan riittävä tällaisista suorituksista huolehtimiseksi edellyttäen, että uuden operatiivisen tytäryhtiön kanssa sovitaan riittävästä maksuista konserni- ja vuokrapalvelujen tuottamisesta.

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:llä on oikeus saada suoritus Talvivaara Sotkamo Oy:ltä olevalle, kuittausten jälkeen 519,6 miljoonan euron määräiselle saatavalleen Talvivaara Sotkamo Oy:n saneerausohjelman mukaisesti. Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj on pantannut 300 miljoonan euron osan tällaisesta saatavastaan omien ja tytäryhtiönsä lainojen vakuudeksi. Panttauksen ylittävälle osalle saatavasta kertyvät maksut tulevat Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n hyväksi ja voidaan käyttää yhtiön kassan vahvistamiseen saneerausohjelman mukaisista maksuista huolehtimisiksi.

Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj on lainannut yrityssaneerausmenettelyn aikana noin 8 miljoonaa euroa Talvivaara Sotkamo Oy:lle. Tällaisen menettelynaikaisen velan maksamisesta on sovittava realisaatiosaneeraukseen liittyvän liiketoimintakaupan yhteydessä. Selvittäjä katsoo, että Talvivaara Sotkamo Oy:n liiketoiminnan ostajan on otettava vastattavakseen tällaisen velan takaisinmaksusta Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj:n kanssa erikseen sovittavalla tavalla. Tällaiset velan lyhennykset vahvistavat osaltaan yhtiön kassaa ja auttavat yhtiötä huolehtimaan saneerausohjelman mukaisista maksuista.