



Tukkutori

Kauppahinnan analyysi

Helsingin kaupunki

23.4.2021





KPMG Oy Ab
PL 1037
00101 Helsinki

Töölönlahdenkatu 3 A
00100 Helsinki
+ 358 20 760 3000
www.kpmg.fi

LUOTTAMUKSELLINEN

23.4.2021

Atte Malmström
Konserniohjauksen päällikkö
Helsingin kaupunki / Talous- ja suunnitteluosasto / Kaupunginkanslia
PL 20
00099 HELSINGIN KAUPUNKI

Kauppahinnan analyysi kaupungin sisäistä yritysjärjestelyä varten

KPMG Oy Ab, Corporate Finance ("KPMG") on laatinut oheisen kauppahinnan analyysin mahdollisen kaupungin sisäisen yritysjärjestelyn näkökulmasta. Järjestelyn yhteydessä Tukutorin ja Helsingin Leijona Oy:n liiketoiminnot yhdistettäisiin uuteen kaupungin kokonaan omistamaan yhtiöön, johon sulautettaisiin Helsingin Leijona Oy:n toiminnot. Tukutorin osuus siirrettäisiin yhtiöön liiketoimintakaupalla, jota tämä analyysi koskee.

Suorittamamme toimeksiannon luonne, laajuus ja rajoitukset sekä tilintarkastuslakiin ja alan standardeihin perustuva salassapitovelvollisuus on tarkemmin määritelty Toimeksiantokirjeessä ja sen liitteissä. KPMG on riippumaton Yhtiöstä ja Toimeksiantajasta eikä palkkiomme ole riippuvainen analyysin lopputuloksesta.

Olemme analysoineet sijoitusta useampaan yleisesti käytettyyn ja vakiintuneeseen menetelmään perustuen (tuotto- ja substanssiperusteinen tarkastelu) sekä kansainvälisten arvonmääritysstandardien (International Valuation Standards) suositusten ja muiden vakiintuneiden käytäntöjen mukaisesti. Menetelmät ovat objektiivisesti todennettavia ja toisinnettavia. Menetelmien tuottamat tulokset voivat kuitenkin muuttua oletusten muuttuessa tai päivittyessä, ja myös tämän raportin sisältöä voidaan päivittää erikseen sovitavalla tavalla.

Tuottoarvo käypänä arvona käsitetään sen arvonmäärittämissä vakiintuneessa merkityksessä.

Kunnioittavasti

Veli Ohtonen
Director, Government Deal Advisory
KPMG Oy Ab

Tärkeää huomioida

Antamamme raportti ja muu toimeksiantoon liittyvä informaatio on tarkoitettu ainoastaan Helsingin kaupungin (jäljempänä "Toimeksiantaja") käyttöön eikä sitä saa kopioida, lainata eikä siihen saa viitata osittainkaan ilman KPMG Oy Ab:n etukäteen antamaa kirjallista lupaa muutoin kuin toimeksiantokirjeessä määritellyllä tavalla.

Emme ole vahvistaneet saamamme materiaalin oikeellisuutta emmekä anna lausuntoa sen oikeellisuudesta tai riittävydestä. Oheista dokumenttia luettaessa tulee huomioida, että käytetyt oletukset ja laskelmat perustuvat vain julkisesti saatavilla olevaan informaatioon sekä käytössämme oleviin tietokantoihin. Olemme tarkastelleet käytettyä informaatiota objektiivisesti, mutta koska siihen liittyy merkittävien osin oletuksia mm. tulevaisuuden kehityksestä, emme voi taata sen oikeellisuutta.

Tämä työ ei ole tilintarkastusstandardien mukainen varmennustoimeksianto, emmekä anna tilintarkastustarjontaa tarkoitetta varmennuslausuntoa. Haluamme erityisesti korostaa, ettei tarkoituksenamme ole ollut antaa lausuntoa tilinpäätöksestä tai muuten vahvistaa saamamme materiaalin oikeellisuutta, eivätkä suorittamamme toimenpiteet välttämättä ilmaise Yhtiön kannalta kaikkia olennaisia seikkoja.

Kun viittaamme raportissamme "KPMG:n analyysiin", tarkoitamme ainoastaan sitä, että olemme suorittaneet (silloin kun näin todettu) tiettyjä analyttisiä toimenpiteitä meillä käytettävissä olleen aineiston perusteella. Emme ota vastuuta materiaalin oikeellisuudesta tai riittävydestä.

Kauppahinnan markkinadata on kerätty per 31.12.2020 siltä osin kuin relevanttia. Tausta-aineistoa on lisäksi saatu kevään 2021 aikana. Tämän jälkeisiä tapahtumia ja markkinaolosuhteiden muutoksia ole huomioitu tässä raportissa.

Raportti on tarkoitettu ainoastaan osapuolille, jotka ovat hyväksyneet Toimeksiantokirjeen ehdot. Työmme sisällöstä on sovittu tämän raportin nimettyjen vastaanottajien kanssa emmekä hyväksy vastuuta työstämme tai raportistamme suhteessa kenenkään muuhun osapuoleen (ml. juridiset ja muut ammatilliset neuvonantajat).



Lyhenteet ja määritelmät

€	Euro
Arvonmäärityspäivä	31.12.2020
Nettovelka	Korolliset velat - rahat ja pankkisaamiset
Nettokäyttöpääoma	Vaihto-omaisuus + korottomat saamiset – korottomat velat
Oman pääoman arvo	Yritysarvo – korolliset velat + rahat ja pankkisaamiset
t	Tuhatta
Toimeksiantaja	Helsingin kaupunki
WACC	Weighted Average Cost of Capital, pääoman keskimääräinen painotettu kustannus. Keskimääräisillä pääomakustannuksilla (WACC) ilmaistaan yrityksen oman ja vieraan pääoman suhteelliset kustannukset. WACC on yleisesti hyväksytty taloudellinen indikaattori, jonka avulla lasketaan yrityksen tai hankkeen tuotto, jota (niin oman kuin vieraan) pääoman tarjoajat tavoittelevat hankkeen riskit huomioon ottaen.
Yhtiö	Helsingin Leijona Oy:n ja Tukutori-kokonaisuuden muodostama uusi perustettava yhtiö
Yritysarvo	Oman pääoman käypä arvo + korolliset velat – rahat ja pankkisaamiset

Sisältö

	Sivu
Taustaa	5
Tuottoperusteinen analyysi	8
Substanssiperusteinen analyysi	10



Taustaa



Taustaa

Helsingin kaupunki haluaa jatkossa panostaa entistä enemmän kaupungin torien ja kauppahallien kehittämiseen. Toreilla ja kauppahalleilla on keskeinen rooli kaupungin keskusta-alueen viihtyisyydessä ja vetovoimassa. Ne ovat tärkeä osa kaupungin historiaa ja niiden roolia osana kaupungin kehittämistä ja vetovoimaisuutta halutaan vaalia. Torit ja kauppahallit tuottavat ympärilleen hyvinvointia ja monenlaista lisäarvoa vuokratulon lisäksi. Tulevaisuuden kehittämisen kärkeen nostetaan toimivien konseptien ja palveluiden kehittäminen.

Tavoitteen edistämiseksi Helsingin kaupunki suunnittelee Tukkutorin ja Helsingin Leijona Oy:n toimintojen yhdistämistä synergioiden saavuttamiseksi ja toiminnan kehittämiseksi.

Kalasadamassa sijaitseva Tukkutorin ja Teurastamon alue tarjoaa ravintola- ja myymälätiloja sekä tukkukauppiaille varasto-, tuotanto-, viileä- ja pakkastiloja. Viime vuosina alue on kehittynyt perinteisen tukkutoritoiminnan ohella uutta luovan urbaanin ravitsemus- ja tapahtumatoiminnan, elämysteollisuuden, keskuksiksi. Tukkutori vastaa lisäksi Helsingin kaupungin hallien ja torien ulosvuokraustoiminnasta.

Helsingin Leijona vuokraa ja kehittää Torikorttelien aluetta sekä vastaa ja osallistuu lähialueiden kehittämishankkeisiin, joista esimerkkeinä Senaatintorin kesä 2020 sekä Kauppatorin elävöittämisshanke kesällä 2019 ja 2020.

Toimintojen yhdistämisellä tavoitellaan kaupungin vetovoimaisuuden lisäämiseksi muun muassa toimintatapojen rohkeaa uudistamista, toiminnan, kiinteistökannan ja määriteltyjen alueiden jatkuvaa kokonaisvaltaista kehittämistä, vuokratasojen tervehtyttämistä, toiminnan taloudellista läpinäkyvyyttä ja kulttuurihistoriallisten arvojen säilyttämistä.

Kaupungin yhtiön hallinnoitavaksi suunnitellut rakennukset sijaitsevat pääosin alueilla, jotka on määritelty valtakunnallisesti merkittäviksi rakennetuiksi kulttuuriympäristöiksi:

- Senaatintori ympäristöineen
- Kauppatori rakennuksineen
- Esplanadi-Bulevardi

Pääosin kaikki kaupungin järjestelyyn liittyvät rakennukset alueilla ovat suojeltuja.

Museovirasto on jo 1990-luvulla tehnyt suojelupäätöksen alkuperäisistä Teurastamorakennuksista ja hyvin säilyneestä pihapiiristä. Rakennukset 1-5 eli teurastushalli, hallintorakennus, porttivalvomo, jäähdytyskeskus ja lämpölaite muodostavat Teurastamon 1930-luvun teollisuusalueen.

Kaupungin kiinteistöt ja rakennukset alueilla ovat kiistatta keskeinen osa suojeltua rakennuskulttuuriympäristöä. Pääosin tilat ovat myös vapaassa käytössä ja ulkopuolisten tutustuttavissa, kuten luonteenomaista on esimerkiksi kauppahalleille ja torialueille sekä kauppiastaloille.

Kaupungin on otettava rakennusten omistajana sekä muuten huomioon muun muassa rakennusten suojelua koskeva sääntely.

Alueiden luonne ja keskeisyys ovat olennaisia seikkoja arvioitaessa niiden merkitystä suhteessa kaupungin elinkeinopoliittisiin tavoitteisiin. Näistä syistä johtuen alueilla sijaitsevat rakennukset myös pysyvät kaupungin omistuksessa.

Rakennukset ja niiden kunnossapitotarpeet ja kunnossapidon taso eivät liity pelkästään elinkeinotoimintaan, vaan kyse on merkittäviltä osin kunnan tehtävien ja tavoitteiden hoitamisesta. Rakennuksia ei ylläpidetä elinkeinotoimintaa varten, vaan tilavuokraus on välttämätöntä liittämisestä.

Taustaa

KPMG:n erillisessä hankinta- ja kilpailuoikeudellisessa selvityksessä on todettu, ettei Tukkutorin toiminta ole luonteeltaan puhtaasti kaupallista.

Tässä tarkastelussa tämä näkyy mm. Tukkutorin tuloslaskelmassa ja kassavirrassa, jotka sisältävät ei-kaupallisia elementtejä kuten kaupungin vuosittaisen tuen toiminnoille. Tuen jälkeinen käyttökate vastaa poistoja ja liikevoitto sekä tilikauden tulos on arvioitu nollatasolle. Vuosittainen kassavirta vastaa käyttöpääoman muutosta ja on hyvin lähellä nollatasoa.

Tukkutori-toimintojen käyttöomaisuus koostuu toiminnassa käytettävästä irtaimistosta ja on määrältään vähäinen. Kiinteistöt eivät siirry suunnitellussa järjestelyssä. Työntekijöiden lomapalkkavelat siirtyvät uuteen yhtiöön. Myös mahdollisesti muita käyttöpääoman luonteisia eriä (lyhytaikaiset korottomat saamiset ja velat) voi sisältyä transaktioon.



Tuottoerusteinen analyysi



Tuottoperusteinen analyysi

Ohessa on esitetty Tukktorin talouslaskelmista yhdistetty ns. yhden periodin kapitalisointimenetelmään pohjautuva analyysi tuottoperusteisesta arvosta. Tässä menetelmässä liikevoitto vastaa pitkän aikavälin kassavirtaa, koska oletuksena on että vuotuiset investoinnit ja käyttöpääoman muutos vastaavat poistoja.

Tukktorin käyttökate vastaa ennustelaskelmissa sen arvioituja poistoja, ja liikevoitto ja tulos ovat ei-kaupalliseen toimintaan liittyvän kaupungin tuen myötä vuosittain 0 euroa. Käytetyillä luvuilla kaupallisen toiminnan mahdollinen positiivinen yritysarvo/oman pääoman arvo siis kumoutuu ei-kaupallisen toiminnan tukitarpeella.

Kapitalisoidun kassavirran mukainen arvo liiketoiminnoille on tässä tarkastelussa 0 euroa. Käsitksemme mukaan nettovelat ovat myös 0, koska mahdolliset siirrettävät korottomat velat, jotka voisivat tässä tarkastelussa muodostaa nettovelkakomponentin, kompensoidaan joko saamisilla tai kassavaroilla. Katso tästä myös substanssiperusteinen tarkastelu.

Diskonttokoron arvioinnissa on käytetty Damodaranin tietokannasta saatavia tunnuslukuja kiinteistöjen operointi- ja palvelutoimialaa koskien eikä ns. yhtiökohtaista riskilisää ole huomioitu. Koska kassavirta on 0, diskonttokorolla tai markkinaperusteisella tarkastelulla ei tässä analyysissä ole suurta merkitystä.

Tuottoperusteisen analyysin perusteella Tukktorin järjestelyn kannalta relevantti (oman pääoman) arvo vastaa sen substanssiperusteista eli omaisuuseräkohtaista arvoa. Käytännössä tämä tarkoittaa siirrettävän irtaimiston, kassavarojen ja käyttöpääomaerien (sis. lomapalkkavelat) nettoarvoa.

Normalisoidun kassavirran kapitalisointi

t€	Tukktorin
Keskimääräinen liikevaihto 2022-2025	6 157
Normalisoitu liikevoitto	0
Normalisoitu liikevoitto-%	0,0%
Verokanta	20,0%
Laskennalliset verot	0
Normalisoitu liikevoitto verojen jälkeen	0
Jäännösvuoden kasvu-%	1,6%
WACC	4,7%
Kapitalisointitekijä	32,3
Implisiittinen Yritysarvo	0
Implisiittinen Yritysarvo/Liikevaihto	0
Implisiittinen Yritysarvo/Liikevoitto	n/a
Nettovelka	0
Korollinen velka	0
Rahat ja pankkisaamiset	0
Implisiittinen osakekannan arvo	0



Substanssi- perusteinen analyysi



Substanssiperusteinen analyysi

Taulukossa on esitetty oletukset siirtyvistä eristä. Käyttöomaisuuden (irtaimisto, mahdolliset aineettomat hyödykkeet, koneet ja kalusto) arvo perustuu Helsingin Leijona Oy:n tietoihin (sama suhteellinen osuus liikevaihtoon nähden). Arvio tarkentuu lähempänä järjestelyn toteutusta.

Käyttöpääomaerien (vaihto-omaisuus + lyhytaikaiset saamiset – lyhytaikaiset velat) on oletettu olevan nettoarvoltaan nolla euroa. Taulukossa ei ole oletettu siirrettäviä kassavaroja tämän lisäksi, koska tulevan yhtiön kassavirta on nollassa ja Helsingin Leijona Oy:llä on kassavaroja viimeisimmässä tilinpäätöksessään. Mahdollisia liiketoiminnan kausivaihteluiden edellyttämiä muita kassatarpeita ei tässä yhteydessä ole analysoitu.

Tukkutorin järjestelyn kannalta relevantti (oman pääoman) arvo vastaa sen substanssiperusteista eli omaisuuseräkohtaista arvoa. Käytännössä tämä tarkoittaa siirrettävän irtaimiston, kassavarojen ja käyttöpääomaerien (sis. lomapalkkavelat) nettoarvoa. Esimerkiksi siirrettävien kassavarojen lisääntyminen kasvattaa nettoarvo-kohtaa sellaisenaan.

Tukkutorin substanssiperusteinen analyysi

t€	Tukkutori
Käyttöomaisuus	120
Lyhytaikaiset saamiset	494
Kassavarat	0
Lyhytaikaiset velat sis. lomapalkkavelka	-494
Nettoarvo	120



Ota yhteyttä

Veli Ohtonen

Director, Deal Advisory Government

+358 20 760 3588

veli-matti.ohtonen@kpmg.fi



© 2021 KPMG Oy Ab, a Finnish limited liability company and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.