

Tiivistelmä raportista markkinatalousperiaatteen noudattamisen tueksi: Case Tampereen Särkänniemi

Toukokuu 2023

Raportin sisältö

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

Toimeksianto

TALOUDEN ASiantuntijapalvelut: MARKKINATALOUSTOIMIJATESTI - CASE SÄRKÄNNIEMI

Toimeksiannon keskeisenä tavoitteena oli 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 rajattiin kaikki kilpailuoikeudelliset ja soveltuvat muut lainsäädännölliset näkökulmat. Toimeksiantomme ei siten ollut juridinen, vaan puhtaasti taloudellisiin näkökulmiin keskittyvä selvitys. Toimeksiannossa ei siis arvioitu toiminnallisia riskejä.

Toimeksianto koski 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 toteutettiin aikavälillä syyskuu 2022 – toukokuu 2023.

Vastuuvapauslauseke

Tämä raportti perustuu työhön, jonka olemme tehneet sovitun toimeksiannon puitteissa perustuen Tampereen kaupungilta ja Tampereen Särkänniemi Oy:ltä saatuun aineistoon. Raporttia laatiessamme olemme olettaneet, 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 määriteltyä 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 muistiossa esitettyihin seikkoihin tai on aiheutunut tämän toimeksiannon suorittamisesta.

Markkinataloustoimijaperiaatteesta (1/5)

- Markkinataloustoimijatestiin saadaan johdantoa ”**Komission tiedonanto Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 107 artiklan 1 kohdassa tarkoitetusta 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).

Markkinataloustoimijaperiaatteesta (2/5)

- **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)

Markkinataloustoimijaperiaatteesta (3/5)

- **Muita arviointimenetelmiä:** Transaktion markkinaehtojen mukaisuus voidaan määrittää myös yleisesti hyväksytyyn vakiomuotoisen 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 herkkyyshanalyysi, arvioitava eri liiketoimintaskenaarioita, valmistettava vaihtoehtosuunnitelmia ja vertailtava tuloksia vaihtoehtoisilla arviointimenetelmillä (kohta 101).
- Uusi (ennakko)arviointi voi olla tarpeen, jos transaktio viivästyy ja on välttämätöntä ottaa huomioon viimeaikaiset muutokset markkinaolosuhteissa (kohta 101).

Markkinataloustoimijaperiaatteesta (4/5)

- 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 hyväksytyihin markkinaindikaattoreihin ja arvostusstandardeihin, on periaatteessa riittävä.

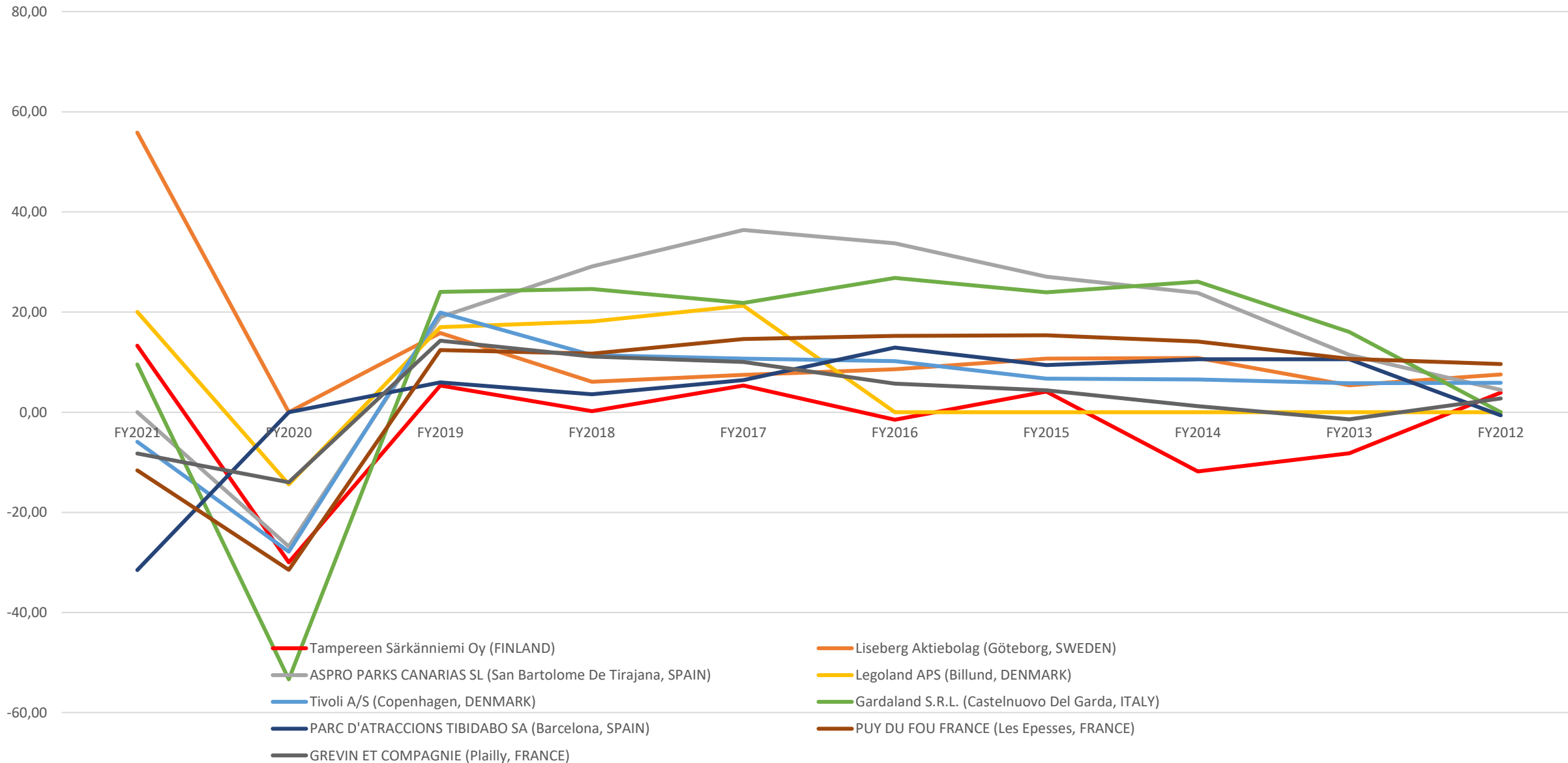
Markkinataloustoimijaperiaatteesta (5/5)

- 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 rahoitusnäkyymiä, esimerkiksi liiketoimintasuunnitelman perusteella (kohta 78).
- Tämän raportin laadintaa ovat ohjanneet edellä kuvatut periaatteet siten, että 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).

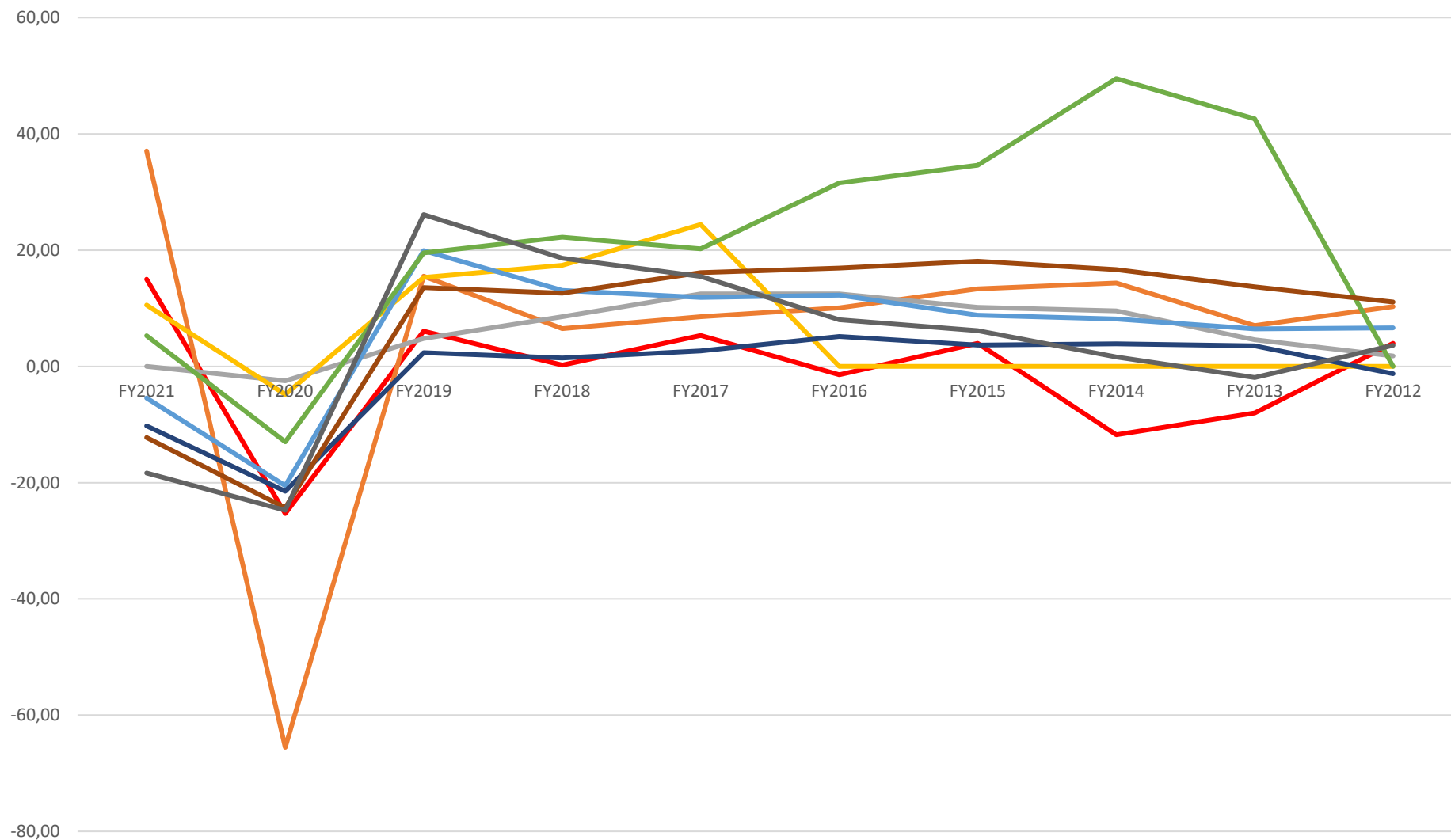
Vertailuanalyysi

- Analyysia varten on seulottu Tampereen Särkänniemi Oy:lle kahdeksan saman toimialan verrokkiyhtiötä, joiden taloudellisia toimintaedellytyksiä verrataan Tampereen Särkänniemi Oy:n kannattavuuslukuihin.
- Vertailuanalyysissä on huomioitu viimeisen kymmenen tilikauden tilinpäätöstietoja (FY2012-FY2021) 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-FY2021 Peer Comparison

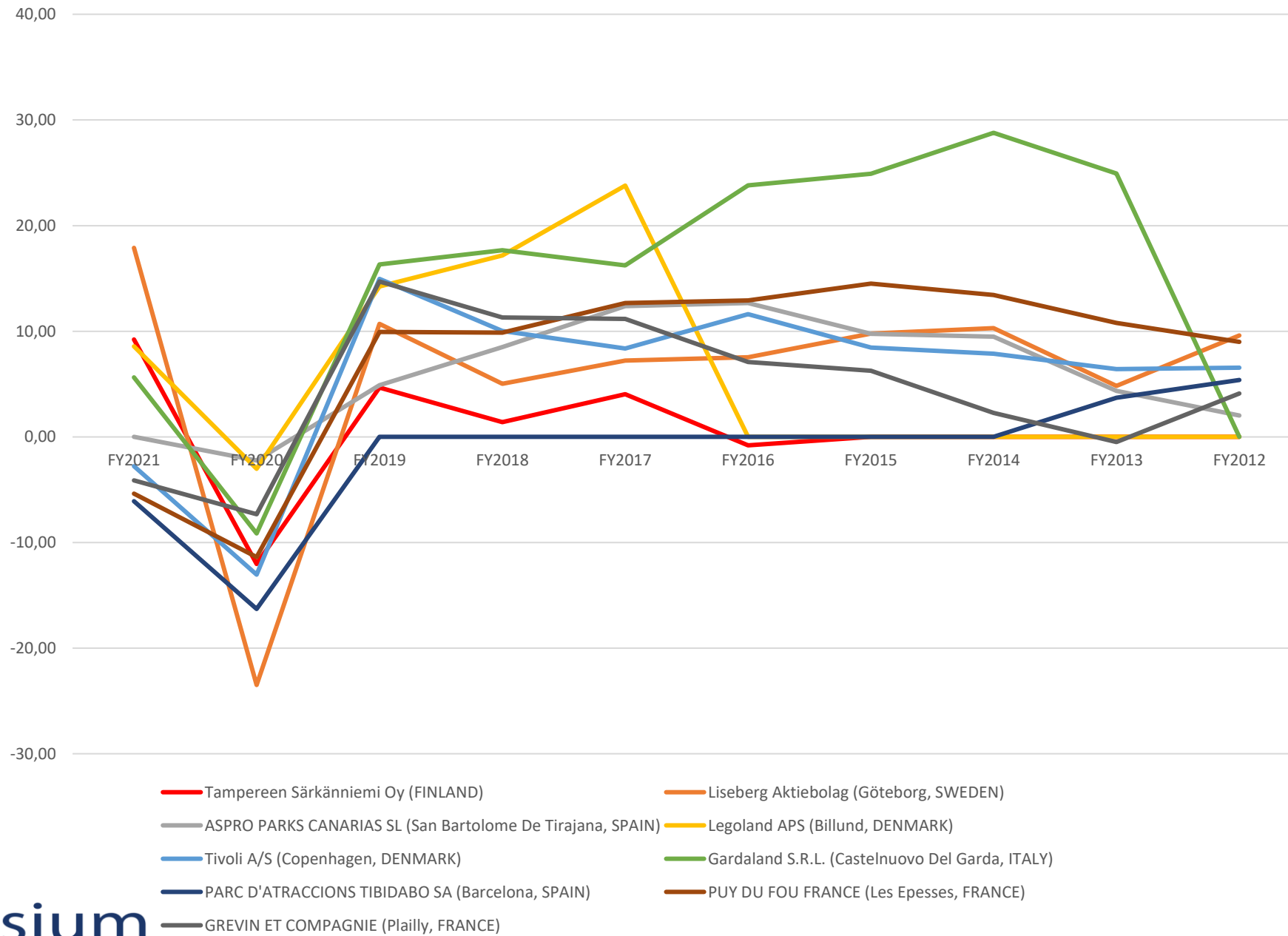


ROE using P/L before tax (%) FY2012-FY2021 Peer Comparison



- 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)

ROCE using P/L before tax (%) FY2012-FY2021 Peer Comparison



Vertailulaskelmat: yhteenvetoa

- Toimialavertailu edellä osoittaa, että huvipuistotoiminta Euroopassa voi historiallisen tunnuslukutarkastelun perusteella olla kannattavaa liiketoimintaa. Pandemian (2020-2021) aikana kannattavuus on luonnollisesti ollut heikko.
- Särkänniemi-konsernin suunnittelemat uudistukset ovat laajoja, joten Särkänniemen oma aikaisempi taloudellinen suoriutuminen ei sellaisenaan kuvaa tulevaa toimintaa, koska esimerkiksi konsernin liikevaihdon odotetaan nousevan noin 20 miljoonan euron tasosta kahdeksassa vuodessa noin 60 miljoonan euroa tasolle. Liikevaihdon kasvu perustuu käsityksemme mukaan merkittävältä osin nykyistä toimintaa täydentäviin liiketoimintoihin.
- Näin ollen edellä esitetyt vertailut kuvaavatkin lähinnä huvipuistotoimialan aikaisempien vuosien potentiaalia samalla huomioiden, että toimijoiden toimintaympäristöt ja konseptit eroavat usein toisistaan.
- Vertailuryhmätarkastelun perusteella voidaan yhteenvetona todeta, että suurempienkin toimintavolyymien huvipuistoliiiketoiminta voi olla kannattavaa.

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

Näkemyksiä lisäsijoitusten taloudellisista riskeistä

Särkänniemen tilaaman kassavirtaennustelaskelman mukaan yhtiön suunnitteleman Särkänniemi-konsernin tulevat investointitarpeet ovat yhteensä noin 170 miljoonaa euroa (nimellisarvo). Edellä mainitut investoinnit on tarkoitus rahoittaa omalla pääomalla (30 miljoonaa euroa) ja sitä täydentävällä lainarahoituksella. Investoinneista tilatun laskelman mukaan Särkänniemen kehitys Oy:n investointi osoittautuisi kannattavaksi käytetyillä ennustetiedoilla (laskelma keskittyy kiinteistönäkökulmaan).

Kriittiset herkkyyksianalyysit ja skenaarioanalyysit sekä nettonykyarvolaskelma kohdistuen uudella kaupungin rahoituksella hankittavaan kokonaisuuteen lisäisivät käsityksemme mukaan päätöksentekijän mahdollisuutta arvioida tarkemmin investoinnin kannattavuutta ja ennusteen toteutumiseen liittyviä riskejä. Nykyisessä herkkyyksianalyysissä on keskitytty lähinnä mahdollisiin korkojen muutoksiin.

Sijoitukseen liittyy luonnollisesti myös muita taloudellisia riskejä (esimerkiksi):

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

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

Korkokantaan liittyviä huomioita

Komissio on antanut seuraavan tiedonannon ”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.”

Huom: 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 3,06 (alkaen 1.5.2023, päivitys kuukausittain). Lähde: https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid/legislation/reference-discount-rates-and-recovery-interest-rates/reference-and-discount-rates_en

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

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). Korostamme, että riippuen transaktion arvosta arvioinnin luotettavuuden tueksi olisi tärkeää tehdä herkkyyshanalyysi, arvioitava eri liiketoimintaskenaarioita, valmisteltava vaihtoehtosuunnitelmia ja vertailtava tuloksia vaihtoehtoisilla arviointimenetelmillä (kohta 101).

Taloudellisesta näkökulmasta arvioiden esitetyn pääomituksen voidaan katsoa olevan nettonykyarvoltaan positiivisen ennusteen toteutuessa sellainen, jonka markkinataloustoimija vastaavanlaisessa tilanteessa rationaalisesti toimiessaan voisi olla valmis tekemään.

Tämä raportti on osaltaan täydentämässä huolellista suunnittelua ja sitä voidaan osaltaan hyödyntää silloin, kun tarkoituksena on toteuttaa markkinaehtoinen toimenpide.