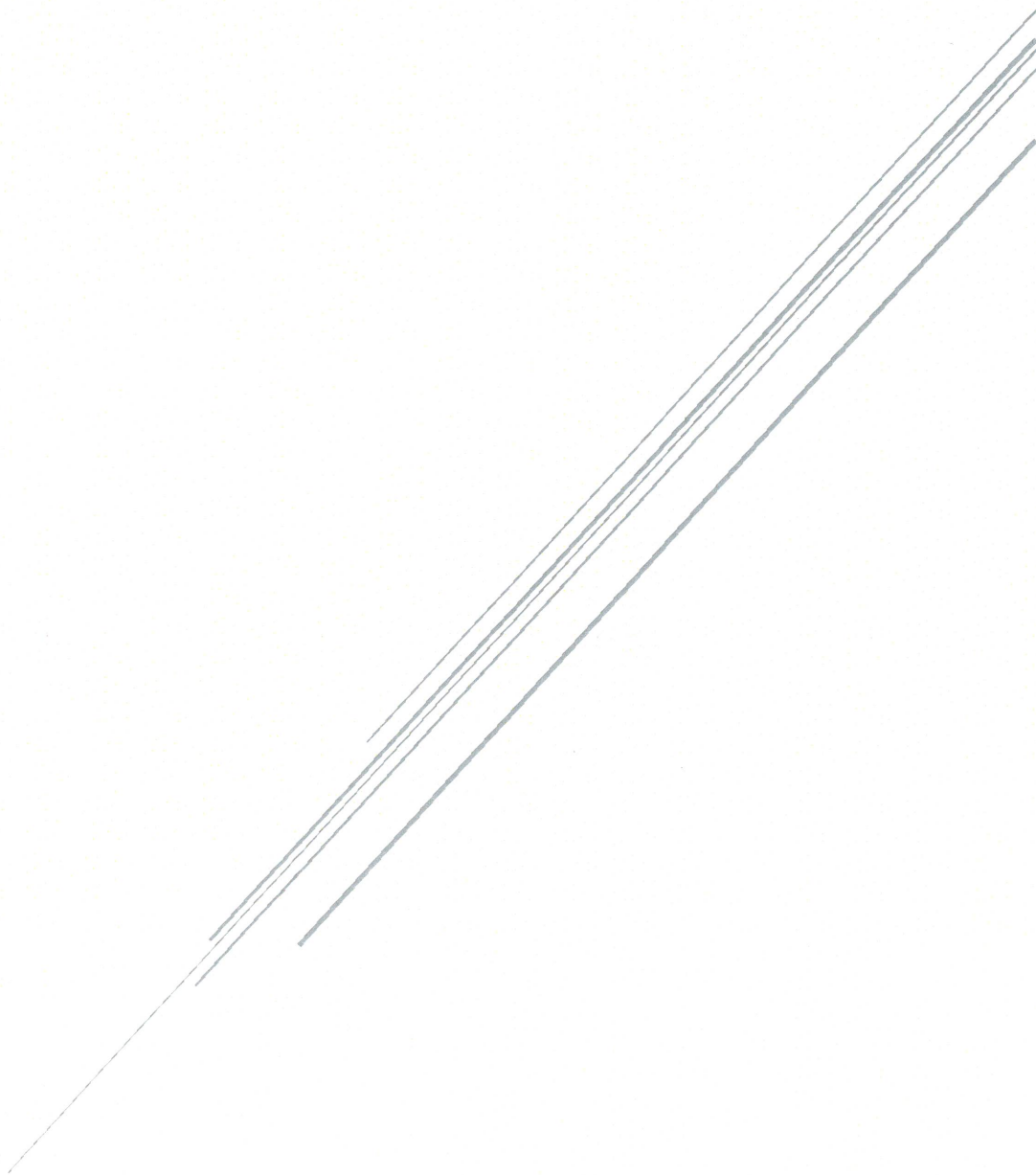


Särkänniemen alueen kehityshankkeen  
markkinataloustoimijatesti



## Sisällys

Suoritettut toimenpiteet	2
Tampereen Särkänniemi Oy:n kehityshankkeeseen liittyvien taloudellisten laskelmien ja muiden relevanttien dokumenttien läpikäynti	2
Sovellettu investointilaskelma	3
Hankkeeseen liittyvien riskien läpikäynti	5
Investoinnin ennustettu tuotto ja markkinaehtoisuustarkastelu	5
Johtopäätös	8
Lähteet	9

## Suoritetut toimenpiteet

Kävimme läpi kaikki markkinataloustoimijatestiä varten toimitetut aineistot, jotka ovat lueteltu myöhemmin raportilla. Markkinataloustoimijatestin keskeisenä tavoitteena on tarkastella Särkänniemen alueen kehityshankkeen investointilaskelmia markkinaehtoisuuden näkökulmasta.

Tarkastelimme laskelmissa käytettyä investointimallia ja investointilaskelmia sekä hankekohteittain että yhtenä kokonaisuutena. On huomioitava, että kyseessä olevaa kehityshanketta tulee käsitellä nimenomaan kokonaisuutena ja markkinaehtoisuutta tulee tarkastella myöskin tästä näkökulmasta. Tästä aiheesta lisää raportin osiossa ”Johtopäätös”.

Kävimme läpi hankkeen keskeiset riskit ja tarkastelimme sitä, miten riskit ovat huomioitu investointilaskelmilla. Investointilaskelmissa käytettyjä tuottovaateita pyrimme vertaamaan parhaan käsityksemme mukaan historiallisiin tuottoihin samankaltaisten toimialojen tai kohteiden vastaaviin tuottoihin.

## Tampereen Särkänniemi Oy:n kehityshankkeeseen liittyvien taloudellisen laskelmien ja muiden relevanttien dokumenttien läpikäynti

Markkinataloustoimijatestiä varten meille on toimitettu seuraavat dokumentit:

- ”Särkänniemi laaja materiaali” - Powerpoint-esitys, joka sisältää
  - hankkeen yleiskuvauksen,
  - yhtiörakenteen ja rahansiirtojen kuvauksen,
  - hankkeen taloudelliset vaikutukset (KPMG),
  - hankkeen aikataulun,
  - hankekohtaiset kehittämismallit,
  - Särkänniemen operaattoritoiminnan 2021 ja operaattoritoiminnan maakauppojen ja kehitysvaiheen jälkeen sisältäen investointilaskelmat kiinteistö- ja sisältöinvestointien osalta (PJ Maa Partners),
  - kuvauksen ympärivuotisesta toiminnasta,
  - vaihtoehtojen taloudellisen vertailun (neljä skenaariota),
  - kehityshankkeiden kannattavuus kiinteistöjen osalta (A-Insinöörit), joka sisältää neljä eri vaihtoehtoa investointilaskelmiseen ja
  - riskien viitekehys.
- Hankkeen kokoomataulukko-excel sisältäen konsernin tuloslaskelman, taseen, taloudellisen lisäarvon, työllistämisaikutuksen ja asiakasmäärien kehityksen vuosille 2021–2030 (Excel, PJ Maa Partners).
- Hankkeen kassavirtahahmotelma-excel koko konsernin, erillisyhtiöiden ja Tampereen Kaupungin osalta vuosille 2021–2030 (Excel, PJ Maa Partners).
- Särkänniemen alueen kehittämisen vaikutusten arviointi -loppuraportti (PDF, KPMG).

- **Uusina dokumentteina (helmikuu 2023) meille on toimitettu alla olevat dokumentit, joita pääasiassa on käytetty markkinataloustoimijatestiin:**
  - Kokonaislaskelmat markkinaehtoisuustarkastelua varten (Powerpoint, PJ Maa Partners)
  - Markkinaehtoisuus selvitys, kiinteistöhankeet (PDF, AINS Group)

## Sovellettu investointilaskelma

Meille toimitetussa aineistossa on PJ Maa Partnersin laatima Powerpoint-esitys ”Särkänniemen alueen kaavamuutoshankkeen kokonaislaskelmat markkinaehtoisuustarkastelua varten”. Laskelmat sisältävät huvipuiston tuloksen, taseen ja kassavirran hankkeen kahdeksalta ensimmäiseltä vuodelta. Esityksessä ovat myös esitetyt hankekohtaiset tulokset, taseet ja kassavirtalaskelmat. Lisäksi on laskettu Kehitys Oy:n tulos, tase ja kassavirrat hankkeen kahdeksalta ensimmäiseltä vuodelta. Kyseinen dokumentti ei varsinaisesti sisällä investointilaskelmia.

Ennustettu liikevaihdon kasvu nykyisten toimintojen osalta perustuu yhtiön johdolta saamiemme kommenttien mukaan käyttämättömän kapasiteettiin ja viipymän piteneeseen. Hotellin valmistuttua liikevaihdon oletetaan kasvavan sinä tilikautena johtuen siitä, että viipymät pitenevät ja toimintaa voidaan paremmin jatkaa ympärivuotisesti. Näkemyksemme mukaan käytetyt oletukset ovat realistisia. Täytyy kuitenkin huomioida, että kyseessä on ennuste, johon kuuluu merkittävästi epävarmuutta.

Lisäksi meille on toimitettu A-Insinöörien laatima kiinteistöhankeiden markkinaehtoisuus selvitys, jossa on käyty läpi laskelmien yleisiä oletuksia, investointilaskelmia, tulopuolen laskelmia sekä strategia- ja kannattavuutta. Tämän dokumentin pohjalta olemme käyneet läpi käytettyä investointimallia ja -strategioita ja tarkastelleet niitä markkinaehtoisuuden näkökulmasta.

### Sisäisen korkokannan menetelmä

Käytetty investointimalli on **sisäisen korkokannan menetelmä**. Investoinnin sisäisellä korkokannalla laskettuna sen nettonykyarvoksi saadaan nolla. Toisin sanoen investoinnin sisäistä korkoa käyttämällä sen diskonttatut nettotuotot ovat yhtä suuret kuin hankintameno. Kaikki sellaiset investoinnit, joille lasketut sisäiset korkokannat ovat tuottovaadetta suurempia, ovat kannattavia. Perusmenetelmän ongelma se, että riskit jäävät huomioimatta, kun nettotuottojen todennäköisyyttä ei lasketa ja laskentakorkokanta on vakio. (Neilimo & Uusi-Rauva 2017, 221; Ikkäheimo ym. 2019, 184–185.)

Alla on käyty läpi investointimallia strategioittain ja kommentoitu laskelmia markkinaehtoisuuden näkökulmasta:

### Investointistrategia: vuokrataan tontti ja myydään vuokraoikeudet ulkopuoliselle taholle

- Sukkatehdaskorttelin ja asuinlamellikorttelin osalta on käytetty seuraavia oletuksia: tontin arvosta saadaan 4,0 % vuotuisella tuotolla vuokratassavirtoja vuodesta 2023 alkaen ja inflaatio-olettamana on käytetty 2,0 %. Käsittelemme mukaan laskelmassa käytetty tuottovaatimus ei poikkea merkittävästi tonttien vuokrauksesta historiallisesti saadusta keskimääräisestä vuotuisesta tuotosta. Inflaatio-olettama vastaa esimerkiksi EKP:n pitkän aikavälin tavoiteinflaatiotasoa.



- Huvipuistoalueen maapohjan tonttivuokra on määritetty siten, että maapohja tuottaa 6,0 % vuokratuoton. Vuokratuottoja saadaan ensimmäisestä vuodesta lähtien. Särkänniemen huvipuistoalueen maapohjan tuottovaatimus perustuu teollisuus- ja toimitilatonttien maapohjien tuottovaateisiin, joka on Tampereen kaupungilla käytössä. Käsitksemme mukaan käytetty tuottovaatimus on perusteltu ja on nähtävillä Tampereen kaupungin internet-sivuilla.

#### **Investointistrategia: Myydään kiinteistö ulkopuoliselle taholle**

- Voimala ja Tehdas myydään investointisuunnitelman alkupuolella ulkopuoliselle taholle. A-Insinöörien laskelmien mukaan Voimalan myyntihinta on -470 t€ ja Tehtaan puolestaan -1.920 t€. Kiinteistöjen kauppa on mahdollista ajoittaa siten, että samanaikaisesti myydään vuokraoikeutta, jolloin negatiiviset arvot subventoituvat. Voimala ja Tehdas kuuluvat hankekokonaisuuteen ja käytetyt myyntihinnat perustuvat asiantuntijoiden parhaaseen arvioon.

#### **Investointistrategia: Kehitetään kohde omaan taseeseen**

- Hotellin, kylpylän ja järvikeskuksen investointilaskelmissa on käytetty seuraavia oletuksia: hotellin nettovuokratuotot asetetaan sellaiselle tasolle, että koko hankeportfolio pääsee tuottotavoitteeseen (NPV = 0). A-Insinöörien investointilaskelmien mukaan hotelli- ja kylpyläinvestointi ovat tappiollisia käytetyn aikaperiodin puitteissa (10 v kylpylän ja hotellin valmistumisesta). Kuten yllä on todettu, tässä tapauksessa markkinaehtoisuutta on syytä tarkastella hankkeen kokonaisuuden kautta. Investointilaskelmissa on esitetty tämän kohteen osalta 6,5 % reaaliuottovaatimusta, joka ei merkittävästi poikkea kyseisen toimialan historiallisista tuotoista.
- Sara Hildenin kiinteistön investointilaskelmissa käytetty 8,0 % tuottovaatimus on korkeammalla tasolla kuin muissa hankkeen kiinteistökehityskohteissa. Sara Hildenin kiinteistö on arvostettu mm. jäännösarvon osalta soveltuvalle markkinatuottovaateella. Särkänniemi tyytyy kuitenkin 3,0 % reaaliuottovaatimukseen Sara Hildenin kiinteistön osalta, joka on markkinatuottoa matalampi tuotto. Sara Hildenin kiinteistö kuuluu hankekokonaisuuteen ja kiinteistön heikko kunto on huomioitu riskikartoituksessa ja investointilaskelmilla.
- Rantaravintolan ja tapahtumakadun investointilaskelmissa käytetty tuottovaatimus 6,5 % saavutetaan siten, että haetaan vuokrataso, jolla tähän reaaliuottotavoitteeseen päästään. Käytetty tuottovaade ei merkittävästi poikkea kyseisen toimialan historiallisista tuotoista.

#### **Sisältöinvestoinnit**

- Emme ota kantaa sisältöinvestointien markkinaehtoisuuteen johtuen markkinoilta saatavan relevantin vertailukelpoisen datan puutteesta.

## Hankkeeseen liittyvien riskien läpikäynti

Monet luetelluissa riskeistä on jo toteutunut (kustannusten nousu, rahoituskulujen nousu, yleisen korkotason nousu). Investointien tuottovaatimukset ovat yleisesti ottaen arvioitu markkinalähtöisesti (pl. Sara Hilden). Tämänhetkisessä maailmantalouden tilassa voidaan nähdä, että tuottovaatimukset eivät kuitenkaan merkittävästi kasva, koska myöskään vaihtoehtoisten sijoitusten tuotto-odotukset eivät ole suhteessa parempia.

Sisäisen korkokannan menetelmä ei ota huomioon riskejä, eikä ota kantaa nettotuottojen todennäköisyyteen. Lisäksi laskentakorkokanta on vakio. Kyseessä on kuitenkin ennuste, joten näihin asioihin on vaikea ottaa kantaa muutenkaan.

Top 5 riskit ovat tunnistettu kolmen eri osa-alueen osalta: kaupunki, liiketoiminta ja rakennus- ja kiinteistöhankeet. Riskit ovat jaettu vaikuttavuuteen ja todennäköisyyteen, mikä on tavanomainen tapa jaotella riskejä. Kaupungin merkittävimmät riskit liittyvät vastuullisuuteen, matkailun kehitykseen ja kaavoitukseen. Lisäksi sisältöhankeiden toteutumatta jääminen on nostettu esille. Liiketoiminnan osalta on merkittävimpiä riskejä ovat hankkeen viivästyminen, konsernin osatoptimointi ja vieraan pääoman saatavuuden vaikeutuminen. Lisäksi on nostettu rahan hinnan kasvu, mikä on nykyisessä maailman talouden tilassa jo toteutunut riski kasvaneiden korkotasojen myötä.

Investointilaskelmissa ei ole otettu huomioon huvipuiston korvausinvestointeja, kuten mahdolliset uudet laitteet. Laskelmissa on huomioitu vain hankkeen sisällön mukaiset investoinnit. Mahdollisia huvipuiston korvausinvestointeja ei ole huomioitu kehityshankkeen markkinaehtoisuustarkastelussa.

### Riskien huomiointi investointilaskelmilla

Laskelmat ovat toteutettu nimellisillä arvoilla eli laskelmissa on huomioitu inflaation vaikutus sekä kassavirtaennusteissa että tuottovaatimuksessa. Kuitenkin investointierien osalta inflaatio on oletettu nollassa ja oletettu, että kiinteistökaupat tapahtuvat ennalta sovittavalla hinnalla. Myöskään Särkänniemen omaan taseeseen toteutettavien hankkeiden osalta ei ole huomioitu inflaatiota investointien osalta. Perusteluna on käytetty ennustetta siitä, että rakennuskustannukset ovat Haahtela-indeksiin mukaan lähteneet laskuun vuonna 2023.

Lisäksi tehtyihin tilapohjaisiin kustannusarvioihin on sisällytetty n. 10 % hankevaraus kustannusnousua varten. Tarkastelussa ei ole huomioitu hankkeen rahoitusta ja velkarahan aiheuttamaa vipuvaikutusta hankekokonaisuuden kannattavuudelle.

Investointilaskelmat ovat ennusteita, joihin liittyy merkittävää epävarmuutta. Inflaation ja rakennuskustannusten käyttäytymistä ei voida tarkasti ennustaa, mutta investointilaskelmissa käytetty hankevaraus osoittaa, että mahdollinen kustannustason nousu on huomioitu investointilaskelmilla.

## Investoinnin ennustettu tuotto ja markkinaehtoisuustarkastelu

Alla on käyty läpi investointilaskelmilla käytettyjä tuottovaatimuksia kohteittain ja meidän käyttämät lähteet markkinaehtoisuustarkastelua varten. Kaikki käytetyt lähteet löytyvät myös raportin viimeiseltä sivulta kootusti.

- Sukkatehdaskorttelin ja asuinlamellikorttelin tontin vuokrauksen investointilaskelmissa käytetty 4,0 % tuottovaatimus ei merkittävästi poikkea asuintalotontteihin sijoittavien rahastojen keskimääräisestä vuotuisesta tuotosta viime vuosien ajalta (esim. Ålandsbanken Tonttirahasto, keskimääräinen vuotuinen

tuotto vuosina 2017–2021 n. 4,0 % ja S-Pankki Tonttirahasto, keskimääräinen vuotuinen tuotto vuosina 2017-2022 n. 5,0 %).

- Huvipuistoalueen maapohjan tonttivuokran osalta käytetty 6,0 % vuosittainen vuokratuotto perustuu teollisuus- ja toimitilatonttien maapohjien tuottovaateisiin, joka on Tampereen kaupungilla käytössä. Käsityksemme mukaan käytetty tuottovaatimus on perusteltu ja on nähtävillä Tampereen kaupungin internet-sivuilla.
- Hotelli, kylpylä ja järvikeskuksen investointilaskelmissa käytetty 6,5 % tuottovaatimus ei merkittävästi poikkea liikekiinteistöihin sijoittavien rahastojen keskimääräisestä vuotuisesta tuotosta viime vuosien ajalta (esim. eQ Liikekiinteistöt Erikoissijoitusrahasto, keskimääräinen vuotuinen tuotto vuosina 2017–2021 n. 8,0 %, rahasto sisältää mm. liiketiloja ja hotelleja). Työ- ja elinkeinoministeriön teettämän matkailualan näkymien (8.6.2022) mukaan matkailun arvioidaan elpyvän koronaa edeltävälle tasolle vuoden 2024 loppuun mennessä. Tällä perusteella markkinaehtoisuutta voidaan arvioida hotelliin, kylpylään ja järvikeskukseen tehtävien investointien tuottovaatimusten osalta koronaa edeltävän ajan vertailukelpoiseen dataan.
- Sara Hildenin kiinteistön tuottovaatimuksen osalta ei löydy vertailukelpoista dataa, jolla voitaisiin arvioida markkinaehtoisuutta yksittäisen kohteen tasolla.
- Rantaravintoloiden investointilaskelmissa käytetty 6,5 % tuottovaatimus on samaa tasoa, kuin liikekiinteistöihin sijoittavien rahastojen vuotuiset tuotot ovat olleet viime vuosina keskimäärin (esim. eQ Liikekiinteistöt Erikoissijoitusrahasto, keskimääräinen vuotuinen tuotto vuosina 2017–2021 n. 8,0 % ja S-Pankki Toimitila-rahastot, 2017-2022 vuotuisten tuottojen keskiarvo n. 6-7 % p.a.).
- Voimalan ja Tehtaan investointistrategian mukaisesti kiinteistöt ovat tarkoitus myydä ulkopuoliselle taholle. Myyntihinnat perustuvat asiantuntijoiden arvioon.

Alla esitetty koontitaulukko kerää yhteen kommenttimme kaikkien investointikohteiden osalta:

Hanke	Strategia	Tuottovaatimus IRR	NPV M€	Moore Idman Oy kommentit
Hotelli	Kehitetään kassavirtakohde omaan taseeseen	6,50 %	5,40 % -4,60	Tuottovaatimus ei merkittävästi poikkea liikekiinteistöihin sijoittavien rahastojen keskimääräisistä vuotuisista tuotoista viime vuosien ajalta
Kylpylä	Kehitetään kassavirtakohde omaan taseeseen	6,50 %	5,50 % -2,30	Tuottovaatimus ei merkittävästi poikkea liikekiinteistöihin sijoittavien rahastojen keskimääräisistä vuotuisista tuotoista viime vuosien ajalta
Rantaravintolat	Kehitetään kassavirtakohde omaan taseeseen	6,50 %	6,50 % 0,00	Tuottovaatimus ei merkittävästi poikkea liikekiinteistöihin sijoittavien rahastojen keskimääräisistä vuotuisista tuotoista viime vuosien ajalta
Huvipuistoalue	Vuokrataan tontti Särkänniemelle	6,00 %	6,00 % 0,00	Tuottovaatimus perustuu Tampereen Kaupungilla käytössä oleviin teollisuus- ja toimitilatonttien maapohjien tuottovaateisiin
Asuminen rannassa, asumisen pysäköinti, uusi asuinkortteli, asuinlamellikortteli ja asuinlamellikorttelin liiketila	Vuokrataan tontti ja myydään vuokraoikeus ulkopuoliselle taholle	4,00 %	4,00 % 9,10	Tuottovaatimus ei merkittävästi poikkea tontteihin sijoittavien rahastojen keskimääräisistä vuotuisista tuotoista viime vuosien ajalta
Voimala ja tehdas	Myydään kiinteistöt ulkopuoliselle taholle	4,00 %	0,00 % -2,20	Myyntitappiot perustuvat asiantuntijoiden arvioon.
Sara Hilden	Kehitetään kassavirtakohde omaan taseeseen	3,00 %	3,00 % 0,00	Käytetty tuottovaatimus on markkinatuottoa alhaisempi. Kyseisen kohteen osalta ei löydy vertailukelpoista dataa, jolla markkinaehtoisuutta voitaisiin arvioida.
<b>Yhteensä miljoonaa euroa</b>			<b>0,00</b>	



## Johtopäätös

Särkänniemen alueen kehityshanketta tulee käsitellä kokonaisuutena, johon kuuluu kaikki edellä mainitut yksittäiset hankkeet. Tämä tarkoittaa sitä, että markkinaehtoisuutta ei tule arvioida pelkästään yksittäisten hankkeiden osalta. Asiaa voidaan arvioida ulkopuolisen investoijan näkökulmasta. Sijoittajalle tarjottaisiin nimenomaan hankekokonaisuutta, eikä yksittäisiä kohteita, jolloin sijoittajan tehtäväksi jäisi arvioida koko hankkeen investoinnin kannattavuutta. Osa investointiin liittyvistä yksittäisistä hankkeista on riskitasoltaan korkeita. Toisaalta asuntotontteihin liittyvät yksittäiset hankkeet tasaavat riskiä osaltaan.

Tämänkaltaisen kehityshankkeen toteuttaminen tyypillisesti edellyttää osittaista oman pääoman ehtoista rahoitusta. Edellä olevasta johtuen malli, jossa kaupunki tekee kiinteistöjen kauppahintaa vastaavan SVOP-sijoituksen kiinteistökehitysyritykseen ja saa vastaavan summan takaisin kiinteistöjen kauppahintana, toteuttaa hankekokonaisuuden osalta edellä todetun osittaisen oman pääoman ehtoisen rahoituksen.

Saamamme käsityksen mukaan investointilaskelmissa käytetyt tuottovaatimukset eivät poikkea merkittävästi markkinoilta saatavasta historiallisesta datasta. Voidaan arvioida, että ulkopuolinen sijoittaja saisi kehityshankkeesta investointilaskelman toteutuessa historialliseen markkinadataan perustuvan tavoitellun tuoton. Niiltä osin, kun olemme voineet johtaa historiallisesta markkinadatasta investointilaskelman mukaiset tiedot, kehityshanke vaikuttaa markkinaehtoiselta.

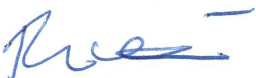
Emme ota kantaa sisältöinvestointien markkinaehtoisuuteen johtuen markkinoilta saatavan relevantin vertailukelpoisen datan puutteesta. Mahdollisia huvipuiston korvausinvestointeja ei ole huomioitu kehityshankkeen markkinaehtoisuustarkastelussa.

**Tampereella, 10.5.2023**

**Moore Idman Oy**



Juha-Matti Luojus  
Tax Partner



Roni Kyrkkö  
Partner

## Lähteet

Ikäheimo, S., Malmi, T. & Walden, R. 2019. Yrityksen laskentatoimi. 8., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent.

Neilimo, K. & Uusi-Rauva, E. 2017. Johdon laskentatoimi. 6.–13. painos. Helsinki: Edita.

Ålandsbanken Tonttirahasto. Verkkosivu ja rahastoesite. Viitattu 14.3.2023.

<https://www.alandsbanken.fi/pankkipalvelut/sijoita-saasta/rahastot/tomtfonden-a>

S-Pankki Tontti erikoissijoitusrahasto. Verkkosivu ja rahastoesite. Viitattu 15.3.2023. <https://www.s-pankki.fi/fi/saastaminen-ja-sijoittaminen/rahastot/s-pankki-tontti-a/>

eQ Liikekiinteistöt Erikoissijoitusrahasto. Verkkosivu ja rahastoesite. Viitattu 16.3.2023.

<https://www.eq.fi/fi/funds/eq-liikekiinteistot>

S-Pankki Toimitila-rahastot A, B ja C. Verkkosivu ja rahastoesitteet. Viitattu 16.3.2023. <https://www.s-pankki.fi/fi/saastaminen-ja-sijoittaminen/rahastot/>

Yritystontit, Tampereen Kaupunki. Verkkosivu. Viitattu 16.3.2023. <https://www.tampere.fi/asuminen-ja-rakentaminen/tontit/yritystontit>

Matkailualan näkymät. Työ- ja elinkeinoministeriö. Verkkosivu ja PDF-esite. Viitattu 15.3.2023.

<https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/handle/10024/164205>