



cutting through complexity™

Turun Sataman yhtiöittäminen

18.9.2012



Turun Sataman yhtiöittäminen

Kohta 1 - Maanvuokra

Tarjouspyynnön aihealueet ja pääsisältö	KPMG:n esittämät lisäkysymykset	Toimeksiantajalta saatujen vastausten pääasiallinen sisältö	Tarkempi analyysi	KPMG:n kommentit saatuun materiaaliin perustuen
<p>1. Arvio Toimeksiantajan arvioimasta käyvästä maanvuokrasta siten, että se täyttää osakeyhtiölain ja verolakien sekä kiellettyjen valtiontukien estämiseksi annetut säännösten vaatimukset käyvän vuokran määrästä</p>	<p>Miten maavuokra on määritelty</p> <p>Onko suunnitelmissa huomioitu vuokraavan yrityksen mahdollisuus käyttää vuokrattuja rakennuksia ja alivuokrattuja maapohjia velan vakuutena</p>	<p>Satama-alueita koskevan vuokrasopimuksen maanvuokrataso on n. 28 euroa/m² ja se on määritelty Turun alueella vallitsevaan teollisuus- ja varastotonttien käyvän hintatason (20-40 euroa/m²) pohjalta kvalitatiivisin tekijöin</p> <p>Hallintorakennuksen vuokrasopimuksen maanvuokrataso perustuu pääoma-arvoon 140 euroa/kerros-m² ja se on määritelty Turun alueella vallitsevan liike- ja toimistotonttien käyvän hintatason (130-180 euroa/kerros-m²) pohjalta kvalitatiivisin tekijöin</p> <p>Perustettavan satamayhtiön kanssa laadittava maanvuokrasopimus satama-alueista on tehty siirtokelvottomaksi ja siten myös kiinnityskelvottomaksi. Nykyisen hallintorakennuksen rakennuspaikan vuokrasopimus on siirto- ja kiinnityskelpoinen</p> <p>Kolmansille osapuolille vuokratut maa-alueet ja niitä koskevat sopimukset jäävät kaupungille pl. kaksi laivayhtiöiden terminaali-alueiden sopimusta</p>	<p>Toimeksiantajalta saadun tiedon mukaan kvalitatiivinen analyysi sisältää seuraavat kohdat (+ = vaikuttaa arvoon <i>nostavasti</i>; - = vaikuttaa arvoon <i>alentavasti</i>):</p> <p>Satama-alueen maanvuokra</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sopimus on siirtokelvoton (-) • Alueen kaavoitusilanne pääosin sataman liikennealueena (-) • Pitkäaikainen käyttö satama-alueena, jolloin alueisiin liittyy olemassa olevia lähes kiinteitä satamarakenteita (-) • Vuokrattavan alueen suuri, yli 120 ha, pinta-ala (-) • Alueen sijoittuminen meren rantaan (+) <p>Hallintorakennuksen vuokra</p> <ul style="list-style-type: none"> • Alueen kaavoitusilanne sataman liikennealueena (-) • Pysäköintipaikkojen puute (-) • Sijoittuminen rantavyöhykkeelle (+) 	<p>Vuokran käypä arvo on käsityksemme mukaan asianmukaisesti määritelty. Tarjouspyynnössä mainittujen lakien edellytysten täytyminen tulee kuitenkin varmistaa viranomaisilta</p> <p>Kaupungille jäävien vuokrasopimusten taloudellinen vaikutus on saamamme tiedon mukaan huomioitu laskelmissa (tuloslaskelmasta pois jäävät tuotot ja kulut, taseesta pois jäävät maa-alueet / rakennukset)</p> <p>Satamayhtiön kanssa tehtävää vuokrasopimusta laadittaessa on syytä huomioida operatiivisen toiminnan myötä mahdollisesti muuttuvat tilanteet (esim. uusien alueiden vuokraaminen kolmansille osapuolille ja mahdolliset muutokset satamayhtiön kanssa tehtävään vuokrasopimukseen)</p>

Turun Sataman yhtiöittäminen

Kohta 2 – Yhtiö rakenne ja toteutustapa

Tarjouspyynnön aihealueet ja pääsisältö	KPMG:n esittämät lisäkysymykset	Toimeksiantajalta saatujen vastausten pääasiallinen sisältö	Tarkempi analyysi	KPMG:n kommentit saatuun materiaaliin perustuen
<p>2. KPMG:tä on pyydetty arvioimaan ja perustelemaan optimaalisen tulevan satamayhtiön yhtiörakenteen (mahdollinen konsernirakenne, jossa rakennuskanta omana yhtiönään), joka on toteutettavissa verotekokkaasti ja on myös liiketaloudellisesti tehokas ja läpinäkyvä. KPMG:tä on pyydetty myös arvioimaan ja esittämään järjestelyn parhaan mahdollisen toteutustavan vaihteittain eriteltynä</p>	<p>Millaisia varainsiirtoverotuksellisia oletuksia on käytetty hahmotelluissa skenaarioissa</p> <p>Miksi rakennuskannan tulisi olla erillisessä yhtiössä</p>	<p>Varainsiirtoverotusoletuksia ei ole tarkemmin analysoitu tarjouspyynnön kysymyksen taustalla</p> <p>Tarjouspyynnössä mainittu konsernirakenne ei perustu verotukselliseen analyysiin</p>	<p>Tulevassa lainsäädännössä ei käsitteäksemme tule olemaan varainsiirtoverohuojennusta muutoin kuin EVL 52 d §:n kaltaisen liiketoimintasiirron mukaisen järjestelyn osalta</p> <p>Viimeaikaisen verotuskäytännön mukaan tällöin edellytetään, että myös maa-alueet siirtyvät yhtiöön. Toimeksiantajan mukaan lähtökohtana kuitenkin on, että maa-alueet jäävät kaupungille</p>	<p>Turun Sataman yhtiöittämisessä varainsiirtoverokustannus käsityksemme mukaan realisoituu, ja järjestely on saamiemme liiketoimintaa koskevien ennusteiden perusteella edullisinta tehdä liiketoimintakauppana TScP Kiinteistöt Oy:n ja kaupungin välillä</p> <p>Kuntalain mahdollisia muutoksia ei ole huomioitu; esitystä kuntien liikelaitoksien yhtiöittäisiin vaikuttavista lakimuutoksista odotetaan julkistettavaksi syksyllä 2012</p> <p>Rakennuskannan siirto erilliseen yhtiöön on mahdollista yhtiöittämisen jälkeen kokonaisjakautumisen kautta</p> <p>Viime kädessä jakautumisen verotuksellisen hyödyn ratkaisee korkojen verovähennysoikeutta koskeva lainsäädäntö, joka julkistettaneen syksyllä 2012</p>

Turun Sataman yhtiöittäminen

Kohta 3 – Arvonmääritykselliset kysymykset

Tarjouspyynnön aihealueet ja pääsisältö	KPMG:n esittämät lisäkysymykset	Toimeksiantajalta saatujen vastausten pääasiallinen sisältö	Tarkempi analyysi	KPMG:n kommentit saatuun materiaaliin perustuen
<p>3. KPMG:ltä on pyydetty lausuntoa liiketoiminnan arvonmäärityksestä annettuihin tietoihin perustuen</p> <p>Erityisesti on pyydetty arvioimaan ja argumentoimaan painotetun keskimääräisen pääomakustannuksen tasoa osana arvonmääritystä (WACC) sekä liiketoiminnan ns. ikuisen kasvun (CV = Continuing Value) komponentin laskennassa käytetyt oletukset sekä esittämään selkeästi mahdolliset korjaus-/parannusehdotukset. Toimeksiantaja pitää tulevan satamayhtiön tavoitteellisenä oman ja vieraan pääoman suhteena 30/70 (+/- 5 %)</p>	<p>Vastaako mainittu pääomarakenne 30/70 +/- 5 %-yksikköä tavoiteltua omistajalainan tasoa</p> <p>Erittely liiketoimintasuunnitelman kassavirta-elementeistä (liikevaihto, kulut, käyttökate, poistot, liikevoitto, investoinnit)</p> <p>Arvonmäärityslaskelmassanne ei ole huomioitu tuloveroja – onko oma kokonaisuusarviointinne tavoiteltavasta yhtiörakenteesta tehty kokonaisverokustannus silmällä pitäen siten, että varainsiirtoverokustannuksen lisäksi myös tuloverot on huomioitu</p>	<p>Pääomarakenne vastanee likimain suunniteltua</p> <p>Talouksmallinnus saatu Excel-muodossa. Tuloveroja ei ole huomioitu, koska Toimeksiantaja on pyrkinyt hahmottamaan nykyisen liiketoimintakokonaisuuden tuottoarvon vapaan kassavirran menetelmällä nykyisessä organisaatiomuodossaan eli liikelaitoksena (tuloverosta vapaa)</p> <p>Varainsiirtoverokysymykset on jätetty laskelmien näkökulmasta avoimiksi</p> <p>Saamissamme päivitettyissä laskelmissa on tehty 4.9.2012 päivitetyn luonnosraporttimme mukaisia korjauksia</p>	<p>Toimeksiantajan kuvaama pääomarakenne on mahdollista toteuttaa vain rakenteissa, joissa käsityksemme mukaan varainsiirtoverokustannus realisoituu</p>	<p>Arvonmäärityspäivän tulee olla laskelmien tekopäivä, ja tilanne per 31.12.2012 tulee päivittää kunhan markkinadata kyseiseltä päivältä on saatavissa</p> <p>Osana yhtiöittämisprosessia tulee suorittaa omaisuuseräkohtainen substanssiperusteinen käyvän arvon määrittäminen, jotta yhtiöittämisen jälkeisten ennusteiden laatiminen on mahdollista (kauppahinnan allokointi omaisuuserille ja sitä kautta poistopohjan mahdolliset korotukset) sekä myös varainsiirtoverokustannus voidaan tunnistaa</p> <p>Terminaalijakson kassavirran diskontattava tekijä tulee laskea kaavalla Vapaa kassavirta / (WACC – g)</p> <p>Kassavirrassa poistot ovat vakiot – nämä tulee määrittää nykytaseen ja tehtävien investointien pohjalta vuosikohtaisesti. Lisäksi terminaalijakson investointien tulee olla jonkin verran suuremmat kuin poistot, jotta terminaalijaksoon mennessä saavutettu taserakenne pysyy vakiona suhteessa liikevaihtoon</p> <p>Terminaalijakson diskonttoperiodi on sama kuin sitä edeltävän vuoden, jonka tulee oletuksiltaan vastata terminaalijaksoa</p> <p>Mainituilla korjauksilla Turun Sataman toimittamat DCF-laskelmat ovat sinänsä asianmukaisesti laadittuja. Kauppahinta ja sen allokointi omaisuuserille tulee kuitenkin viime kädessä vahvistaa verottajalta, eikä KPMG voi vahvistaa ennustelaskelmissa käytettyjen oletusten oikeellisuutta</p> <p>Diskonttokoron määrittely on esitetty tarkemmin liitteessä 1</p>

Tarjouspyynnön aihealueet ja pääsisältö	KPMG:n esittämät lisäkysymykset	Toimeksiantajalta saatujen vastausten pääasiallinen sisältö	Tarkempi analyysi	KPMG:n kommentit saatuun materiaaliin perustuen
<p>4. KPMG:tä on pyydetty arvioimaan kyseisen yhtiön vähennyskelpoisten tappioiden käyttömahdollisuudet Sataman liiketoiminnan voittoja vastaan, mikäli yhtiötä käytetään tulevana satamayhtiönä tai sataman kiinteistöosakeyhtiönä tai tulevana sataman kiinteistöosakeyhtiönä.</p> <p>Lisäksi on pyydetty erittelemään ja arvioimaan järjestelyn mahdolliset verotukseen liittyvät riskitekijät sekä muut mahdolliset huomioon otettavat seikat arvioitaessa tämän yhtiön käyttömahdollisuutta sataman yhtiöittämisessä</p>	<p>Mitä toimintaa yhtiöllä on aiemmin ollut ja mitä toimintaa sillä tällä hetkellä</p> <p>Onko TScP Kiinteistöt Oy:ssä ollut omistajavaihdoksia</p>	<p>Ko. yhtiö on syntynyt Turku Science Park Oy:n kokonaisjakautumisen seurauksena 30.6.2010. Yhtiö on omistanut ko. kiinteistöt, mutta irtaantunut niistä pääosin vuoden 2011 aikana. Tällä hetkellä yhtiöllä ei ole operatiivista toimintaa</p> <p>Yhtiössä on ollut omistajavaihdoksia kuitenkin niin, ettei kumulatiivisestikaan 50 % yhtiön omistajista ole vaihtunut</p>	<p>Käsittääksemme esteitä TScP Kiinteistöt Oy:n käyttöön sataman yhtiöittämisen yhteydessä ei ole</p> <p>TScP Kiinteistöt Oy:n verotuksessa vahvistetut tappiot elinkeinotoiminnan tulolähteestä ovat yhteensä noin 10,1 M€ (vanhenevat 2013-2020 pääosin jälkipainotteisesti), ja lisäksi yhtiöllä on yhtymäosuuden luovutus- ja purkutappiota noin 7,3 M€ (vanhenee 2015, käytettävissä pääasiallisesti yhtiön tekemiä myyntivoittoja vastaan)</p>	<p>Edellä esitetyn perusteella Turun Satama yhtiötetään tavalla, jossa varainsiirtoverokustannus realisoituu. Tällöin yhtiöittäminen on saadun tiedon valossa edullisempaa suorittaa käyttämällä TScP Kiinteistöt Oy:tä kuin uutta yhtiötä</p> <p>Saamiemme tietojen perusteella TScP Kiinteistöt Oy:n elinkeinotoiminnan tulolähteestä vahvistetut tappiot kyetään käyttämään täysimääräisesti satamayhtiön voittoja vastaan, mikäli ennusteissa esitetyt luvut toteutuvat siinä määrin etteivät tappiot ehdi vanhentua</p> <p>Tappioiden hyödyntämisen näkökulmasta tulee huomioida kohdassa 2 mainitut asiat mahdollisten kiinteistöjä koskevien järjestelyjen osalta</p>

Turun Sataman yhtiöittäminen

Liite 1 – Diskonttokoron määrittely

WACC-laskelma		
Oman pääoman beta		
Velaton beta (Ba)	0,30	Verrokkijoukon mediaani
% nettovelan suhde kokonaispääomaan (D/V)	70,00 %	Tavoiteltu pääomarakenne
% oman pääoman suhde kokonaispääomaan (1-D/V)	30,0 %	1-D/V
Yhtiön verokanta (t)	24,50 %	Suomen yhtiöverokanta
Oman pääoman beta (Be)	0,83	Be=Ba*(1+(1-t)*(D/V/(1-D/V)))
Oman pääoman tuottovaatimus (CAPM)		
Riskitön korko (i)	2,194 %	Suomen 15 vuoden jvk-lainan tuotto
Oman pääoman beta (Be)	0,83	Katso edeltävä laskelma
Markkinariskipreemio (Rm)	6,00 %	Damodaran (2012) Suomen markkinariskipreemio
Pienen yhtiön riskilisä (Rc)	6,36 %	Ibbotson (2011) pienyhtiöpreemio, 10:s desiili
Oman pääoman tuottovaatimus (Ke)	13,55 %	Ke = i+Be*Rm+Rc
WACC		
Oman pääoman tuottovaatimus (Ke)	13,55 %	Katso edeltävä laskelma
Vieraan pääoman tuottovaatimus (Kd)	4,19 %	Damodaranin Maritime-toimialan velkapreemio + riskitön korko
% nettovelan suhde kokonaispääomaan (D/V)	70,00 %	
% oman pääoman suhde kokonaispääomaan (1-D/V)	30,0 %	1-D/V
Yhtiön verokanta (t)	24,5 %	
WACC	6,28 %	(WACC)=(D/V)*(1-t)*Kd+(1-D/V)*Ke

Vertailuyhtiöt (m €)												
Yhtiö	Maa	Bloomberg-tiedot						Laskelma				
		Etu- osakkeet	Vähemmistö- osuus	Korollinen velka	Rahat ja pankki- saamiset	OPOn markkina- arvo	OPOn beta	Yhteisövero- prosentti	Nettovelan kirja-arvo (D)	Yritysarvo (EV)	D / EV	Velaton beta
NOVOROSSIY SK-GDR REG S	RUSSIA	0,0	23,2	1 999,8	210,7	1 396,91	0,61	20,0 %	1 812,4	3 209,27	56,47 %	0,30
HAMBURGER HAFEN UND LOGISTIK	GERMANY	0,0	-20,5	449,7	218,0	1 457,47	0,81	29,5 %	211,2	1 668,66	12,66 %	0,73
PIRAEUS PORT AUTHORITY	GREECE	0,0	0,0	93,3	12,7	243,00	0,49	20,0 %	80,6	323,60	24,91 %	0,39
LUKA KOPER	SLOVENIA	0,0	0,1	248,5	5,8	94,50	0,77	20,0 %	242,8	337,30	71,98 %	0,25
BREMER LAGERHAUS-GESELL AG	GERMANY	0,0	11,9	436,8	82,7	207,77	-0,07	29,5 %	366,0	573,72	63,79 %	-0,03
Alakvartili		0,0	0,0	248,5	12,7	207,77	0,49	20,0 %	211,2	337,30	24,91 %	0,25
Mediaani		0,0	0,1	436,8	82,7	243,00	0,61	20,0 %	242,8	573,72	56,47 %	0,30
Yläkvartili		0,0	11,9	449,7	210,7	1 396,91	0,77	29,5 %	366,0	1 668,66	63,79 %	0,39



cutting through complexity™

© 2012 KPMG Oy Ab, a Finnish limited liability company and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Finland.

KPMG and the KPMG logo are registered trademarks of KPMG International Cooperative, a Swiss entity.

KPMG International Cooperative is a Swiss entity. Member firms of the KPMG network of independent firms are affiliated with KPMG International. KPMG International provides no client services. No member firm has any authority to obligate or bind KPMG International or any other member firm vis-à-vis third parties, nor does KPMG International have any such authority to obligate or bind any member firm.