

# LAUSUNTO

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon  
määrittämisestä 30.06.2010



CATELLA PROPERTY GROUP

**SPONDA**

## SPONDA OYJ:n SIJOITUSKIINTEISTÖJEN KÄYVÄN ARVON MÄÄRITYS

Sponda Oyj arvioi sijoituskiinteistöjensä käyvän arvon neljännesvuosittain käyttäen arviointimenetelmänä 10 vuoden kassavirtamenetelmää. Catella Property Oy on auditoinut Sponda Oyj:n sisäisen kiinteistöarviointiprosessin ja laskentamenetelmät syksyllä 2007 ja todennut niiden täyttävän IFRS:n vaatimukset, yleisesti hyväksytyt arviointikriteerit ja olevan kansainvälisen arviointistandardin (IVS) mukaiset.

Arviointiajankohtana 30.06.2010 Catella on tarkistanut Sponda Oyj:n sisäisen kiinteistöarvioinnin tulokset koskien Suomessa sijaitsevia sijoituskiinteistöjä. Arvonmäärityksen perusteena on *käypä arvo*, joka määritellään IVS 2:n kappale 3.2 mukaan seuraavasti: ”Rahamäärä, johon hyödyke voitaisiin vaihtaa asiaa tuntevien, liiketoimeen halukkaiden, toisistaan riippumattomien osapuolten välillä”. IVS 2:n (kappale 6.2) mukaan tilinpäätösstandardeissa *käypä arvo* normaalisti rinnastetaan *markkina-arvoon*.

Catella on tarkistanut sijoituskiinteistöjen käyvän arvon laskennassa käytetyn aineiston tilakohtaisten markkinavuokraoletusten, hoitokulujen ja kohteiden käyttöasteiden osalta sekä ottanut kantaa kohteiden nettotuottovaatimukseen ja niiden vaikutukseen kohteiden käypään arvoon. Käyvän arvon analysoinnissa Catella on käyttänyt myös kauppାରvotarkastelua tarkistusmenetelmänä.

Catellan tarkasteluun eivät ole kuuluneet kehityskohteet, vaihto-omaisuuskiinteistöt, Venäjän kohteet eivätkä kiinteistörahastot. Joihinkin tarkastettuihin kohteisiin sisältyy käyttämätöntä rakennusoikeutta, jonka arvoon Catella ei ole ottanut kantaa.

Catella ei ole suorittanut kohteissa katselmuksia tämän tarkastusajankohdan yhteydessä eikä myöskään aiemmin. Olemme luottaneet kohteiden pinta-ala-, vuokraus- ja hoitokulutietoihin, jotka on saatu Sponda Oyj:ltä taulukkomuodossa eikä varsinaisia vuokrasopimuksia ole tutkittu.

Catella on suorittanut Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen sisäisen kiinteistöarvioinnin tarkistuksen RICS Valuation Standards (6th Edition) ja International Valuation Standards (IVS) vaatimusten mukaisesti. Spondan sisäisesti laatimien kiinteistöarvioiden tarkistus ja tämä lausunto on laadittu Sponda Oyj:n taloudellista raportointia varten ja sen käyttö muuhun tarkoitukseen ilman Catella Property Oy:n kirjallista lupaa on kielletty. Vakuutamme, että Catellan arviointiasiantuntijat ovat suorittaneet Sponda Oyj:n kiinteistöjen sisäisen arvonmäärityksen tarkistuksen riippumattomina, ulkopuolisina ja Keskuskauppakamarin hyväksyminä kiinteistönarvioitsijoina. Tiedossamme ei ole mitään toimeksiantoon liittyviä eturistiriitoja.

## YLEISTÄ TALOUSTILANTEESTA

- Lähteet:**
- Sampo Pankki, Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat, kesäkuu 2010
  - Tapiola-ryhmä, Suhdannekatseaus 15.06.2010
  - Valtiovarainministeriön kansantalousosasto, Suhdannekatseaus 1 / 2010, 23.06.2010
  - EK, luottamusindikaattorit, kesäkuu 2010
  - Tilastokeskus, kuluttajabarometri, kesäkuu 2010

**Maailmantalouden** suuri kuva on kevään aikana ollut myönteinen ja kasvu on jatkunut ripeänä. Valtiovarainministeriön arvion mukaan maailman ostovoimakorjattu bruttokansantuote kasvaa tänä ja ensi vuonna yli 4 %. Nopean kasvun taustalla ovat osaltaan voimakkaat tuki- ja elvytystoimet, joilla hallitukset ovat paikanneet lamassa supistunutta yksityistä kysyntää. Kasvun painopiste on kehittyvissä maissa kuten Kiinassa, mutta myös Yhdysvaltain talous on toipunut nopeasti, vaikka vuoden 2010 ensimmäisellä neljänneksellä vauhti hieman hidastui. Työllisyys on Yhdysvalloissa lähtenyt nousuun kevään aikana; työttömyysaste oli toukokuussa kuitenkin vielä 9,7 % ja se pysynee melko korkeana koko vuoden. Viimeisimpien tietojen mukaan Yhdysvalloissa kuluttajien luottamus kuitenkin laski kesäkuussa, mikä johtuu hidastuneesta työmarkkinoiden kehityksestä sekä siitä aiheutuneesta epävarmuudesta. Kuluttajien luottamuksella on tärkeä merkitys, koska kaksi kolmasosaa Yhdysvaltain kansantaloudesta rakentuu yksityisen kulutuksen varaan. Viimeisimpien uutistoimisto Reutersin tietojen mukaan ostopääällikköindeksit ovat kääntyneet laskuun Kiinassa, Japanissa, Yhdysvalloissa ja euroalueella, mikä osoittaisi tuotannon hidastuvan valtaosassa maailmaa ja tämä kasvattaa pelkoja maailmantalouden elpymisen pysähtymisestä. Myös tuoreimmat USA:n asuntokaupan kehitystä kuvaavat luvut olivat odotuksia heikommat.

**Euroalueella** laskun pohja saavutettiin viime kesänä, mutta kasvu on ollut vaivalloista ja perustunut pitkälti valtioiden rahoittamiin elvytystoimiin. Tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä BKT:n kasvu on ollut edelleen heikkoa, vain 0,2 % edellisestä neljänneksestä. VM ennustaa euroalueen BKT:n kasvavan tänä vuonna reilulla prosentilla ja ensi vuonna vajaalla kahdella prosentilla. Euroalueen uhkana on kuitenkin uusi taantuma, kun talouden elvytys on kasvattanut useiden valtioiden velkataakkaa ja jatkossa finanssipolitiikkaa joudutaan kiristämään. Vaikeimmassa tilanteessa ovat Etelä-Euroopan maat ja parhaat edellytykset taantumasta nousuun on Saksalla ja useilla Pohjois-Euroopan mailla, joiden velkataakka on alhaisempi ja kilpailukyky hyvä. Finanssipolitiikan kiristymisen myötä vienti uhkaa jäädä ainoaksi nousun moottoriksi. Euron heikentyminen on parantanut hintakilpailukykyä, mutta kokonaisen talousalueen nousu viennin voimalla saattaa osoittautua hankalaksi. Kuluttajien luottamus euroalueella on yleisesti ottaen heiveröinen, eikä yksityinen kulutus ole osoittanut elpymisen merkkejä. Myös teollisuuden investoinnit ovat pysyneet varovaisina.

**Suomen** bruttokansantuote supistui vuonna 2009 noin 7,8 prosenttia. Laskun pohja saavutettiin viime vuoden toisella neljänneksellä, jonka jälkeen bruttokansantuote polki loppuvuoden jokseenkin paikallaan. Vuoden 2010 ensimmäisellä neljänneksellä Suomen talous ajautui teknisesti uudelleen taantumaa, kun BKT supistui 0,4 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Selitystä laskulle on haettu mm. poikkeuksellisen ankarasta talvesta sekä satamien työhäiriöistä. Huhtikuussa kansainvälisen talouskasvun ja euron arvon heikentymisestä seurannut kysynnän vilkastuminen alkoi näkyä viennin ja BKT:n

kasvuna. Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä investoinnit olivat vielä lähes 6 prosenttia pienemmät kuin vuotta aiemmin ja Sampo Pankki ennustaa kokonaisinvestointien supistuvan tänä vuonna 3 prosenttia, mutta ensi vuodelle odotetaan jo 4 prosentin kasvua. Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) 28.6.2010 julkaisemien luottamusindikaattoreiden mukaan teollisuuden tuotantomäärien ennakoidaan kasvavan lähikuukausina. Teollisuuden luottamusindikaattori on useissa EU-maissa pitkän aikavälin keskiarvoa vahvempi ja Suomen teollisuuden suhdannekuva on vähän Euroopan keskiarvoa kirkkaampi.

Yksityinen kulutus on kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä lisääntynyt prosentin viime vuoden vastaavasta ajankohdasta. Kuluttajien luottamus on noussut korkealle ollen vahvinta kolmeen vuoteen, mutta korkea työttömyys kuitenkin jarruttaa kulutusmenojen kasvua. Toukokuussa työttömyysaste nousi 10,5 prosenttiin maaliskuun 9,1 prosentista. Tilastokeskuksen mukaan työttömänä oli toukokuussa noin 293.000 henkeä, mikä on 12.000 vähemmän kuin edellisen vuoden toukokuussa. Työ- ja elinkeinoministeriön arvion mukaan lomautusten piirissä oli koko maassa yhteensä noin 41.000 henkeä toukokuun lopussa. Luku on puolta pienempi kuin vuotta aiemmin.

Kotimaiset ennustelaitokset Tapiolaa lukuun ottamatta ovat kevään kuluessa muuttaneet talouskehitystä koskevia ennusteitaan lievästi positiivisempaan suuntaan. Näkemyserot talouskehityksestä eri ennustelaitosten välillä ovat kuitenkin melko suuria. Kesäkuussa 2010 annetut ennusteet ilmenevät alla olevasta taulukosta.

ENNUSTAJA - kesäkuu 2010	BKT 2010	BKT 2011	VIENTI 2010	INFLAATIO 2010 - 2011	TYÖTTÖMYYS 2010 - 2011
Sampo Pankki	+ 1,8 %	+ 2,5 %	+ 4,0 %	1,4 % - 2,0 %	9,0 % - 8,6 %
Aktia	+ 0,8 %	+ 2,5 %	+ 4,0 %	1,1 % - 1,6 %	9,7 % - 9,3 %
OP-Pohjola-ryhmä	+ 1,5 %	+ 2,5 %	+ 4,5 %	1,2 % - 1,6 %	9,4 % - 9,3 %
Valtiovarainministeriö	+ 1,5 %	+ 2,5 %	+ 5,5 %	1,5 % - 2,5 %	9,5 % - 8,9 %
Tapiola	0,0 %	+ 1,0 %	+ 1,5 %	1,5 % - 1,5 %	9,5 % - 10,0 %

**Yhteenvetona** yleisestä taloustilanteesta voidaan todeta, että maailmantalouden elpyminen on kevään aikana jatkunut ennakoitua ripeämpänä, erityisesti kehittyvissä maissa. Myös Yhdysvaltain talous on noussut nopeasti lamasta. Euroalueen arvioidaan kasvavan kuitenkin varsin hitaasti. Maailmankauppa on toipunut ja kehittyvien maiden tuonti ylittää jo lamaa edeltäneen tason. Suomi on menettänyt markkinaosuuttaan maailmankaupassa, mutta teollisuuden tilauskanta on viimeisimpien tietojen mukaan hyvässä kasvussa. Aivan viime aikoina pelot maailmantalouden elpymisen pysähtymisestä ovat kasvaneet ja signaalit talouden tulevasta kehityksestä ovat ristiriitaisia.

Kiinteistömarkkina on tyypillisesti jälkisyklinen ala, jolle yleisen taloustilanteen kohentuminen heijastuu viipeellä. Positiivinen talouskehitys tulee vahvistamaan yritysten luottamusta tulevaisuuteen, mikä tulee näkymään vakaakäyttöasteiden nousun tasaantumisenä vuoden 2010 loppupuolella. Korkea työttömyys on kuitenkin edelleen pitänyt mm. toimistotilojen nettokysynnän alhaisena. Huolimatta yksityisen kulutuksen sekä kuluttajien luottamuksen heikkenemisestä välillä, on liiketilojen vakaakäyttöaste pysynyt koko taantuman ajan yllättävän matalana.

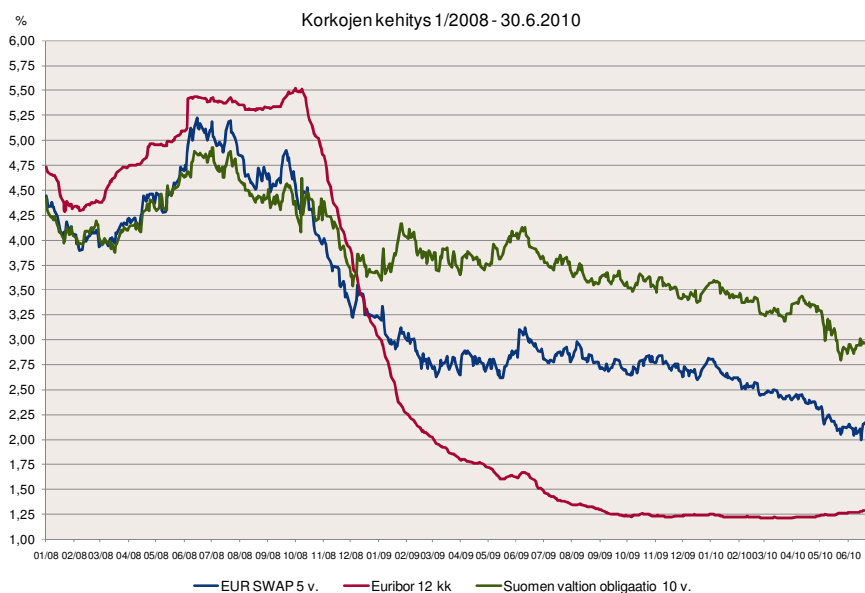
## Korkotaso ja rahoitusmarkkinat

Kreikan ajautuminen velkakriisiin on uudelleen lisännyt epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla, mikä uhkaa pankkien välisten markkinarahoituskanavien toimintaa. Tämän johdosta Euroopan keskuspankki ilmoitti toukokuussa omista rahoitusmarkkinoiden vakauttamisen tukitoimista. EKP on luvannut ostaa sekä valtioiden että yritysten liikkeeseen laskemia joukkovelkakirjalainoja parantaakseen toimimattomien markkinoiden syvyyttä ja likviditeettiä. EKP ottaa uudelleen käyttöön myös finanssikriisin aikaiset välineet pankkien rahoittamisessa.

Pankkien rahoituksen hinta on hieman kasvanut rahamarkkinoilla: sekä pitkän rahan hinta että euriborit ovat olleet lievässä nousussa. Samaan aikaan kuitenkin vakuudellisen rahan hinta on laskenut. Ilmassa on joitakin samoja piirteitä kuin oli havaittavissa 2008 syksyllä rahamarkkinoilla, mutta tilannetta ei kuitenkaan pidetä yhtä pahana. Pankkien väliset lainamarkkinat eivät tällä hetkellä toimi aivan samalla tavalla kuin alkuvuonna, jolloin luottamuksen palautuminen näytti etenevän hyvää vauhtia. Yritysten luotonsaanti toimii Suomessa kuitenkin edelleen kohtalaisen hyvin.

Vähäisinä säilyneet inflaatiopaineet, velkakriisi sekä epävarmuus tulevasta talouskasvun vauhdista ovat edelleen lykänneet odotuksia keskuspankkien koronnostoista tuonemmaksi. Markkinoiden odotuksissa keskuspankkien koronnostojen ennakoidaan alkavan vasta vuoden 2011 jälkipuolella.

Alla oleva kuvaaja hahmottaa vuoden 2008 alun jälkeen tapahtunutta kehitystä 12 kk:n Euribor-korossa, Suomen valtion 10 vuoden obligaatiokorossa ja yleisesti kiinteistöluottojen peruskorkona käytetyssä 5 vuoden SWAP-korossa (tilanne 30.06.2010).



LÄHDE: Nordea, Suomen Pankki ja Bloomberg

Rahoitusmarkkinoiden taholta uhkatekijän kiinteistösektorin elpymiselle muodostaa edelleen se, että korkeasuhdanteen aikana otettujen lainojen uudelleenrahoitus tulee laajemmassa mittakaavassa ajankohtaiseksi vuosina 2011 – 2013. Pankkien halukkuus uudelleenrahoitukseen voi olla laimeaa, varsinkin jos lainoitusaste on ollut korkea ja kiinteistöjen arvot ovat laskeneet suhteessa lainan määrään.

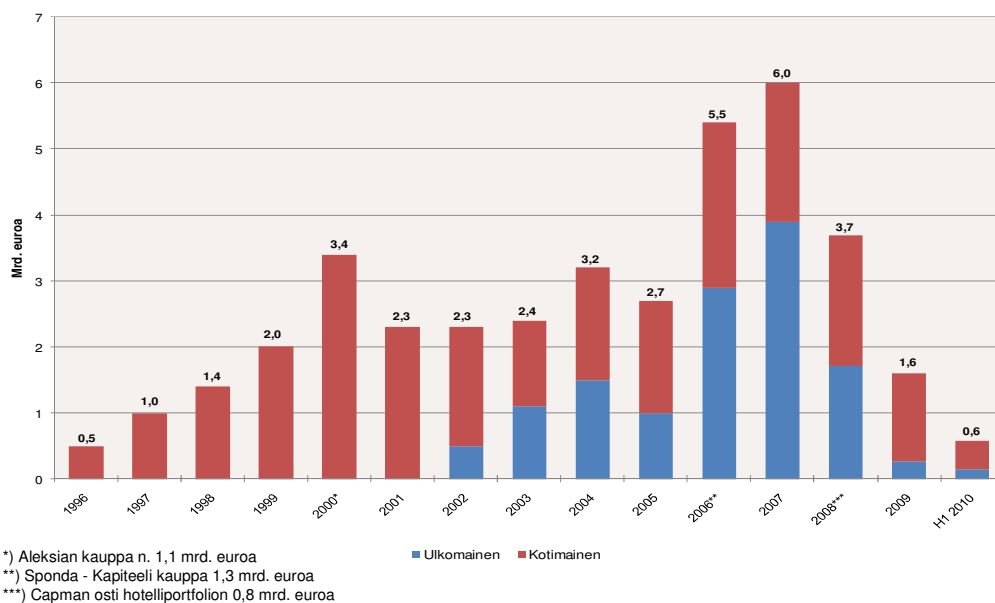
## KIINTEISTÖMARKKINAT

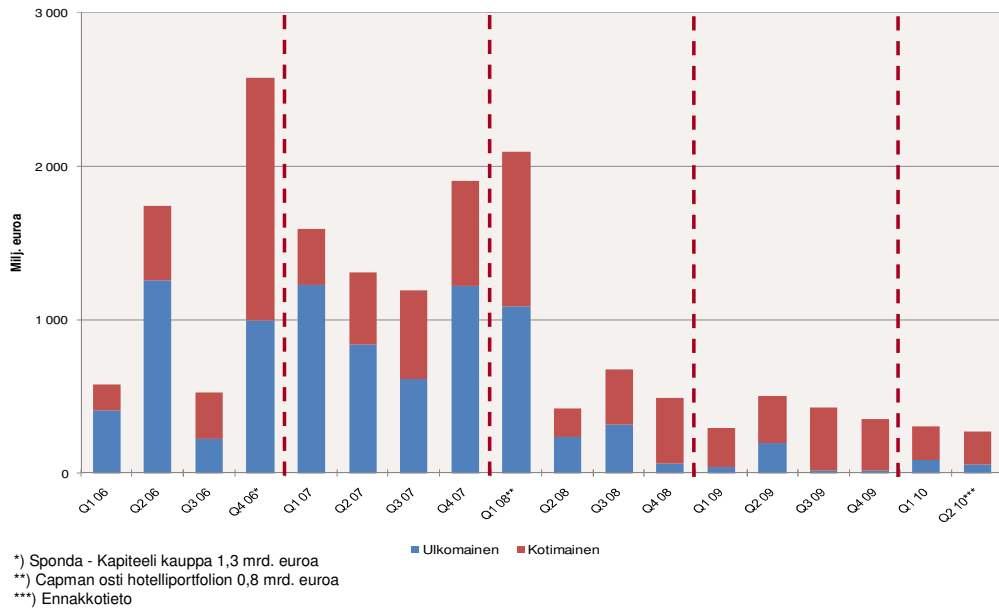
### Investointimarkkinat

Suomen kiinteistömarkkinoiden aktiviteetti on ollut vähäistä jo yli kahden vuoden ajan. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä toimitilakaupan volyyymi oli noin 300 miljoonaa euroa ja toisella neljänneksellä kauppoja on Catellan tietojen mukaan tehty noin 270 miljoonalla eurolla. Kaupankäynnin hiljaisuus johtuu osaltaan siitä, että kysynnän kriteerit täyttäviä kohteita ei ole tarjolla ja toisaalta siitä, että ostajien ja myyjien hintanäkemykset ovat edelleen liian kaukana toisistaan. Selityksenä tarjonnan puutteelle lienee se, että suuri osa toimitiloista on sellaisten institutionaalisten omistajien käsissä, joilla ei ole pakkoa myydä kiinteistöjä nykyisessä markkinatilanteessa. Toisaalta vuosina 2003 – 2008 myytiin huomattava määrä kiinteistöjä ulkomaalaisille omistajille, jotka periaatteessa ovat aktiivisia omistajia ja voisivat järjestellä kiinteistöomaisuuttaan uudelleen. Tämä tarkoittaisi useassa tapauksessa tappioiden realisointia, johon omistajat eivät ole oma-aloitteisesti halunneet lähteä eivätkä myöskään pankit ole toistaiseksi vaatineet luottojen vakuutena olevien kiinteistöjen realisointia, jos vuokratuotot riittävät lainanhoitokuluihin.

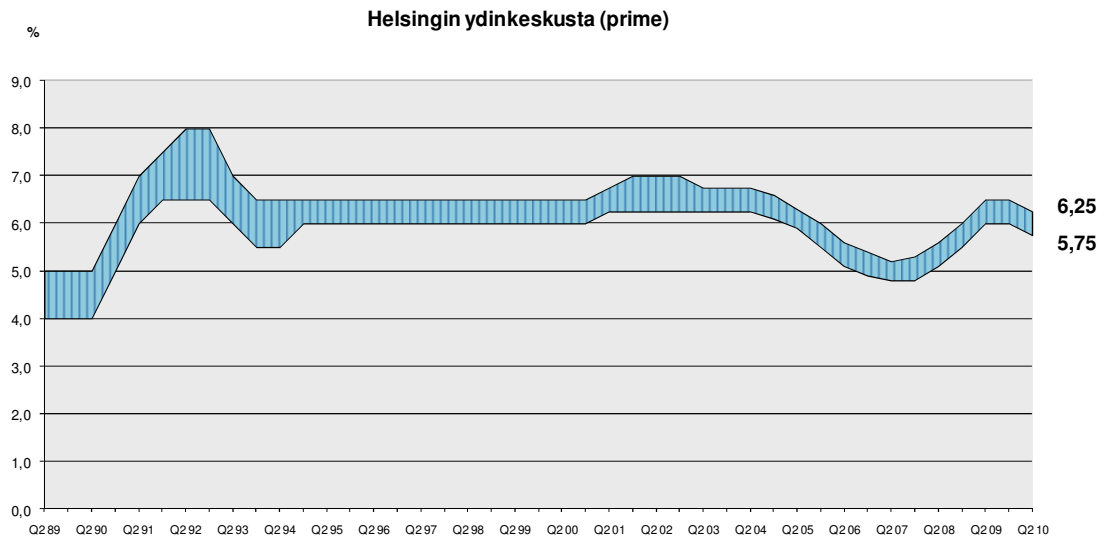
Sijainnin merkitys sijoituskohteiden kiinnostavuuden kannalta on korostunut ja kysyntää olisi hyvän sijainnin omaaville kohteille, vaikka vuokraustilanne kohteessa ei olisikaan aivan optimaalinen. Toisaalta, sijaintikriteereistä voidaan hieman tinkiä, jos tarjolla on hyvä kohde, jossa on pitkä vuokrasopimus, luotettava vuokralainen ja rakennuksen tekniset riskit ovat alhaiset. Opportunistiset sijoittajat puolestaan etsivät kohteita, joissa on merkittävää tuottopotentiaalia esim. alhaisen hankintahinnan vuoksi.

Seuraavat kuvaajat hahmottavat Suomen toimitilamarkkinoiden transaktiovolyymin määrää vuosina 1996 – 2009 (ensimmäinen kuva) sekä neljännesvuosittain ajanjaksolla Q1/2006 – Q2/2010 (toinen kuva).





Catellan näkemyksen mukaan prime-kohteiden tarjonnan vähäisyys ja niihin kohdistuva kysyntä ovat hieman laskeneet sijoittajien tuottovaatimusta mm. Helsingin ydinkeskustassa. Espoon ja Vantaan toimistoalueiden kiinnostavuutta heikentävät korkeat vajaakäyttöasteet, minkä johdosta tuottovaatimusten laskua ei näillä alueilla ole tapahtunut. Konkreettisia, toteutuneisiin kauppoihin perustuvia havaintoja tuottovaatimuksista on vain yksittäisiä. Catellan näkemys tuottovaatimusten kehityksestä perustuu näihin, yleisen taloustilanteen positiivisempiin näkymiin, havaintoihin tarjoustasoista sekä sijoittajien kanssa käytyihin keskusteluihin. Alla oleva kuvaaja ilmentää Helsingin ydinkeskustan prime-kohteiden tuottovaatimusten kehitystä.



\* Pitkät sopimukset laskevat tuottovaatimustasoa 0,1 – 0,3 %-yksikköä.

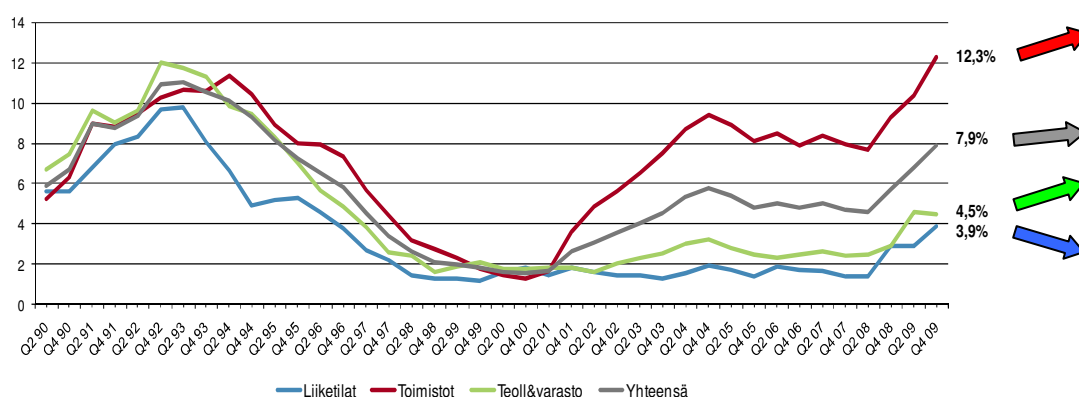
Lähde: Catella Property Oy

## Vuokrausmarkkinat

Vuoden 2010 ensimmäisen puoliskon aikana vuokrauksen volyyymi on ollut alhaisella tasolla ja pääkaupunkiseudulla vajaakäyttöasteet ovat alustavien tietojen mukaan edelleen hieman nousseet toimistotiloissa sekä teollisuus- ja varastotiloissa, liiketilojen käyttöaste on hieman parantunut. Reaalitalouden ongelmat näkyvät vuokralaisyrittysten taloustilanteessa ja tilantarpeet ovat pienentyneet yritysten toiminnan volyymin ja työntekijämäärän supistuessa. Vuokranantajat suostuvat mieluummin kertaluonteisiin alennuksiin kuten vuokravapaisiin kuukausiin tai määräaikaisiin vuokran alennuksiin kuin pitkäaikaisiin vuokratasojen laskuihin. Pitkien vuokrasopimusten solmiminen on yleisen taloustilanteen epävarmuudesta johtuen edelleen vaikeaa.

Alla olevasta kuvaajasta ilmenevät eri tilatyypin vajaakäyttöasteet pääkaupunkiseudulla joulukuun 2009 lopussa. Catella tekee parhaillaan vajaakäyttöasteista selvitystä kesäkuun 2010 lopun tilanteesta, mutta lopullisia tuloksia ei vielä tätä kirjoitettaessa ollut käytettävissä. Nuolet kuvaavat kuitenkin ennakkotietoihin perustuvaa kehityssuuntaa. Muutokset vajaakäyttöasteissa eivät ole kovin suuria vuodenvaihteen tilanteeseen verrattuna.

VAJAAKÄYTTÖASTE (%) PÄÄKAUPUNKISEUDULLA



Vajaakäyttöasteen nousu ja investointikysynnän puute ovat johtaneet siihen, että pääkaupunkiseudulla käynnistyi ainoastaan yksi uusi toimistohanke vuoden 2009 aikana. Vuoden 2010 aikana on kuitenkin käynnistetty uudishankkeita ja tällä hetkellä on käynnissä yhdeksän toimistorakennushanketta, yhteensä noin 45.000 kem<sup>2</sup>. Lähivuosina uudisrakentaminen tulee kuitenkin olemaan melko vähäistä. Alustavien tietojen mukaan tyhjän toimistotilan määrä pääkaupunkiseudulla on vuoden 2010 ensimmäisellä puoliskolla lisääntynyt likimain saman verran kuin uutta toimistotilaa on valmistunut eli nettokäyttöönotto on ollut +/- 0. Kysyntä markkinoilla on syntynyt pääasiassa yritysten toimitilojen uudelleenjärjestelytarpeesta.

Toimistotilojen vuokratasot pääkaupunkiseudulla näyttävät hiljalleen vakiintuvan. Hintajoustoa kuitenkin löytyy erityisesti vanhemmassa tilakannassa, jossa tarjontaa on runsaasti. Uusissa, laadukkaissa tiloissa vuokratasot eivät enää näytä laskevan, mutta vuokralaiselle luvataan edelleen vapaakuukausia ja/tai vuokranantaja tekee kustannuksellaan tiloihin vuokralaisen toivomat muutostyöt, jotka vielä pari vuotta sitten olisi laskutettu vuokralaiselta. Nämä tekijät pienentävät kiinteistön omistajan nettotuottoa, vaikka nimellisuokra näyttäisikin olevan korkeammalla tasolla.



## ARVONMÄÄRITYKSEN TULOKSET

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisen arvopäivä on 30.06.2010. Jäljempänä tämän arviointikerran tunnuslukuja on verrattu 31.12.2009 suoritettuun arviointiin, koska Catella ei antanut lausuntoa 31.03.2010 Sponda Oyj:n sisäisestä arvonnäytelmästä.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,84 % (31.12.2009: 6,87 %). Catellan tarkasteluun kuuluneiden sijoituskiinteistöjen alkutuotto oli noin 6,54 % (31.12.2009: 6,58 %). Spondan koko kiinteistösalkun Suomessa sijaitsevien kohteiden taloudellinen käyttöaste oli noin 86,8 % (31.12.2009: noin 86,5 %). Käyttöastelukujen laskentatapa on muuttunut European Public Real Estate Association (EPRA) ohjeiden mukaisesti, joten vuodenvaihteen käyttöaste prosentti ja nykyinen käyttöaste prosentti eivät ole täysin vertailukelpoisia.

### Toimisto- ja liiketilasalkku

Toimisto- ja liiketilasalkun kiinteistöjen arvosta noin 90 % muodostuu pääkaupunkiseudun kohteista ja loput 10 % Tampereen, Turun ja Oulun kohteista. Pääkaupunkiseudun toimisto- ja liiketilakohteiden arvosta Helsingin ydinkeskustan sekä Ruoholahden kohteet muodostavat noin 66 %. Koko toimisto- ja liiketilasalkun sijoituskiinteistöjen arvosta Helsingin ydinkeskustan ja Ruoholahden osuus on noin 59 %. Vuoden 2010 ensimmäisellä puoliskolla salkkuun ei ole ostettu uusia kohteita; salkusta on myyty yksi Helsingissä sijaitseva toimistokiinteistö (Vanhajämärä, 4.600 m<sup>2</sup>) ja yksi pieni liikehuoneisto Tampereella. Uutena kohteena salkkuun on tullut vuoden 2010 toisen kvartaalin aikana valmistunut, Turussa sijaitseva liikennemyymäläkiinteistö (Turun Koulukatu 29, 3.000 m<sup>2</sup>).

Vuoden vaihteen tilanteeseen verrattuna toimisto- ja liiketilasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia nostettiin 18 tapauksessa kohdekohtaisista ominaisuuksista riippuen 5 – 50 korkopistettä. Tuottovaatimuksia laskettiin 13 tapauksessa 5 – 15 korkopistettä joko prime-sijainnin tai muiden kohdekohtaisten ominaisuuksien (esim. parantunut vuokraustilanne) vuoksi. Muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Lisäksi muutamissa kohteissa kassavirtalaskelman käyttöasteoletuksia on hieman laskettu. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,63 % (31.12.2009: 6,67 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien toimisto- ja liiketilasalkun kiinteistöjen alkutuotto oli hieman alhaisempi, noin 6,54 % (30.12.2010: 6,68 %) taloudellisen käyttöasteen ollessa on noin 87,7 % (31.12.2009: noin 87,9 %). Käyttöastelukujen laskentatapa on muuttunut EPRA:n ohjeiden mukaisesti, joten vuodenvaihteen käyttöaste prosentti ja nykyinen käyttöaste prosentti eivät ole täysin vertailukelpoisia.

## Kauppakeskussalkku

Kauppakeskussalkkuun kuuluu viisitoista kohdetta, joista kolmen kohteen arvoon Catella ei ole ottanut kantaa, koska nämä ovat City-Centeriin kuuluvia keskeneräisiä kehityskohteita. Näistä kahden kohteen osalta käypänä arvona on käytetty kehitysprojektien käynnistymishetken mukaista arvoa ja yksi (Aleksi-Hermes) on arvioitu keskeneräisenä hankkeena IFRS ohjeiden mukaisesti.

Vuoden vaihteen tilanteeseen verrattuna kauppakeskussalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia nostettiin yhdessä kohteessa 10 korkopistettä, muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Lisäksi yhdessä kohteessa kassavirtalaskelman markkinavuokraoletusta laskettiin tietyn tilatyypin osalta, mistä aiheutui alennusta kohteen arvoon. Catellan tarkasteluun kuuluneiden kauppakeskustiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,12 % (31.12.2009: 6,12 %). Tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli kuitenkin korkeampi, noin 6,80 % (31.12.2009: 6,89 %). Salkkuun kuuluvien kauppakeskusten taloudellinen käyttöaste oli 96,7 % (31.12.2009: 96,4 %) ja tässä luvussa ovat mukana myös City-Centerin kohteet vuokrauskelpoisten tilojen osalta. Käyttöastelukujen laskentatapa on muuttunut EPRA:n ohjeiden mukaisesti, joten vuodenvaihteen käyttöaste prosentti ja nykyinen käyttöaste prosentti eivät ole täysin vertailukelpoisia.

Kauppakeskussalkkuun ei ole ostettu uusia kohteita eikä siitä ole myyty kohteita vuoden 2010 ensimmäisen puoliskon aikana.

## Logistiikkasalkku

Logistiikkasalkun kohteet sijaitsevat yhtä kiinteistöä lukuun ottamatta pääkaupunkiseudulla. Kiinteistöjen kokoluokka vaihtelee laajassa haarukassa pienimpien kohteiden ollessa kooltaan 2.000 – 3.000 m<sup>2</sup> kun taas suurimman kohteen pinta-ala on yli 64.000 m<sup>2</sup>. Salkkuun ei ole ostettu uusia kohteita eikä siitä ole myyty kohteita vuoden 2010 ensimmäisen puoliskon aikana.

Vuoden vaihteen tilanteeseen verrattuna logistiikkasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia nostettiin 9 tapauksessa kohdekohtaisista ominaisuuksista riippuen 10 - 25 korkopistettä. Tuottovaatimuksia laskettiin 5 tapauksessa parantuneiden kohdekohtaisten ominaisuuksien (esim. vuokraustilanne) vuoksi 10 – 20 korkopistettä. Kassavirtalaskelmien käyttöaste- ja markkinavuokraoletukset pidettiin pääosin ennallaan. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa on 8,08 % (31.12.2009: 8,11 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli noin 6,33 % (31.12.2009: 6,0 %), salkun taloudellisen käyttöasteen ollessa 75,9 % (31.12.2009: 74,5 %). Käyttöastelukujen laskentatapa on muuttunut EPRA:n ohjeiden mukaisesti, joten vuodenvaihteen käyttöaste prosentti ja nykyinen käyttöaste prosentti eivät ole täysin vertailukelpoisia.

Koko salkun käyttöasteeseen ja alkutuottoon vaikuttavat alentavasti Vuosaaren uusien kohteiden edelleen alhainen käyttöaste. Ilman Vuosaaren kohteita salkun kiinteistöjen taloudellinen käyttöaste on noin 83,3 % ja alkutuotto noin 7,8 %.

## Yhteenveto

Käsityksemme mukaan Sponda Oyj:n arviolaskelmien tuottovaatimukset ja markkina-  
vuokraoletukset vastaavat arviointiajankohdan mukaisia markkinatasoja.

Edellä olevia toimisto- ja liiketila- sekä logistiikkasalkun alkutuottoja laskettaessa ei ole  
huomioitu joihinkin kohteisiin sisältyvän käyttämättömän rakennusoikeuden arvoa.  
Kauppakeskussalkun kiinteistöillä ei ole käyttämätöntä rakennusoikeutta.

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen tämänhetkiset taloudelliset käyttöasteet vastaavat  
toimisto- ja liiketilasalkun sekä kauppakeskussalkun osalta likimain markkinoiden  
keskimääräisiä lukuja. Logistiikkasalkun taloudellinen käyttöaste sen sijaan on  
markkinoiden keskimääräistä tasoa heikompi, mikä johtuu osittain Vuosaaren uusien  
kohteiden suuresta vajaakäytöstä. Myös ilman Vuosaaren kohteita logistiikkasalkun  
taloudellinen käyttöaste on alhaisempi kuin pääkaupunkiseudun tuotanto- ja  
varastotiloissa yleensä.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskel-  
missa on vuoden 2010 ensimmäisen puoliskon aikana laskenut 0,03 prosenttiyksikköä.  
Joidenkin yksittäisten prime-sijainnin tai parantuneen vuokraustilanteen omaavien  
kohteiden tuottovaatimuksia on laskettu 0,05 – 0,20 prosenttiyksikköä. Toisaalta  
tuottovaatimuksia nostettiin joissakin ns. B-luokan kohteissa, joiden sijainti ei ole  
houkutteleva tai tilojen vuokrattavuuteen liittyvät riskit ovat kasvaneet. Salkkutasolla  
tarkasteltuna kassavirtalaskelmien keskimääräinen tuottovaatimus on laskenut toimisto-  
ja liiketilasalkussa sekä logistiikkasalkussa 0,03 – 0,04 prosenttiyksikköä ja pysynyt  
kauppakeskussalkussa ennallaan. Tuottovaatimusmuutosten lisäksi kassavirtalaskelmissa  
käytettävien markkinavuokratasojen lasku ja/tai vajaakäyttöoletusten nosto aiheutti  
arvonalennuksia muutamiin kohteisiin.

Vuoden 2010 ensimmäisen puoliskon aikana transaktiovolyymi on ollut alhainen ja  
toteutuneisiin kaappoihin perustuvia havaintoja tuottovaatimuksista on varsin vähän.  
Prime-kohteisiin on kuitenkin kysyntää enemmän kuin tarjontaa ja niiden osalta  
markkinoiden tuottovaatimus on Catellan näkemyksen mukaan hieman laskenut.  
Spondan kohteiden tuottovaatimusten lasku johtui prime-kohteiden osalta parantuneesta  
markkinatilanteesta ja/tai vuokraustilanteen kohentumisesta. Tuottovaatimusten nousu  
puolestaan johtui kohdekohtaisista ominaisuuksista, jotka liittyivät mm. kohteen  
sijaintiin, tilojen nykyiseen vuokraustilanteeseen ja niiden vuokrattavuuteen jatkossa.

Sponda Oyj on tarkistanut kiinteistöjen hoitokulut tämän arvioinnin yhteydessä ja  
saamamme tiedon mukaan hoitokulut on päivitetty perustuen kunkin kohteen vuoden  
2009 hoitokulutoteumaan, 2010 hoitokulubudjettiin ja vuoden 2010 hoitokulu-  
ennusteeseen. Näistä kolmesta laskennan pohjaksi on otettu parhaiten pitkän aikavälin  
hoitokuluja edustava taso; osassa kohteista hoitokulut ovat laskeneet ja osassa kasvaneet.  
Kokonaisuutena hoitokulumuutosten vaikutus sijoituskiinteistöportfolion käypään  
arvoon 30.06.2010 oli Sponda Oyj:ltä saadun tiedon mukaan noin – 0,6 MEUR. Tämän  
tarkastelun yhteydessä Catellan käytettävissä ei ollut yksityiskohtaisia selvityksiä  
hoitokulujen muutoksiin vaikuttavista tekijöistä eikä Catellalla ole ollut mahdollisuutta  
vaikuttaa laskennassa käytettyihin hoitokulutasoniin.

Niissä Spondan kohteissa, joihin uusia vuokrasopimuksia on tehty, uudet sopimusvuokrat noudattavat Catellan näkemyksen mukaan markkinoiden yleistä trendiä: ydinkeskustan toimistotiloissa vuokratasot ovat säilyneet aiemmalla tasolla tai hieman nousseet, muualla vuokratasoissa on yksittäistapauksissa havaittavissa muutoksia sekä ylös- että alaspäin, mutta merkittävistä tasomuutoksista ei voida puhua. Tosin uusia vuokrasopimuksia on viimeisen puolen vuoden aikana solmittu suhteellisen vähän.

Helsingissä 14. heinäkuuta 2010



Pertti Raitio  
Arviointiasiantuntija, MRICS  
Diplomi-insinööri, LKV  
Keskuskauppakamarin hyväksymä  
kiinteistönarvioitsija (KHK)



Arja Lehtonen  
Arviointipalvelun johtaja  
Diplomi-insinööri, LKV  
Keskuskauppakamarin hyväksymä  
kiinteistönarvioitsija (KHK)