



UURAISTEN KUNTA

MARKKINATALOUSTOIMIJATESTI

24 LOKAKUUTA 2023

LUOTTAMUKSELLINEN

IDEAS | PEOPLE | TRUST

IBDO

A large, red, 3D architectural sculpture composed of stacked, curved rectangular blocks, resembling a stylized tower or monument, set against a clear blue sky. The sculpture is positioned on the right side of the page, extending from the bottom towards the top.

UURAISTEN VALOKUITUVERKOT OY TAUSTA JA VAIHTOEHDOT

Taustaa

- ▶ Uuraisten Valokuituverkot Oy (Yhtiö) harjoittaa laajakaistaliiketoimintaa operoimalla, rakentamalla ja ylläpitämällä valokuituverkkoa pääasiassa Uuraisten kunnan (Kunta) alueella. Yhtiö tarjoaa valokuituyhteyksiä Uuraisissa kotitalouksille, yrityksille, julkiselle sektorille sekä operaattoreiden mobiiliverkkomastoihin. Maaliskuussa 2023 palvelukäytössä olevia liittymiä oli 256 ja rakennuttuja liittymiä oli 346.
- ▶ Yhtiön osakkeet omistaa Kunta.
- ▶ Yhtiön runkoverkko kattaa hyvin koko kunnan alueen ja mahdollisuus saada uusia asiakkaita on siten hyvä. Toisaalta yhtiön kannalta haasteena on, että keskimääräinen tilaajayhteyden pituus per liittymä on huomattavan pitkä, mikä on kasvattanut investointikustannusta per tuottava valokuituliittymä.
- ▶ Yhtiön toiminta on ollut tappiollista. Tekemämme suppean markkinavertailun perusteella yhtiön hinnoittelu on markkinaehtoista.
- ▶ Valokuituverkkoinvestointia varten Yhtiö on nostanut pankkilainaa. Alkuperäinen lainasumma oli noin 2,8m€. Lainan korko on noin euribor 12 kuukautta lisättynä 1,85% marginaalilla. Kyseinen pankkilaina on vakuudetonta, mutta sillä on Uuraisten kunnan takaus. Uuraisten kunnalla on puolestaan vastavakuutena yritysikiinnityksiä yhteensä 3m€.
- ▶ Uuraisten kunta on lainoittanut Yhtiötä antamalla Yhtiölle pääomalainaa. Laina pääoma on 200 tuhatta euroa. Syyskuun 2023 taseelle on kirjattu pääomalainan korkoja noin 6 tuhatta euroa. Lisäksi Kunta on lainoittanut yhtiötä vaihtovelkakirjalainalla. Vaihtovelkakirjalainan korko on 8%.
- ▶ Kunnan antama vaihtovelkakirjalaina antaa kunnalle oikeuden konvertoida vaihtovelkakirjalainan lainapääoma Yhtiön osakkeiksi suhteessa Yhtiön velattomaan arvoon.
- ▶ Arviomme mukaan Yhtiö ei tuota sellaista operatiivista kassavirtaa, joka mahdollistaisi Yhtiön kaikkien korkojen maksun sekä lainojen lyhentämisen lainasopimusten mukaan. Koska yhtiön tuottama kassavirta ei riitä edes lainojen maksumiin, yhtiön osakkeilla ei ole tällä hetkellä käytännössä olennaista arvoa.

Markkinataloustoimijatestin lähtökohdat

- ▶ Tehtävänäme on tehdä valtiotukisääntelyyn liittyvä markkinataloustoimijatesti.
- ▶ Mikäli Yhtiö ei saa ulkopuolista rahoitusta, se ei selviä velvoitteistaan. Käsityksemme mukaan lopputuloksena olisi joko Yhtiön vapaaehtoinen likvidointi tai konkurssi.
- ▶ Likvidoinnissa (vaihtoehto A) Kunta joutuu takausvastuunsa perusteella maksamaan jäljellä olevan pankkilainan pankille. Yrityskiinnitysten perusteella Yhtiön varat (verkko) siirtyisivät kunnalle. Kunnan tappioksi muodostuu siten pankkilainojen maksun sekä yhtiön omaisuuden realisoinnista saatavan myyntihinnan erotus.
- ▶ Toisena vaihtoehtona (vaihtoehto B) on, että Kunta rahoittaa Yhtiön toimintaa niin, että Yhtiö selviää pankkilainansa koroista sekä lyhennyksistä eikä ajaudu konkurssiin. Kun Yhtiö on saanut pankkilainan maksettua, voi Kunta Yhtiön velkojana halutessaan ottaa Yhtiön omaisuuden haltuunsa.
- ▶ Markkinatoimija valitsisi näistä kahdesta vaihtoehdosta sen, joka tuottaisi pienimmän tappion ottaen huomioon yhtiön sitoutuvan pääoman tuottovaatimuksen. Sitoutuvan pääoman tuottovaatimuksena olemme käyttäneet määrittämämme pääoman keskimääräistä tuottovaatimusta.
- ▶ Seuraavalla sivulla on esitetty vaihtoehto A:n kustannus Kunnan näkökulmasta
- ▶ Vaihtoehto B:ssä oletamme, että Yhtiön osakkeet tai Yhtiön liiketoiminta on Kunnan omistuksessa tarkastelukauden päättyessä vuonna 2033. Kunnan saamalle tuotolle ei ole olennaista, että käyttääkö Kunta vaihtovelkakirjaan sisältyvää optiota muuttamalla lainapääoma osakkeiksi vai säilyykö Kunta Yhtiön velkojana.

Lähteet

Keskeisimpinä lähteinä ovat olleet Kunnalta ja Yhtiöltä saatu materiaali, kuten viimeisin tilinpäätös sekä yhtiön tekemät taloudelliset ennusteet. Emme ole arvioineet tämän aineiston luotettavuutta ja oikeellisuutta.

Lisäksi BDO on hyödyntänyt yleisesti käytettyjä tietokantoja.

KUNNAN VAIHTOEHTOJEN VERTAILU

Kunnalla on mahdollisuus (A) myydä yhtiön omaisuus (liiketoimintakauppa) sekä realisoida pankkilainan maksamisesta aiheutuvat tappiot tai (B) jatkaa Yhtiön toimintaa, kunnes pankkivelka on suoritettu

Vaihtoehto A: Liiketoimintakauppa (likvidaatio sekä Uuraisten Valokuituverkot Oy:n omaisuuden realisointi)

- ▶ Uuraisten kunta maksaa jäljellä olevan pankkilainan hyödyntäen Yhtiön omaisuuden myynnistä/realisoinnista (liiketoimintakauppa) saatavia varoja.
- ▶ Vaihtoehto pienentää merkittävästi yhtiöön liittyviä taloudellisia riskejä; Kunnalle ei jää järjestelystä Yhtiöön liittyviä vastuuta.
- ▶ Vaihtoehdon A kokonaiskustannus Kunnalle perustuu seuraaviin oletuksiin:
 - **Yhtiön taseella olevista veloista laskelmassa huomioidaan vain kuntakonsernin ulkopuolinen pankkilaina.** Tämä perustuu ajatukseen että Kunnan näkökulmasta toimintaa aikaisemmin sijoitetut varat ovat ns. uponneita kustannuksia, joilla ei ole kassavirtavaikutusta liiketoimintakaupan yhteydessä. Eli laskelmassa on huomioitu kustannuksena vain se rahamäärä jolla Kunta joutuisi lisärahoittamaan Yhtiötä liiketoimintakaupan yhteydessä. Tällöin ei huomioida muun muassa kunnan regressiosaatavia, pääomalainaa tai vaihtovelkakirjalainaa. Näiden lisäksi yhtiöllä on taseella velkoja julkisyhtiöiltä 95 tuhatta euroa sekä siirtovelloissa olevia korkomenoja 222 tuhatta euroa, joiden olemme oletaneet olevan Kunnalta.
 - Syyskuun 2023 taseen perusteella Yhtiöllä on saamisia sekä rahoja ja pankkisaamisia yhteensä noin 31 tuhatta euroa. Lisäksi Yhtiöllä on ALV-velkaa noin kaksi tuhatta euroa sekä rahalaitoslainoja noin **1,73 miljoonaa euroa.**
 - Laskelmassa on oletettu että liiketoimintakaupassa **kauppahintana maksettaisiin 1,3 miljoonaa euroa.**

Vaihtoehto A liiketoimintakauppa	Syyskuu2023
Liiketoimintakauppa (€'000)	
Valokuituverkon myyntihinta (+)	1 300
Saamisia ja rahaa (+)	31
ALV-velka (-)	(2)
Rahalaitoslainat	(1 731)
Yhteensä	(402)

- **Vaihtoehdossa A: Kunnan tappio olisi Syyskuun lopun tilanteen mukaan noin 0,4 miljoonaa euroa.**

Vaihtoehto B: Kunta jatkaa Uuraisten Valokuituverkot Oy:n rahoittamista

- ▶ Olemme saaneet Yhtiön laatiman kassavirtalaskelman vuoden 2026 loppuun asti. Yhtiön laatima kassavirtalaskelma pohjautuu seuraavaan oletukseen: ”Kassavirtalaskelmalla on ennustettu kassan riittävyttä toukokuussa 2023 voimassa olleella kustannus ja sopimustilanteella”. Olemme olettaneet, että vuoden 2026 tulos kuvastaa tuloksia myös vuosina 2027-2033.
- ▶ Laskelmassa on oletettu että Yhtiön velkoja ei lyhennetä.
- ▶ Olemme käyttäneet laskelman lukuja seuraavin oikaisuin.
 - Johdon laskelmassa on oletettu että vuosittaiset korkokulut olisivat yhteensä noin 81 tuhatta euroa. BDO laskelmassa on huomioitu vain Kuntakonsernin ulkopuolelle maksettavat rahoituslainan korot. Tämän lainan koroksi laskenta-aikana on oletettu noin 6% perustuen 12kk Euriboriin (10.10.2023) 4,16% sekä lainan marginaaliin 1,85%.
- ▶ Vaihtoehdossa tulevaisuuden kassavirtojen nykyarvo arvioidaan markkinaehtoisen pääoman kustannuksen perusteella, jonka vuoksi kassavirtojen nykyarvo on nimellisarvoa alhaisempi.
- ▶ Olemme arvioineet, että markkinatoimija arvioisi yhtiön keskimääräiseksi pääoman kustannukseksi noin 10 prosenttia.
- ▶ Vaihtoehdossa taloudelliset riskit jäävät Kunnalle; Kunnan olisi huolehdittava, että Yhtiön toimintaa jatketaan tehokkaasti sekä markkinaehtoisesti, jolloin Kunta pääsee käyttämään Yhtiön operatiivista kassavirtaa pankkilainasta aiheutuvien velvoitteiden osittaiseen täyttämiseen.
- ▶ Valokuituverkot kuluvat ja kuidun uusimiseen liittyvät kustannukset voivat heikentää tulevaisuuden myyntihintaa. Tässä olemme olettaneet että kulumisen vaikutus verrattuna Vaihtoehdon A mukaiseen kauppahintaa olisi 2% vuodessa.
- ▶ **Laskelmaa ja sen oletuksia on kuvattu seuraavalla sivulla.**
- ▶ **Vaihtoehdossa B Kunnan tappion nykyarvo on noin 0,6 miljoonaa euroa.**

VAIHTOEHTOJEN VERTAILU

Vaihtoehto B Kassavirtalaskelma, kunnan rahoitustarve

Vaihtoehto B Kassavirtalaskelma (€'000)												
		10-12/2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Myynti
Myynti/Liikevaihto, 1 kk siftaus		38	151	151	151	151	151	151	151	151	151	
Ostot	A	(3)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	(14)	
Henkilöstökustannukset		(1)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	
Liiketoiminnan muut kulut		(14)	(61)	(61)	(61)	(61)	(61)	(61)	(61)	(61)	(61)	
Lainan korko	B	(26)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	(104)	
Lainan lyhennys	C	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
ALV maksu	A	(4)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	(15)	
Kassavirta	D	(11)	(46)	(46)	(46)	(46)	(46)	(46)	(46)	(46)	(46)	
Liiketoimintakauppa 2026 lopussa	E											(662)

Diskontattu kassavirta	(561)	(11)	(43)	(39)	(36)	(20)	(30)	(27)	(25)	(23)	(21)	(288)
------------------------	-------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------

Pääoman keskimääräinen kustannus 9,4 %												
		10-12/2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	myynti
Osuus periodista diskontattavaksi		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Diskontattavat vuodet		0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,25
Diskonttotekijä		0,99	0,93	0,85	0,78	0,71	0,65	0,60	0,54	0,50	0,45	0,43

Vaihtoehto B: Kunta jatkaa yhtiön rahoittamista		Joulukuu2033
Liiketoimintakauppa (€000)		
Valokuituverkon myyntihinta (+)	G	1 040
Saamia ja rahaa (+)		31
ALV-velka (-)	H	(2)
Rahalaitoslainat		(1 731)
Yhteensä		(662)

- A** ▶ Johdon toimittama kassavirtaennuste vuoteen 2026 asti. Oletettu kuvastavan myös vuosia 2027-2033.
- B** ▶ Johdon laskelmassa on oletettu, että vuosittaiset korkokulut olisivat yhteensä noin 81 tuhatta euroa.
- ▶ BDO laskelmassa on huomioitu vain Kuntakonsernin ulkopuolelle maksettavat rahoituslainan korot. Tämän lainan koroksi laskenta-aikana on oletettu noin 6% perustuen 12kk Euriboriin (10.10.2023) 4,16% sekä lainan marginaaliin 1,85%.
- C** ▶ Johdon laskelma olettaa, että velkoja ei nettomääräisesti lyhennetä.
- D** ▶ Tarkastelujaksolla Yhtiön kassavirta ei riitä korkojen maksuun. Jotta kassakriisiltä välttytään, on kunnan rahoitettava toimintaa vähintään tämän verran.
- E** ▶ Liiketoimintakauppa on oletettu toteutettavan vuoden 2033 lopussa. Myynnin vaikutusta on kuvattu viereisessä taulukossa ja kohdissa G ja H.
- F** ▶ Pääoman keskimääräisen kustannuksen laskenta on avattu seuraavalla sivulla.
- G** ▶ Myyntihinta sama kuin vaihtoehdossa A, mutta huomioitu verkon kulumisen vaikutus 2% vuodessa (Yhteensä 20%).
- H** ▶ Oletettu että, lainoja ei lyhennetä ja että kunta rahoittaa kohdan D mukaisesti negatiivisen kassavirran.

VAIHTOEHTOJEN VERTAILU

Oman pääoman keskimääräinen kustannus

Pääoman keskimääräinen kustannus		
Riskitön korko	A	3,30 %
Markkinariskipremio	B	5,60 %
Yrityskohtainen premio	C	8,20 %
Vivuttamaton Beta	D	0,18
Vivutettu Beta	E	0,30
Oman pääoman kustannus	F	13,20 %
Vieraan pääoman riskipremio	G	3,00 %
Veroaste	H	20,00 %
Vieraan pääoman kustannus verojen jälkeen	I	5,04 %
Oman pääoman osuus rahoitusrakenteesta	J	53,70 %
Vieraan pääoman osuus rahoitusrakenteesta		46,30 %
Pääoman keskimääräinen kustannus		9,42 %

Lähde: Valuatico, BDO analyysi

A	▶ Suomen valtion obligaatioiden korko 10 vuotta 11.10.2023 ▶ Lähde Valuatico
B	▶ Lähde Valuatico
C	▶ Yrityskohtainen premio perustuen Valuaticon analyysiin
D	▶ Käytetty verrokkiyhtiöiden mediaania, Valuatico
E	▶ Perustuu vivuttamattomaan betaan, veroasteeseen sekä oman- ja vieraan pääoman rahoitusrakenteeseen
F	▶ Oman pääoman kustannus perustuen yllä oleviin muuttujiin
G	▶ Arvio yrityksen vieraan pääoman riskipremiosta
H	▶ Veroaste
I	▶ Perustuu riskittömään korkoon, vieraan pääoman riskipremioon sekä veroasteeseen
J	▶ Käytetty Valuaticon verrokkiryhmän pääomarakennetta