



Lahti Energian omistusstrategiset vaihtoehdot

Selvitystyö Lahden kaupungille

ICECAPITAL Pankkiiriliike Oy
Bird & Bird Asianajotoimisto Oy

Kevät 2024



Sisällysluettelo

- I. Johdanto
- II. Lahti Energian toimintaympäristö
- III. Järjestelyvaihtoehtojen identifiointi ja rajaaminen
- IV. Yhtiön päätöksentekoon liittyviä kysymyksiä osakeyhtiölain ja osakassopimusten näkökulmista
- V. Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu



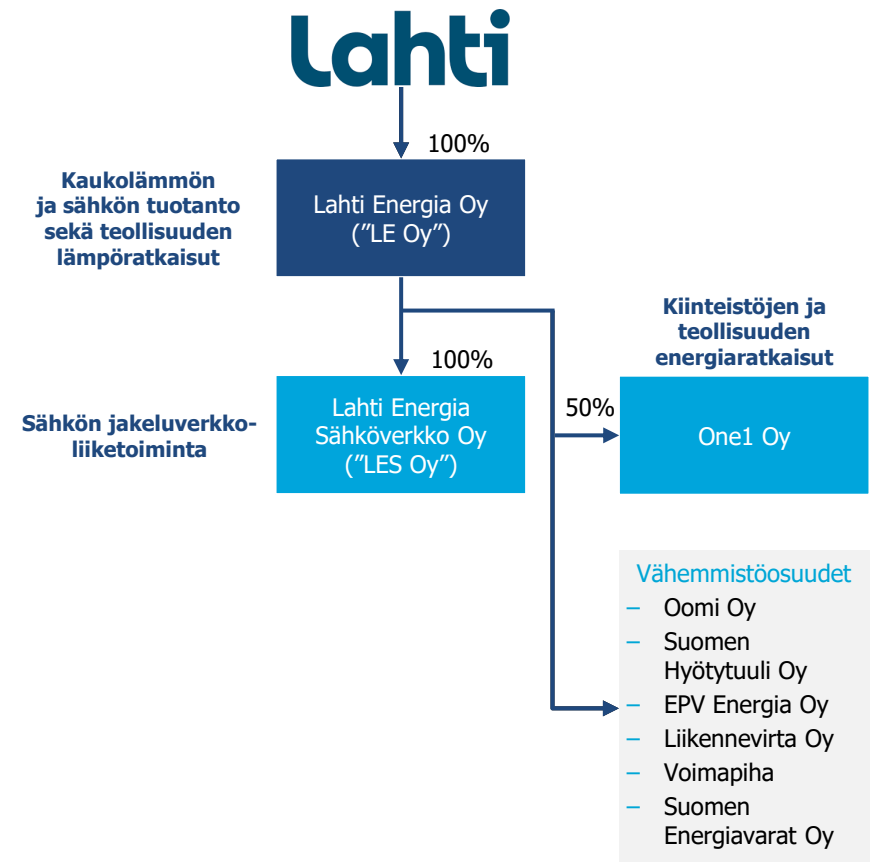
Johdanto

Esiselvityksen tarkoitus

Esiselvitystyön yleiskuvaus

- Lahten kaupunki on valinnut kilpailutuksella ICECAPITALin ja Bird & Birdin muodostaman ryhmittymän neuvonantajakseen:
 - Lahti Energia Oy:n myyntivaihtoehtoja koskevan selvitystyön tekemisessä; sekä
 - mahdollisessa kaupungin erillisellä päätöksellä käynnistettävän myyntiprosessin kokonaistoteutuksessa.
- Mahdolliseen Lahti Energiaa koskevaan yritysjärjestelyyn liittyvä selvitystyö on tehty ennen mahdollisen myyntiprosessin aloittamista valmistelevana työnä Lahden kaupungin päätöksenteon tueksi
- Tässä selvitystyössä on kuvattu ja analysoitu Lahden kaupungin Lahti Energia -omistukseen liittyviä vaihtoehtoja, mukaan lukien nykytilanteen säilyttäminen, ja niiden vaikutuksia
- Selvitystyön on tarkoitus toimia päätöksentekoa tukevana materiaalina mahdollisesta myyntiprosessista päätettäessä. Selvitystyö tukee päätöksentekoa myös tarkan myyntikohteen ja -osuuden sekä keskeisten sopimuksellisten reunaehtojen määrittämisessä
- Selvitys sisältää myös Lahti Energia -konsernin ja sen eri liiketoimintojen arvonmääritykset

Lahti Energian konsernirakenne



Esiselvitystyön keskeisimmät tavoitteet



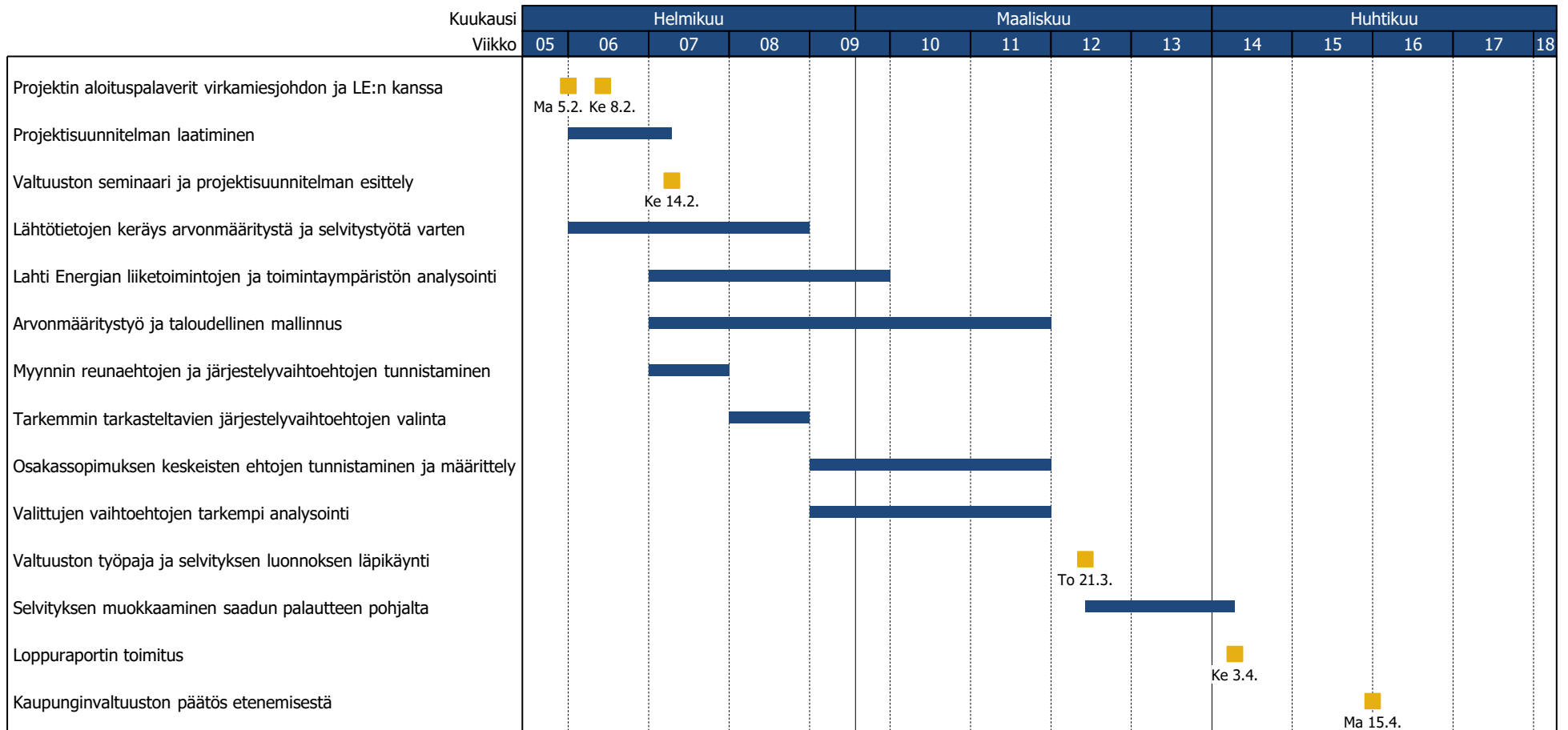
**LE:n toimintaympäristön
sekä omistuksellisen
tilanteen kuvaaminen**

**Ymmärryksen
lisääminen
potentiaalisista
vaihtoehdoista LE-
omistukseen liittyen**

**Käsityksen luominen
LE:n ja sen
liiketoimintojen arvosta**

- Esiselvityksen tavoitteena on kuvata selvästi LE:n toimintaympäristö sekä toimintaympäristön tuomat mahdollisuudet ja haasteet
- Tavoitteena on myös antaa selkeä kuva yhtiön nykyisestä omistusstrategisesta tilanteesta ja avata, miksi omistuksellisia vaihtoehtoja ollaan harkitsemassa
- Selvitystyön keskeinen tarkoitus on kuvata keskeisimmät kaupungin LE-omistukseen liittyvät vaihtoehdot, mukaan lukien nykytilanteen säilyttäminen, ja niiden vaikutukset eri näkökulmista
- Tavoitteena on kuvata nämä siten, että päätöksentekijän on helppo verrata eri vaihtoehtoja sekä niiden tuomia mahdollisuuksia ja potentiaalisia haasteita
- Vaikkakin LE-konsernin liiketoimintojen markkina-arvo selviää vasta mahdollisessa tulevassa myyntiprosessissa, on esiselvityksen tavoitteena myös tuoda alustavaa näkemystä, mihin kauppahinta saattaisi mahdollisesti asettua eri vaihtoehdoissa
- Käsitys liiketoimintojen arvosta lisää päätöksentekijän ymmärrystä kunkin vaihtoehdon kaupallisesta kokonaisuudesta

Selvitystyön ja siihen liittyvän päätöksenteon alustava aikataulu





Lahti Energian toimintaympäristö

Lahti Energian keskeisimpien liiketoimintojen asema markkinoilla

	Kaukolämpö	Sähkön jakelu	Sähkön tuotanto	Sähkön myynti
Markkina-alue	<ul style="list-style-type: none"> Paikallinen (Lahden alue) 	<ul style="list-style-type: none"> Paikallinen (Lahden alue) 	<ul style="list-style-type: none"> Kansainvälinen (pohjoismainen sähkömarkkina) 	<ul style="list-style-type: none"> Valtakunnallinen (myynti Oomin kautta koko Suomeen)
Hinnoittelu	<ul style="list-style-type: none"> Ei hintasääntelymallia; yhtiöllä lähtökohtaisesti vapaus hinnoittelussa Käytännössä hinnoittelun on kuitenkin pysyttävä kilpailukykyisenä, sillä asiakkailta on mahdollisuus vaihtaa lämmitysmuotoa. Lisäksi kilpailuviranomainen valvoo hinnoittelun kohtuullisuutta (määräävä markkina-asema) 	<ul style="list-style-type: none"> Monopolitoimintaa, jonka hinnoittelu (tuottotaso) tarkkaan säänneltyä Energiaviraston valvontamallin ja lainsäädännön kautta Yhtiöiden hinnoitteluvapaus rajallinen regulaation vuoksi – LE hinnoittelee tälläkin hetkellä tariffit Energiaviraston salliman maksimituoton mukaisesti 	<ul style="list-style-type: none"> Tuotanto myydään pohjoismaiseen sähköpörssiin Hinta määräytyy kansainvälisillä, kilpailluilla markkinoilla (ei hintasääntelyä) 	<ul style="list-style-type: none"> LE:n sähkönmyynti tapahtuu osaomistetun Oomin kautta kuluttaja- ja yhteisöasiakkaille Oomi hankkii myymänsä sähkön pääosin sähköpörssistä markkinahintaan ja myy sen kilpailluilla markkinalla valtakunnallisesti (ei hintasääntelyä)
Riskit ja uhkakuvat	<ul style="list-style-type: none"> EU:n päästökaupan kiristyminen jätteenpolton osalta Energiaverotuksen muuttuminen hakkeenpolton osalta Polttoaineiden kallistuminen Vähentyvä lämmityksentarve Maalämpöratkaisujen yleistymisen 	<ul style="list-style-type: none"> Vuoden 2024 alusta voimaan tullut uusi valvontamalli heikentää tuloksetekokykyä ja investointikykyä tulevaisuudessa Kasvanut regulaatoriski 	<ul style="list-style-type: none"> Lisääntynyt hintojen ja tuotantomäärien heilunta lisäävät epävarmuutta (mm. negatiiviset hinnat) ja hankaloittavat riskienhallintaa Hidastunut investointitahti uusiutuviin tuotantomuotoihin 	<ul style="list-style-type: none"> Kilpailun kiristyminen/paluu edellisten vuosien tasolle energiakriisin laantuessa Lisääntynyt tukkusähkön hintaheilunta kasvattaa riskejä ja hankaloittaa suojaustoimintaa
Mahdollisuudet	<ul style="list-style-type: none"> Alhaisten sähkönhintojen hyödyntäminen esim. sähkökattiloilla Kasvaneet polttoainekustannukset voidaan viedä loppuasiakashintoihin kaukolämmön kilpailukykyyn rajoissa Lämmön kausivarastointi Kaukokylmäratkaisujen kysyntä Vetylaitosten ja datakeskusten hukkalämmön hyödyntäminen 	<ul style="list-style-type: none"> Yhteiskunnan sähköistymisen myötä kasvavat volyymit auttavat pitämään tariffit kohtuullisina (ei vaikuta merkittävästi tuottotasaan) Regulaation salliman tuottotason palaaminen verkkoyhtiöiden kannalta suotuisammaksi, mikäli markkinaoikeuteen tehdyt valitukset menestyvät 	<ul style="list-style-type: none"> Yhteiskunnan sähköistymisen ja vetyhankkeiden myötä kasvava sähkön kysyntä ja investointimahdollisuudet Säävarman tuotannon ja sähkön varastoinnin kasvava kysyntä Voimalaitosten sähköntuotantoa mahdollisuus kasvattaa sähkön hintojen noustessa 	<ul style="list-style-type: none"> Sähkönmyyntitoimialan parantuva kannattavuus tervehtyneen kilpailun kautta Asiakkaille tarjottavien lisäarvopalveluiden kasvava rooli Toimialan lisääntyvän konsolidaation tuomat mahdollisuudet

Lahti Energian toimintaympäristö

Lämpöliiketoiminnan toimintaympäristö

Lämpöliiketoiminnan keskeisten ajurien näkymät

Demografia

- Lahden väkiluku oli 120.700 vuoden 2023 lopussa, sijoittuen 9. suurimmaksi kaupungiksi Suomessa – väkiluku kasvoi 0,12% vuosivauhtia vuosina 2018-2023
 - Tilastokeskuksen vuoden 2021 ennusteen mukaan Lahden väkiluku tulee olemaan 120.897 vuoden 2030 lopussa, vastaten 0,02% vuosittaista kasvua
 - Lahden kaupunki tavoittelee kuitenkin toimillaan saavuttavan 124.896 suuruisen väestön vuoden 2030 mennessä, vastaten 0,49% vuosittaista kasvua
- Lähivuosina Lahden väkiluvun kehitystä tulee nostamaan erityisesti muuttoliike lähiseuduilta, maahanmuutto, lisääntyneet opiskelijamäärät LUT:ssa sekä uudet teollisuuden investoinnit ja näiden luomat uudet työpaikat

Rakennuskanta ja rakentaminen

- Vuoden 2022 lopussa Lahdessa oli yhteensä 76.570 asuntoa, joista kerrostaloasuntoja oli noin 65%, pientaloasuntoja 23%, rivitaloasuntoja 8% ja muita asuntoja 4%
- Rakentaminen hiipui vuonna 2023 taloustilanteen heikkenemisen myötä – erityisesti asuntorakentamisen on ennustettu pysyvän alhaisena vuosien 2024 ja 2025 ajan
- Uusuituvan rakennuskannan lämpöeristeisyyden paranemisella tulee olemaan lämmönkysyntää madaltava vaikutus pitkällä aikavälillä – toisaalta keskimääräisen asutuskunnan koon pienenemisen jatkuminen tulee lisää lämmitettävien tilavuuskuutioiden määrää

Lämpötila

- Lahden vuoden 2023 keskilämpötila oli 5,75 °C – vuoden keskilämpötila on ollut laskeva viimeiset vuodet historialliseen 6,10 °C tasoon nähden (2018-2023)
- Ilmastonmuutoksen vaikutus tulee pienentämään lämmöntarvetta myös Lahdessa pitkällä aikavälillä

Teollinen aktiviteetti

- Lahden alueen teollisen aktiviteetin ennustetaan kasvavan lähivuosina, lisäten kysyntää myös teollisuushöyry- ja lämpöratkaisuille
- Keskeisiä viime vuosien teollisia investointeja Lahden alueella ovat olleet mm. Viking Maltin mallastamo sekä Hartwallin erikoisolutpanimo
- Keskeisin suunnitteilla oleva teollinen investointi on Fazerin makeistehdasinvestointi, jonka lopullinen laajuus ja aikataulu on vielä päättämättä

Vaihtoehtoiset lämmitysmuodot

- Ensisijaiset kaukolämmölle vaihtoehtoiset lämmitysmuodot Lahdessa ovat sähkö/ilmalämpöpumput, maalämpö ja öljy
 - Viime vuosina erityisesti öljylämmityksen asiakkaita on onnistuneesti houkuteltu kaukolämmön piiriin Lahti Energian avaimet käteen -palvelun ja hiilidioksidipäästöttömän Vihreän kaukolämmön avulla
- Kilpailevat lämmitysmuodot asettavat ylärajan kaukolämmön hinnoittelulle
 - Erityisesti maalämpöratkaisuiden kokonaiskustannuksia verrataan kaukolämmön tariffeihin ns. LCOE-analyysin avulla

Sähköverkkotoiminnan regulaatio kiristyi huomattavasti vuoden 2024 alusta

- Energiaviraston valvontamenetelmät 6. ja 7. valvontajaksolle toivat useita muutoksia jakeluverkkoliiketoimintaan, ja liiketoiminnan ennustettavuus heikkeni merkittävästi
- Valvontamenetelmien suurin muutos kohdistui sähköverkko-omaisuuden yksikköhintojen soveltamiseen, joka vaikuttaa pitkällä aikavälillä heikentävästi verkkotoimintaan sitoutuneen pääoman määrään, jolle lasketaan regulaation sallima maksimituotto
- Verkkoyhtiöt ovat itse arvioineet¹⁾, että uusilla valvontamenetelmillä tulee olemaan lähitulevaisuudessa muun muassa seuraavanlaisia vaikutuksia:
 - Verkkoihin tehtävien investointien väheneminen ja Suomen sähköverkkojen asteittainen heikkeneminen, mikä haittaa vihreää siirtymää ja teollista sähköistämistä Suomessa
 - Yhtiöiden luottoluokitusten ja kannattavuuden heikkeneminen, joka johtaa mm. korkeampiin korkokustannuksiin
 - Yhtiöiden tehostamistarpeet, kuten henkilöstön vähentäminen
 - Urakoitsijoiden taloudelliset vaikeudet sekä osaamisen siirtyminen muille toimialoille
 - Matalammat osingot kunnille, kaupungeille ja sijoittajille
 - Isompi regulaatio- ja maariski kansainvälisille sijoittajille, vähentäen sijoituksia ja laskien kauppahintoja

Kuntataustaisten energiayhtiöiden omistusjärjestelyitä

Kuntataustaisten energiayhtiöiden omistajajärjestelyt

- Kuntaomistajat ovat viime vuosina Suomessa harkinneet vaihtoehtoisia omistusjärjestelyitä energiayhtiöilleen, ja usea toimija on päätenyt myymään joko vähemmistö- tai enemmistöosuuden sijoittajille. Kuntien tavoitteena on ollut hajauttaa varallisuuttaan muihin kohteisiin, terveyttä talouttaan sekä tuoda osaamista yhtiöiden hallitukseen
- Energiayhtiöiden omistusjärjestelyjen yhteydessä on tehty uudelleenrahoituksia nykyaikaisiin infrarahoituksiin. Optimoitu pääomarakenne maksimoi transaktiosta saavutettavissa olevan kauppahinnan, mahdollistaa suuremman kertatuloutuksen järjestelyn yhteydessä ja parantaa tulevaisuuden osingonmaksukykyä merkittävästi
 - Esimerkiksi Loisten ja Etelä-Savon Energian vähemmistökaupoissa sekä Outokummun Energian enemmistökaupassa yhtiöihin tehtiin uudelleenrahoitus transaktion toteuttamisen yhteydessä tai jälkeen. Uusia lainoja käytettiin vanhojen lainojen takaisinmaksuun, ylimääräisten osinkojen maksuun kaupungeille sekä tulevien investointien rahoitukseen
- Suomessa monet kaupungit ja kunnat, kuten esimerkiksi Helsinki, Tampere, Turku, ja Oulu, omistavat yhä kokonaan paikallisen energiayhtiön
 - Muun muassa Espoon ja Hämeenlinnan kaupungit luopuivat energiayhtiönsä omistuksesta jo 2000-luvun alkupuolella
 - Julkisuudessa olleiden tietojen mukaan mm. Porin kaupunki harkitsee parhaillaan vähemmistöosuuden myymistä Pori Energia -konsernista, minkä lisäksi mm. Jyväskylässä on käyty ajoittain keskustelua Alva-konsernin (ent. Jyväskylän Energia) omistuksellisista järjestelyistä
- Kuntataustaisten energiayhtiöiden omistusjärjestelyitä on tehty viime vuosina myös muissa Pohjoismaissa. Useimmissa tapauksissa myynti on koskenut koko yhtiötä tai enemmistöä (esim. Nydalen Energi, Oslofjord Varme, Falbygden Energi). Myös vähemmistöosuuksista (esim. Akershus Energi, Oslon kaukolämpöliiketoiminta) tai yhteiseen kontrolliin oikeuttavista osuuksista (Tukholman kaukolämpöliiketoiminta) on tehty kauppia, mutta vähemmistökaupat eivät ole olleet yhtä yleisiä kuin Suomessa. Infrasioittajat ja näiden omistamat teolliset yhtiöt ovat olleet erityisen aktiivisia ostajia

Sijoittajataustaisia kaupunkienergiayhtiöitä Suomessa

Yhtiö	Vuosi	Omistus	Liiketoiminta
Etelä-Savon Energia	2023	Mikkelin kaupunki 51% abrnd 49%	Kaukolämpö, sähköverkko
Enontekiön Sähkö, Aurora Lämpö	2021	OP Suomi Infra 66% Neve Oy (Napapiirin Energia ja Vesi) 34%	Sähköverkko, kaukolämpö
Outokummun Energia	2020	abrnd 66% Outokummun kaupunki 34%	Kaukolämpö, sähköverkko
Tuusulan ja Järvenpään kauko- lämpöliiketoiminnat	2020	Infranode (59%) Keva (31%) Vantaan Energia (10%)	Kaukolämpö
Loviisan Lämpö	2020	CapMan Infra 100%	Kaukolämpö
Loiste Energia	2019	Kajaanin kaupunki 50,1% Sotkamon kaupunki 16% Infranode & Mirova 33,9%	Sähköverkko, kaukolämpö
Riihimäen Kaukolämpö	2018	Riihimäen Kaupunki 51% abrnd 49%	Kaukolämpö

Infrasijoittajat

- Infrastruktuuriin sijoittavat rahastot ja institutionaaliset sijoittajat ovat viimeisten reilun kymmenen vuoden aikana olleet erittäin kiinnostuneita ja kilpailukykyisiä ostajia energiayhtiöille
- Verrattuna perinteisiin pääomasijoittajiin, infrasijoittajilla on huomattavasti alhaisempi oman pääoman tuottovaatimus, mikä heijastuu näiden kykyyn maksaa korkeampia hintoja
- Vastaavasti infrasijoittajat edellyttävät sijoituskohteiltaan pääomasijoittajia matalampaa riskiä ja liiketoiminnan ennustettavuutta/tasaisuutta
- Infrarahastojen ohella myös eläkeyhtiöt ovat tehneet suoria sijoituksia infrayhtiöihin, mutta tyypillisesti sijoitukset on tehty ns. kansasijoituksena yhdessä infrarahaston kanssa, sillä näillä on paremmat resurssit ja osaaminen omistamiensa yhtiöiden hallintaan ja johdon tukemiseen
- Infrasijoittajien preferenssinä on useimmiten 100% osuuden tai enemmistöosuuden osto, mutta toisin kuin perinteiset pääomasijoittajat yleensä, useat infrasijoittajat ovat erittäin kiinnostuneita myös vähemmistöosuuksista edellyttäen, että näille mahdollistetaan osakassopimuksen kautta riittävät vaikutusmahdollisuudet yhtiön päätöksentekoon omistaja-arvon kasvattamiseksi
- Sijoittajien on pääsääntöisesti mahdollista ostaa vain yhtiöitä, joissa on tarvittava organisaatio ja valmiudet toimia itsenäisesti. Näin ollen sijoittajien on teolliseen ostajiin verrattuna vaikea ostaa energiakonsernien yksittäisiä liiketoimintoja, mikäli kaupan yhteydessä siirryä riittäviä henkilöstöresursseja ja osaamista liiketoiminnan jatkumiseen itsenäisenä yhtiönä

Teolliset ostajat

- Teollisiin ostajiin kuuluvat energiayhtiöt, joilla on omaa liiketoimintaa Lahti Energia -konsernin tai joidenkin sen liiketoimintojen kanssa
- Ostajajoukkoon kuuluvat mm. kansainvälisesti toimivat energiakonsernit, suomalaiset kaupunkienergiayhtiöt sekä infrasijoittajien omistamat energiayhtiöt
- Teollisilla ostajilla on tyypillisesti hieman infrasijoittajia korkeampi oman pääoman tuottovaatimus, mikä saattaa joissain tapauksissa heikentää näiden kykyä maksaa paras mahdollinen hinta kilpaillussa myyntiprosesseissa
 - Toisaalta teollisten ostajien on mahdollista saavuttaa kauppojen avulla synergiaetuja, jotka parantavat näiden maksukykyä
- Infrasijoittajien omistamien teollisten yhtiöiden osalta maksukyky ja -halukkuus saattaa nousta kilpaillussa myyntiprosessissa hyvin korkeaksi, sillä ne pystyvät hyötymään synergioiden ohella sijoittajaomistajansa verrattain alhaisesta oman pääoman tuottovaatimuksesta.
 - Sijoittajataustaisten energiayhtiöiden pääoman saatavuus on yleensä myös parempi verrattuna esimerkiksi kuntaomisteisiin energiayhtiöihin, joille erityisesti oman pääoman järjestäminen on yleensä huomattavasti haasteellisempää omistuspohjan vuoksi



Järjestelyvaihtoehtojen identifiointi ja rajaaminen

Järjestelyvaihtoehtojen identifiointi ja rajaaminen

Lahden kaupungin taloudellinen tilanne

Yleiskatsaus Lahden kaupungin taloudelliseen tilanteeseen

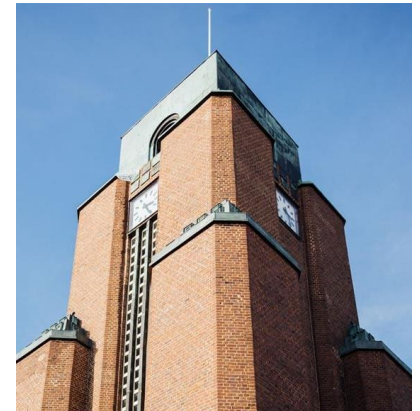
- Lahden kaupungin taloustilanne on kaksijakoinen. Tulevina vuosina Lahden taloutta tukevia trendejä tulevat olemaan mm. seuraavat:
 - Väkiluvun kasvun kiihtyminen 0,3%:sta 0,6%:iin vuoteen 2026 mennessä
 - LUT-yliopiston opiskelijamäärien kasvu
 - Teollisuuden investoinnit kaupunkiin, joista suurimpana Fazerin makeistehdasinvestointi
- Toisaalta kaupunkikonsernin taloutta varjostavat tällä hetkellä:
 - Energiamarkkinoiden epävakaus (erityisesti Lahti Energian kautta)
 - Korkotason nousu
 - Yleinen hintojen ja kustannustason nousu, joita ajaa erityisesti kunta-alalle sovitut palkankorotukset
 - Suomen taantuma sekä Euroopan ja Lähi-idän levottomuudet
- Lisäksi vuoden 2023 alussa Lahden sosiaali- ja terveydenhuollon sekä pelastustoimen tehtävät siirtyivät Päijät-Hämeen hyvinvointialueelle ja niitä vastaava rahoitus valtiolle
 - Uudistus leikkasi Lahden 2023 kunnallisveroprosenttia 12,64 %-yksikköä ja yhteisöverojen jako-osuutta noin kolmanneksen – uudistuksen täysimääräinen verovaikutus realisoituu vuonna 2024 aikaisempien vuosien jäännösverojen poistuessa
 - Järjestely myös vähensi kustannuspohjaa, josta kaupungin on mahdollista hakea säästöjä
- Lisäksi samanaikaisesti kaupungin konsernista saatavat osinkotuotot romahtivat
- Kaupungin rahoitustarve koostuu pääosin investoinneista, olemassa olevien lainojen lyhennyksistä sekä kaupungin konsernin tytäryhtiöille myönnettävistä lainoista
 - Kaupungin investointimenot vuosille 2024-2028 ovat yhteensä 443,9 €m, josta merkittävä osa 235,4 €m tullaan käyttämään talonrakennusinvestointeihin, kuten Mukkulan ja Myllypohjan monitoimitalojen, Kaarikadun päiväkodin, Kisapuiston pääkatsomorakennuksen sekä Ahtialan koulun hankkeisiin
 - Vuoden 2024 lopussa kaupungin kokonaislainamäärä tulee nousemaan noin 850 €m tasolle (noin 820 €m vuonna 2023), ja 900 €m taso tulee ylittymään vuoteen 2026 mennessä
- Lahden taloudelliseen aktiviteettiin ja päätöksentekoon tulee lähivuosina myös vaikuttamaan kaupungin tavoite saavuttaa hiilineutraalisuus vuoteen 2025 mennessä ensimmäisenä suurena kaupunkina Suomessa
- Taloustilanne kokonaisuudessaan, ja erityisesti muuttuneen toimintaympäristön haasteet, ovat nostaneet tarpeen kaupungin talouden sopeuttamiselle. Kaupunginvaltuusto onkin hyväksynyt 2024 talousarviossa parlamentaarisen työryhmän esittämän talouden tasapaino-ohjelman, jolla tavoitellaan kokonaisuudessaan 50 €m kaupungin taloutta tasapainottavaa vaikutusta. Tähän liittyen kaupungin tulojen ja hallussa olevan yhtiövarallisuuden sekä muun **omaisuuden tuoton pysyvälle lisäykselle on asetettu 30 €m vähimmäistavoite**. Lisäksi talouden sopeuttamisen periaatteissa on linjattu mm. seuraava:
 - Kaupungin tuloja voidaan kasvattaa kertaluonteisesti myymällä tytäryhteisöjä osittain tai kokonaan sekä myymällä kiinteistöjä, maa-alueita ja/tai muuta irtainta omaisuutta
 - Myyntivoittojen sijoittaminen mahdollistetaan vuosittaisten tulojen kasvattamiseksi
 - Kaupungin tytäryhtiöiden kannattavuudet arvioidaan, omistusstrategiat määritellään, omistajaohjausta kehitetään sekä osinkotuotoille asetetaan tavoitetaso

Talousarvio 2024	TP 2022	KS+LTA:t 2023 ¹⁾	TA 2024
Asukasluku	120 175	120 494	120 712
Veroprosentti	20,75%	8,11%	8,10%
Verotulot (€m)	545,1	299,7	287,2
Toimintakate (€m) ²⁾	-695,1	-319,9	-357,8
Vuosikate (€m) ³⁾	100,0	64,7	0,1
Lainat ilman tytäryhtiöille välitettyjä lainoja	433,4	471,7	508,7

Lahden kaupungin tavoitteet ja reunaehdot myyntivaihtoehtojen tarkastelussa

Kaupungin tavoitteet

- Kaupungin keskeisenä tavoitteena on Lahti Energiaan keskittyneen omistajariskin pienentäminen. Lahti Energian suuri koko kaupungin nykyiseen muuhun konserniin nähden on luonut haasteellisen tilanteen kuntalain (erityisesti 129 §) ja kaupungin talouden riskin hajauttamisen kannalta
- Kokonaisjärjestelyn keskeisenä tavoitteena on myös lisätä sijoitusvarallisuutta. Kaupunki havittelee noin 500 €m hajautettua sijoituspääomaa, jonka tarkoitus olisi lisätä kaupungin vuosituloja vähintään 30 €m. Mikäli sijoitusvarallisuutta lisätään Lahti Energian osakkeita tai liiketoimintaa myymällä, nousee kauppahinnan maksimointi transaktiovaihtoehtojen yhdeksi keskeisimmistä tavoitteista muiden, kvalitatiivisten tavoitteiden ohella
- Omistajastrategian mukaan tuotto-odotukset yhtiöstä tulisi kasvaa kestävästi. LE-omistukselle on nykyisillään asetettu 10% oman pääoman tuottotavoite sekä 1 €m osinkotavoite. Omistajastrategiassa on lisäksi linjattu, että osingon tulisi olla vuonna 2028 30% ja pitkällä aikavälillä yli 40% tuloksesta, ja oman pääoman tuoton tulisi olla alan keskiarvoa suurempi pitkällä aikavälillä. Näiden tavoitteiden tulisi toteutua myös jatkossa, mikäli kaupunki jää yhtiön omistajaksi vielä mahdollisen järjestelyn jälkeen
- Järjestelyn on tarkoitus mahdollistaa yhtiön kehittäminen ja arvon kasvattaminen. Uuden omistajan mukaantulon on tarkoitus mahdollistaa yhtiön reagoiminen muuttuvan energiatoimialan trendeihin ja vaateisiin. Järjestelyn tavoitteena on myös investointisuunnitelman rahoituksen varmistaminen
- Isoista strategisista kysymyksistä päättämiseen tavoitellaan myös tukea uudelta omistajalta hallitustyöskentelyn kautta



Kaupungin reunaehdot järjestelylle ja mahdolliselle omistajakumppanille asetettavat kriteerit

- Kaukolämmön ja sähkönsiirron tariffit eivät saa nousta kohtuuttomasti mahdollisen järjestelyn jälkeen
- Yhtiön tulee hakea kannattavaa kasvua ensisijaisesti kestäväen kehityksen investointikohteista ja tukea Lahden elinkeinotoiminnan kehittämistä liiketoimintalähtöisesti
- Mahdollisen uuden omistajan on sitouduttava yhtiön hiilineutraalisuustavoitteisiin ja olla sitoutunut vastuullisuuteen
- Järjestelyllä ei saa olla negatiivista vaikutusta yhtiön ja kaupungin ympäristö- ja vastuullisuustavoitteisiin
- Mahdollisen uuden omistajuuden ja johtamisen tulee olla aktiivista, pitkäjänteistä ja tavoitteellista
- Yhtiön viestinnän tulee jatkua avoimena



Lähestymistapa

- Omistuksellisten järjestelyiden arviointi vaatii kokonaisvaltaista ymmärrystä kunkin transaktiovaihtoehdon vaikutuksista
- Taloudellisia vaikutuksia ovat mm. kertatuloutuksen suuruus, tulevaisuuden osingot, kaupungin riskin hajauttaminen sekä mahdollinen yhtiön velan kaupunkikonsernin taseeseen konsolidoituminen/yhdistely
- Kaukolämmön ja sähkönsiirron tulevaisuuden hinnoitteluun liittyvä päätöksenteon mekanismi riippuu myös myytävästä osuudesta ja mahdollisesta osakassopimuksesta
- Järjestely ei saa vaarantaa Lahti Energian hiilineutraalisuustavoitteita ja vihreän siirtymän investointeja
- Myös muiden sidosryhmien, kuten Lahti Energian johdon ja kaupungin asukkaiden näkökulmat on syytä huomioida
- Järjestelyn tulisi lisäksi olla itsessään toteutuskelpoinen kohtuullisessa aikataulussa ja olla houkutteleva mahdollisimman laajalle ostajajoukolle
- Esiselvityksessä on oletettu, että kaikki vaihtoehdot olisi mahdollista toteuttaa verotehokkaasti, minkä takia järjestelyiden vertailussa verotehokkuutta ei ole jokaisen vaihtoehdon osalta arvioitu erikseen. Verotuksellisissa kysymyksissä ja mahdollisen transaktion strukturoinnissa tulee tukeutua erilliseen veroneuvonantajaan
- Transaktiokustannusten osalta eri vaihtoehdoissa ei nähdä niin merkittävää eroa, että se tulisi huomioida päätöksenteossa omana kriteerinään. Vaihtoehdoissa, joissa yhtiö toteuttaa uudelleenrahoituksen, syntyy yhtiölle rahoituksen järjestelykustannuksia, mutta transaktion yhteydessä tehtäviä Vendor Due Diligence -raportteja voitaisiin hyödyntää myös rahoituksen hankinnassa

Keskeisiä näkökulmia transaktiovaihtoehtojen vertailussa

Taloudelliset vaikutukset

Kontrolli yhtiöön ja kaupunki-
infrastruktuuriin

Vaikutukset yhtiön johtoon ja
muuhun henkilöstöön

Vaikutukset kaupungin
asukkaihin ja muihin
sidosryhmiin

Yhtiön kehittäminen
tulevaisuudessa

Kaupan strukturointi, käytännön
toteutettavuus ja kiinnostavuus
ostajien kannalta

Järjestelyvaihtoehtojen identifiointi ja rajaaminen

Selvityksessä käytetty LE:n liiketoimintakokonaisuuksien jaottelu

Lahti Energian liiketoimintakokonaisuuksien jaottelu transaktiovaihtoehtojen tarkastelussa

Lämpöliiketoiminta

- Kaukolämpöverkko ja kaukolämpöverkon asiakkuudet
- Kaukokylmäverkko ja kaukokylmäverkon asiakkuudet
- Lahti Energian lämpö ja yhteistuotantolaitokset sisältäen yhtiön omilla laitoksilla tehtävän sähköntuotannon
- Teollisuushöyry- ja lämpöyksiköt
- Teollisuushöyry- ja lämpöasiakkuudet
- Muut palvelut (mm. käyttö- ja kunnossapitopalvelut, valvomopalvelut ja energiaselvitykset)

Sähköverkko

- Sähköjako- ja sähköjakeluasiakkuudet
- Sähköverkkoyhtiön sivuliiketoiminta (asennus ja huoltotyöt esim. kaupungin katuvalaistukseen liittyen)

Lahti Energia Oy
("LE Oy")

Lahti Energia Sähköverkko Oy
("LES Oy")

Osuusvoima ja muut
osaomistukset

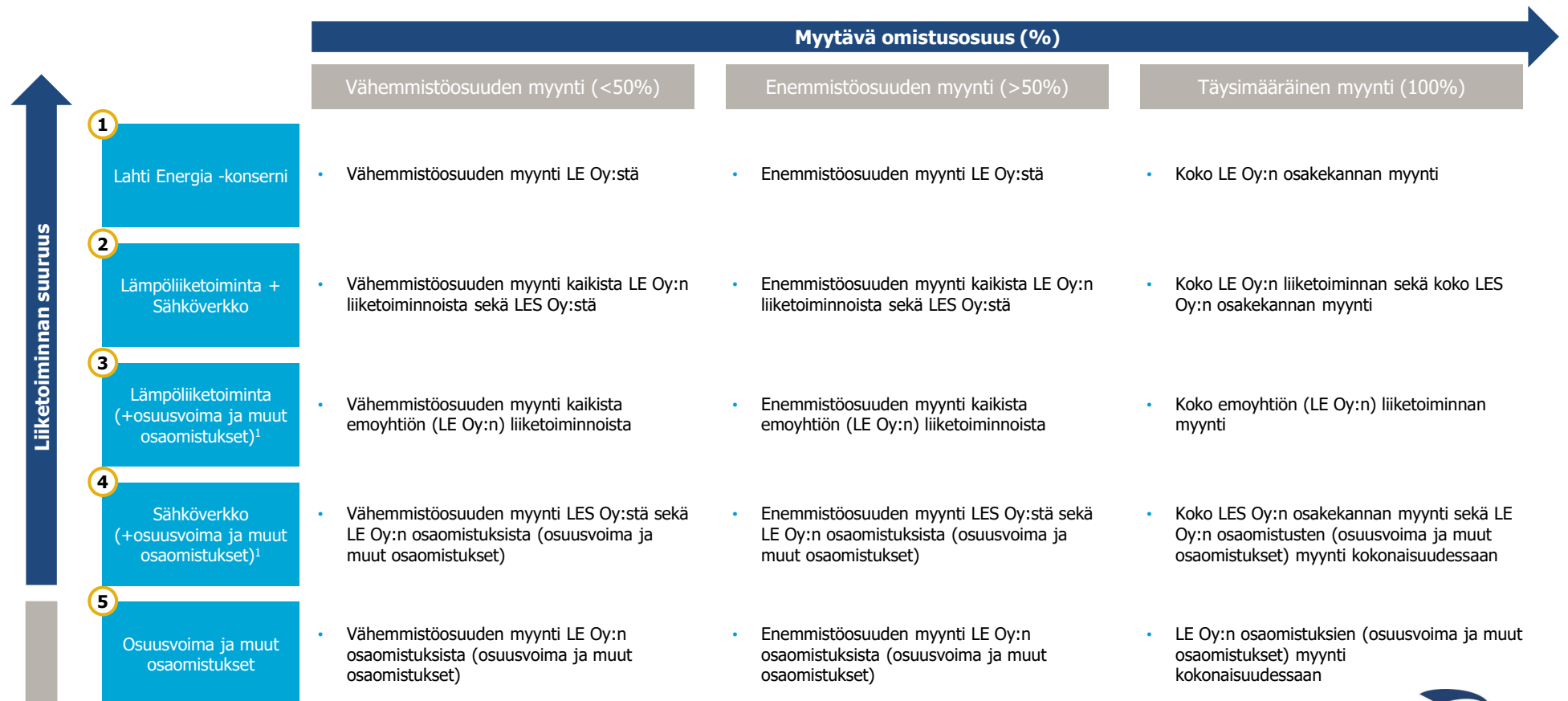
Osaomistukset

- **One1 Oy:** Kiinteistöjen- ja teollisuuden lämpöratkaisut
- **Oomi Oy:** Sähkön vähittäismyynnin yhteisyritys
- **Suomen Hyötytuuli Oy ("SHT"):** Kotimaisen maa- ja merituulivoiman tuotantoyhtiö
- **EPV Energia Oy:** Energian tuotanto-, varastointi- ja sähköjakelun konserni ja osuukien omistaja
- **Liikennevirta Oy:** Sähköautojen lataamisen digitaalisiin palveluihin erikoistunut yritys
- **Voimapiha Oy:** Ruotsin Indalinjoen vesivoimalaitososuuksien omistaja
- **Suomen Energiavarat Oy:** Energiayhtiö Neova Oy:n omistaja
- **Voimaosakeyhtiö SF:** Ydinvoimayhtiö Fennovoiman omistaja

Järjestelyvaihtoehtojen identifiointi ja rajaaminen

Omistuksellisten järjestelyiden universumi

Transaktiovaihtoehtojen universumi – Vaihtoehtojen kuvaus

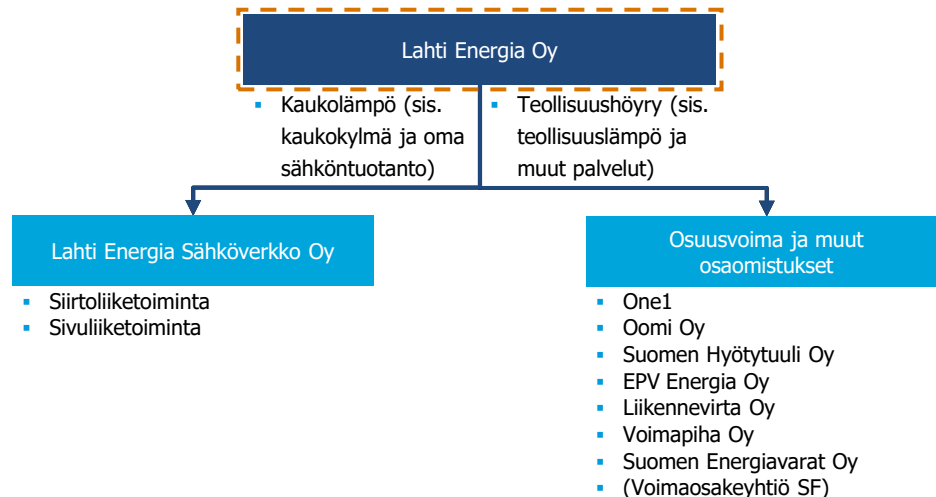


Järjestelyvaihtoehtojen identifiointi ja rajaaminen

1. LE-konsernin myynti kokonaan tai osittain

Järjestelyn kuvaus lyhyesti

- LE-konsernin myynnissä myytäisiin emoyhtiön, eli Lahti Energia Oy:n osakkeita
- Emoyhtiön tasolla tapahtuva transaktio olisi kaikista vaihtoehdoista selkein, kaupungille tulevilta taloudellisilta vaikutuksilta todennäköisesti suurin ja myös laajempaa ostajajoukkoa kiinnostava (vrt. yksittäisten liiketoimintojen myynti)
- Lähtökohtaisesti järjestelyssä koko yhtiö (tai myytävä kohde muissa vaihtoehdoissa) tulisi uudelleenrahoitettavaksi kauppahinnan maksimoimiseksi huolimatta myytävän osuuden suuruudesta. Nykyaikaisen infrarahoituksen keskeisimpiä etuja ovat:
 - Velkarahoituksen hyödyntäminen nostaa yhtiön osingonmaksukykyä ja mahdollistaa suuremman kertatuloutuksen transaktion yhteydessä
 - Yhtiö saa huomattavan liikkumavaran investointien toteuttamiseen



Hyötykustannusanalyysi

Täysimääräinen myynti (100%)

- + Maksimi kertatuloutus yrityskaupasta
- + Kaupan suuruus tulee herättämään laajaa kiinnostusta – myös teollisten ostajakandidaattien keskuudessa
- + Yhtiölle suurempi liikkumavara investoida
- + Suoraviivainen transaktio strukturoinnin näkökulmasta
- Kontrolli ja tarkka näkyvyys yhtiön toimintaan häviää
- Sähkönsiirron ja kaukolämmön hinnoittelu tulevaisuudessa ainoastaan regulaatio- ja markkinaehtoista
- Määräysvallan siirtyminen laukaisee tietyissä osaomistuksissa lunastuspykälän
- Mahd. yhteisöverotuottojen menetys

Enemmistön myynti (>50%)

- + Kauppahinnan ja mahdollinen uudelleenrahoituksen kertatuloutus
- + Kaupan suuruus tulee herättämään laajaa kiinnostusta – myös teollisten ostajakandidaattien keskuudessa
- + Ammattimaisen sijoittajan mukaantulo hallitustyöskentelyyn
- + Uudelleenrahoituksen hyödyt
- + Suoraviivainen transaktio strukturoinnin näkökulmasta
- Määräysvalta siirtyy osakassopimuksen puitteissa uudelle omistajalle (tosin sähkönsiirron ja kaukolämmön tulevasta hinnoittelusta mahdollista sopia kaupan yhteydessä)
- Määräysvallan siirtyminen laukaisee tietyissä osaomistuksissa lunastuspykälän

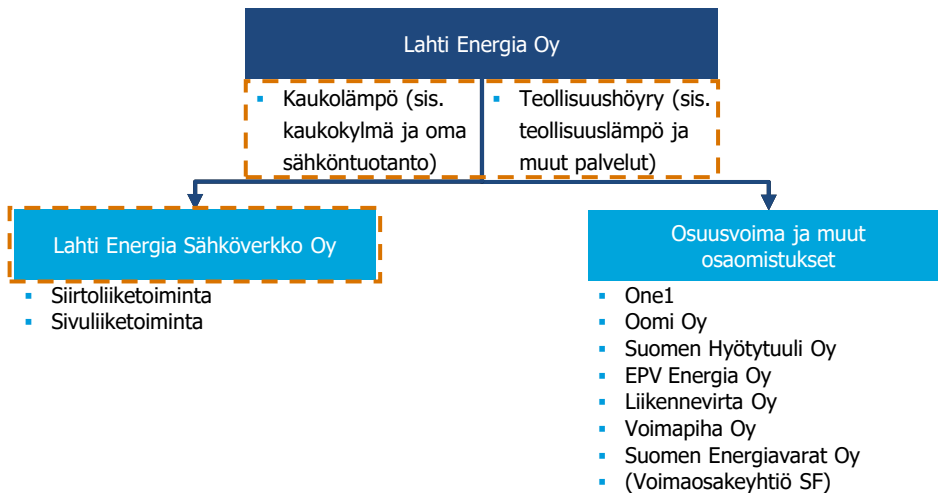
Vähemmistön myynti (<50%)

- + Kauppahinnan ja mahdollinen uudelleenrahoituksen kertatuloutus
- + Määräysvalta yhtiössä säilyy
- + Ammattimaisen sijoittajan mukaantulo hallitustyöskentelyyn
- + Uudelleenrahoituksen hyödyt
- + Suoraviivainen transaktio strukturoinnin näkökulmasta
- Yhtiön velka konsolidoituu (yhdistellään) kaupunkikonsernin taseeseen
- Teolliset ostajat eivät lähtökohtaisesti kiinnostuneita vähemmistöosuuksista

2. Lämpöliiketoiminnan ja sähköverkon myynti

Järjestelyn kuvaus lyhyesti

- Lämpöliiketoiminnan ja sähköverkon myynnissä LE myisi yhtiön ydinliiketoiminnot. Kaupankäynnin kohteena olisivat emoyhtiön liiketoiminta sekä Lahti Energia Sähköverkko Oy:n osakkeet. Vaihtoehtoa olisi mahdollista varioida jättämällä teollisuushöyry kaupan ulkopuolelle, mutta emme näe tätä relevanttina vaihtoehtona sen vuoksi, että synergiat kaukolämpöliiketoiminnan kanssa menetettäisiin
- Myytävän kokonaisuuden tarkasta rajauksesta riippuen, järjestely tulisi todennäköisesti vaatimaan carve-out -toimenpiteitä yhtiöltä sekä TSA:n, eli siirtymäajan palvelusopimuksen, ostajan ja LE:n emoyhtiön välille
- Täysimääräisessä (100%) myynnissä emoyhtiön liiketoiminnan voisi myydä esim. liiketoimintakauppana. Emoyhtiön liiketoiminnan osittainen myyminen (<100%) sen sijaan toisi järjestelyn strukturointiin lisäkompleksisuutta. Keskeisiä vaihtoehtoja tällöin olisi emoyhtiöstä myytävän kokonaisuuden yhtiöttäminen tai LE:n jakautuminen



Hyötykustannusanalyysi

Täysimääräinen myynti (100%)

- + Merkittävä kertatuloutus kaupungille
- + Uudella omistajalla kyky ja insentiivi investoida lämpö- ja sähköverkkotoimintoihin
- Kontrolli ja tarkka näkyvyys kaupunki-infran toimintaan häviää, jolloin kaukolämmön ja sähkönsiirron hinnoittelu olisi jatkossa ainoastaan markkina- ja regulaatioehtoista
- LE jäisi melko "tyhjäksi" yhtiöksi, jolloin konsernin yleiskulut olisivat raskaat liiketoiminnan kokoon nähden – tarve olisi vain 1-2 henkilölle

Enemmistön myynti (>50%)

- + Merkittävä kertatuloutus kaupungille
- + Liiketoiminnoille suurempi liikkumavara investoida
- + Ammattimaisen sijoittajan/ostajan mukaantulo myytävän kokonaisuuden hallitustyöskentelyyn
- + Uudelleenrahoituksen hyödyt
- Määräysvalta siirtyy osakassopimuksen puitteissa ostajalle (tosin kaupunki-infran hinnoittelusta mahdollista sopia kaupan yhteydessä)
- LE jäisi melko "tyhjäksi" yhtiöksi, jolloin konsernin yleiskulut olisivat raskaat liiketoiminnan kokoon nähden
- Strukturoinnissa kompleksisuutta

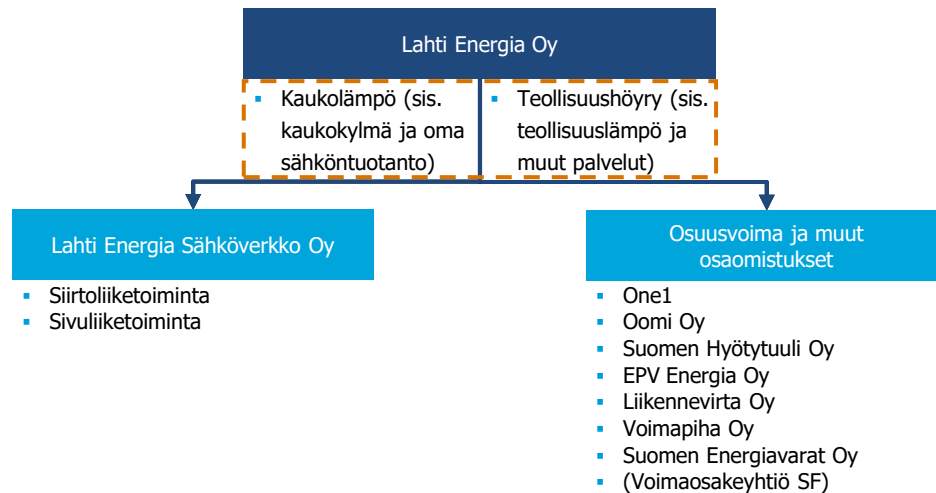
Vähemmistön myynti (<50%)

- + Määräysvalta ja kontrolli kaupunki-infraan säilyy epäsuorasti (lämpö- ja sähköverkkotoiminta omista LE:n enemmistöomisteisissa tytäryhtiöissään)
- + Liiketoiminnoille suurempi liikkumavara investoida
- + Ammattimaisen sijoittajan/ostajan mukaantulo myytävän kokonaisuuden hallitustyöskentelyyn
- + Uudelleenrahoituksen hyödyt
- Kertatuloutus jää vähäiseksi
- Myytävään kokonaisuuteen nostettava velka konsolidoituu kaupungin taseeseen
- LE jäisi melko "tyhjäksi" yhtiöksi, jolloin konsernin yleiskulut olisivat raskaat liiketoiminnan kokoon nähden
- Strukturoinnissa kompleksisuutta
- Teolliset ostajat eivät lähtökohtaisesti kiinnostuneita vähemmistöistä

3. Lämpöliiketoiminnan (ja osaomistusten ml. osuusvoima) myynti

Järjestelyn kuvaus lyhyesti

- Lämpöliiketoiminnan myynnissä kaupan kohteena olisi Lahti Energian emoyhtiön liiketoiminta. Osuusvoima ja muut osaomistukset voitaisiin joko jättää kaupan ulkopuolelle tai liittää osaksi kauppaa. Jälkimmäisessä vaihtoehdossa nykyisen Lahti Energia Oy:n omistukseen jäisi vain sähköverkkoyhtiö
- Carve-out:in ja siirtymäajan palvelusopimuksen vaateet tulisivat riippumaan ostajasta ja myytävän kohteen tarkasta rajauksesta. Oletettavasti teollinen ostaja omaisi jo itse keskeiset tukitoiminnot, kun puolestaan infra-sijoittajan on lähtökohtaisesti mahdollista ostaa vain itsenäiseen yritykseen verrattavia liiketoimintakokonaisuuksia
- Koska lämpöliiketoiminta ei ole tällä hetkellä erillisessä tytäryhtiössä, kaupan strukturointi olisi hieman osakkeiden myyntiä monimutkaisempaa ja veisi enemmän aikaa. Myös osaomistusten myyntiin liittyy enemmän kompleksisuutta (ml. lunastuspykälät) ja todennäköisesti strukturointitoimenpiteiden tarvetta



Hyötykustannusanalyysi

Täysimääräinen myynti (100%)

- + Merkittävä kertatuloutus kaupungille
- + Teolliset ostajat kilpailukykyisiä saavutettavien synergioiden vuoksi
- + Uudella omistajalla kyky ja insentiivi investoida lämpötoimintoihin
- + Kontrolli sähköverkkoon säilyy
- Kontrolli ja tarkka näkyvyys lämpötoimintaan häviää
- Kaukolämmön ja -kylmän hinnoittelu ainoastaan markkinaehtoista
- Jäljelle jäävä liiketoiminta vähäistä,
- Aikaavievät strukturointitoimenpiteet
- Osaomistuksissa lunastuspykälää

Enemmistön myynti (>50%)

- + Merkittävä kertatuloutus kaupungille
- + Teolliset ostajat kilpailukykyisiä saavutettavien synergioiden vuoksi
- + Ammattimaisen sijoittajan/ostajan mukaantulo myytävän kokonaisuuden hallitustyöskentelyyn
- + Uudelleenrahoituksen hyödyt
- + Kontrolli sähköverkkoon säilyy
- Määräysvalta siirtyy osakassopimuksen puitteissa uudelle omistajalle (tariffien hinnoittelu mahdollista sopia)
- Kauppa vaatii LE:ssä strukturointitoimenpiteitä, jotka vievät aikaa
- Lämpöliiketoiminta ja osaomistukset kiinnostavat erilaisia ostajajoukkoja
- Osaomistuksissa lunastuspykälää

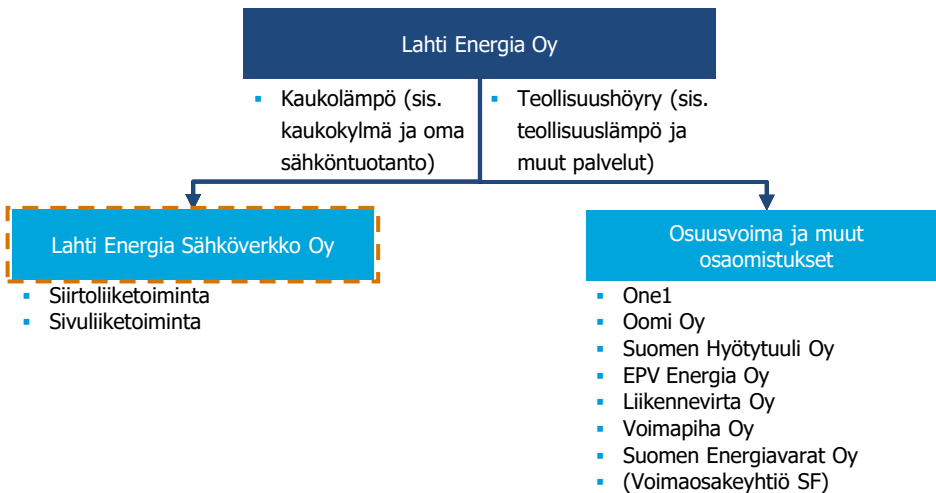
Vähemmistön myynti (<50%)

- + Määräysvalta ja kontrolli lämpötoimintoihin säilyy
- + Ammattimaisen sijoittajan/ostajan mukaantulo myytävän kokonaisuuden hallitustyöskentelyyn
- + Uudelleenrahoituksen hyödyt
- + Kontrolli sähköverkkoon säilyy
- + Liiketoiminnalle suurempi liikkumavara investoida (pätee kaikkiin yo. vaihtoehtoihin)
- Kertatuloutus saattaa jäädä matalaksi kaupungin tavoitteisiin nähden
- Myytävään kokonaisuuteen nostettava velka konsolidoituu kaupungin taseeseen
- Teolliset ostajat, joilla mahdollisuus maksaa korkea hinta yksittäisestä liiketoiminnasta, eivät todennäköisesti ole kiinnostuneita vähemmistö-osuuden ostosta
- Osaomistuksissa lunastuspykälää

4. Sähköverkon (ja osaomistusten ml. osuusvoima) myynti

Järjestelyn kuvaus lyhyesti

- Sähköverkon myynnissä kaupankäynnin kohteena tulisi olemaan Lahti Energia Sähköverkko Oy:n osakkeet. Osuusvoima ja muut osaomistukset voitaisiin joko jättää kaupan ulkopuolelle tai liittää osaksi kauppaa. Jälkimmäisessä vaihtoehdossa nykyisen Lahti Energia Oy:n omistukseen jäisi vain kaukolämpöliiketoiminta
- Energiaviraston määrittämä sähköverkkoregulaatio tulisi ohjaamaan verkkoyhtiön toimintaan myös järjestelyn jälkeen, eikä uusi omistaja voisi siten asettaa tariffeja vapaasti
- Arvon maksimointia voisi edesauttaa myymällä sähköverkko ja osaomistukset erillisissä prosesseissa – tämä tosin enemmän aikaa ja kustannuksia vievä ratkaisu
- Sähköverkkoyhtiön ollessa jo omassa yhtiössään, olisi kaupan strukturointi yksinkertaista. Osaomistusten myyntiin sen sijaan liittyy enemmän kompleksisuutta (ml. lunastuspykälät) ja todennäköisesti strukturointitoimenpiteiden tarvetta



Hyötykustannusanalyysi

Täysimääräinen myynti (100%)

- + Merkittävä kertatuloutus LE:n kautta kaupungille
- + Teolliset ostajat kilpailukykyisiä saavutettavien synergioiden vuoksi
- + Uudella omistajalla kyky ja insentiivi investoida sähköverkkoon
- + Kontrolli lämpötoimintoihin säilyy
- Kontrolli ja tarkka näkyvyys sähköverkkotoimintaan häviää
- Sähkönsiirron hinnoittelu ainoastaan regulaatioehdoista (tosin regulaatio tiukentunut merkittävästi)
- Sähköverkko ja osaomistukset kiinnostavat erilaisia ostajajoukkoja
- Osaomistuksissa lunastuspykälää

Enemmistön myynti (>50%)

- + Teolliset ostajat kilpailukykyisiä saavutettavien synergioiden vuoksi
- + Ammattimaisen sijoittajan/ostajan mukaantulo verkkoyhtiön hallitustyöskentelyyn
- + Liiketoiminnalle suurempi liikkumavara investoida
- + Kontrolli lämpötoimintoihin säilyy
- Kertatuloutus saattaa jäädä matalaksi kaupungin tavoitteisiin nähden
- Määräysvalta sähköverkkotoimintoihin siirtyä uudelle omistajalle (tosin tuleva hinnoittelu mahdollista sopia)
- Sähköverkko ja osaomistukset kiinnostavat erilaisia ostajajoukkoja
- Osaomistuksissa lunastuspykälää

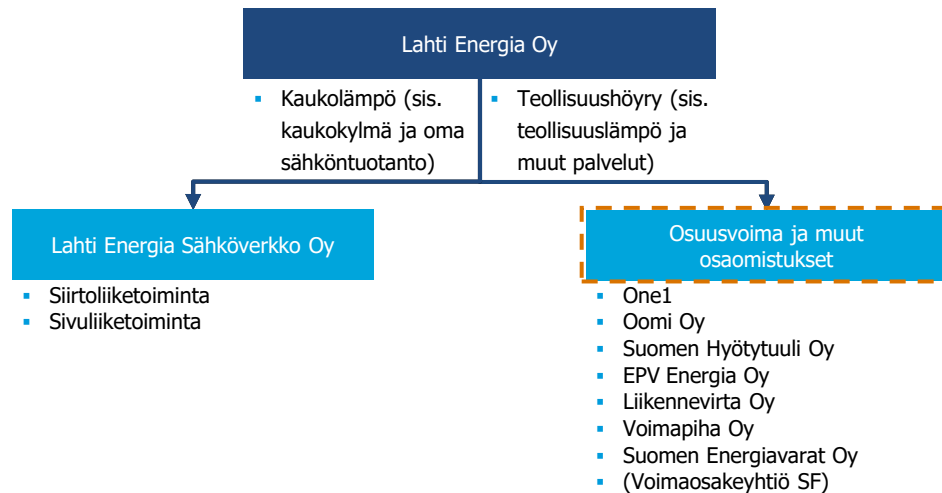
Vähemmistön myynti (<50%)

- + Määräysvalta ja kontrolli sähkönsiirtoon säilyy
- + Ammattimaisen sijoittajan/ostajan mukaantulo verkkoyhtiön hallitustyöskentelyyn
- + Liiketoiminnalle suurempi liikkumavara investoida
- + Kontrolli lämpötoimintoihin säilyy
- Kertatuloutus saattaa jäädä hyvinkin matalaksi tavoitteisiin nähden
- Myytävään kokonaisuuteen nostettava velka konsolidoituu kaupungin taseeseen
- Teolliset ostajat, joilla mahdollisuus maksaa korkea hinta yksittäisestä liiketoiminnasta, eivät todennäköisesti ole kiinnostuneita vähemmistöosuudesta
- Osaomistuksissa lunastuspykälää

5. Osuusvoiman ja muiden osaomistusten myynti

Järjestelyn kuvaus lyhyesti

- Osuusvoiman ja muiden osaomistusten myynnissä Lahti Energia Oy myisi osakkuusyhtiöiden ja vähemmistösijoitusten osakkeet yhdelle tai useammalle ostajalle
- Osaomistusportfolio koostuu pääosin voimantuotanto-osuuksista ("osuusvoima"), jotka oikeuttavat omistusosuutta vastaavaan osuuteen mankala-periaatteella toimivien yhtiöiden vesivoiman, ydinvoiman tai uusiutuvan energian tuotannosta. Muut osaomistukset liittyvät sähkönmyyntiin (Oomi) ja muihin energiatoimialan yrityksiin
- Osaomistusten myynti 100 %:sti olisi mahdollista toteuttaa osakekauppana/-kauppoina. Eri yhtiöt olisi todennäköisesti tarkoituksenmukaista myydä eri ostajille. Ostajakunta olisi luultavasti rajallinen, minkä lisäksi mahdolliset yhtiöiden osakassopimuksiin sisältyvät siirtolausekkeet/lunastuspykälät saattavat vaikeuttaa/estää myynnin joiltakin osin
- Enemmistö-/vähemmistöosuuden myynti olisi todennäköisesti vielä hankalammin toteutettavissa kuin 100% myynti, ja saattaisi vaatia omistusten siirtoa erilliseen holding-yhtiöön ennen kuin siitä voidaan myydä osuus – tässäkin haasteena lunastuspykälät



Hyötykustannusanalyysi

100% osaomistusten myynti

- + Kontrolli kaupunki-infraan säilyy
- + Omistajan riski pienenee, kun sähkömarkkinariski osuusvoimaomistusten myötä vähenee (jäljelle jää vain oma sähköntuotanto)
- Kartatuloutus jää vähäiseksi
- Kohde kiinnostaisi todennäköisesti vain rajallista määrää teollisia toimijoita
- Tiettyjen yhtiöiden osakassopimusten lunastuspykälät hankaloittavat järjestelyn läpivientiä
- Prosessina aikaa vievä ja vaatisi myyntiä osissa usealle ostajalle

Yli 50% myynti osaomistuksista

- + Kontrolli kaupunki-infraan säilyy
- Kartatuloutus jää vähäiseksi
- Kohde kiinnostaisi todennäköisesti vain rajallista määrää teollisia toimijoita
- Tiettyjen yhtiöiden osakassopimusten lunastuspykälät hankaloittavat järjestelyn läpivientiä
- Prosessina aikaa vievä ja voisi vaatia myyntiä osissa usealle ostajalle

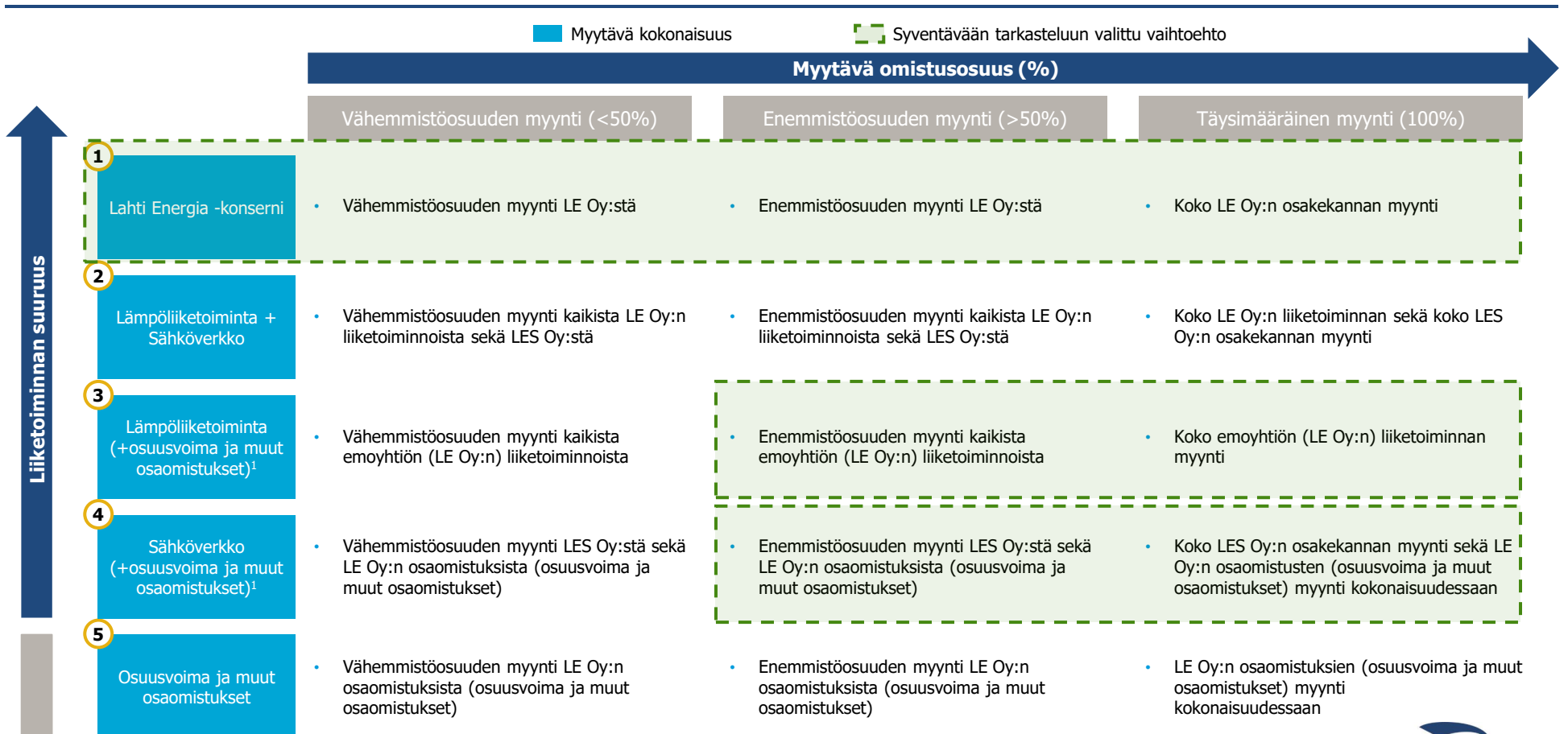
Alle 50% myynti osaomistuksista

- + Kontrolli kaupunki-infraan säilyy
- Kartatuloutus jää vähäiseksi
- Vaikea kohde myydä
- Rajallinen ostajajoukko
- Tiettyjen yhtiöiden osakassopimusten lunastuspykälät hankaloittavat järjestelyn läpivientiä
- Prosessina aikaa vievä ja voisi vaatia myyntiä osissa usealle ostajalle

Järjestelyvaihtoehtojen identifiointi ja rajaaminen

Transaktiovaihtoehtojen valinta jatkoanalyysiin

Jatkoanalyysiin valitut transaktiovaihtoehdot



Järjestelyvaihtoehtojen identifiointi ja rajaaminen

Jatkotarkasteluun valitut transaktiovaihtoehdot

Jatkotarkasteluun valitut transaktiovaihtoehdot

1

Lahti Energia –konserni

- Lahti Energia -konsernin vähemmistön myynti (<50%), enemmistön myynti (>50%) sekä täysimääräinen myynti (100%) ovat mielekkäitä ja toteuttamiskelpoisia vaihtoehtoja ja siten nämä on valittu jatkotarkasteluun
- Lahti Energia -konsernin myynti tulisi herättämään suurta mielenkiintoa kansainvälisten infrasijoittajien ja enemmistön tai 100% myyntivaihtoehdon osalta myös suurimpien energiayhtiöiden keskuudessa tukien prosessin kilpailullisuutta ja hinnan maksimointia
- Järjestelyn yhteydessä tehtävä LE-konsernin uudelleenrahoitus saattaisi lisäksi kasvattaa kertatuloutusta yhtiöistä, sekä mahdollistaa korkeamman osinkotuoton, mikäli kaupunki jäisi omistamaan yhtiöitä vielä järjestelyn jälkeen
- Ammattimaisen sijoittajan mukaantulo vahvistaisi lisäksi yhtiön strategista johtamista ja edesauttaisi tulevaisuuden investointimahdollisuuksia
- Osakassopimuksessa olisi sovittava mm. kaupunki-infran tulevista hinnoitteluperiaatteista ja päätöksentekomekanismeista



3

Lämpöliiketoiminta (+ osuusvoima ja muut osaomistukset)

- Lämpötoimintojen enemmistön myynti (>50%) sekä täysimääräinen myynti (100%) ovat houkuttelevia vaihtoehtoja ja siten nämä on valittu jatkotarkasteluun. Teolliset toimijat tulisivat lähtökohtaisesti olemaan erittäin kiinnostuneita ja kilpailukykyisiä ostajia infrasijoittajien ohella. Vähemmistöosuuden myynti ei olisi yhtä houkutteleva vaihtoehto etenkin teollisille ostajille, minkä vuoksi kauppahinta saattaisi jäädä alhaisemmaksi. Kaupan kohde olisi mahdollista rajata siten, että LE:n osaomistukset (ml. osuusvoima) liitettäisiin osaksi kauppaa ja näin kaupankäynnin ulkopuolelle jäisi vain sähköverkkotoiminnot. Tosin osittain erilaisesta ostajajoukosta johtuen osaomistukset voisi olla suositeltavaa myydä erillisessä prosessissa kuin lämpöliiketoiminta
- Ammattimaisen sijoittajan mukaantulo vahvistaisi lisäksi strategista johtamista ja edesauttaisi tulevaisuuden investointimahdollisuuksia
- LE:n jäädessä omistamaan kokonaisuutta kaupan jälkeen, tulisi osakassopimuksessa sovittavaksi mm. kaukolämmön tulevat hinnoitteluperiaatteet ja yhtiön hallinnointia koskevat päätöksentekomekanismit



4

Sähköverkko (+ osuusvoima ja muut osaomistukset)

- Sähköverkkoyhtiön enemmistön myynti (>50%) sekä täysimääräinen myynti (100%) ovat houkuttelevia ja toteuttamiskelpoisia vaihtoehtoja ja siten nämä on valittu jatkotarkasteluun. Teolliset toimijat tulisivat lähtökohtaisesti olemaan erittäin kiinnostuneita ja kilpailukykyisiä ostajia infrasijoittajien ohella. Vähemmistöosuuden myynti ei olisi yhtä houkutteleva vaihtoehto etenkin teollisille ostajille, minkä vuoksi kauppahinta saattaisi jäädä alhaisemmaksi. Osuusvoiman ja muiden osaomistusten liittäminen osaksi kauppaa saattaisi vähentää tiettyjen ostajien kiinnostusta, minkä vuoksi osaomistukset olisi todennäköisesti suositeltavaa myydä erikseen
- Ammattimaisen sijoittajan mukaantulo vahvistaisi lisäksi strategista johtamista ja edesauttaisi tulevaisuuden investointimahdollisuuksia
- Kaupassa olisi mahdollista sopia tulevasta hinnoitteluperiaatteista ja/tai estää LES Oy:n fuusioiminen muiden verkkoyhtiöiden kanssa, jotta vältetään kertaluonteinen tariffien muutos hintojen yhtenäistämisen myötä. Tosin sähkönsiirto on jo nykyisillään Energiaviraston tiukan valvonnan alla ja siten hinnoittelu tulisi olemaan itsessään jo kohtuullista (omistajan vaikutukset tariffien asetantaan ovat rajoitetut)



Järjestelyvaihtoehtojen identifiointi ja rajaaminen

Jatkotarkastelusta ulos rajatut transaktiovaihtoehdot

Jatkotarkastelun ulkopuolelle rajatut transaktiovaihtoehdot

2

Lämpöliiketoiminta +
Sähköverkko

- Lämpöliiketoiminnan ja sähköverkon myynti on sinänsä potentiaalinen vaihtoehto, mutta kaupankäynnin ulkopuolelle jäisi järjestelyssä vain LE:n osuusvoimaosakkeet ja muut osaomistukset, minkä ulos rajaamiselle ei lähtökohtaisesti nähdä tarvetta (lunastuspykälät saattava tosin asettaa rajoituksia tiettyjen osuusvoimaosakkeiden myynnille)
- Kaupan jälkeen LE:stä muodostuisi käytännössä holding-yhtiö, jolla olisi omistuksia muissa kansainvälisillä ja valtakunnallisilla markkinoilla toimivissa yhtiöissä, mikä ei välttämättä puolustaisi paikkaansa kaupunkikonsernin omistuksessa
- Vaihtoehdon 2 sijaan suositellaan vaihtoehtoa 1



5

Osuusvoima ja muut
osaomistukset

- Osaomistusportfolion myynnissä kaupan kohde jää pieneksi, eikä vaihtoehto siten tue kaupungin tuloutus- ja riskinhajauttamistavoitteita
- Vaihtoehto olisi myös kaupan kohteen kokoon verrattuna työläs toteuttaa, sillä eri omistukset kiinnostaisi lähtökohtaisesti eri ostajia. Tämän takia kokonaisjärjestely vaatisi todennäköisesti usean transaktion eri ostajien kanssa





Yhtiön päätöksentekoon liittyviä kysymyksiä

Osakeyhtiölaista tulevat kynnsarvot yhtiön päätöksenteossa

Yhtiön päätöksentekoon liittyviä kysymyksiä – Osakeyhtiölain näkökulma

Eri omistusosuuksien myynnin vaikutukset päätöksentekoon

Alla olevaan taulukkoon on listattu osakeyhtiölaista tulevat kynnyksarvot yhtiön päätöksenteossa **Lahden kaupungin näkökulmasta**. Vaikutukset päätöksentekoon on tarkennettu seuraavilla kalvoilla

Osakassopimuksessa voidaan poiketa näistä oikeuksista (ks. erillinen osio osakassopimuksen pääperiaatteista)

Myytävä omistusosuus	Oikeus lunastaa vähemmistö-osakkeet	Määräenemmistö	Yksinkertainen enemmistö	Veto-oikeus määräenemmistö-päätöksiin	Vähemmistö-oikeudet
Alle 10 %	X	X	X		
10-33,3%		X	X		
33,4-49%			X	X	
50%				X	
51-66,6%				X	
66,7-90%					X
Yli 90 %					X
100 %					

Yhtiön päätöksentekoon liittyviä kysymyksiä – Osakeyhtiölain näkökulma

Eri omistusosuuksien myynnin vaikutukset päätöksentekoon

Alle 10% myynti

- Mikäli kaupunki myy omistuksestaan alle 10%, vähemmistöosakkeenomistajien vaikutusvalta päätöksentekoon olisi hyvin rajallinen
- Vähemmistöosakkeenomistajilla olisi mm.:
 - oikeus saada tietty asia yhtiökokouksen käsiteltäväksi,
 - oikeus vaatia osakkeidensa lunastamista, ja
 - oikeus moittia yhtiökokouksen päätöstä.
- Lisäksi heidän suostumus vaadittaisiin tietyissä yhtiöjärjestyksen muutoksissa
- Kaupungilla olisi myös oikeus lunastaa muiden osakkeenomistajien osakkeet
- Alle 10% omistusosuus ei ole käytännössä kovin houkutteleva vaihtoehto uudelle omistajalle

10-33,3% myynti

- Vähemmistöosakkeenomistajilla olisi mm.:
 - oikeus vähemmistöosinkoon (oikeus vaatia vähintään puolet tilikauden voitosta jaettavaksi osinkona), ja
 - oikeus vaatia ylimääräisen yhtiökokouksen kutsumista koolle.
- Käytännössä tällaisen vähemmistöosakkeen-omistajan vaikutusvalta päätöksentekoon on edelleen hyvin rajallinen
- Kaupungilla säilyisi tosiasiallinen päätöksentekovalta, sillä se säilyttäisi yksinkertaisen ja määräenemmistön

Yhtiön päätöksentekoon liittyviä kysymyksiä – Osakeyhtiölain näkökulma

Eri omistusosuuksien myynnin vaikutukset päätöksentekoon

33,4-49% myynti

- Lähtökohtaisesti yhtiön päätökseksi tulee ehdotus, jota on kannattanut yli puolet annetuista äänistä (yksinkertainen enemmistö)
- → Kaupunki säilyttäisi yksinkertaisen enemmistön
- Mikäli kaupunki myy yli 33% sen omistuksesta, sillä ei ole enää tiettyihin päätöksiin vaadittavaa 2/3 määräenemmistöä
- Määräenemmistöllä tehtäviä päätöksiä ovat mm.:
 - yhtiöjärjestyksen muuttaminen
 - suunnattu osakeanti
 - optio-oikeuksien ja muiden osakkeisiin oikeuttavien erityisten oikeuksien antaminen
 - sulautuminen ja jakautuminen

50% myynti (yhteinen määräysvalta)

- Mikäli kaupunki myy tasan 50% omistuksestaan, edellyttäisi päätöksenteko käytännössä yksimielisyyttä monissa asioissa, koska sillä ei olisi yksinkertaista enemmistöä
 - Äänten mennessä tasan äänestys ratkaistaan puheenjohtajan äänellä
- Kaupungilla säilyisi veto-oikeus määräenemmistöä edellyttäviin päätöksiin
 - Käytännössä tällaisetkin päätökset vaatisivat yksimielisyyttä

Yhtiön päätöksentekoon liittyviä kysymyksiä – Osakeyhtiölain näkökulma

Eri omistusosuuksien myynnin vaikutukset päätöksentekoon

51-66,6% myynti

- Mikäli kaupunki myy omistuksestaan yli 50%, mutta alle 67%, sillä ei olisi enää mahdollisuutta tehdä päätöksiä yksinkertaisella enemmistöllä
- Kaupunki voisi edelleen käyttää veto-oikeutta 2/3 määräenemmistöpäätöksellä päätettävissä asioissa
 - Määräenemmistöllä tehtäviä päätöksiä listattu edellisessä diassa

66,7-90% myynti

- Kaupungilla olisi mm.:
 - oikeus vähemmistöosinkoon, ja
 - oikeus vaatia ylimääräisen yhtiökokouksen kutsumista koolle.
- Kaupungilla ei olisi veto-oikeutta yksinkertaista enemmistöä eikä määräenemmistöä vaativiin päätöksiin
- Käytännössä päätöksentekovalta olisi erittäin rajallinen

Yhtiön päätöksentekoon liittyviä kysymyksiä – Osakeyhtiölain näkökulma

Eri omistusosuuksien myynnin vaikutukset päätöksentekoon

Yli 90% myynti

- Mikäli kaupunki myy omistuksestaan yli 90%, sen vaikutusvalta yhtiön päätöksentekoon olisi hyvin rajallinen
- Kaupunki voisi vaatia osakkeidensa lunastamista uudelta omistajalta (mikäli yksi omistaja)

100% myynti

- Ei enää minkäänlaista omistusosuutta tai omistajan vaikutusmahdollisuutta yhtiöön tai sen päätöksentekoon
- Ei osakassopimusta
- Mahdollisuudet vaikuttaa liiketoiminnan harjoittamiseen kaupan jälkeen erittäin rajalliset (lyhytaikaiset sitoumukset kauppakirjassa)

Lyhyesti osakassopimuksesta

- Osakeyhtiön päätöksenteon pohjana on osakeyhtiölain mukaiset säännökset
- Osakassopimuksessa voidaan sopia edellä kuvatuista päätöksenteko-prosesseista poikkeavasti ja näin yleensä tehdään
 - Tästä syystä esimerkiksi tapaukset, jossa yhtiöstä myydään 49%, 50% tai 51% ovat käytännössä usein melko lähellä toisiaan yhtiöön liittyvän päätöksenteon näkökulmasta, vaikka omistusosuuksien valossa kyse olisikin enemmistö-vähemmistö -asetelmasta
- Osakassopimus on osakeyhtiölain ulkopuolinen vapaasti laadittava sopimus ja yhteisesti omistetuissa yhtiöissä keskeisin dokumentti, jossa sovitaan mm. yhtiön hallinnosta ja rahoituksesta, osakkeiden luovutukseen liittyvistä seikoista
- Seuraavassa osiossa on listattu keskeisimpiä asioita, joista osakassopimuksessa tyyppillisesti sovitaan vastaavan tyyppisissä järjestelyissä



Yhtiön päätöksentekoon liittyviä kysymyksiä

Osakassopimuksen näkökulma

Yhtiön päätöksentekoon liittyviä kysymyksiä – Osakassopimuksen näkökulma

Osakassopimuksen pääperiaatteita (1/2)

Osakeyhtiön päätöksenteon pohjana on osakeyhtiölain mukaiset säännökset. Osakassopimuksessa voidaan sopia edellä kuvatuista päätöksentekoprosesseista poikkeavasti ja näin yleensä tehdään. Osakassopimus on osakeyhtiölain ulkopuolinen vapaasti laadittava sopimus ja yhteisesti omistetuissa yhtiöissä keskeisin dokumentti, jossa sovitaan mm. yhtiön hallinnosta ja rahoituksesta, osakkeiden luovutukseen liittyvistä seikoista

Osakassopimuksen keskeisiä ehtoja

- Osakeomistus: osakkeiden jakautuminen, osakepääoman suuruus ja mahdolliset osakelajit
- Yhtiön hallintoon liittyvät asiat
 - Hallituksen kokoonpano (jäsenten nimittäminen ja lukumäärä)
 - Hallituksen ja yhtiökokouksen kokouskäytännöt
 - Päätöksenteko
 - Osakkaiden / hallituksen jäsenten veto-oikeudet ja yksimielisyyttä edellyttävät päätökset (esim. liiketoimintasuunnitelman muuttaminen, suuremmat yritysjärjestelyt)
 - Deadlock-tilanteet
 - Voitonjakoperiaatteet (osingonjakopolitiikka)
- Rahoitus ja pääoman hankkiminen: lisärahoituksen periaatteet ja osakkeiden oikeudet oman pääoman ehtoissa rahoituksessa

Yhtiön päätöksentekoon liittyviä kysymyksiä – Osakassopimuksen näkökulma

Osakassopimuksen pääperiaatteita (2/2)

Osakassopimuksen keskeisiä ehtoja

- Osakkeiden siirto: osakkeiden myynti, luovutus (myötämyyntioikeus ja myötämyyntivelvollisuus, mahdollinen etuosto-oikeus)
- Osakkeiden hinnan määräytyminen luovutustilanteissa: menetelmät osakkeiden arvon määrittämiseen eri tilanteissa
- Liiketoimintaa koskevat keskeiset linjaukset
 - Liiketoimintasuunnitelma ja siihen liittyvät hyväksymis- ja muutosprosessit
 - Yhtiön rahoituspolitiikka ja velanoton keskeiset periaatteet
 - Tariffien asetannan periaatteet
- Salassapito
- Kilpailu- ja houkuttelukielto
- Immateriaalioikeudet
- Sopimusrikkomusten seuraamukset (sopimussakko / mahdolliset muut seuraamukset kuten lunastusoikeus)
- Erimielisyyksien ratkaisu (yleensä välimiesoikeus)



Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu

Nykyinen toimintamalli

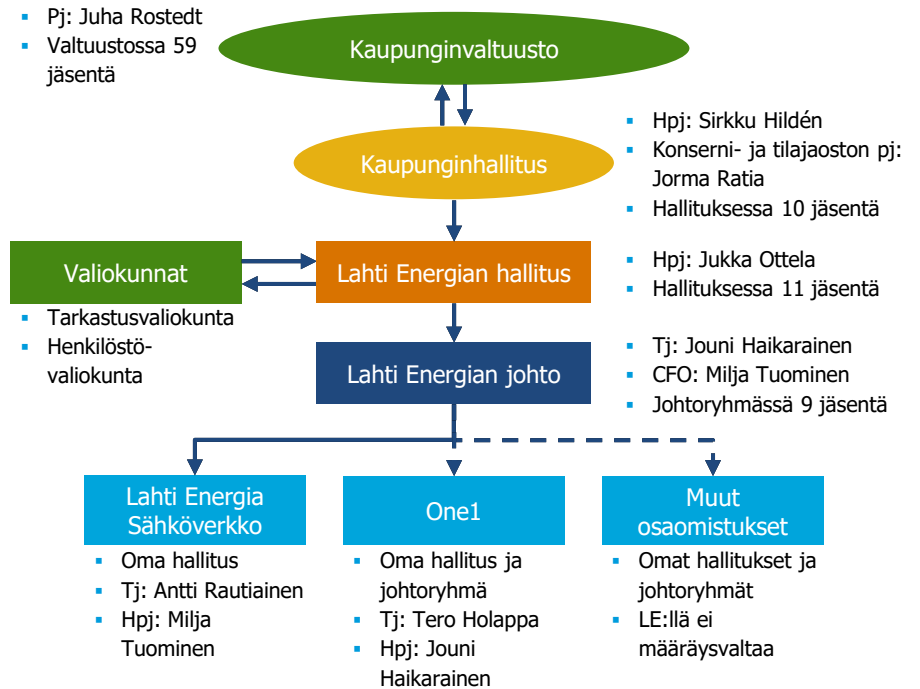
Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Nykyinen toimintamalli

Yhtiön nykyinen toiminta- ja hallintomalli

Nykytilanteen kuvaus

- Lahden kaupungin 100% omistus tuo poliittisen vivahteen yhtiön hallinto- ja ohjausjärjestelmäkokonaisuuteen. Yksityiseen omistukseen verrattuna kaupunkiomisteisuus vaikuttaa mm. seuraavasti:
 - Voiton maksimoinnin rinnalla on myös muita tavoitteita, jotka liittyvät mm. infrastruktuuri- ja energiapalveluiden saatavuuteen ja laatuun – omistajastrategian mukaisesti yhtiön tulee esim. hakea kannattavaa kasvua ensisijaisesti kestävän kehityksen investointikohteista (esim. vety) ja tukea elinkeinotoiminnan kehittämistä liiketoimintalähtöisesti. Kaupunki-infran hinnoittelussa on puolestaan historiallisesti tarkasteltu markkinaehtoisesti kaukolämmön kilpailuasetelmaa ja sähkönsiirron regulaation sallimaa liikevaihtotasoa
 - Yleisesti päätöksentekoon yhtiön hallituksessa vaikuttaa myös poliittiset tavoitteet ja agendat. Päätöksenteko on siten myös moniarvoisempaa/ demokraattisempaa, sillä paikallisilla sidosryhmillä, kuten asukkailla, yhdistyksillä ja seuroilla on vaikutusvaltaa yhtiön toimintaan kaupunkipolitiikan kautta
 - Rahoittajat näkevät yhtiön omistajan luotettavana ja vakaana, millä on ollut vaikutusta yhtiön rahoitusehtoihin – toisaalta lainoille on annettu myös kaupungin takauksia
 - Yhtiön rahoitus järjestetään osittain kaupungin kautta. Yhtiön pääomittamiseen ja osingonmaksuun vaikuttaa siten myös kaupungin oma taloudellinen tilanne – esim. pääomilainojen konvertoinnista päättäessä päätöksentekoon vaikuttaa myös kaupungin korkotulojen menetys yhtiöstä
 - Yhtiön velat konsolidoidaan kirjanpidossa kaupungin konsernin taseeseen – esim. LE:n velat lasketaan mukaan kaupungin riskimittareihin, ja LE:n kovenanttien rikkoutuminen voi vaikuttaa myös kaupungin rahoitukseen
 - Yhtiön toiminta, yhtiön johto ja hallitus kiinnostaa paikallista mediaa

Nykyinen LE:n "Corporate Governance" -rakenne



Muita keskeisiä henkilöitä:

- Kaupunginjohtaja: Niko Kynnäräinen
- Konsernipalvelujohtaja: Sari Alm
- Konserniohjauksen päällikkö: Veli-Pekka Ignatius

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Nykyinen toimintamalli

Nykymallin hyötykustannusanalyysi

Hyötykustannusanalyysi sidosryhmittäin – Nykyinen toiminta- ja hallintomalli

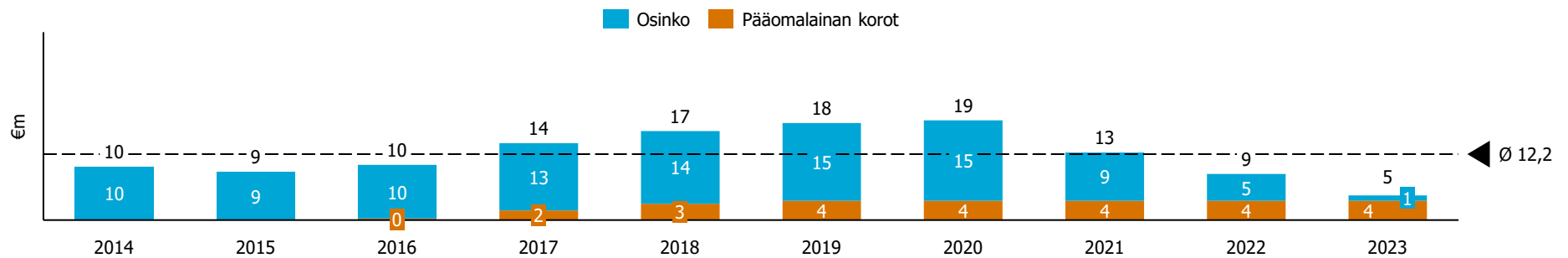
	Lahden kaupungin näkökulma	Lahti Energian näkökulma	Muiden sidosryhmien näkökulmat
Tunnistetut hyödyt	<ul style="list-style-type: none">+ Säilytetään kontrolli ja päätäntävalta Lahti Energian operatiiviseen toimintaan mm. kaukolämmön ja sähkönsiirron hinnoitteluun+ Nykytoimintamallilla ja omistuksella jatkaessa vältetään yritysjärjestelyihin liittyvä työ, päätöksenteko ja asiantuntijoiden käyttämiseen liittyvät kustannukset+ Yhtiön päätöksenteossa voidaan vapaammin painottaa myös paikallisia näkökulmia puhtaasti liiketaloudellisten perusteiden ohella+ ”Tuttu ja turvallinen”	<ul style="list-style-type: none">+ Henkilöstön työtyytyväisyys korkea – mm. työilmapiiri koetaan hyväksi+ Kaupunki koetaan turvalliseksi ja hyväksi omistajaksi+ Yhteistyö muiden kaupunkiomisteisten yhtiöiden kanssa toimii hyvin	<ul style="list-style-type: none">+ Asukkailla epäsuoraa vaikutusvaltaa yhtiön toimintaan (esim. kaukolämmön ja sähkönsiirron hinnoitteluun) kaupungin omistajuuden kautta+ Asiakkaat ja yhteistyökumppanit kokevat Lahti Energian luotettavana ja rehtinä toimijana+ Tariffien asetanta on koettu markkina-/regulaatioehtoisuudestaan huolimatta kohtuullisena
Tunnistetut haasteet	<ul style="list-style-type: none">– Ei ratkaise kaupungin sijoitusvarallisuuden hajautus- ja tuottotavoitteita– Kaupungin investointitarpeille ja talouden sopeuttamiselle löydettävä muita ratkaisuja– Kaupungin Lahti Energiaan liittyvät rahoituskelliset riskit nähdään ongelmallisina kuntalain §129 näkökulmasta– Nykyinen LE:n rahoituksen järjestely rajoittaa lähivuosien osingonjakoa eikä maksimoi tulonpalautusta omistajalle	<ul style="list-style-type: none">– Hallituksessa merkittävä määrä kokeneita poliitikkoja ja yrittäjiä, mutta suhteellisen vähän kokeneita liike-elämän/energia-alan ammattilaisia, minkä seurauksena hallituksen tuki johdolle jää vähäiseksi strategisten ja operatiivisten kysymysten osalta– Tulevien vuosien investointitarpeet saattavat vaatia yhtiön pääomittamista tai uudelleenrahoitusta– Yhtiön rahoituskellinen liikkumavara on rajoitetumpi, mikä saattaa rajoittaa tulevaisuuden kasvuinvestointeja ja osingonmaksua	<ul style="list-style-type: none">– Kaupungin taloustilanne saattaa heijastua kaupunki-infrastruktuurin kuntoon Lahti Energian kautta– Lahti Energian operatiiviseen toimintaan ja nykyiseen omistukseen liittyvien riskien realisointuminen tulisi näkymään kaupungin taloudellisten vaikutusten kautta suoraan kaupungin asukkailla ja mahdollisesti myös muille sidosryhmille (esim. veronkorotukset ja palveluiden leikkaukset)

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Nykyinen toimintamalli

Historialliset tulonpalautukset kaupungille

Historialliset Lahti Energian omistukseen liittyvät tuloutukset kaupungille

- Lahti Energian historiallinen osingonjako on tyypillisesti ollut yli 10 €m tasoa
 - Kaupunki saa tulonpalautusta korkojen muodossa myös 60 €m suuruisesta pääomalinasta¹⁾
 - Vuosien 2014-2023 kokonaistulonpalautuksen keskiarvo on ollut noin 12,2 €m vuodessa
- Kaupungin konserni- ja tilajaosto esitti kaupunginhallitukselle vuonna 2022 energiyhtiön osinkotavoitteen madaltamista. Ehdotuksen taustalla oli yhtiön rahoituksellinen asema sekä tulevaisuuden investointitarpeet
 - Lahti Energia investoi keväällä 2020 valmistuneeseen Kymijärvi III -voimalaitokseen yhteensä noin 180 €m
 - Vuonna 2022 kiristynyt Euroopan ja Venäjän välinen tilanne ja kasvanut inflaatio vaikeuttivat yhtiön taloudellista asemaa sähkön hinnan volatiliiteetin ja polttoaineiden hintojen nousun myötä
 - Vuonna 2022 Lahti Energia teki myös 17 €m alaskirjauksen Fennovoiman ydinvoimahanketta kehittävän Voimaosakeyhtiö SF:n tasearvoon
 - Lahti Energialla, kuten muillakin kotimaisilla energiyhtiöillä, on ollut haasteita viedä polttoaineiden hintojen nousua kaukolämmön asiakashintoihin
 - Vuoden 2023 aikana yhtiön tulosta rasittivat metsähakkeen ja kierrätyspolttoaineiden hintojen nousu sekä sähkön hinnan voimakas lasku. Tilanteeseen vaikutti myös mm. korkojen nousun jatkuminen
 - Yhtiön rahoitusaseman vakauttamiseksi ja tulevien investointien rahoittamiseksi kaupungin pääomalinana esitettiin konvertoitavaksi oman pääoman ehtoiseksi rahoitukseksi – tämä kuitenkin estettiin Hämeenlinnan hallinto-oikeuden päätöksellä keväällä 2024

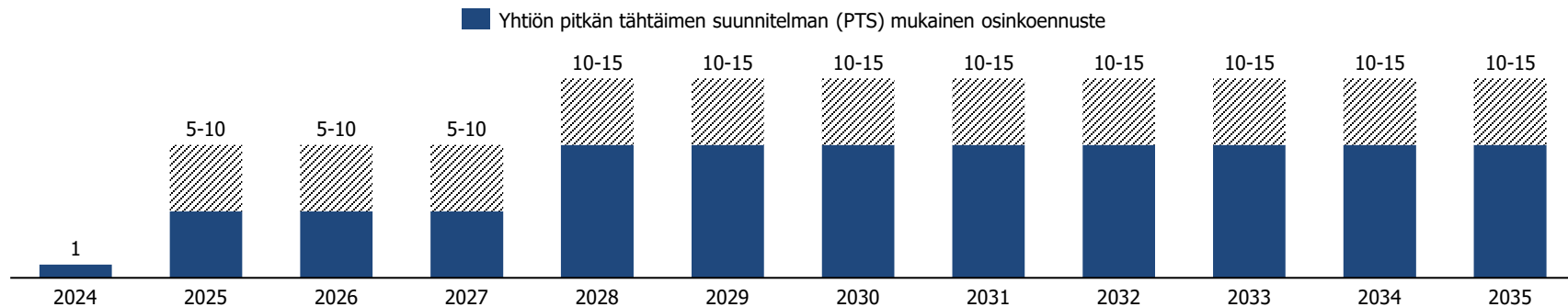


Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Nykyinen toimintamalli

Yhtiön osinkoennuste nykyomistuksella ja -toimintamallilla

Lahti Energian tulevaisuuden osingonmaksukyky nykyisellä toimintamallilla ja rahoitusrakenteella

- Lahti Energian tulevaisuuden osingonmaksuun liittyy epävarmuutta (yhtiön oma osinkoennuste esitetty kuvaajassa alla)
- Nykyisellä toimintamallilla jatkaessa yhtiön tulevaisuuden osingonmaksukykyyn tulee vaikuttamaan ensisijaisesti i) operatiivisten liiketoimintojen tuloksetekokyky ii) liiketoimintojen ja tuotantoyhtiöiden investointisuunnitelmat, sekä iii) LE-konsernin rahoituksellinen tilanne ja lainasopimusten kovenantit
- Operatiivisten talouslukujen kehitys tulee riippumaan erityisesti:
 - Polttoaineiden ja sähkön hinnan kehityksestä
 - Kilpailullisten lämmitysmuotojen hinnoittelusta
 - Lahden väestönkasvusta ja teollisesta aktiviteetista
 - Sähköverkkoregulaation muutoksista
 - Päästökauppajärjestelmän ja energiaverotuksen uudistuksista
- Yhtiön tulevaisuuden investoinnit muodostuvat sekä kasvu- että korvausinvestoinneista
 - Lähivuosien kannattavuusinvestointeihin kuuluvat mm. lämpöakku-, sähkökattila- ja Ren-Gas:in vetylaitosinvestoinnit, joilla ylläpidetään kaukolämmön kilpailukykyä ja parannetaan kannattavuutta, sekä sähköverkon kehittämissuunnitelman mukaiset investoinnit
 - Korvaus- ja ylläpitoinvestointeja tulevat vaatimaan puolestaan esim. kaukolämpöverkon peruskorjaus, perustuotantolaitosten ylläpitoinvestoinnit sekä sähköverkon korvausinvestoinnit
- Osingonmaksukykyyn tulee vaikuttamaan keskeisesti myös yhtiön rahoitusehdot



Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Nykyinen toimintamalli

Keinoja osingonmaksun parantamiseksi nykymallilla jatkettaessa 1/2

Mahdollisia keinoja kohentaa lähivuosien osingonmaksua ilman omistuksellisia järjestelyitä 1/2

Nykyisten lainaehtojen uudelleenneuvottelu

- Lahti Energian nykyinen rahoitusjärjestely heikentää yhtiön kassavirtaa ja osingonmaksukykyä
 - Lainoissa verrattain raskas vuosittainen lyhennysohjelma
 - Sallitut velkaisuustasot infrastruktuuri liiketoimintaa harjoittavalle yhtiölle verrattain alhaiset tiukkojen velkakoventtasojen takia
- Yhtiön osingonmaksua voisi olla mahdollista parantaa neuvottelemalla nykyisten rahoittajien kanssa suotuisimmista rahoitusehdoista
 - Suostuakseen lainaehtojen muutokseen, pankit saattaisivat vaatia jotain vastineeksi (esim. korkeampia marginaaleja tai kertaluonteista muutospalkkiota)
 - Tosin osalla lainanantajista on sisäisiä sääntöjä, jotka suoraan estävät rahoitusehtojen muuttamisen. Kaikkia yhtiön lainoja ei olisi siten mahdollista neuvotella uusiksi ja yhtiö joutuisi vähintään osittaiseen uudelleenrahoitukseen
 - Neuvottelujen kautta tuntuvia muutoksia voisi olla mahdotonta saavuttaa, mikä voisi käytännössä johtaa siihen, että koko rahoitus kannattaisi uudelleenrahoittaa, jotta yhtiön osingonmaksukyky nousisi merkittävästi

Lainojen uudelleenrahoitus (infrarahoitus)

- Yhtiön nykyisten velkojen takaisinmaksu ja korvaaminen uusilla infrayhtiön profiiliin paremmin soveltuvilla lainoilla nostaisi merkittäväsi yhtiön osingonmaksukykyä
- Infrarahoituksessa optimoitaisiin yhtiön pääomarakenne
- Infrarahoituksella yhtiö saisi merkittävän liikkumavaran ja työkalut investointien rahoittamiseen
- Omistuksellinen riski ei kasvaisi, mikäli yhtiön velkaisuus pidettäisiin samana (tässä tilanteessa kaupungin olisi kuitenkin mahdollista saada kertatuloutusta esimerkiksi myymällä osaomistukset kokonaisjärjestelyn yhteydessä)
- Suomalaisissa energiayhtiöissä infrarahoitus on tyypillisesti toteutettu omistuksellisen järjestelyn yhteydessä
 - Rahoittajat näkevät arvoa sijoittajan mukanaolosta, sillä ammattimaisilla sijoittajilla on usein aikaisempaa kokemusta vastaavista rahoitusjärjestelyistä
 - Velkamarkkinan suhtautumiseen ja rahoituksen toteutumiseen tulisi siten liittyä enemmän epävarmuutta tilanteessa, jossa Lahti Energia tavoittelisi infrarahoitusta puhtaasti kunnallisella omistajapohjalla, jota ei ole markkinalla aiemmin testattu

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Nykyinen toimintamalli

Keinoja osingonmaksun parantamiseksi nykymallilla jatkettaessa 2/2

Mahdollisia keinoja kohentaa lähivuosien osingonmaksua ilman omistuksellisia järjestelyitä 2/2

Liiketoimintojen operatiiviset muutokset

- Operatiivisiin liiketoimintoihin liittyvillä valinnoilla ja strategioilla voi luonnollisesti myös vaikuttaa yhtiön kassavirtaan, riskisyyteen ja osingonmaksuun. Harkittavia operatiivisia/strategisia vaihtoehtoja ovat esimerkiksi:
 - Sähköverkkoinvestointien leikkaaminen – investointien takaisinmaksuajat ja arvonluonti heikentyi merkittävästi uusien valvontamenetelmien myötä kuudennen regulaatioperiodin alussa keväällä 2024
 - Inflaatiota korkeammat hinnankorotukset lämmön, höyryn ja sähkönsiirron hintoihin – riskinä asiakasvaihtuvuuden lisääntyminen lämpöliiketoiminnassa ja sähköverkon ylituoton kerryttäminen
 - Lämmöntuotannon optimointi hyödyntäen rakenteilla olevaa sähkökattilaa. Pidemmällä aikavälillä mahdollista saavuttaa kustannussäästöjä lämpöliiketoiminnassa myös lämmön kausivarastoinnilla, mikä tosin vaatii merkittäviä investointeja

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Nykyinen toimintamalli

Nykymallilla jatkamiseen liittyvät haasteet 1/2

Tunnistettut haasteet/riskit nykymallilla jatkaessa 1/2

Ei ratkaise kaupungin sijoitusvarallisuuden hajautus- ja tuottotavoitteita

- Sote-uudistuksen voimaantulo vuoden 2023 alussa on johtanut tilanteeseen, jossa kaupungin tulot ja menot eivät ole tasapainossa. Kaupungin sijoitusvarallisuus ja muu omistusportfolio ei myöskään ole rahoitusteorian mukaan optimaalisesti hajautettu, sillä huomattava osuus on kiinni yhdessä yhtiössä
 - Nykytilanteessa konserniyhtiöistä saataviin tuottoihin liittyy optimaalista, hajautettua portfoliota enemmän riskiä tuotto-odotuksiin nähden
 - Edes historialliselle tasolle kohentunut LE:n osinkovirta ei riittäisi kattamaan sote-uudistuksen aikaansaamaa vajetta kaupungin taloudessa
- Viime vuosien myllerrys Pohjoismaiden (ja koko Euroopan) energiamarkkinoilla on lisännyt energiayhtiöiden tuloksentekokyvyn heiluntaa, minkä seurauksena myös Lahti Energiaan liittyy aikaisempaa enemmän omistuksellista riskiä ja epävarmuutta
- Yhtiön liiketoimintoihin, investointeihin, ja rahoitukseen liittyvien riskien laukeaminen saattaisi vaikuttaa negatiivisesti koko kaupungin taloustilanteeseen, mikäli Lahti Energian osingonmaksu tyrehtyisi pitkäksi aikaa
 - Pahimmassa tapauksessa ulkopuoliset pankit ja instituutiot saattaisivat lopettaa yhtiön rahoittamisen, jolloin yhtiön olisi nostettava lisää lainaa tai oman pääoman ehtoista rahoitusta kaupungilta, mikä osaltaan nostaisi luottoriskiä kaupungille entisestään

Kaupungin investointitarpeille ja talouden sopeuttamiselle löydettävä muita ratkaisuja

- Sote uudistuksen jälkeen merkittävimmät osingonmaksajat kaupunki-konsernin yhtiöistä ovat:
 - Lahti Aqua (2024 osinkotavoite 1,2 €m)
 - Lahti Energia (2024 osinkotavoite 1,0 €m)
 - Lahden Talot (2024 osinkotavoite 550 €t)
 - Salpakierto (2024 osinkotavoite 59 €t)
- Muiden konserniyhtiöiden myyntiin liittyviä mahdollisuuksia käsitellään asiantuntijayhtiö KPMG:n keväällä 2024 tekemässä selvitystyössä
- Kaupungin investointien leikkaaminen, palveluiden kaventaminen tai muun budjetin supistaminen ovat keskeisiä kustannusten leikkaamiseen liittyviä vaihtoehtoja – näistä moneen liittyy tosin vaikeita päätöksiä

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Nykyinen toimintamalli

Nykymallilla jatkamiseen liittyvät haasteet 2/2

Tunnistetut haasteet/riskit nykymallilla jatkaessa 2/2

Lainsäädännölliset haasteet

- Lahden kaupungin tulkinnan mukaan nykyiset rahoitukselliset / omistukselliset mallit voivat olla ongelmallisia ensinnäkin kuntalain 129 §:n näkökulmasta (kunnan myöntämä laina tai takaus tai muun vakuuden antaminen ei saa vaarantaa kunnan kykyä vastata sille laissa säädetyistä tehtävistä)
- Tilanne, jossa kaupungin pitäisi rahoittaa Lahti Energiaa tai antaa sen puolesta vakuuksia voi olla kuntalain 129 §:n vastainen
- Lainajärjestelyt / muu pääomittaminen voi olla ongelmallinen myös valtioneutisääntelyn näkökulmasta
- Tämä haaste on jo osin realisoitunut pääomallain SVOP-sijoituksen muuttamista koskevan päätöksen yhteydessä
- Kuntaa velvoittavat säädökset voivat estää Lahti Energian tarkoituksenmukaisen rahoittamisen ja sitä kautta liiketoiminnan kannalta keskeisten investointien toteuttamisen

Nykyinen LE:n rahoituksen järjestely rajoittaa lähivuosien osingonjakoa eikä maksimoi tulonpalautusta omistajalle







- Lahti Energialla on velkaa kaupungin lisäksi myös EIB:ltä, NIB:ltä ja muilta ulkopuolisilta liikepankeilta
- Osinkovirran tasaisuuteen on viime vuosina vaikuttanut myös nykyisten lainojen lyhennykset ja niihin liittyvät kovenanttiehtot (kuten aikaisemmin todettu)
- Mikäli pääomarakennetta ei optimoida, jää Lahti Energia -omistuksen pääoman tuotto huomattavasti maksimipotentiaalia alhaisemmaksi, ja pitkällä aikavälillä kumulatiivinen vaikutus kunnan talouteen tulee todennäköisesti olemaan merkittävä

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Nykyinen toimintamalli

Yhteenveto nykyisellä omistuksella ja toimintamallilla jatkamisesta

Yhteenveto

Nykyinen toimintamalli (ei yritysjärjestelyä)

Kertatuloutus kaupungille ja omistajariskiä pienentäminen	<ul style="list-style-type: none">Ei kertatuloutusta kaupungille, mikä seurauksena kaupungin voi olla vaikea saavuttaa valtuuston hyväksymää yhtiövarallisuuden sekä muun omaisuuden tuoton pysyvälle lisäykselle asetettua 30 €m vähimmäistavoitetta. Tämän seurauksena talouden sopeuttamiselle olisi löydettävä muita ratkaisujaEi hajauta Lahti Energia -omistukseen liittyvää riskiä –merkittävä osa kaupungin sijoitusvarallisuudesta pysyisi yhdessä yhtiössäOmistajariskin säilymiseen liittyy myös lainsäädännöllisiä haasteita – erityisesti kuntalaki 129 §	
Kaupungin saama vuosittainen LE:n osinko järjestelyn jälkeen	<ul style="list-style-type: none">Tulevien vuosien osinko saattaa jäädä parlamentaarisen työryhmän asettamaan tavoitteeseen nähden alhaiseksi – osinkoennuste yhtiön pitkän tähtäimen suunnitelman mukaan on n. 5-10 €m vuosina 2025-2027 ja 10-15 €m vuosina 2028-2035 (ennusteeseen liittyy epävarmuuksia)Yhtiön nykyinen pääomarakenne ja rahoituksellinen tilanne ei ole optimaalinen osingonmaksun kannalta	
Myytävyys / Kiinnostavuus ostajien kannalta	<ul style="list-style-type: none">(Nykyomistuksella jatkamiseen ei liity transaktiota)	
Kaupungin päätätävältä	<ul style="list-style-type: none">Kaupungilla säilyy kontrolli ja päätätävältä Lahti Energian operatiiviseen toimintaan, mm. kaukolämmön ja sähkönsiirron hinnoitteluunYhtiön päätöksenteossa on mahdollista painottaa vapaasti paikallisia näkökulmia liiketaloudellisten periaatteiden lisäksi myös jatkossa	
Lahti Energian näkökulma	<ul style="list-style-type: none">Yhtiön rahoituksellinen liikkumavara säilyy rajallisena, mikä saattaa rajoittaa tulevaisuuden kasvuinvestointeja ja osingonmaksuaKaupunkiomisteisuuden liittyvä poliittinen vivahde säilyy yhtiön Corporate Governace -kokonaisuudessa – päätöksenteko tulee säilymään demokraattisena, ja hallituksen tuki johdolle saattaa jäädä vähäiseksi strategisten ja operatiivisten kysymysten osalta myös jatkossa	
Vaikutukset kuntalaisille/asiakkaille	<ul style="list-style-type: none">Kaupunki-infran tariffien asetanta tultaisiin todennäköisesti kokemaan kohtuullisena myös jatkossa näiden markkina-/ regulaatioehtoisuudesta huolimattaLahti Energian operatiiviseen toimintaan ja nykyiseen omistukseen liittyvien riskien realisoituminen tulisi näkymään kaupungin taloudellisten vaikutusten kautta suoraan kaupungin asukkaille ja mahdollisesti myös muille sidosryhmille (esim. mahdolliset veronkorotukset ja palveluiden leikkaukset)	



Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu

LE-konsernin myynti kokonaan tai osittain

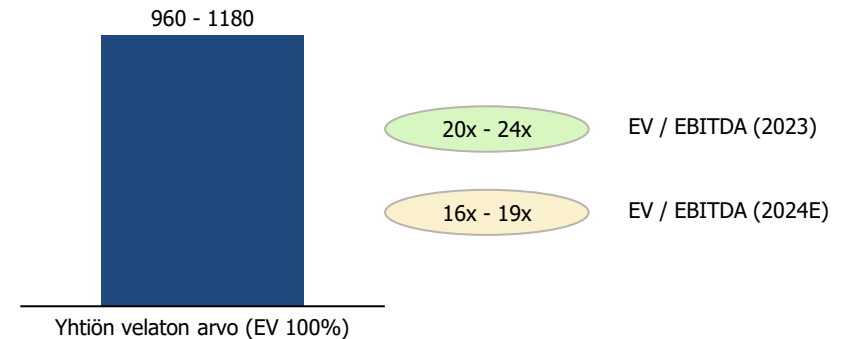
Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – LE-konsernin myynti kokonaan tai osittain

Lahti Energia -konsernin arvonmääritys ja oletukset

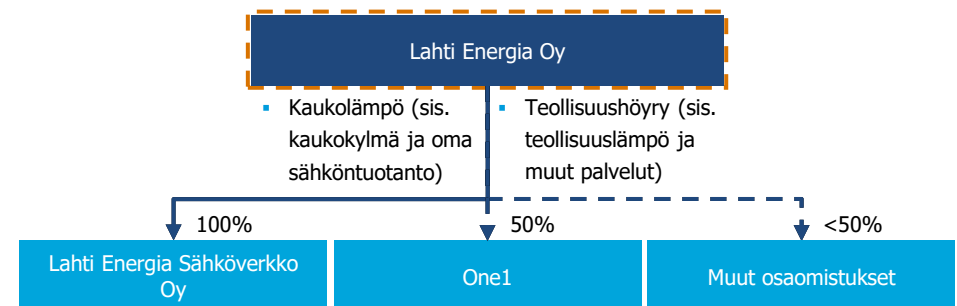
Arvonmäärityksen kommentointi

- LE-konsernin myynnissä myytäisiin emoyhtiön, eli Lahti Energia Oy:n osakkeita
- Arvonmäärityksessä on oletettu, että:
 - Lämpöliiketoiminnan talousluvut kehittyvät yhtiön laatiman pitkän tähtäimen liiketoimintasuunnitelman (PTS) mukaisesti. Huomioitava, että arvonmääritys on huomattavan herkkä oletuksille sähkön hintaan ja polttoaineiden hintakehitykseen liittyville oletuksille, joihin liittyy epävarmuutta
 - Sähköverkkoliiketoiminta tulee noudattamaan vuoden 2024 alussa voimaantulleita valvontamenetelmiä
 - Osuusvoimayhtiöiden energiamäärät, investointivaateet ja mankala-hinnat tulevat noudattamaan näiden yhtiöiden osakasmateriaaleissa esitettyjä ennusteita
 - Muiden osaomistettujen yhtiöiden osinkoennuste LE:n johdon ennusteen mukaisesti
 - Lahti Energia -konserniin tehdään uudelleenrahoitus transaktion yhteydessä samoilla periaatteilla, mitä aikaisemmissa verrokkitransaktioissa on käytetty
 - LE-konserni hyödyntää investointien rahoituksessa osittain velkarahoitusta ylläpitäen tehokasta pääomarakennetta, ja palauttaa ylimääräisen kertyneen kassan osinkoina omistajille kerran vuodessa
- Yhtiön arvo käyttökatekertoimella mitattuna on hieman alhaisempi kuin aikaisempien verrokkitransaktioiden arvo johtuen mm. korkeammasta korkotasosta, inflaation myötä kasvaneista polttoainekustannuksista sekä sähköverkkotoiminnan kiristyneestä regulaatiosta
 - Eri transaktioiden käyttökatekertoimien vertailu on tosin haasteellista sen vuoksi, että yhtiöiden kannattavuustilanteissa ja –näkymissä transaktiohetkellä voi olla merkittäviä eroja, jolloin kauppahinnan vertaaminen kaupantekohetken tulokseen ei välttämättä anna vertailukelpoista kuvaa

Kassavirtapohjainen arvonmääritys



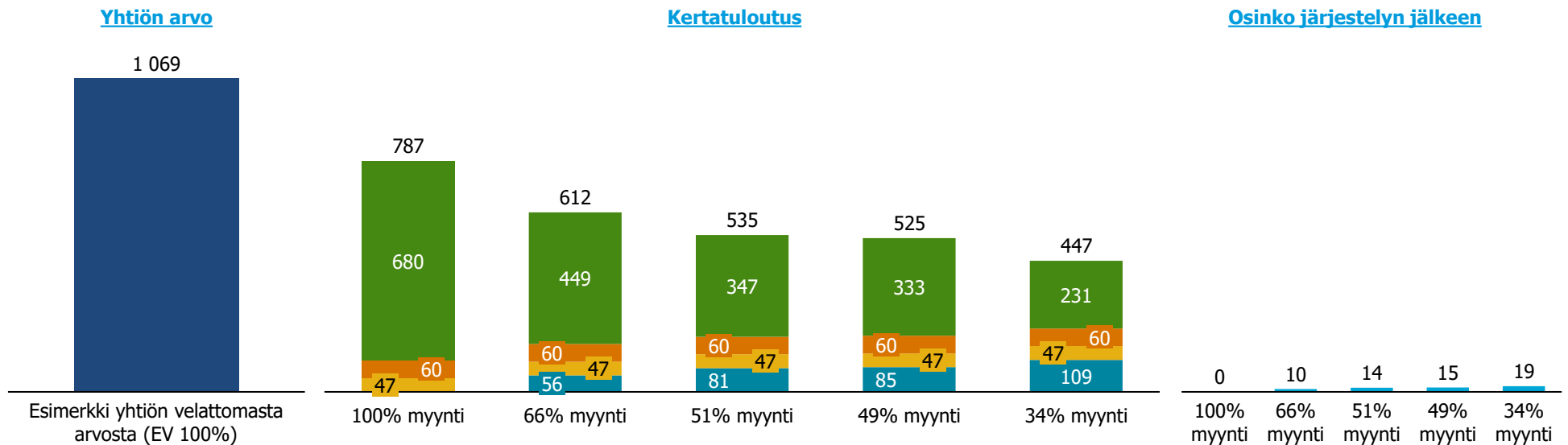
Kaupan kohde



Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – LE-konsernin myynti kokonaan tai osittain

Esimerkki järjestelyn kokonaistuloutuksesta kaupungille

Esimerkki kokonaistuloutuksesta kaupungille – LE-konsernin myynti kokonaan tai osittain (€m)



Kommentit

- Keskeiset omistussuunnitelmien myyntivaihtoehdot esitetty kuvaajassa – alle 34% osuudet jätetty tarkastelun ulkopuolelle, koska tätä pienempien osuuksien ei uskota olevan kiinnostavia ostajille, minkä vuoksi myös kauppahinta jäisi huomattavasti alhaisemmaksi
- Esimerkeissä kohonneen osinkotason taustalla on rahoituksen uudelleenjärjestely, joka tulisi tehtäväksi transaktion yhteydessä

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – LE-konsernin myynti kokonaan tai osittain

SWOT-analyysi 100%:n myynnille

SWOT-analyysi – Täysimääräinen myynti (100%)

Vahvuudet

- Maksimaalinen kertatuloutus yrityskaupasta ja yhtiön uudelleenrahoittamisesta – kaupan suuruus tulisi herättämään laajaa kiinnostusta sekä kansainvälisten infrastruktuurisijoittajien että teollisten ostajakandidaattien keskuudessa
- Kaupan strukturointi suoraviivaista – kauppa olisi toteutettavissa osakekauppana, joissa kaupunki myy 100% Lahti Energia Oy:n osakkeista uudelle omistajalle
- Kaupunki ei maksa osakkeiden myynnistä myyntivoittoveroa
- Tukee Lahti Energian investointimahdollisuuksia ja hiilineutraalisuustavoitteita – sekä teolliset ostajat että infrasijoittajat kiinnittävät erittäin paljon huomiota ESG-näkökulmiin (ympäristö, yhteiskuntavastuu ja hyvä hallintotapa) ja pitävät vihreän siirtymän tavoitteita tärkeinä ja jopa välttämättöminä kriteereinä sijoituksilleen. Sijoittajat ovat myös lähtökohtaisesti erittäin halukkaita investoimaan yhtiön arvoa kasvattaviin hankkeisiin

Mahdollisuudet

- Sijoitusvarallisuuden hajauttamisen maksimointi – kertatuloutuksesta saatavien varojen allokointi muihin listaamattomiin ja listattuihin sijoituksiin maksimoi kaupungin nykyiseen LE-omistukseen sidotun pääoman riskikorjatun tuoton
- Yhtiölle suurempi liikkumavara investoida – Lahti Energian saadessa uuden vakavaraisen omistajan yhtiölle tulee paremmat valmiudet kehittää toimintaa nopeasti muuttuvalla energiasektorilla
- Yksityisesti omistetun yhtiön saattaisi olla paremmat mahdollisuudet houkutellessa parhaita mahdollisia osajia palkkalistoilleen (mm. yksityisen sektorin suurempi vapaus palkitsemisjärjestelmien suhteen)

Heikkoudet

- Määräysvallan siirtyminen laukaisee tietyissä osaomistetuissa yhtiöissä lunastusmenettelyn – mikäli etuosto/lunastusehdoille ei saada muilta osakkailta vapautusta (ns. waiver), tulisi nämä omistukset jättää kaupan ulkopuolelle
- Kontrolli ja tarkka näkyvyys yhtiön toimintaan häviää – poliitikkojen, kaupungin asukkaiden sekä muiden sidosryhmien vaikuttamismahdollisuudet yhtiön toimintaa heikennävät merkittävästi omistajanvaihdoksen myötä

Uhat

- Sähkönsiirron ja kaukolämmön hinnoittelu tulevaisuudessa ainoastaan regulaatio- ja markkinaehtoista ilman kaupungin vaikutusmahdollisuuksia – tosin Lahti Energia on tähänkin asti hinnoitellut kaukolämpönsä markkinaehtoisesti ja sähköverkkotariffit regulaation salliman tuottotason mukaisesti)
- Mikäli ostajana olisi teollinen toimija, yhtiön juridinen kotipaikka saattaa muuttua, mikä myötä kaupunki menettäisi yhteisöverotuloja
- Mikäli uusi omistaja haluaisi tavoitella henkilöstövähennyksiä (erit. synergioita tavoittelevat teolliset ostajat), kaupungilla ei olisi tähän vaikutusmahdollisuuksia
- Yhteistyökumppaneiden mielikuva Lahti Energiasta saattaa hieman muuttua

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – LE-konsernin myynti kokonaan tai osittain

SWOT-analyysi enemmistön myynnille

SWOT-analyysi – Enemmistön myynti (>50%)

Vahvuudet

- Merkittävä kertatuloutus yrityskaupasta ja yhtiön uudelleenrahoittamisesta – kaupan suuruus tulee herättämään laajaa kiinnostusta sekä kansainvälisten infrastruktuurisijoittajien että teollisten ostajakandidaattien keskuudessa
- Laajempi omistus pohja tuo yhtiölle lisää turvaa tulevien rahoitustarpeiden varalta
- Kaupan strukturointi suoraviivaista
- Kaupunki ei maksa osakkeiden myynnistä myyntivoittoveroa
- Tukee Lahti Energian investointimahdollisuuksia ja hiilineutraalisuustavoitteita

Heikkoudet

- Määräysvallan siirtyminen laukaisee tietyissä osaomistetuissa yhtiöissä lunastusmenettelyn
- Kaupungilla ei olisi yksin määräysvaltaa yhtiötä koskeissa päätöksissä, mutta silti veto-oikeudet valikoiduissa päätöksentekoaasioissa

Mahdollisuudet

- Kaupungin sijoitusvarallisuuden hajautuksen sekä riskikorjatun tuoton parantaminen
- Lisää erityisosaamista hallitustyöskentelyyn – hallitukseen saataisiin todennäköisesti energia- ja rahoitusalan huippuosaajia, jotka voisivat tuoda yhtiön käyttöön kokemuksensa muista energia- ja infrayhtiöistä
- Yhtiölle suurempi liikkumavara investoida
- Uudelleenrahoituksen tuomat hyödyt yhtiölle ja kaupungille – optimoidun pääomarakenteen etuihin kuuluu mm. korkeampi osingonmaksu sekä parempi liikkumavara tulevaisuuden investointien rahoituksessa

Uhat

- Selkeän enemmistön myynnissä määräysvalta siirtyy osakassopimuksen puitteissa uudelle omistajalle – liiketoimintasuunnitelmasta sekä esim. sähkönsiirron ja kaukolämmön tulevaisuuden hinnoitteluperiaatteista on tärkeää sopia kaupan yhteydessä. Muita keskeisiä osakassopimuksessa sovittavia asioita ovat mm. hallituspaikkojen jakaminen, hallituksen puheenjohtajan nimittäminen, yksimielisyyttä vaativat päätökset, yhtiön rahoittaminen, voitonjaon periaatteet sekä valikoiduissa tilanteissa vähemmistöomistajan myötämyyntivelvollisuus ja -oikeus yhtiön osakkeita myytäessä
- Yhteistyökumppaneiden mielikuva Lahti Energiasta saattaa hieman muuttua

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – LE-konsernin myynti kokonaan tai osittain

SWOT-analyysi vähemmistön myynnille

SWOT-analyysi – Vähemmistön myynti (<50%)

Vahvuudet

- Merkittävä kertatuloutus yrityskaupasta ja yhtiön uudelleenrahoittamisesta
- Määräysvalta yhtiössä säilyy – liiketoimintasuunnitelmassa, yhtiön hallintamalleista ja muista keskeisistä asioista kuitenkin sovittavaa osakassopimuksessa. Lähtökohtaisesti ostaja tulee vaatimaan transaktiossa riittävää vähemmistönsuojaa, mikä tulee rajoittamaan kaupungin määräysvaltaa yhtiössä kokonaisjärjestelyn jälkeen
- Kaupan strukturointi suoraviivaista
- Kaupunki ei maksa osakkeiden myynnistä myyntivoittoveroa
- Tukee Lahti Energian investointimahdollisuuksia ja hiilineutraalisuustavoitteita

Mahdollisuudet

- Kaupungin sijoitusvarallisuuden hajautuksen sekä riskikorjatun tuoton parantaminen
- Lisää erityisosaamista hallitustyöskentelyyn
- Yhtiölle suurempi liikkumavara investoida
- Uudelleenrahoituksen tuomat hyödyt yhtiölle ja kaupungille

Heikkoudet

- Teolliset ostajat eivät ole lähtökohtaisesti kiinnostuneita vähemmistökaupoista
- Sijoittajien kiinnostus laskee merkittävästi alle 34% myynissä

Uhat

- Yhtiöön nostettava velka tultaisiin yhdistelemään (konsolidoimaan) kaupunkikonsernin taseeseen – Lahti Energia tulisi järjestelyn jälkeen jäämään kaupunkikonsernin tytäryhtiöksi, jolloin yhtiöön nostettava mahdollinen lisärahoitus yhdisteltäisiin kirjanpidollisesti kaupunkikonsernin taseeseen
- Mikäli vähemmistöomistaja saa osakassopimuksen nojalla riittävän vahvan vaikutusvallan LE-konsernissa, voi uhkana olla, että tiettyjen osakastettujen yhtiöiden osakassopimuksissa olevat lunastuspykälät laukeavat
- Yhteistyökumppaneiden mielikuva Lahti Energiasta saattaa hieman muuttua

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – LE-konsernin myynti kokonaan tai osittain

Yhteenvedo Lahti Energia -konsernin myyntivaihtoehtoista

Yhteenvedo

	Vähemmistöosuuden myynti (<50%)	Enemmistöosuuden myynti (>50%)	Täysimääräinen myynti (100%)
Kertatuloutus kaupungille ja omistajariskiä pienentäminen	<ul style="list-style-type: none"> Korkea kertatuloutus kaupungille – esim. 49% arviolta noin 530 €m¹⁾ Hajauttaa kaupungin omistuksellista riskiä 	<ul style="list-style-type: none"> Korkea kertatuloutus kaupungille – esim. 66% arvioilta noin 610 €m¹⁾ Hajauttaa kaupungin omistuksellista riskiä 	<ul style="list-style-type: none"> Maksimi kertatuloutus kaupungille – 100% myynnin tuloutus arvioilta noin 790 €m¹⁾ Maksimi hajautushyödyt
Kaupungin saama vuosittainen LE:n osinko järjestelyn jälkeen	<ul style="list-style-type: none"> Merkittävä osinko Lahti Energiasta myös järjestelyn jälkeen rahoituksen uudelleenjärjestelyn mahdollistamana – 49% myynnissä noin 15 €m vuodessa 	<ul style="list-style-type: none"> Merkittävä osinko Lahti Energiasta myös järjestelyn jälkeen rahoituksen uudelleenjärjestelyn mahdollistamana – 66% myynnissä noin 10 €m vuodessa 	<ul style="list-style-type: none"> Ei osinkoa Lahti Energiasta järjestelyn jälkeen – tuottoa tosin kertatuloutuksen sijoittamisesta muihin kohteisiin
Myytävyys / Kiinnostavuus ostajien kannalta	<ul style="list-style-type: none"> 49% myynnissä oletettavasti kiinnostava sijoituskohte ensisijaisesti infrarahastoille Teolliset ostajat eivät ole lähtökohtaisesti kiinnostuneita 	<ul style="list-style-type: none"> Oletettavasti korkea kiinnostus infrarahastojen ja teollisten ostajakandidaattien keskuudessa 	<ul style="list-style-type: none"> Oletettavasti kaikkein korkein kiinnostus infrarahastojen ja teollisten ostajakandidaattien keskuudessa
Kaupungin päättävältä	<ul style="list-style-type: none"> Määräysvalta ensisijaisesti kaupungilla Etenkin 49% osuuden myynnissä ostaja tulee todennäköisesti edellyttämään, että keskeisimmistä asioista päätetään yhdessä 	<ul style="list-style-type: none"> Määräysvalta ensisijaisesti ostajalla Lahden kaupungille sovittava riittävä vähemmistönsuoja – isoimpiin päätöksiin mahdollista vaatia yksimielisyys 	<ul style="list-style-type: none"> Ostaja saa täyden kontrollin yhtiöön, jonka seurauksena esim. kaupunki-infran tariffit vain kilpailun ja regulaation määrittämiä
Lahti Energian näkökulma	<ul style="list-style-type: none"> Osaamista ja kokemusta hallitukseen Rahoituksellista liikkumavaraa investointeihin 	<ul style="list-style-type: none"> Osaamista ja kokemusta hallitukseen Rahoituksellista liikkumavaraa investointeihin 	<ul style="list-style-type: none"> Osaamista ja kokemusta hallitukseen Rahoituksellista liikkumavaraa investointeihin Teollisen ostajan kohdalla mahdolliset saneeraukset synergioiden saavuttamiseksi
Vaikutukset kuntalaisille/asiakkaille	<ul style="list-style-type: none"> Kaupunki-infran laatu pysyy korkeana Kaupungilla vaikutusvaltaa tariffeihin 	<ul style="list-style-type: none"> Kaupunki-infran laatu pysyy korkeana Kaupungilla vaikutusvaltaa tariffeihin Mielikuva LE:stä saattaa hieman muuttua (tosin vaikutusta vaikea kvantifioida) 	<ul style="list-style-type: none"> Kaupunki-infran laatu pysyy korkeana Kaupungilla ei sanavaltaa tariffien asetantaan Mahdollinen yhteisöverotuottojen menetyt



Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu

Lämpötoiminnan (ja osaomistusten) myynti

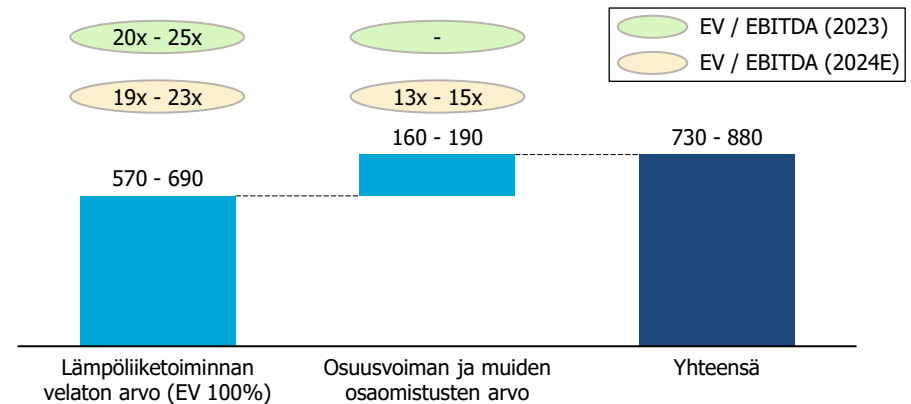
Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Lämpötoiminnan (ja osaomistusten) myynti

Lämpöliiketoiminnan sekä osaomistusten arvo

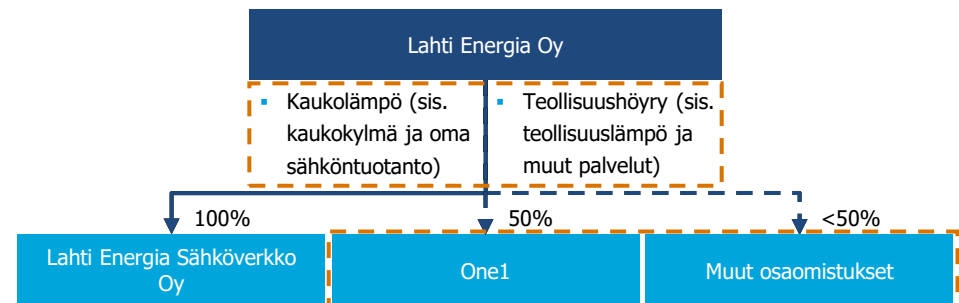
Arvonmäärityksen kommentointi

- Lämpöliiketoiminnan myynnissä kaupan kohteena olisi Lahti Energian emoyhtiön liiketoiminta. Osuusvoima ja muut osaomistukset voitaisiin joko jättää kaupan ulkopuolelle tai liittää osaksi kauppaa. Jälkimmäisessä vaihtoehdossa nykyisen Lahti Energia Oy:n omistukseen jäisi vain sähköverkkoyhtiö
- Lämpöliiketoiminnan arvonmäärityksessä on oletettu, että:
 - Liiketoimintasuunnitelma noudattaa yhtiön nykyistä pitkän tähtäimen suunnitelmaa (PTS)
 - Perustettavaan lämpöyhtiöön tehdään uudelleenrahoitus transaktion yhteydessä
 - Lämpöyhtiö hyödyntää investointien rahoituksessa osittain velkarahoitusta ylläpitäen tehokasta pääomarakennetta, ja palauttaa ylimääräisen kertyneen kassan osinkoina omistajille kerran vuodessa
- Osaomistusten arvonmäärityksessä on oletettu, että:
 - Energiamäärät, investointivaateet ja mankala-hinnat tulevat noudattamaan osaomistusyhtiöiden osaksmateriaaleissa esitettyjä ennusteita
 - Muista osaomistetuista yhtiöistä saatavat osingot on oletettu yhtiön liiketoimintasuunnitelman mukaisesti
- Lämpöyhtiön arvo on hieman alhaisempi aikaisempiin verrokkitransaktioihin nähden johtuen mm. korkeammasta korkotasosta ja inflaation myötä kasvaneista polttoainekustannuksista
 - Eri transaktioiden käyttökatekertoimien vertailu on tosin haasteellista sen vuoksi, että yhtiöiden kannattavuustilanteissa ja –näkymissä transaktiohetkellä voi olla merkittäviä eroja, jolloin kauppahinnan vertaaminen kaupantekohetken tulokseen ei välttämättä anna vertailukelpoista kuvaa

Kassavirtapohjainen arvonmääritys



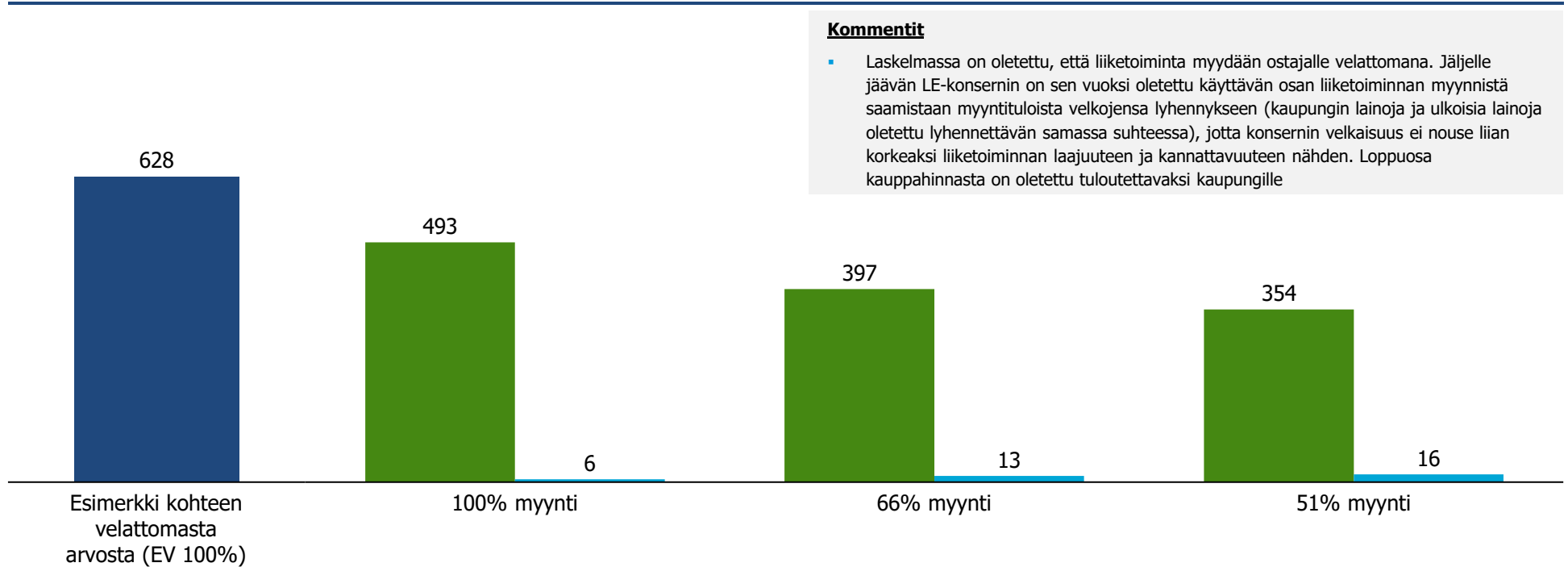
Kaupan kohde



Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Lämpötoiminnan (ja osaomistusten) myynti

Lämpötoiminnan myynnin kertatuloutus ja LE:n tuleva osinko

Esimerkki kokonaistuloutuksesta kaupungille – Pelkän lämpöliiketoiminnan myynti (€m)



Kommentit

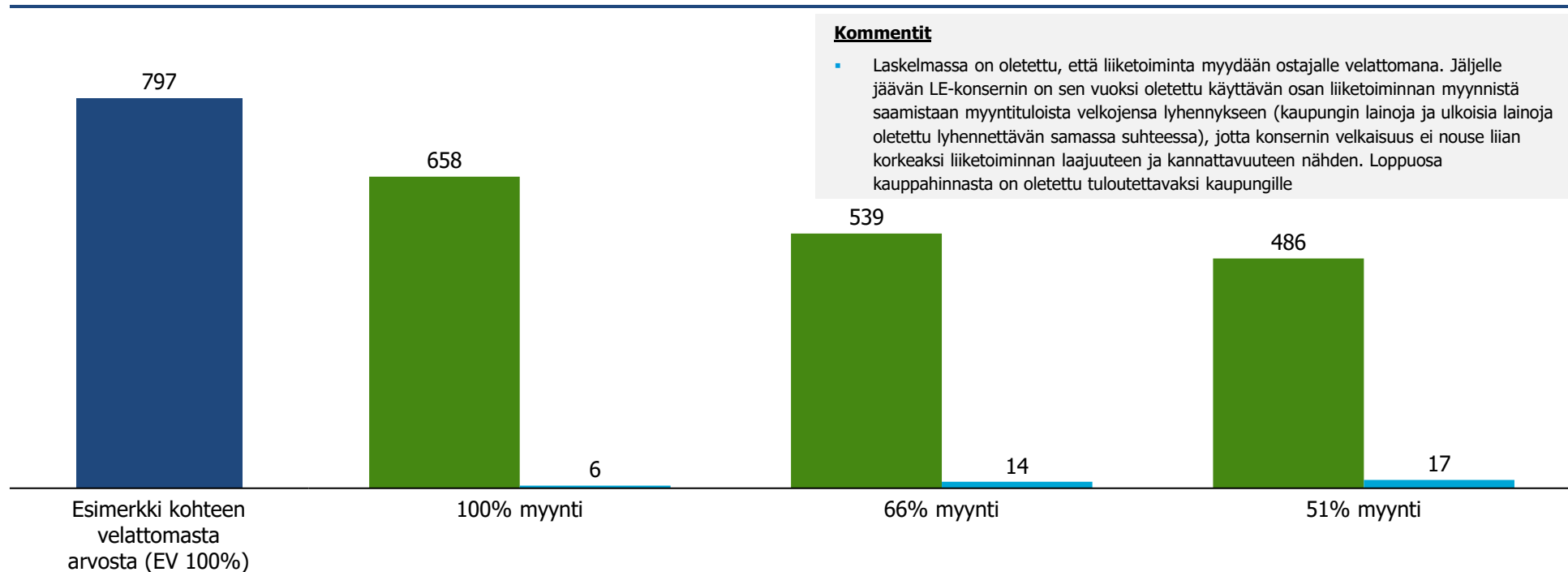
- Laskelmassa on oletettu, että liiketoiminta myydään ostajalle velattomana. Jäljelle jäävän LE-konsernin on sen vuoksi oletettu käyttävän osan liiketoiminnan myynnistä saamistaan myyntituloista velkojensa lyhennykseen (kaupungin lainoja ja ulkoisia lainoja oletettu lyhennettävän samassa suhteessa), jotta konsernin velkaisuus ei nouse liian korkeaksi liiketoiminnan laajuuteen ja kannattavuuteen nähden. Loppuosa kauppahinnasta on oletettu tuloutettavaksi kaupungille

- Kertatuloutus kaupungille osakkeiden myynnistä, konsernin lainojen lyhentämisestä (sis. kaupungin seniorilainat) sekä kohteen uudelleenrahoituksesta
- Vuosittainen Lahti Energian osinko Lahden kaupungille järjestelyn jälkeen (sis. keskimääräinen osinko kohteen vähemmistöosuudesta vuosina 2024-2050)

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Lämpötoiminnan (ja osaomistusten) myynti

Tuloutus ja osinko kun osaomistukset liitetään osaksi kauppaa

Esimerkki kokonaistuloutuksesta kaupungille – Lämpöliiketoiminnan ja osaomistusten myynti (€m)



Kommentit

- Laskelmassa on oletettu, että liiketoiminta myydään ostajalle velattomana. Jäljelle jäävän LE-konsernin on sen vuoksi oletettu käyttävän osan liiketoiminnan myynnistä saamistaan myyntituloista velkojensa lyhennykseen (kaupungin lainoja ja ulkoisia lainoja oletettu lyhennettävän samassa suhteessa), jotta konsernin velkaisuus ei nouse liian korkeaksi liiketoiminnan laajuuteen ja kannattavuuteen nähden. Loppuosa kauppahinnasta on oletettu tuloutettavaksi kaupungille

- Kertatuloutus kaupungille osakkeiden myynnistä, konsernin lainojen lyhentämisestä (sis. kaupungin seniorilainat) sekä kohteen uudelleenrahoituksesta
- Vuosittainen Lahti Energian osinko Lahden kaupungille järjestelyn jälkeen (sis. keskimääräinen osinko kohteen vähemmistöosuudesta vuosina 2024-2050)

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Lämpötoiminnan (ja osaomistusten) myynti

SWOT-analyysi 100%:n myynnille

SWOT-analyysi – Täysimääräinen myynti (100%)

Vahvuudet

- Merkittävä kertatuloutus kaupungille – koko lämpöliiketoiminnan myynti yhdessä osaomistusten kanssa tuottaa merkittävän kertatuloutuksen kaupungille. Kokonaistuloutukseen vaikuttaa myös jäljelle jäävän LE-konsernin velkojen lyhentämistarve LE:n liiketoiminnan pienentyessä
- Teolliset ostajat kilpailukykyisiä saavutettavien synergioiden vuoksi – teollisten ostajien on mahdollista saada kustannussäästöjä mm. polttoaineiden hankinnoista, etäohjauksesta ja yleisestä hallinnosta
- Kaukolämpö hinnoitellaan tyypillisesti verkko-/paikkakuntakohtaisesti eikä konsernin laajuisesti, minkä myötä myynnillä teolliselle ostajalle ei välttämättä olisi ainakaan välittömiä vaikutuksia kaukolämmön hintaan tariffien yhtenäistämisen kautta
- Tukee liiketoiminnan investointimahdollisuuksia ja hiilineutraalisuustavoitteita – sekä teolliset ostajat että infrasioittajat kiinnittävät erittäin paljon huomiota ESG-näkökulmiin ja pitävät vihreän siirtymän tavoitteina erittäin tärkeitä kriteereinä ja jopa edellytyksinä sijoituksilleen

Mahdollisuudet

- Uudella omistajalla kyky ja insentiivi investoida lämpötoimintoihin – erityisesti infrarahastoilla ja rahastojen omistamalla energiyhtiöillä on merkittävät taloudelliset resurssit. Hiilineutraaliin lämmöntuotantoon tulee lähivuosina ohjaamaan erityisesti polttoaineiden verotus ja EU:n päästöoikeuskauppa. Investoinnit sähkökattiloihin, hukkalämpöä hyödyntäviin järjestelmiin sekä muuhun vihreään lämmöntuotantoon vaikuttavat suoraan myös yhtiön kassavirtoihin
- Kontrolli sähköverkkoon säilyy täysimääräisesti kaupungilla – päätäntävalta esim. sähkönsiirron hinnoitteluun ja sähköverkkoinvestointeihin säilyy kaupungilla

Heikkoudet

- LE-konserniin jäljelle jäävä liiketoiminta vähäistä sekä regulaatorisille altis – Lahti Energian lämpötoimintojen ja tuotanto-osuuksien siirtyessä kaupan mukana ostajalle tulisi jäljelle jäämään vain sähköverkkoyhtiö, jolloin konsernin yleiskulut tulisi kattaa pelkän sähköverkon tuotoilla (syngiat menetetään). Näin Lahti Energiaan kohdistuisi tulevaisuudessa lähinnä regulaatorisriskiä. Osaomistusten jättämistä kaupungille sähköverkon oheen on myös haastavaa perustella synergioiden puuttumisen takia
- Prosessin pitkä kokonaisaikataulu erityisesti mikäli lämpöliiketoiminta ja osaomistukset myydään erillisissä prosesseissa, mikä olisi todennäköisesti suotavaa erilaisten ostajakuntien vuoksi
- Kauppaa edeltävät strukturointitarpeet vievät aikaa ja vaativat johdolta paljon työtä
- Määräysvallan siirtyminen saattaa laukaista lunastuspykälät tietyissä osaomistuksissa, minkä vuoksi osaomistuksetkin jouduttaisiin todennäköisesti myymään useammille eri ostajille

Uhat

- Kontrolli ja tarkka näkyvyys lämpötoimintaan häviää – lämpötoimintojen voiton maksimoinnin rinnalla on ollut myös muita tavoitteita, kuten esim. teollisuushöyryn saatavuuden ja laadun on markkinaehtoisuuden puitteissa ollut määrä tukea muuta paikallista elinkeinoelämää Lahdessa. Uudella omistajalla tulisi olemaan omat, lähtökohtaisesti puhtaan markkinataloudelliset intressit, jotka saattaisivat erota aikaisemmista kaupungin kokonaisvaltaisista tavoitteista
- Kaukolämmön ja -kylmän hinnoittelu ainoastaan markkinaehtoista – lämpötariffien asetanta on aikaisemmin perustunut pitkälti vaihtoehtoisten lämpöratkaisujen hinnoitteluun, eli LE:n ratkaisujen kilpailuasetelmaan. Uuden omistajan tulee lähtökohtaisesti noudattaa samoja periaatteita toiminnan pitkän aikavälin kannattavuuden varmistamiseksi, mutta on mahdollista, että paikallisten sidosryhmien näkökulmille annettaisiin tulevaisuuden päätöksenteossa vähemmän painoarvoa

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Lämpötoiminnan (ja osaomistusten) myynti

SWOT-analyysi enemmistön myynnille

SWOT-analyysi – Enemmistön myynti (>50%)

Vahvuudet

- Merkittävä kertatuloutus kaupungille – Kokonaistuloutukseen vaikuttaa myös jäljelle jäävän LE-konsernin velkojen lyhentämistarve LE:n liiketoiminnan pienentyessä sekä lämpöliiketoiminnan uudelleenrahoitus
- Teolliset ostajat kilpailukykyisiä saavutettavien synergioiden vuoksi – tosin teollisten ostajien kiinnostus alenee mitä pienemmäksi myytävä osuus jää
- Tariffien asetannan periaatteista voidaan sopia osakassopimuksessa
- Tukee liiketoiminnan investointimahdollisuuksia ja hiilineutraalisuustavoitteita

Mahdollisuudet

- Ammattimaisen sijoittajan/ostajan mukaantulo lämpöyhtiön hallitustyöskentelyyn
- Uudelleenrahoituksen hyödyt
- Tietynasteinen kontrolli lämpötoimintoihin säilyy
- Kontrolli sähköverkkoon säilyy täysimääräisesti kaupungilla

Heikkoudet

- Prosessin pitkä kokonaisaikataulu erityisesti mikäli lämpöliiketoiminta ja osaomistukset myydään erillisissä prosesseissa, mikä olisi todennäköisesti suotavaa erilaisten ostajakuntien vuoksi
- Kauppaa edeltävät strukturointitarpeet vievät aikaa ja vaativat johdolta paljon työtä
- Määräysvallan siirtyminen saattaa laukaista lunastuspykälät tietyissä osaomistuksissa, minkä vuoksi osaomistuksetkin jouduttaisiin todennäköisesti myymään useammille eri ostajille

Uhat

- Määräysvalta siirtyy osakassopimuksen puitteissa uudelle omistajalle (tosin kaukolämmön tuleva hinnoittelu mahdollista sopia kaupan yhteydessä)
- Kaukolämmön hinnoittelu ei yksin Lahden kaupungin päättävällä
- Synergioiden jakamisesta sopiminen – mikäli LE jää omistamaan lämpötoimintoja, pitää synergioiden jakamisesta sopia kaupallisesti, mikä saattaa tuoda kankeutta ja kompleksisuutta lämpöyhtiön johtamiseen ja hallinnointiin tulevaisuudessa. Myytäessä enemmistöosuus teolliselle ostajalle synergiat muiden LE:n liiketoimintojen kanssa todennäköisesti menetettäisiin. Ostajan ollessa sijoittaja synergiat voisi olla mahdollista säilyttää ainakin osittain

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Lämpötoiminnan (ja osaomistusten) myynti

Yhteenvedo lämpöliiketoiminnan ja osaomistusten myynnistä

Yhteenvedo

	Enemmistöosuuden myynti (>50%)	Täysimääräinen myynti (100%)
Kertatuloutus kaupungille ja omistajariskiін pieneminen	<ul style="list-style-type: none"> Korkea kertatuloutus kaupungille – esim. 66% arviolta noin 540 €m¹⁾ Hajauttaa kaupungin omistuksellista riskiä 	<ul style="list-style-type: none"> Korkea kertatuloutus kaupungille – 100% myynnin tuloutus arvioilta noin 660 €m¹⁾ Hajauttaa kaupungin omistuksellista riskiä
Kaupungin saama vuosittainen LE:n osinko järjestelyn jälkeen	<ul style="list-style-type: none"> Kohtuullinen osinko Lahti Energiasta²⁾ myös järjestelyn jälkeen – 66% myynnissä noin 14 €m vuodessa 	<ul style="list-style-type: none"> Verrattain alhainen noin 6 €m osinko Lahti Energiasta järjestelyn jälkeen
Myytävyys / Kiinnostavuus ostajien kannalta	<ul style="list-style-type: none"> Korkea kiinnostus infrarahastojen ja teollisten ostajakandidaattien keskuudessa, mikäli osaomistukset myydään erikseen Osaomistusten myytävyyys ja ostajakenttä huomattavasti rajallisempi, minkä vuoksi suositeltavaa myydä erikseen tai rajata ulos kaupasta 	<ul style="list-style-type: none"> Täysmääräisellä myynnillä oletettavasti kaikkein korkein kiinnostus infrarahastojen ja teollisten ostajakandidaattien keskuudessa, mikäli osaomistukset myydään erikseen Osaomistusten myytävyyys ja ostajakenttä huomattavasti rajallisempi, minkä vuoksi suositeltavaa myydä erikseen tai rajata ulos kaupasta
Kaupungin päätäntävalta	<ul style="list-style-type: none"> Määräysvalta ensisijaisesti ostajalle Lahti Energialle sovittava riittävä vähemmistönsuoja – isoimpiin päätöksiin mahdollista vaatia yksimielisyys 	<ul style="list-style-type: none"> Ostaja saa täyden kontrollin lämpöyhtiöön, jonka seurauksena esim. lämpö- ja höyrytariffit ostajan päätettävissä
Lahti Energian näkökulma	<ul style="list-style-type: none"> Myytässä enemmistöosuus teolliselle ostajalle synergiat muiden LE:n liiketoimintojen kanssa todennäköisesti menetettäisiin Ostajan ollessa sijoittaja, synergiat voisi olla mahdollista säilyttää ainakin osittain 	<ul style="list-style-type: none"> Lahti Energia jatkossa ensisijaisesti sähköverkkoyhtiö, jolloin liiketoiminnan riskit painottuvat sähköverkkoregulaatioon Konsernin yleiskulut tulisi kattaa pelkän sähköverkon tuotoilla kun synergiat menetettäisiin
Vaikutukset kuntalaisille/asiakkaille	<ul style="list-style-type: none"> Lämpö- ja höyrytoimintojen laatu pysyy korkeana – uudella omistajalla kyky ja insentiivi investoida lämpötoimintoihin 	<ul style="list-style-type: none"> Lämpö- ja höyrytoimintojen laatu pysyy korkeana – uudella omistajalla kyky ja insentiivi investoida lämpötoimintoihin Kaupungilla ei sanavaltaa tariffien asetantaan Mahdollinen yhteisöverotuottojen menetys



Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu

Sähköverkon (ja osaomistusten) myynti

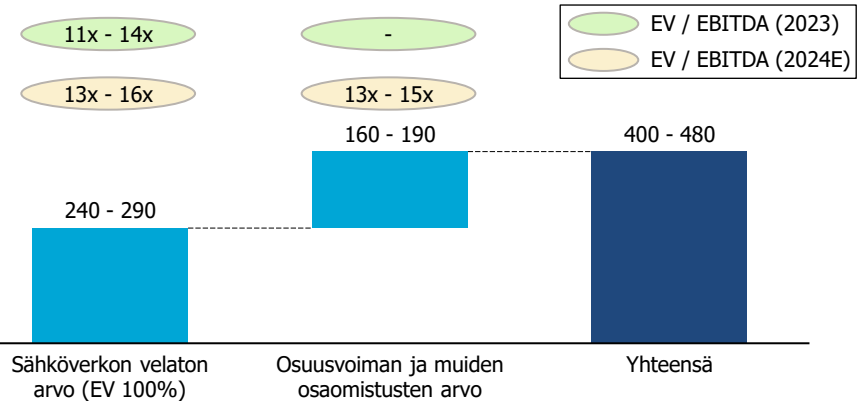
Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Sähköverkon (ja osaomistusten) myynti

Sähköverkon sekä osuusvoiman ja muiden osaomistusten arvo

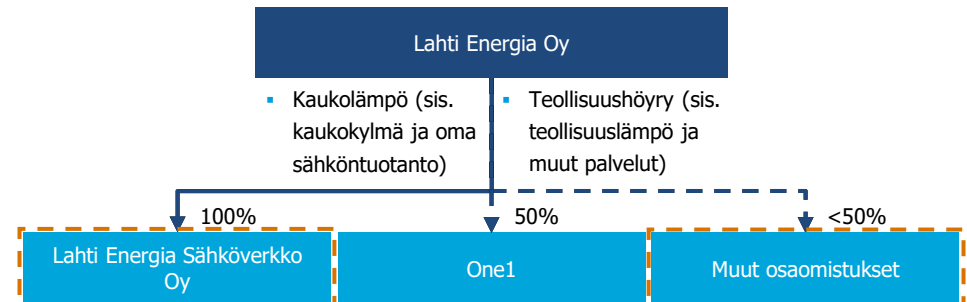
Arvonmäärityksen kommentointi

- Sähköverkon myynnissä kaupankäynnin kohteena tulisi olemaan Lahti Energia Sähköverkko Oy:n osakkeet. Osuusvoima ja muut osaomistukset voitaisiin joko jättää kaupan ulkopuolelle tai liittää osaksi kauppaa. Jälkimmäisessä vaihtoehdossa nykyisen Lahti Energia Oy:n omistukseen jäisi vain kaukolämpöliiketoiminta
- Sähköverkon arvonmäärityksessä on oletettu, että:
 - Vuoden 2024 alussa voimaantulleet valvontamenetelmät pysyvät muuttumattomina läpi ennusteperiodin
 - Investointisuunnitelma noudattaa yhtiön nykyistä pitkän tähtäimen suunnitelmaa (PTS)
 - Sähköverkkoyhtiöön tehdään uudelleenrahoitus transaktion yhteydessä
 - Sähköverkkoyhtiö hyödyntää investointien rahoituksessa osittain velkarahoitusta ylläpitäen tehokasta pääomarakennetta, ja palauttaa ylimääräisen kertyneen kassan osinkoina omistajille kerran vuodessa
- Osaomistusten arvonmäärityksessä on oletettu, että:
 - Energiamäärät, investointitarpeet ja mankala-hinnat noudattavat osuusvoimayhtiöiden osaksmateriaaleissa esitettyjä ennusteita
 - Muista osaomistetuista yhtiöistä saatavat osingot on oletettu yhtiön liiketoimintasuunnitelman mukaisesti
- Sähköverkkoyhtiön arvo on jonkin verran alaisempi aikaisempiin verrokkitransaktioihin nähden johtuen erityisesti vuonna 2024 voimaantulleisiin valvontamenetelmiin tehdyistä heikennyksistä

Kassavirtapohjainen arvonmääritys



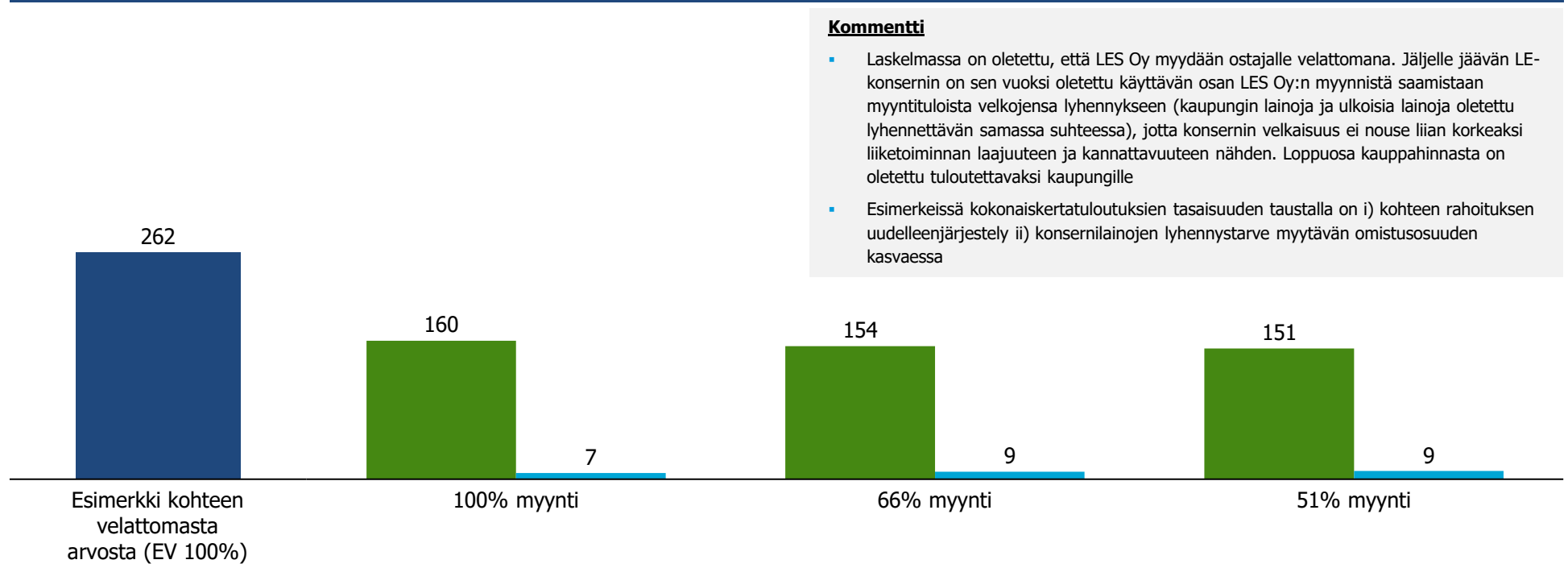
Kaupan kohde



Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Sähköverkon (ja osaomistusten) myynti

Sähköverkon myynnin kertatuloutus ja LE:n tuleva osinko

Esimerkki kokonaistuloutuksesta kaupungille – Pelkän sähköverkon myynti (€m)



Kommentti

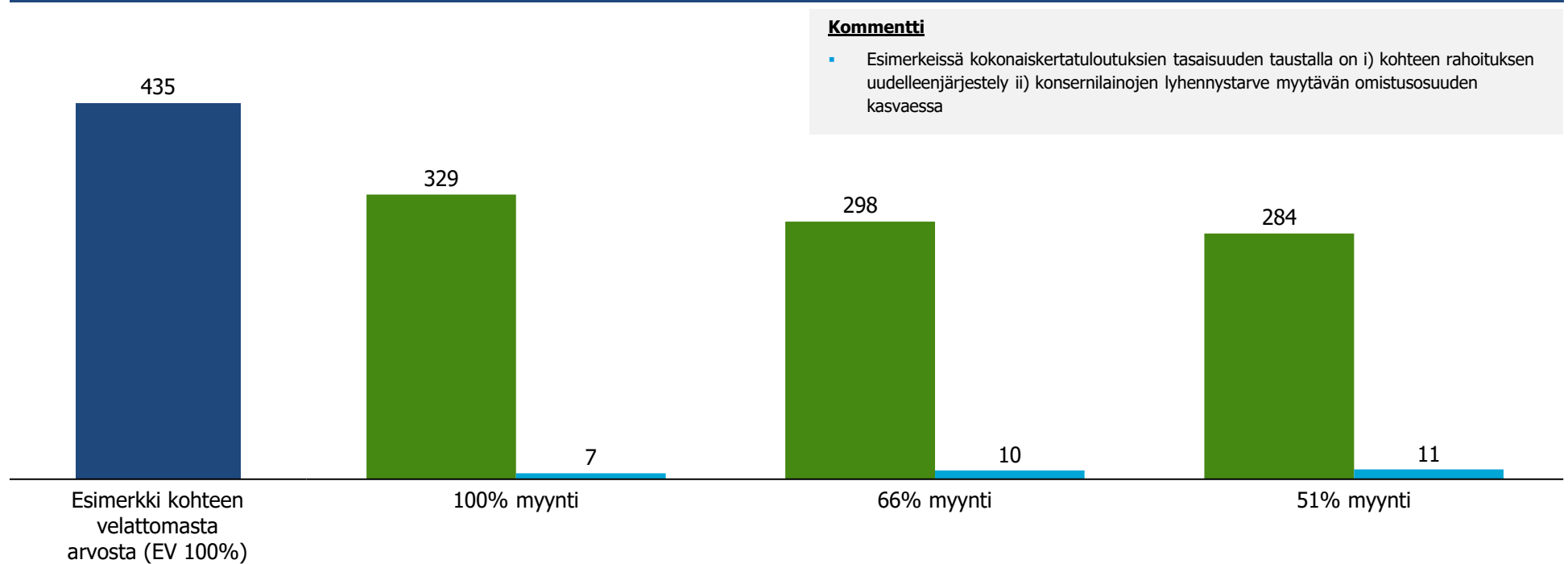
- Laskelmassa on oletettu, että LES Oy myydään ostajalle velattomana. Jäljelle jäävän LE-konsernin on sen vuoksi oletettu käyttävän osan LES Oy:n myynnistä saamistaan myyntituloista velkojensa lyhennykseen (kaupungin lainoja ja ulkoisia lainoja oletettu lyhennettävän samassa suhteessa), jotta konsernin velkaisuus ei nouse liian korkeaksi liiketoiminnan laajuuteen ja kannattavuuteen nähden. Loppuosa kauppahinnasta on oletettu tuloutettavaksi kaupungille
- Esimerkeissä kokonaiskertatuloutuksien tasaisuuden taustalla on i) kohteen rahoituksen uudelleenjärjestely ii) konsernilainojen lyhennystarve myytävän omistusosuuden kasvaessa

- Kertatuloutus kaupungille osakkeiden myynnistä, konsernin lainojen lyhentämisestä (sis. kaupungin seniorilainat) sekä kohteen uudelleenrahoituksesta
- Vuosittainen Lahti Energian osinko Lahden kaupungille järjestelyn jälkeen (sis. keskimääräinen osinko kohteen vähemmistöosuudesta vuosina 2024-2050)

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Sähköverkon (ja osaomistusten) myynti

Tuloutus ja osinko kun osaomistukset liitetään osaksi kauppaa

Esimerkki kokonaistuloutuksesta kaupungille – Sähköverkon ja osaomistusten myynti (€m)



Kommentti

- Esimerkeissä kokonaiskertatuloutuksien tasaisuuden taustalla on i) kohteen rahoituksen uudelleenjärjestely ii) konsernilainojen lyhennystarve myytävän omistusosuuden kasvaessa

- Kertatuloutus kaupungille osakkeiden myynnistä, konsernin lainojen lyhentämisestä (sis. kaupungin seniorilainat) sekä kohteen uudelleenrahoituksesta
- Vuosittainen Lahti Energian osinko Lahden kaupungille järjestelyn jälkeen (sis. keskimääräinen osinko kohteen vähemmistöosuudesta vuosina 2024-2050)

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Sähköverkon (ja osaomistusten) myynti

SWOT-analyysi 100%:n myynnille

SWOT-analyysi – Täysimääräinen myynti (100%)

Vahvuudet

- Kohtuullinen kertatuloutus kaupungille erityisesti mikäli myös osaomistukset myydään sähköverkon lisäksi – kokonaistuloutukseen vaikuttaa myös jäljelle jäävän LE-konsernin velkojen lyhentämistarve LE:n liiketoiminnan pienentyessä
- Teolliset ostajat kilpailukykyisiä saavutettavien synergioiden vuoksi
- Infrasioittajien matala tuottovaatimus – lähtökohtaisesti infrastruktuurirahastot näkevät sähköverkkoyhtiöiden kuuluvan yhteiskunnan ydintoimintoihin ja ovat siten valmiita hinnoittelemaan yhtiöstä saatavat kassavirrat matalalla tuottovaatimuksella nostoen kauppahintaa. Toisaalta hiljattain sijoittajien tuottovaatimusta on nostanut vuonna 2024 voimaantullut regulaatiomuutos (kasvanut regulaatorisri)

Mahdollisuudet

- Uudella omistajalla kyky ja insentiivi investoida sähköverkkoon – infrarahastoilla, rahastojen omistamalla sähköverkkoyhtiöillä sekä suurilla energiakonserneilla on merkittävät taloudelliset resurssit. Vaikka regulaatioympäristö onkin viime vuosina merkittävästi heikentynyt, saa verkkoinvestoinneille edelleenkin kohtuullisen tuoton, ja tämä insentivoi uutta omistajaa ylläpitämään korkeaa toimitusvarmuutta Lahden verkkoalueella
- Kontrolli lämpötoimintoihin säilyy täysimääräisesti Lahden kaupungilla – jättämällä lämpötoiminta kaupan ulkopuolelle, tulee kaupungille jäämään täysi päätösvalta esim. kaulolämmön hinnoitteluun myös tulevaisuudessa
- Mikäli sähköverkkoyhtiön ostaa LES OY:tä alhaisemmat tariffit omaava teollinen kaupunkiverkkoyhtiö, joka fuusioi LES Oy:n itseensä, tariffit Lahden alueella voisivat laskea kertaluonteisesti

Heikkoudet

- Kontrolli ja näkyvyys sähköverkkotoimintaan häviää – kaupunki ei pääse suoraan vaikuttamaan esim. verkkoyhtiön investointeihin. Uusi omistaja tulee jatkossa päättämään alueista, joille investointeja tehdään sekä näiden aikataulusta
- Lahti Energiasta jää jäljelle vain lämpöliiketoiminta – järjestelyn myötä LE:stä tulee ensisijaisesti lämpöyhtiö, jolloin liiketoiminnan riskit tulisivat painottumaan erityisesti tuotantokustannuksiin, sähkön hintaan ja väestönkehitykseen. Konsernin yleiskulut tulisi kattaa pelkän lämpöliiketoiminnan tuotoilla (synergiat menetetään)
- LE:n osaomistusten liittäminen myytävään kokonaisuuteen osaksi sähköverkkoliiketoimintaa heikentää kohteen kiinnostavuutta joidenkin ostajien keskuudessa (esim. suurimmilla verkkoyhtiöillä ei mahdollisuuksia omistaa osuuksia sähkön tuotantoyhtiöissä tai myyntiyhtiö Oomissa). Erikseen myyminen olisi aikaa vievämpi vaihtoehto lisäten johdon ja neuvonantajien työmäärää (ja siten kaupungin kuluja) koko projektin osalta
- Määräysvallan siirtyminen saattaa laukaista lunastuspykälät tietyissä osaomistuksissa, minkä vuoksi osaomistuksetkin jouduttaisiin todennäköisesti myymään useammille eri ostajille

Uhat

- Sähkönsiirron hinnoittelu ainoastaan regulaatioehtoista – viime vuosien muutokset sähköverkkoregulaatiossa ovat kiristäneet verkkoyhtiöiden toimintaa merkittävästi. Erityisesti yksikköhintojen ja vanhan tuottopohjan jäädyttämien vuoden '24 alussa tulee hillitsemään siirtohintojen korotuksia tulevaisuudessa
- Teolliset ostajat tulisivat todennäköisesti hakemaan kaupasta synergiaetuja, mikä saattaisi johtaa henkilöstövähennyksiin
- Mikäli sähköverkkoyhtiön ostaa LES OY:tä korkeammat tariffit omaava teollinen "maaseutuverkkoyhtiö", joka fuusioi LES Oy:n itseensä, tariffit Lahden alueella voisivat nousta kertaluonteisesti, mikäli fuusiointia ei estetä transaktiosta sovittaessa
- Myyntipäätös saattaisi aiheuttaa kuohuntaa valikoiduissa sidosryhmissä ja paikallisessa mediassa – nykytilanteessa kaupunki mielletään turvallisena omistajana monopoliliiketoiminnalle. Sähköverkkoregulaation kompleksisuudesta ja aikaisemmista suurempien verkkoyhtiöiden hinnankorotuksista johtuen ajatus sähköverkon myynnistä saatetaan kokea epämiellyttävänä vaihtoehtona tiettyjen sidosryhmien kesken

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Sähköverkon (ja osaomistusten) myynti

SWOT-analyysi enemmistön myynnille

SWOT-analyysi – Enemmistön myynti (>50%)

Vahvuudet

- Kohtuullinen kertatuloutus kaupungille erityisesti mikäli myös osaomistukset myydään sähköverkon lisäksi – kokonaistuloutukseen vaikuttaa myös jäljelle jäävän LE-konsernin velkojen lyhentämistarve LE:n liiketoiminnan pienentyessä sekä verkkoyhtiön uudelleenrahoitus
- Teolliset ostajat kilpailukykyisiä saavutettavien synergioiden vuoksi – tosin teollisten ostajien kiinnostus alenee mitä pienemmäksi myytävä osuus jää
- Tariffien asetannan periaatteista voidaan sopia osakassopimuksessa

Mahdollisuudet

- Uudella omistajalla kyky ja insentiivi investoida sähköverkkoon
- Ammattimaisen sijoittajan/ostajan mukaantulo verkkoyhtiön hallitustyöskentelyyn
- Kontrolli lämpötoimintoihin säilyy täysimääräisesti
- Tietyn asteinen kontrolli sähköverkkotoimintoihin säilyy

Heikkoudet

- Kertatuloutus saattaa jäädä matalaksi kaupungin tavoitteisiin nähden – vuosituoton pysyvän lisäyksen vähimmäistavoite saattaa jäädä saavuttamatta, mikäli sähköverkkoyhtiötä, tuotanto-osuuksia ja muita vähemmistöosuuksia ei myydä kokonaan. Kokonaistuloutukseen vaikuttaa myös konsernin velkojen lyhentämistarve LE:n liiketoiminnan pienentyessä sekä verkkoyhtiön uudelleenrahoitus
- Prosessi aikataulullisesti pitkä ja työläs saavutettuun hyötyyn nähden – sähköverkon ja osaomistusten myynti mahdollisesti erikseen usealle eri ostajalle tulisi kestämaan kauan ja työllistämään johtoa pitkään, mihinkä suhteutettuna saavutettu parannus kaupungin taloustilanteeseen saattaisi jäädä alhaiseksi
- Määräysvallan siirtyminen saattaa laukaista lunastuspykälät tietyissä osaomistuksissa, minkä vuoksi osaomistuksetkin jouduttaisiin todennäköisesti myymään useammille eri ostajille

Uhat

- Määräysvalta sähköverkkotoimintoihin siirtyy uudelle omistajalle – kaupungin ja muiden sidosryhmien vaikuttamismahdollisuudet yhtiön toimintaan heikkenevät. Tosin osakassopimuksessa mahdollista vaatia yksimielisyyttä isoimmista ja perustavanlaatuisista päätöksistä
- Myyntipäätös saattaisi aiheuttaa kuohuntaa valikoiduissa sidosryhmissä ja paikallisessa mediassa
- Synergioiden jakamisesta sopiminen – mikäli LE jää omistamaan verkkoyhtiötä, pitää synergioiden jakamisesta sopia kaupallisesti, mikä saattaa tuoda kankeutta ja kompleksisuutta verkkoyhtiön johtamiseen ja hallinnointiin tulevaisuudessa. Myytäessä enemmistöosuus teolliselle ostajalle synergiat muiden LE:n liiketoimintojen kanssa todennäköisesti menetettäisiin. Ostajan ollessa sijoittaja synergiat voisi olla mahdollista säilyttää ainakin osittain

Keskeisten vaihtoehtojen syventävä tarkastelu – Sähköverkon (ja osaomistusten) myynti

Yhteenvedo sähköverkon ja osaomistusten myynnistä

Yhteenvedo

	Enemmistöosuuden myynti (>50%)	Täysimääräinen myynti (100%)
Kertatuloutus kaupungille ja omistajariskiін pieneminen	<ul style="list-style-type: none"> Kertatuloutus saattaa jäädä tavoitteisiin nähden liian alhaiseksi kaupungille – esim. 66% arviolta noin 300 €m¹⁾ Hajautushyödyt saattavat jäädä alhaisiksi 	<ul style="list-style-type: none"> Kohtuullinen kertatuloutus kaupungille – 100% myynnin tuloutus arvioilta noin 330 €m¹⁾ Hajauttaa kaupungin omistuksellista riskiä
Kaupungin saama vuosittainen LE:n osinko järjestelyn jälkeen	<ul style="list-style-type: none"> Kohtuullinen osinko Lahti Energiasta²⁾ myös järjestelyn jälkeen – 66% myynnissä noin 10 €m vuodessa 	<ul style="list-style-type: none"> Verrattain alhainen noin 7 €m osinko Lahti Energiasta järjestelyn jälkeen
Myytävyys / Kiinnostavuus ostajien kannalta	<ul style="list-style-type: none"> Korkea kiinnostus infrarahastojen ja teollisten ostajakandidaattien keskuudessa, mikäli osaomistukset myydään erikseen Osaomistusten myytävyyys ja ostajakenttä huomattavasti rajallisempi, minkä vuoksi suositeltavaa myydä erikseen tai rajata ulos kaupasta 	<ul style="list-style-type: none"> Täysmääräisellä myynnillä oletettavasti kaikkein korkein kiinnostus infrarahastojen ja teollisten ostajakandidaattien keskuudessa, mikäli osaomistukset myydään erikseen Osaomistusten myytävyyys ja ostajakenttä huomattavasti rajallisempi, minkä vuoksi suositeltavaa myydä erikseen tai rajata ulos kaupasta
Kaupungin päättävältä	<ul style="list-style-type: none"> Määräysvalta ensisijaisesti ostajalle Lahti Energialle sovittava riittävä vähemmistönsuoja – isoimpiin päätöksiin mahdollista vaatia yksimielisyys 	<ul style="list-style-type: none"> Ostaja saa lähtökohtaisesti kontrollin verkkoyhtiöön, jonka seurauksena esim. siirtohintojen tariffit vain regulaation rajoittamia (tosin LES:n hinnoittelu on tähänkin asti ollut regulaation rajoittamaa)
Lahti Energian näkökulma	<ul style="list-style-type: none"> Myytäessä enemmistöosuus teolliselle ostajalle synergiat muiden LE:n liiketoimintojen kanssa todennäköisesti menetettäisiin Ostajan ollessa sijoittaja, synergiat voisi olla mahdollista säilyttää ainakin osittain 	<ul style="list-style-type: none"> Lahti Energia jatkossa ensisijaisesti lämpöyhtiö, jolloin liiketoiminnan riskit painottuvat erityisesti tuotantokustannuksiin ja sähkön hintaan Konsernin yleiskulut tulisi kattaa pelkän lämpöliiketoiminnan tuotoilla kun synergiat menetettäisiin
Vaikutukset kuntalaisille/asiakkaille	<ul style="list-style-type: none"> Sähköverkon toimitusvarmuus pysyy korkeana – uudella omistajalla kyky ja incentiivi investoida sähköverkkoon Mielikuva verkkoyhtiöstä saattaa hieman muuttua 	<ul style="list-style-type: none"> Sähköverkon toimitusvarmuus pysyy korkeana – uudella omistajalla kyky ja incentiivi investoida sähköverkkoon Mielikuva verkkoyhtiöstä saattaa hieman muuttua Mahdollinen yhteisöverotuottojen menetys