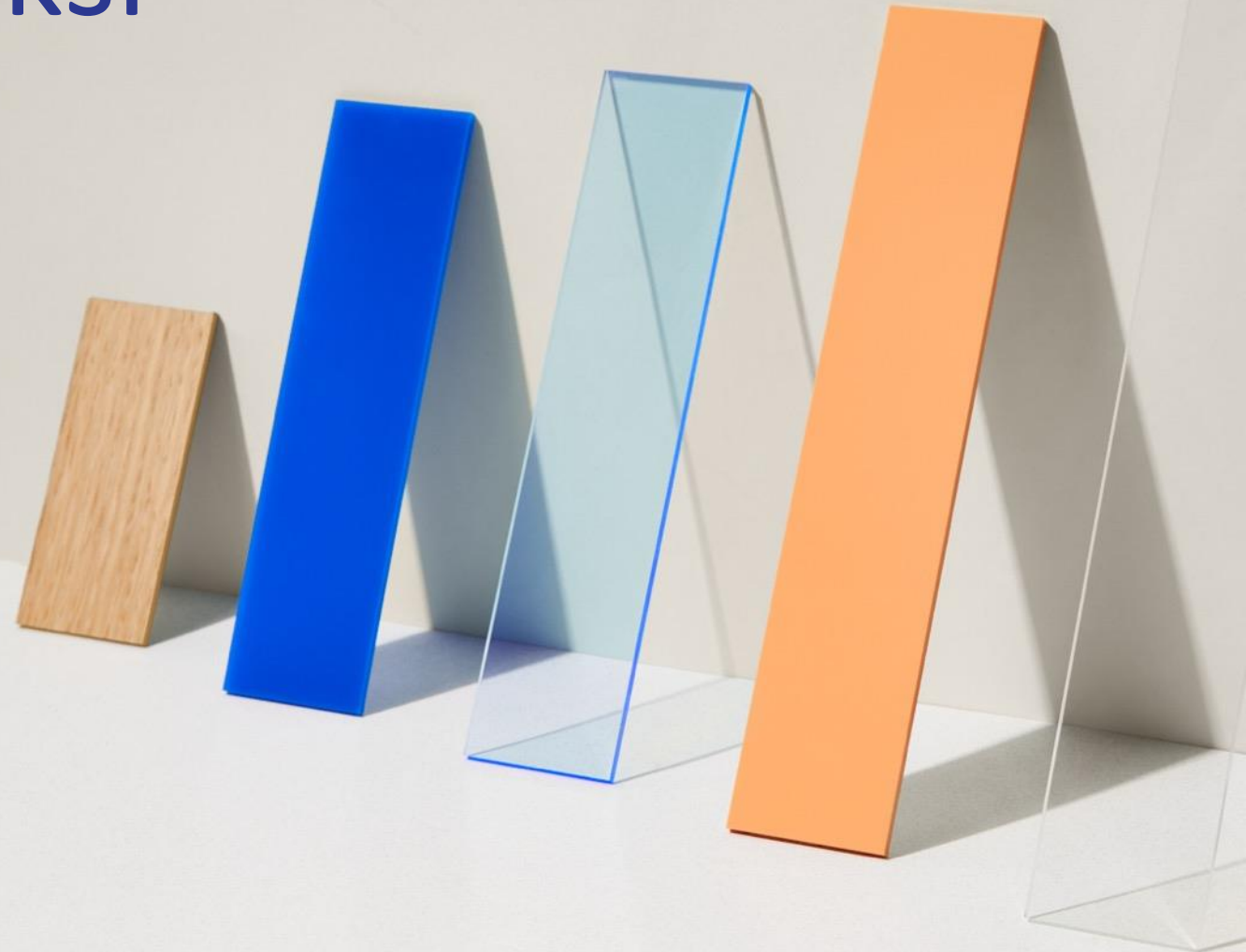


Raportti markkinatalousperiaatteen noudattamisen tueksi

Case Tampereen Särkänniemi

Tiivistelmä 12.11.2024



revisium[®]

Raportin sisältö

- Toimeksianto
- Vastuuvapauslauseke
- Toimeksiannon taustaa
- Taloudelliset laskelmat
 - Vertailulaskelmat
 - Nettonykyarvoon perustuva arviointimenetelmä
- Päätelmät

Toimeksianto

TALOUDEN ASIANTUNTIJAPALVELUT: MARKKINATALOUSTOIMIJATESTIN PÄIVITYS - CASE SÄRKÄNNIEMI

Toimeksiannon keskeisenä tavoitteena on tukea Tampereen kaupungin konsernihallintoa ns. markkinataloustoimijaperiaatteen toteuttamisessa Tampereen Särkänniemi Oy:n mahdollisessa pääomitustilanteessa.

Toimeksiannossa pyrimme esittämään tiiviin asiantuntijanäkemyksemme siitä, millaisilla taustaoletuksilla yksityinen sijoittaja saattaisi tehdä vastaavanlaisen sijoituksen kohdeyhtiöön huomioiden soveltuvat tuotto-odotukset ja riskit. Näkemys esitetään kirjallisena raporttina. Toimeksiannon ulkopuolelle rajaamme kaikki kilpailuoikeudelliset ja soveltuvat muut lainsäädännölliset näkökulmat. Toimeksiantomme ei siten ole juridinen, vaan puhtaasti taloudellisiin näkökulmiin keskittyvä selvitys. Toimeksiannossa ei siis ole arvioitu toiminnallisia riskejä.

Toimeksianto koskee erityisesti seuraavia osa-alueita:

- Sijoituskohteen taloudellisen aseman arviointi käytettävissämme olevan talousinformaation pohjalta
- Sijoituskohteen taloudellisten tunnuslukujen kartoittaminen päätöksenteon tueksi
- Näkemyksen muodostaminen kohdeyhtiöön mahdollisesti tehtävän lisäsijoituksen taloudellisista riskeistä

Toimeksianto on toteutettu aikavälillä syyskuu – marraskuu 2024.

Vastuuvapauslauseke

Tämä raportti perustuu työhön, jonka olemme tehneet sovitun toimeksiannon puitteissa perustuen Tampereen kaupungilta ja Tampereen Särkänniemi Oy:ltä saatuun aineistoon. Raporttia laatiessamme olemme oletaneet, että meille on annettu käyttöön kaikki sellaiset asiakirjat ja tiedot, joilla on merkitystä arviomme tekemiseen ja että meille annettu tieto ja aineisto ovat totuudenmukaisia. Emme ole vahvistaneet meille esitettyjen materiaalien ja tietojen oikeellisuutta. Toimeksianto ei ole tilintarkastusstandardien mukaista tilintarkastusta tai yleisluontoista tarkastusta.

Raporttimme on luottamuksellinen ja tarkoitettu ainoastaan Tampereen kaupungin ja Tampereen Särkänniemi Oy:n käyttöön tarjouksessamme määritellyä tarkoitusta varten. Raporttimme julkistaminen, osin tai kokonaan, tai siihen viittaaminen edellyttävät kirjallista suostumustamme. Mikäli edellä mainitusta huolimatta joku muu taho saa tiedon raporttimme sisällöstä ja päättää käyttää raportissa olevia tietoja päätöksentekonsa pohjana, emme ole vastuussa raportissa olevista tiedoista tai tahon mahdollisesti kärsimästä vahingosta. Emme ole miltään osin vastuussa vahingosta, joka perustuu tässä raportissa esitettyihin seikkoihin tai on aiheutunut tämän toimeksiannon suorittamisesta.

Markkinataloustoimijaperiaatteesta

- Markkinataloustoimijatestiin saadaan johdantoa ”**Komission tiedonanto Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitettusta valtiontuen käsitteestä (2016/C 262/01)**” –dokumentista, jonka mukaan julkisyhteisöjen toteuttamat taloudelliset transaktiot eivät anna etua, eivätkä näin ollen ole valtiontukea, jos niissä noudatetaan tavanomaisia markkinaehtoja (kohta 74).
- Unionin tuomioistuimet ovat luoneet ”**markkinataloustoimijaperiaatteen**”, jonka tarkoituksena on havaita julkisiin sijoituksiin (erityisesti pääomasijoituksiin) liittyvä valtiontuki: jotta voidaan määrittää, onko julkisyhteisön sijoitus valtiontukea, on tarpeen arvioida, olisiko vastaavan kokoinen, tavanomaisissa markkinatalouden olosuhteissa toimiva yksityinen sijoittaja tehnyt kyseisen sijoituksen samoissa olosuhteissa (kohta 74).
- Sitä, onko valtion toimenpide markkinaehtojen mukainen, on tutkittava etukäteen niiden tietojen perusteella, jotka olivat saatavilla toimenpiteestä päätettäessä (kohta 78).

Edun käsite yleisesti

- Ainoastaan toimenpiteen vaikutuksilla yritykseen on merkitystä, ei valtion toimenpiteen syyllä eikä tavoitteella. Edusta on kyse aina, kun yrityksen taloudellinen tilanne paranee sellaisen valtion toimenpiteen johdosta, jonka ehdot poikkeavat tavanomaisista markkinaehdoista. Tämän arvioimiseksi **yrityksen taloudellista asemaa toimenpiteen jälkeen olisi verrattava sen taloudelliseen tilanteeseen, jos toimenpidettä ei olisi toteutettu** (kohta 67).
- Edun olemassaoloa ei sulje pois pelkästään se seikka, että muissa jäsenvaltioissa toimivat kilpailevat yritykset ovat paremmassa asemassa, koska edun käsite perustuu analyysiin yrityksen taloudellisesta asemasta sen omassa oikeudellisessa ja tosiasiallisessa yhteydessä kyseisen toimenpiteen kanssa ja ilman sitä (kohta 72).

Aiempi riski ja eri skenaariot

- Se, että julkisyhteisöllä on **aiempi taloudellinen riski** suhteessa yritykseen, olisi otettava huomioon tarkasteltaessa, onko transaktio markkinaehtojen mukainen, sillä edellytyksellä, että vastaavalla yksityisellä toimijalla voisi olla tällainen aiempi riski (esimerkiksi yrityksen osakkaana) (kohta 106).
- Aiemmat riskit on otettava huomioon markkinataloustoimijatestiä varten laadittavissa **vaihtoehtoisissa skenaarioissa**. Esimerkiksi jos vaikeuksissa olevalle julkiselle yritykselle myönnetty toimenpide koostuu omasta pääomasta tai velasta, tällaisen sijoituksen tuottoa olisi verrattava yrityksen likvidaatiota koskevan vaihtoehtoisen skenaarion mukaiseen odotettuun tuottoon. Jos likvidaatiosta johtuvat voitot ovat suuremmat tai tappiot pienemmät, järkevä markkinataloustoimija valitsisi tämän vaihtoehdon. Tätä tarkoitusta varten huomioon otettaviin likvidaatiokustannuksiin ei pitäisi sisältyä kustannuksia, jotka liittyvät viranomaisten velvollisuuksiin, vaan ainoastaan sellaiset kustannukset, jotka aiheutuisivat järkevälle markkinataloustoimijalle, **ottaen huomioon myös sosiaalisen, taloudellisen ja ympäristöön liittyvän toimintaympäristön muutokset** (kohta 107).

Markkinaehtojen mukaisuuden arvioinnista (1/2)

- **Markkinataloustoimijatestin** tarkoituksena on selvittää, onko valtio myöntänyt yritykselle etua, koska se ei ole toiminut markkinataloustoimijan tapaan kyseisessä transaktiossa (kohta 76).
- Jos transaktiota ei ole toteutettu tarjousmenettelyn kautta tai jos julkisyhteisöjen toimea ei toteuteta tasavertaisesti yksityisten toimijoiden toimien kanssa, tämä ei kuitenkaan automaattisesti tarkoita sitä, että transaktio ei ole markkinaehtojen mukainen. Tällaisissa tapauksissa markkinaehtojen mukaisuutta voidaan silti arvioida i) **vertailuanalyysin** (englanniksi benchmarking) **tai** ii) **muiden arviointimenetelmien avulla** (kohta 97).
- **Vertailuanalyysi:** Vertailuanalyysillä ei useinkaan määritetä yhtä tarkkaa viitearvoa vaan pikemminkin useita mahdollisia arvoja arvioimalla keskenään vertailukelpoisten transaktioiden joukkoa. Jos arvioinnin tarkoituksena on tarkastella, onko valtion toimenpide markkinaehtojen mukainen, tavallisesti on asianmukaista tarkastella keskimääräisen suuntauksen mittoja, kuten keskenään vertailukelpoisten transaktioiden joukon keskiarvoa tai mediaania. (kohta 100)

Markkinaehtojen mukaisuuden arvioinnista (2/2)

- **Muita arviointimenetelmiä:** Transaktion markkinaehtojen mukaisuus voidaan määrittää myös yleisesti hyväksytyn vakionmuotoisen arviointimenetelmän perusteella (kohta 101).
- Tällaisen menetelmän on perustuttava käytettävissä oleviin objektiivisiin, todennettaviin ja luotettaviin tietoihin, joiden olisi oltava riittävän yksityiskohtaisia ja heijastettava taloudellista tilannetta sillä hetkellä, kun transaktiosta päätettiin, ottaen huomioon riskin suuruus ja tulevaisuuden odotukset (kohta 101).
- Riippuen transaktion arvosta **arvioinnin luotettavuuden tueksi olisi tavallisesti tehtävä herkkyysanalyysi, arvioitava eri liiketoimintaskenaarioita, valmisteltava vaihtoehtosuunnitelmia ja vertailtava tuloksia vaihtoehtoisilla arviointimenetelmillä** (kohta 101).

Sisäinen korkokanta ja nettonykyarvo

- **Yksi laajalti hyväksytty vakiomenetelmä, jolla (vuotuinen) sijoituksen tuotto voidaan määrittää, on sisäisen korkokannan laskeminen. Sijoituspäätöksen arviointiperustana voidaan käyttää myös nettonykyarvoa, jonka tulos vastaa useimmissa tapauksissa sisäistä korkokantaa (kohta 102).**
 - Sisäinen korkokanta ei perustu tietyn vuoden kirjanpidollisiin tuloihin, vaan siinä otetaan huomioon **tulevat kassavirrat, jotka investoija odottaa saavansa investoinnin elinaikana**. Se määritetään diskonttokorkona, jota käytettäessä kassavirtojen nettonykyarvo on nolla.
 - Nettonykyarvo on positiivisten ja negatiivisten rahavirtojen erotus investoinnin elinaikana, diskontattuna asianmukaisella tuotolla (pääomakustannukset).
 - Nettonykyarvo ja sisäinen korkokanta korreloivat täysin toistensa kanssa silloin, kun sisäinen korkokanta on yhtä suuri kuin sijoittajan vaihtoehtokustannukset.

Arviointimenetelmien vertailua

- Sopiva arviointimenetelmä voi riippua markkinatilanteesta, tietojen saatavuudesta tai transaktiolajista (kohta 103).
 - Kun **sijoittaja pyrkii saamaan aikaan voittoa sijoittamalla yrityksiin (jolloin sisäinen korkokanta tai nettonykyarvo on todennäköisesti sopivin menetelmä)**, velkoja puolestaan pyrkii saamaan velallisen sille velkaa olevat määrät (pääoma ja mahdolliset korot) takaisin sopimuksessa ja laissa määritetyn ajan kuluessa (jolloin vakuuksien arvioinnilla, esimerkiksi omaisuuden arvolla, voisi olla enemmän merkitystä).
 - **Kun on kyse maakaupoista, riippumattoman asiantuntijan** markkina-arvon vahvistamiseksi ennen myyntineuvotteluja **antama arvio**, joka perustuu yleisesti hyväksyttyihin markkinaindikaattoreihin ja arvostusstandardeihin, on periaatteessa riittävä.

Markkinataloustoimijan arviointitoiminnan laajuus

- Varovaiset markkinataloustoimijat arvioivat tavallisesti toimenpiteitään käyttämällä useita eri menetelmiä arvioiden vahvistamiseksi (**esimerkiksi nettonykyarvolaskelmat validoidaan vertailuanalyysimenetelmillä**) (kohta 105).
- Toisaalta on huomioitava, että järkevästi toimiva markkinataloustoimija arvioisi tavallisesti etukäteen **myös hankkeen strategiaa ja rahoitusnäkymiä**, esimerkiksi liiketoimintasuunnitelman perusteella. Jälkeenpäin tehdyt taloudelliset arviot eivät riitä osoittamaan, että jäsenvaltion tekemä investointi oli todellisuudessa kannattava. (kohta 78).
- **Uusi (ennakko)arviointi voi olla tarpeen, jos transaktio viivästyy** ja on välttämätöntä ottaa huomioon viimeaikaiset muutokset markkinaolosuhteissa (kohta 101).

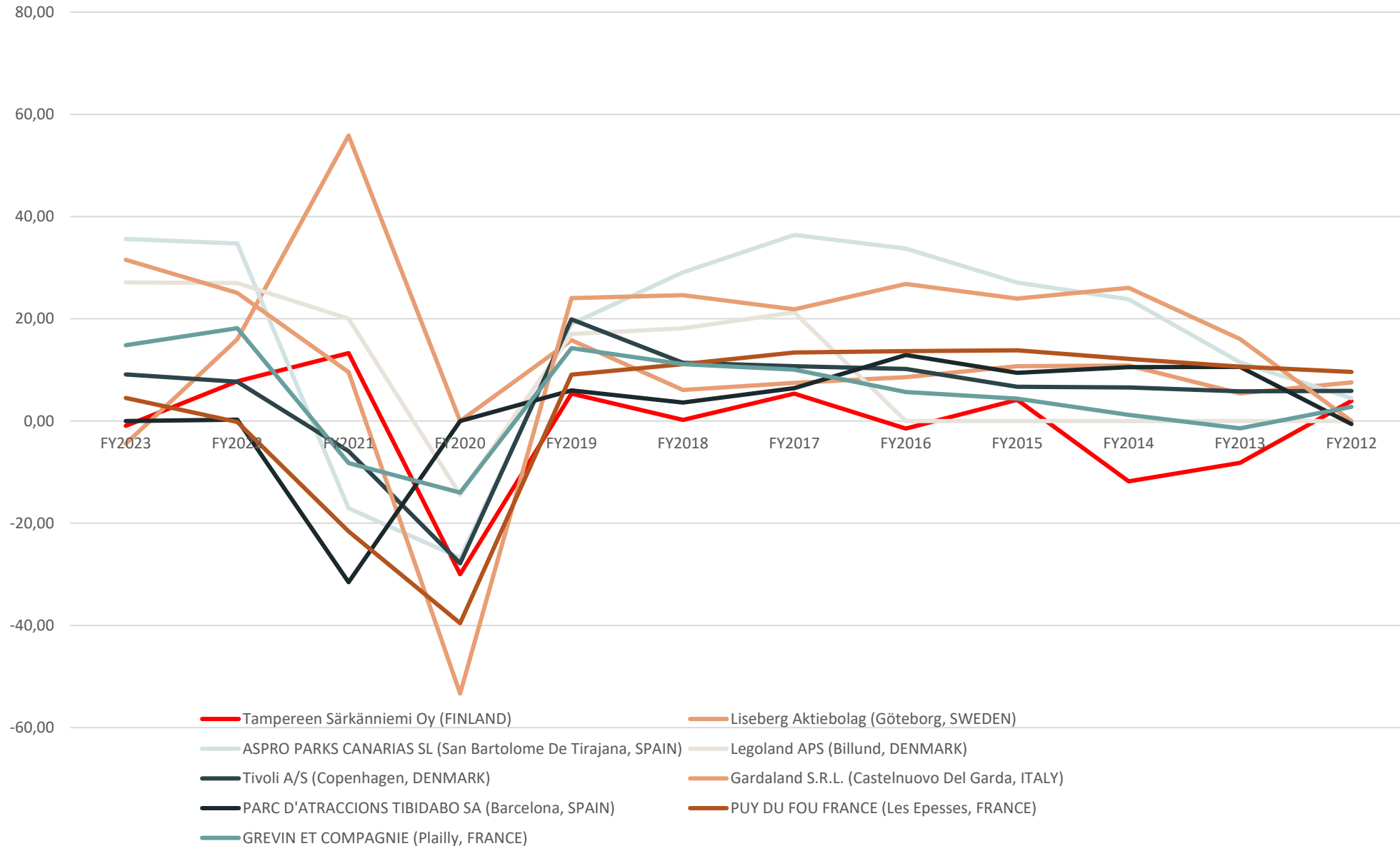
Tämän raportin laadintaa ohjanneet periaatteet

- Tämän raportin laadintaa ovat ohjanneet edellä kuvatut periaatteet siten, että **taloudellisiin näkökulmiin liittyvät tulkinnat on jaettu kahteen kategoriaan: vertailulaskelmat ja ennusteisiin perustuva laskelma.**
- Tämä raportti ei siten muodosta arviota siitä, mitä järkevästi toimiva markkinataloustoimija tekisi, vaan on täydentämässä huolellista suunnittelua, kun pyrkimyksenä on toteuttaa markkinaehtojen mukainen toimenpide (mikäli toimenpide toteutetaan).

Vertailuanalyysi

- Olemme käyttäneet vertailuanalyysin tietolähteenä maailmanlaajuista Orbis-yritystietokantaa (Bureau van Dijk - A Moody's Analytics Company). Orbis-tietokannasta on seulottu Tampereen Särkänniemi Oy:lle kahdeksan saman toimialan verrokkiyhtiötä, joiden taloudellisia toimintaedellytyksiä verrataan Tampereen Särkänniemi Oy:n kannattavuuslukuihin.
- Vertailuanalyysissä on huomioitu viimeisen 12 tilikauden tilinpäätöstietoja (FY2012-FY2023) ja **pyritty analyysin avulla kartoittamaan Tampereen Särkänniemi Oy:n riskiprofiilia sijoittajanäkökulmasta suhteessa toimialan verrokkitoimijoihin.**
- Vertailuanalyysiin on valikoitunut seuraavat yhtiöt: Tampereen Särkänniemi Oy (Suomi), Liseberg Aktiebolag (Göteborg, Ruotsi), Legoland (Billund, Tanska), Tivoli (Kööpenhamina, Tanska), Aspro Parks (Madrid, Espanja), Gardaland (Castelnuovo Del Garda, Italia), Tibidabo (Barcelona, Espanja), Puy du Fou (Les Epesses, Ranska), Grevin Et Compagnie (Plailly, Ranska).

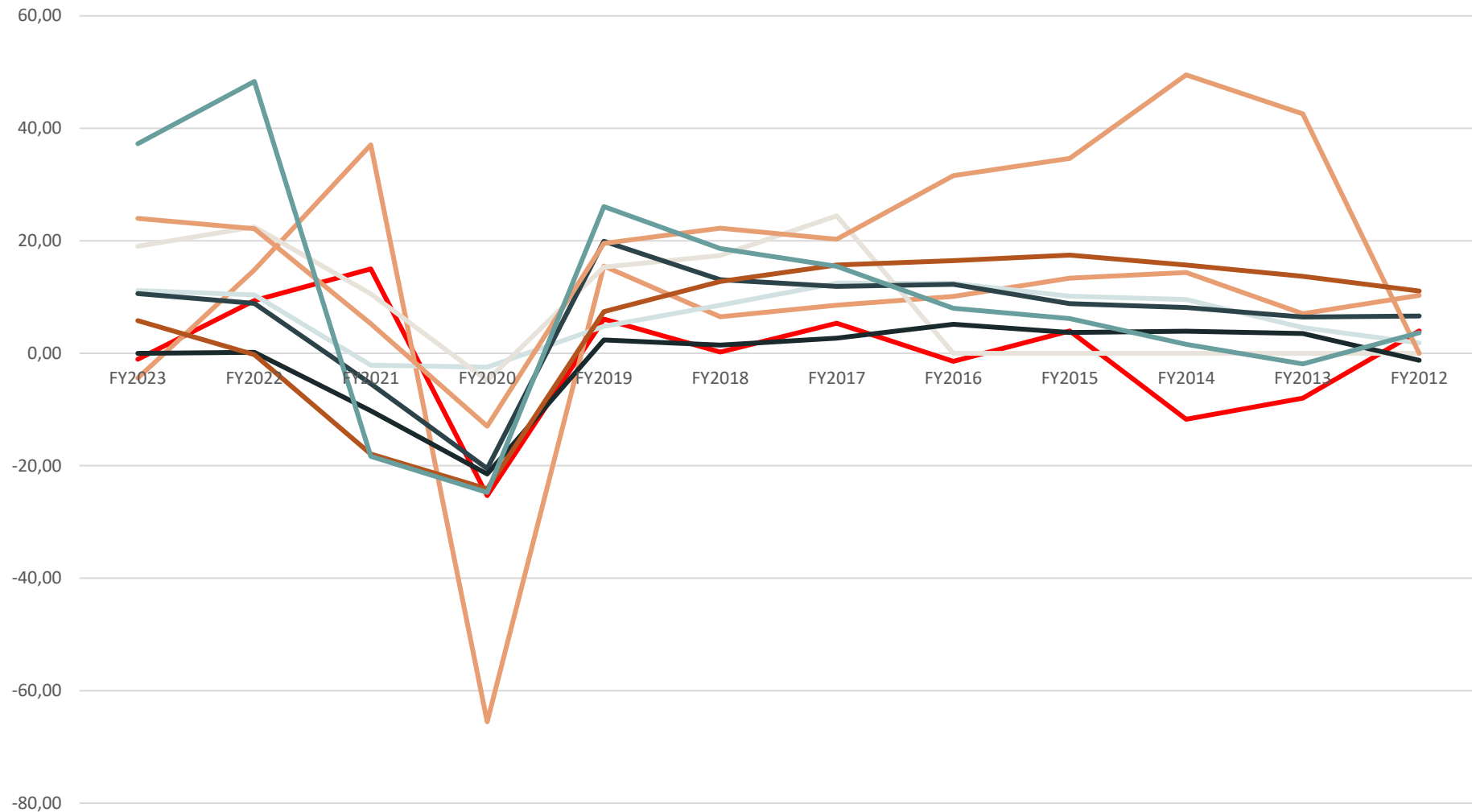
Profit margin (%) FY2012-FY2023 Peer Comparison



Profit margin (%) FY2012-FY2023 Peer Comparison

Profit margin (%)	FY2023	FY2022	FY2021	FY2020	FY2019	FY2018	FY2017	FY2016	FY2015	FY2014	FY2013	FY2012
Tampereen Särkänniemi Oy (FINLAND)	-0,96	7,75	13,28	-29,99	5,35	0,22	5,35	-1,51	4,14	-11,81	-8,21	3,91
Liseberg Aktiebolag (Göteborg, SWEDEN)	-4,44	15,99	55,85	n.s.	15,83	6,07	7,442	8,559	10,7	10,846	5,39	7,56
ASPRO PARKS CANARIAS SL (San Bartolome De Tirajana, SPAIN)	35,63	34,72	-17,10	-26,81	19,00	29,09	36,404	33,743	27,081	23,837	11,47	4,44
Legoland APS (Billund, DENMARK)	27,11	27,00	20,03	-14,42	17,00	18,13	21,28	na	na	na	na	na
Tivoli A/S (Copenhagen, DENMARK)	9,12	7,66	-5,91	-27,84	19,89	11,39	10,71	10,19	6,71	6,54	5,79	5,89
Gardaland S.R.L. (Castelnuovo Del Garda, ITALY)	31,54	25,06	9,55	-53,33	24,03	24,63	21,83	26,81	23,96	26,07	16,04	na
PARC D'ATRACCIONS TIBIDABO SA (Barcelona, SPAIN)	na	0,27	-31,54	na	5,96	3,60	6,43	12,91	9,43	10,56	10,57	-0,61
PUY DU FOU FRANCE (Les Epees, FRANCE)	4,50	-0,21	-21,58	-39,56	9,07	11,13	13,39	13,69	13,83	12,13	10,65	9,61
GREVIN ET COMPAGNIE (Plailly, FRANCE)	14,84	18,16	-8,25	-14,01	14,27	11,11	10,05	5,69	4,38	1,21	-1,43	2,74

ROE using P/L before tax (%)

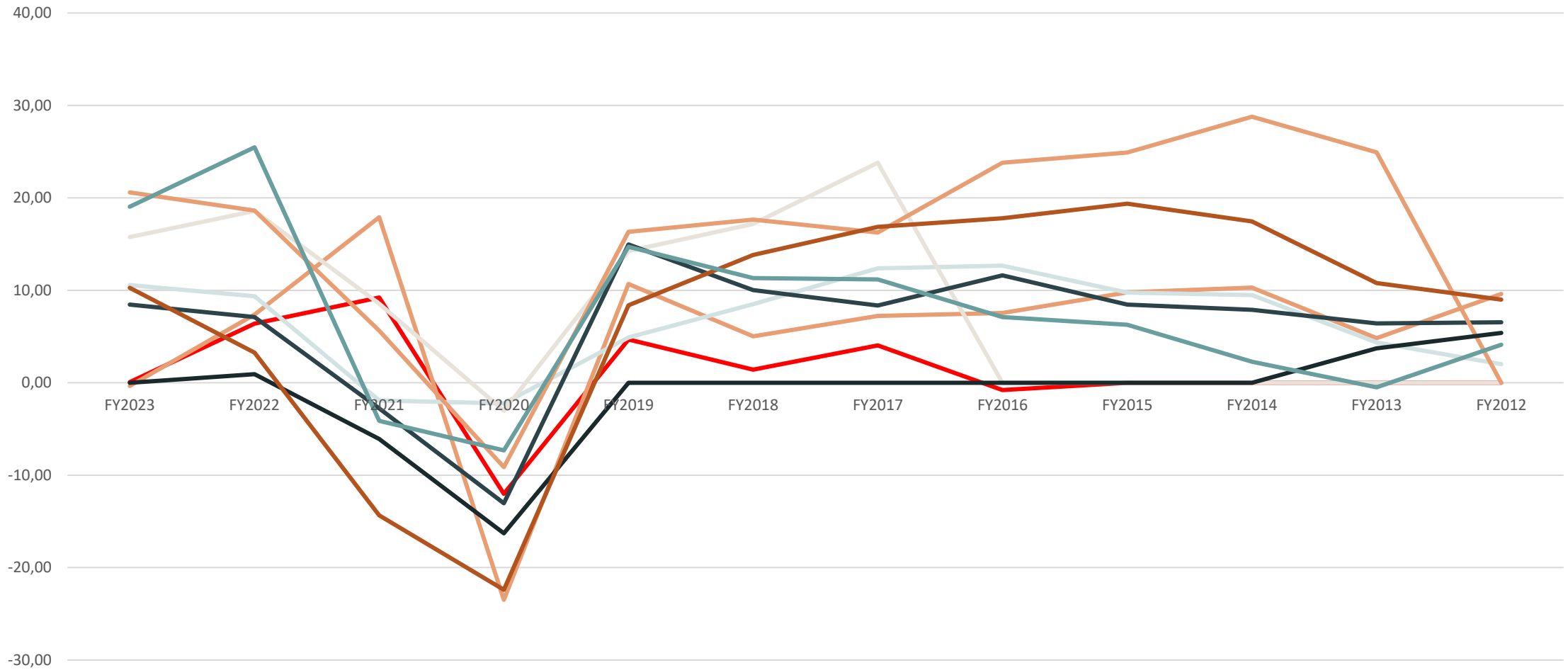


- Tampereen Särkänniemi Oy (FINLAND)
- ASPRO PARKS CANARIAS SL (San Bartolome De Tirajana, SPAIN)
- Tivoli A/S (Copenhagen, DENMARK)
- PARC D'ATRACCIONS TIBIDABO SA (Barcelona, SPAIN)
- GREVIN ET COMPAGNIE (Plailly, FRANCE)
- Liseberg Aktiebolag (Göteborg, SWEDEN)
- Legoland APS (Billund, DENMARK)
- Gardaland S.R.L. (Castelnuovo Del Garda, ITALY)
- PUY DU FOU FRANCE (Les Epees, FRANCE)

ROE using P/L before tax (%) FY2012-FY2023 Peer Comparison

ROE using P/L before tax (%)	FY2023	FY2022	FY2021	FY2020	FY2019	FY2018	FY2017	FY2016	FY2015	FY2014	FY2013	FY2012
Tampereen Särkänniemi Oy (FINLAND)	-1,09	9,36	15,00	-25,32	6,08	0,23	5,32	-1,42	3,96	-11,75	-7,99	3,98
Liseberg Aktiebolag (Göteborg, SWEDEN)	-4,40	14,83	37,06	-65,54	15,51	6,51	8,55	10,10	13,34	14,36	7,02	10,30
ASPRO PARKS CANARIAS SL (San Bartolome De Tirajana, SPAIN)	11,17	10,38	-2,10	-2,47	4,82	8,55	12,46	12,45	10,15	9,54	4,57	1,80
Legoland APS (Billund, DENMARK)	19,03	22,47	10,54	-4,84	15,31	17,38	24,43	na	na	na	na	na
Tivoli A/S (Copenhagen, DENMARK)	10,59	8,85	-5,43	-20,50	19,92	13,10	11,87	12,26	8,81	8,14	6,44	6,64
Gardaland S.R.L. (Castelnuovo Del Garda, ITALY)	24,00	22,15	5,27	-12,98	19,55	22,22	20,25	31,58	34,63	49,51	42,57	na
PARC D'ATRACCIONS TIBIDABO SA (Barcelona, SPAIN)	na	0,15	-10,24	-21,47	2,35	1,45	2,68	5,15	3,69	3,90	3,52	-1,24
PUY DU FOU FRANCE (Les Epees, FRANCE)	5,81	-0,23	-17,90	-24,12	7,41	12,74	15,68	16,48	17,45	15,68	13,69	11,06
GREVIN ET COMPAGNIE (Plailly, FRANCE)	37,28	48,34	-18,32	-24,75	26,10	18,64	15,46	8,02	6,16	1,60	-1,90	3,63

ROCE using P/L before tax (%)



- Tampereen Särkänniemi Oy (FINLAND)
- ASPRO PARKS CANARIAS SL (San Bartolome De Tirajana, SPAIN)
- Tivoli A/S (Copenhagen, DENMARK)
- PARC D'ATRACCIONS TIBIDABO SA (Barcelona, SPAIN)
- GREVIN ET COMPAGNIE (Plailly, FRANCE)
- Liseberg Aktiebolag (Göteborg, SWEDEN)
- Legoland APS (Billund, DENMARK)
- Gardaland S.R.L. (Castelnuovo Del Garda, ITALY)
- PUY DU FOU FRANCE (Les Epesses, FRANCE)

ROCE using P/L before tax (%) FY2012-FY2023 Peer Comparison

ROCE using P/L before tax (%)	FY2023	FY2022	FY2021	FY2020	FY2019	FY2018	FY2017	FY2016	FY2015	FY2014	FY2013	FY2012
Tampereen Särkänniemi Oy (FINLAND)	0,07	6,39	9,22	-12,02	4,67	1,41	4,05	-0,80	na	na	na	na
Liseberg Aktiebolag (Göteborg, SWEDEN)	-0,35	7,37	17,91	-23,48	10,69	5,03	7,23	7,55	9,78	10,30	4,82	9,60
ASPRO PARKS CANARIAS SL (San Bartolome De Tirajana, SPAIN)	10,57	9,36	-1,91	-2,23	4,89	8,49	12,38	12,67	9,76	9,48	4,36	2,01
Legoland APS (Billund, DENMARK)	15,77	18,58	8,56	-3,03	14,23	17,17	23,80	na	na	na	na	na
Tivoli A/S (Copenhagen, DENMARK)	8,45	7,11	-2,77	-13,04	14,96	10,02	8,36	11,62	8,45	7,88	6,42	6,55
Gardaland S.R.L. (Castelnuovo Del Garda, ITALY)	20,60	18,62	5,63	-9,13	16,33	17,66	16,24	23,81	24,91	28,78	24,93	na
PARC D'ATRACCIONS TIBIDABO SA (Barcelona, SPAIN)	na	0,93	-6,08	-16,29	na	na	na	na	na	na	3,71	5,39
PUY DU FOU FRANCE (Les Epesses, FRANCE)	10,26	3,26	-14,34	-22,40	8,37	13,82	16,87	17,79	19,37	17,44	10,79	9,00
GREVIN ET COMPAGNIE (Plailly, FRANCE)	19,04	25,47	-4,12	-7,32	14,71	11,31	11,18	7,10	6,27	2,28	-0,49	4,11

Vertailulaskelmat: yhteenvetoa

- Toimialavertailu edellä osoittaa, että huvipuistotoiminta Euroopassa voi historiallisen tunnuslukutarkastelun perusteella olla kannattavaa liiketoimintaa.
- Pandemian (2020-2021) aikana kannattavuus on luonnollisesti ollut heikko, mutta toimialan yhtiöt ovat valtaosin palautuneet kannattaviksi tilikaudella FY2022.
- Särkänniemi-konsernin suunnittelemat uudistukset ovat varsin laajoja, joten Särkänniemen oma aikaisempi taloudellinen suoriutuminen ei sellaisenaan kaikilta osin kuvaa tulevaa toimintaa, koska esimerkiksi konsernin liikevaihdon odotetaan nousevan noin 20 miljoonan euron tasosta vuoteen 2033 mennessä noin 40 miljoonan euron tasolle (Skenaario 2). Liikevaihdon kasvu perustuu osaltaan investointien mahdollistamiin nykyistä liiketoimintaa täydentäviin toimintoihin.
- Näin ollen edellä esitetyt vertailut kuvaavatkin enemmän huvipuistotoimialan aikaisempien vuosien kehitystä. Samalla on tärkeää huomioida, että alan toimijoiden toimintaympäristöt ja konseptit eroavat usein toisistaan.
- Vertailuryhmätarkastelun perusteella voidaan yhteenvetona kuitenkin esittää, että nykyistä Särkänniemeä suurempien liikevaihtojen huvipuistoliiiketoimintaa on historiatietojen perusteella pystytty operoimaan kannattavasti.

Ennusteisiin perustuva laskelma: Nettonykyarvoon/sisäiseen korkokantaan perustuva arviointimenetelmä (1/2)

Särkänniemen laatiman tulos- ja kassavirtaennustelaskelman mukaan yhtiön oman pääoman tuotto prosentti nousee vahvistetun FY2023 tilinpäätöksen 0,0 prosentista vuoteen 2027 mennessä 10,9 prosentin tasolle (Skenaario 2). Sen jälkeen tason ennustetaan nousevan vielä hieman noin 12 prosentin tasolle. Esimerkiksi Alma Insights –palvelun mukaan tasoa voidaan silloin pitää tyydyttävänä (tilinpäätöksessä FY2023 heikko). Näin ollen yhtiö odottaa kannattavuuden parantuvan investoinnin jälkeen merkittävästi.

Särkänniemi on lisäksi laatinut nettonykyarvolaskelmat Pysäköintihallin ja D-rakennuksen osalta. Nettonykyarvolaskelma (sisäisen korkokannan laskeminen) kohdistuen suunnitellulla uudella Tampereen kaupungin rahoituksella toteutettavaan kokonaisuuteen lisäksi käsityksemme mukaan entisestään päätöksentekijän mahdollisuutta arvioida investoinnin markkinataloustoimijaperiaatteen mukaisuutta (koska yrityksen taloudellista asemaa toimenpiteen jälkeen on tarpeen verrata sen taloudelliseen tilanteeseen, jos toimenpidettä ei olisi toteutettu).

Sijoitukseen liittyä luonnollisesti useita ennustamiseen liittyviä epävarmuustekijöitä (esimerkiksi):

- Suomessa uudenlaisen kokonaisuuden taloudellisen kannattavuuden ennustamisen vaikeus
- Investointeihin liittyvät hintariskit
- Korkojen muutosten ennakoinnin vaikeus

Ennusteisiin perustuva laskelma: Nettonykyarvoon/sisäiseen korkokantaan perustuva arviointimenetelmä (2/2)

Korkokantaan liittyviä huomioita

Korkokannan merkitys nettonykyarvon laskennassa on olennainen. Tästä syystä korkokannan valinta (huomioiden hankkeen riskisyys ja eri skenaariot) ja korkokantaan liittyvä herkkyysanalyysi on käsityksemme mukaan perustuttava hyvin dokumentoituun tietoon.

Sisäisen korkokannan näkökulmasta voidaan arvioida, että Tampereen kaupungin sijoituksen tuottaman sisäisen korkokannan tulisi lähtökohtaisesti ylittää komission määrittelemä diskonttokorko, jotta vastaavan kokoinen, tavanomaisissa markkinatalouden olosuhteissa toimiva yksityinen sijoittaja olisi tehnyt kyseisen sijoituksen samoissa olosuhteissa (muut relevantit näkökulmat huomioiden).

Komissio on antanut korkotiedonannon ”Komission tiedonanto viite- ja diskonttokorkojen määrittämisessä sovellettavan menetelmän tarkistamisesta (2008/C 14/02)”. Kyseisessä tiedonannossa nykyarvon laskemiseen käytettävästä diskonttokorosta todetaan seuraavaa (sivu 4): ”Viitekorkoa käytetään myös diskonttokorkona laskettaessa nykyarvoja. Diskonttokorkona käytetään periaatteessa peruskorkoa, johon on lisätty 100 peruspisteen kiinteä marginaali.” (Ks. asiasta tarkemmin kyseinen tiedonanto)

Esim. Base rates calculated in accordance with the Communication from the Commission on the revision of the method for setting the reference and discount rates: Finland 3,45 (alkaen 1.11.2024, päivitys kuukausittain). Lähde: https://competition-policy.ec.europa.eu/document/download/917d223e-bcd2-47a0-bbe0-29259645a298_en?filename=reference_rates_base_rates2024_11_croatia_eurozone.pdf

Päätelmät

Markkinataloustoimijatestiin saadaan johdantoa ”Komission tiedonanto Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitettusta valtiontuen käsitteestä (2016/C 262/01)” –dokumentista, jonka mukaan julkisyhteisöjen toteuttamat taloudelliset transaktiot eivät anna etua, eivätkä näin ollen ole valtiontukea, jos niissä noudatetaan tavanomaisia markkinaehtoja (kohta 74). Tampereen kaupungin päätöksenteon luotettavuuden tueksi on siten tärkeää arvioida vaihtoehtosuunnitelmia, herkkyysanalyysia ja eri liiketoimintaskenaarioita sekä vertailla tuloksia vaihtoehtoisilla arviointimenetelmillä (kohta 101). Samalla on huomioitava, että järkevästi toimiva markkinataloustoimija arvioisi tavallisesti etukäteen hankkeen strategiaa ja rahoitusnäkyymiä, esimerkiksi liiketoimintasuunnitelman perusteella (kohta 78).

Taloudellisesta näkökulmasta arvioiden pääomituksen voidaan katsoa olevan nettonykyarvoltaan positiivisen ennusteen toteutuessa sellainen, jonka markkinataloustoimija vastaavanlaisessa tilanteessa rationaalisesti toimiessaan voisi olla valmis tekemään (huomioiden sisäiseen korkokantaan liittyvä vaatimukset).

Tämä raportti on osaltaan täydentämässä huolellista suunnittelua ja sitä voidaan hyödyntää, kun Tampereen kaupungilla on tarkoituksena toteuttaa suunniteltu sijoitus markkinataloustoimijan tapaan.

Revisium Oy, Tampere
Aleksanterinkatu 25 A
33100 Tampere

Revisium Oy, Lahti
Torikatu 1, 3. kerros
15110 Lahti

www.revisium.fi

revisium[®]