

LAUSUNTO

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon
määrittämisestä 30.06.2012



CATELLA

SPONDA

SPONDA OYJ:n SJOITUSKIINTEISTÖJEN 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 30.06.2012 Catella on tarkistanut Sponda Oyj:n sisäisen kiinteistöarvioinnin tulokset koskien Suomessa sijaitsevia sijoituskiinteistöjä. Arvonmäärityksen perusteena on **käypä arvo** taloudellista raportointia varten, joka määritellään IFRS 13 perustuen IVS 300:n kappaleessa G1 seuraavasti: ”*Rahamäärä, joka hyödykkeestä saataisiin tavanomaisella, markkinaosapuolten tekemällä kaupalla arvopäivänä**”. IVS 300:n (kappale G2) 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 nettotuottovaatimuksiin ja niiden vaikutukseen kohteiden käypään arvoon. Käyvän arvon analysoinnissa Catella on käyttänyt myös kaupp-arvotarkastelua 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.

Muutamissa kohteissa suoritettiin yleispiirteinen katselmus joulukuussa 2011, mutta pääosassa kohteita Catella ei ole suorittanut 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 (8th Edition) ja International Valuation Standards (IVS 2011) 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 kiinteistön-arvioitsijoina. Tiedossamme ei ole mitään toimeksiantoön liittyviä eturistiriitoja.

*⁾ epävirallinen käännös, alkuperäinen määritelmä englanniksi:

Fair Value is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date.

YLEISTÄ TALOUSTILANTEESTA

- Lähteet:**
- Eurostat
 - Valtiovarainministeriö, Taloudellinen katsaus, kevät 2012, 4/2012
 - Sampo Pankki Oyj, Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat, kesäkuu 2012
 - EK, luottamusindikaattorit, kesäkuu 2012
 - Tilastokeskus, kuluttajabarometri, kesäkuu 2012

Maailmantalouden kasvu hidastuu Valtiovarainministeriön huhtikuussa annetun ennusteen mukaan vähän yli 3 prosenttiin vuonna 2012, mutta palaa 4 prosentin vauhtiin jälleen vuonna 2013. Kasvun painopiste on kehittyvissä maissa. Maailman talouskasvun riskipesäke on edelleen euroalue, jonka ylivelkaantuneet valtiot ja rahoitusjärjestelmän heikkous muodostavat uhkatekijän koko maailmantaloudelle. Myös Kiinan talouskasvun hidastuminen voi olla arvaamaton riski. Sen sijaan Yhdysvaltojen talous on ollut hitaassa kasvussa vuoden 2010 alusta lähtien.

Aasiassa reaalityalouden kasvu on hidastunut selvästi. Kiinan bruttokansantuotteen kasvu pieneni vuonna 2011 runsaan prosenttiyksikön olleen tasolla 9,2 % ja vuoden 2012 ensimmäisen neljänneksen kasvu oli 8,1 %. Vuonna 2012 Kiinan talouden kasvuvauhdin arvioidaan hidastuvan lähelle kriittisenä pidettyä kahdeksan prosentin rajaa, koska kulutus ja investoinnit ovat romahtaneet sen suurimmissa asiakkaissa eli Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Kiinan kotimarkkinat ovat vielä niin ohuet ja kehittymättömät, ettei niistä ole kompensoimaan kysynnän laskua vientipuolella. Myös Intiassa talouskehitys on ollut samansuuntaista: vuoden 2011 talouskasvu oli 7,1 %, kun vielä 2010 BKT nousi 8,6 %. Japanin bruttokansantuote supistui -0,7 prosenttiyksikköä vuonna 2011 johtuen tsunami- ja ydinvoimalakatastrofista.

Yhdysvalloissa talouden elpyminen on ollut odotettua hitaampaa, mutta kokonaisuutanto on kuitenkin kasvanut vuoden 2010 alusta lukien runsaan 2 prosentin vuosivauhtia. Vielä 2011 kesäkuussa Yhdysvaltain keskuspankki (FED) ennusti vuoden 2012 talouskasvun yltävän 3,3 - 3,7 prosenttiin; kesäkuussa 2012 ennuste talouskasvusta oli 1,9 – 2,4 prosenttia. Yhdysvaltojen talouden kasvun ja työpaikkojen synnyn tiellä on kolme isoa ongelmaa: asuntomarkkinoiden jatkuva heikkous, yksityisen sektorin jatkuva velkojen sopeuttaminen ja julkisen talouden kestättömyys. Yhdysvaltojen työttömyystilanne on ollut vaikea, mutta työttömyys on kevään aikana laskenut hieman yli 8 prosenttiin vuoden 2009 lähes 10 prosentin huippulukemista. Kuluttajien luottamus on noussut vuoden 2011 lopusta lähtien, mutta huhtitoukokuussa luottamuksen nousu kuitenkin pysähtyi. Kuluttajien talousluottamuksella on tärkeä merkitys kulutuskysynnän kannalta, koska yksityinen kulutus muodostaa noin kaksi kolmasosaa maan kansantaloudesta ja noin 15 % maailmantaloudesta. Asuntomarkkinoiden tilanne on edelleen melko synkkä. Yhdysvaltain valtiontalouden velkaantumista ei yrityksistä huolimatta ole saatu pysäytettyä ja uusia toimenpiteitä voidaan odottaa vasta syksyn presidentinvaalien jälkeen.

Euroalueella viime vuodenvaihteen optimismi on hiipunut kevään aikana, kun Kreikan poliittinen kaaos ja muiden maiden, etenkin Espanjan, talousvaikeudet suistivat euroalueen uudelleen kriisiin, jossa sijoittajat eivät luota maiden kykyyn tervehtyä

julkista talouttaan. Tilastojenkin valossa Euroalue vajosi talvella taantumaan, koska ensimmäisen neljänneksen BKT oli aavistuksen pienempi kuin viime vuoden viimeisen neljänneksen. Samaan aikaan euroalueen (EA17) työttömyys jatkoi nousuaan ollen toukokuussa 11,1 % ja muutenkin mittarit kertovat alueen talouden taantuvan. Etelä-Euroopan maiden talousvaikeudet ovat tarttumassa myös aiemmin hyvin menestyneisiin Pohjois-Euroopan maihin. Saksan talouden kasvu hiipui vuonna 2011 2,0 prosenttiin edellisvuoden 3,6 prosentista ja vuoden 2012 ensimmäisen neljänneksen kasvu oli 1,2 prosenttia vuoden takaiseen jaksoon verrattuna.

Suomen bruttokansantuote kasvoi 2,9 prosenttia vuonna 2011 ja vuoden 2012 ensimmäisen neljänneksen kasvu oli 1,7 prosenttia verrattuna vuoden takaiseen jaksoon. Viennin volyymi kuitenkin kääntyi laskuun jo vuoden 2011 toisella neljänneksellä ja negatiivinen kehitys on jatkunut siitä lähtien. BKT:n kasvua on ylläpitänyt yksityinen kulutus, joka kasvoi vuonna 2011 3,3 prosenttia ja vielä vuoden 2012 ensimmäisellä neljänneksellä 5,8 prosenttia vuoden takaisesta.

Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) 27.06.2012 julkaisemien luottamusindikaattoreiden mukaan suhdannekuva on teollisuudessa hieman parempi kuin vuodenvaihteessa, mutta kuitenkin selvästi pitkäaikaisen keskiarvon alapuolella. Rakentamisen osalta suhdannekuva on luottamusindikaattorilla mitattuna likimain sama kuin vuodenvaihteessa, mutta myös selvästi pitkäaikaisen keskiarvon alapuolella. Palvelusektorilla luottamus on laskenut viime vuodenvaihteesta ja luottamusindikaattori on edellisten tavoin pitkäaikaisen keskiarvon alapuolella. Vähittäiskaupan suhdannekuva on parempi kuin vuodenvaihteessa ja selvästi pitkäaikaisen keskiarvon yläpuolella. Suomen teollisuuden suhdannekuva on luottamusindikaattorilla mitattuna EU-maiden keskiarvoa heikompi.

Suomessa kuluttajien luottamus kääntyi nousuun vuodenvaihteessa pitkän laskukauden jälkeen, mutta nousu pysähtyi ja kääntyi uudelleen laskuun kesäkuussa, jolloin luottamusindikaattori oli tasolla 5,8 - pitkän ajan keskiarvo on 12,9. Kuluttajien luottamus on myös Suomen kansantalouden kannalta merkityksellinen tekijä, sillä yksityisen kulutuksen osuus Suomen kansantaloudesta on 40 – 50 prosenttia.

Työllisyystilanteen ennustetaan laskevan talouskehityksen seurauksena heikentyvän. Vuoden 2012 toukokuussa työttömyysaste oli 9,5 %, joka on vuosikeskiarvoa selvästi korkeampi, mutta kausivaihtelu vaikuttaa kuukausittaisiin eroihin. Vuodentakaisesta, eli vuoden 2011 kesäkuusta työttömyysaste laski kuitenkin 0,3 prosenttiyksikköä. Tilastokeskuksen mukaan työttömänä oli toukokuussa noin 266.000 henkeä, mikä on 8.000 vähemmän kuin vuosi sitten.

Kotimaisten ennustelaitosten päivitettyt näkemykset Suomen talouskehityksestä ovat ristiriitaisia erityisesti kuluvan vuoden BKT:n kehityksen suhteen. Ensimmäisen neljänneksen positiivinen kasvulukema (1,7 %) on kuitenkin hieman kohentanut näkemyksiä kuluvan vuoden BKT:n kasvusta. Yhteistä kaikkien tahojen ennusteissa on se, että BKT kääntyy kasvuun vuonna 2013, mutta näkemykset kasvun voimakkuudesta ovat maltillisempia kuin aiemmissa ennusteissa. Kesäkuussa 2012 annetut ennusteet on esitetty alla olevassa taulukossa.

ENNUSTAJA - kesäkuu 2012	BKT 2012	BKT 2013	VIENTI 2012 => 2013	INFLAATIO 2013 => 2013	TYÖTTÖMYYS 2012 => 2013
Sampo Pankki	+ 0,5 %	+1,5 %	-1,5 % => +1,5%	2,8 % => 2,4 %	7,9 % => 8,0 %
Tapiola Pankki	- 0,5 %	+0,5 %	-2,0 % => +4,0 %	2,7 % => 1,5 %	8,5 % => 9,0 %
Nordea	+ 0,8 %	+1,6 %	-0,3 % => +4,7 %	3,0 % => 2,5 %	8,0 % => 8,0 %
Suomen Pankki	+ 1,5 %	+1,2 %	+2,2 % => +5,1 %	2,9 % => 2,1 %	7,7 % => 7,6 %
Valtiovarainministeriö	+ 1,0 %	+1,2 %	+0,4 % => +2,6 %	2,7 % => 2,5 %	7,0 % => 8,1 %

Yhteenvedona yleisestä taloustilanteesta voidaan todeta, että maailmantalous on kokonaisuutena loivassa kasvussa ja Yhdysvallat näyttää hiljalleen vakautuvan, mutta riskit taantumasta ovat suuret. Euroalueen koko vuoden talouskasvun ennustetaan jäävän tänä vuonna nolnaan tai lievästi negatiiviseksi; tällä hetkellä seitsemän euromaan lasketaan olevan taantumassa. Etelä-Euroopan maissa kasvu painuu negatiiviseksi voimakkaista kululeikkauksista ja veronkorotuksista johtuen ja niiden ongelmat näyttävät heijastuvan pikku hiljaa myös Pohjois-Euroopan maihin, joiden BKT:n odotetaan kuitenkin vielä kasvavan hieman vuositasolla.

Viennin osuus Suomen bruttokansantuotteesta on perinteisesti ollut 40 %:n luokkaa ja siten Suomen tärkeimpien vientimaiden talousnäkymillä Euroopassa ja muualla maailmassa on merkittävä vaikutus Suomenkin talouskasvuun. Suomen viennin kasvu näyttää tyrehtyneen jo viime kesänä. Toinen merkittävä bruttokansantuotteeseen vaikuttava tekijä on kotitalouksien kulutusmenot, jotka puolestaan ovat riippuvaisia mm. työllisyystilanteesta ja ylipäättään ihmisten luottamuksesta oman taloutensa kehitykseen. Yksityinen kulutus onkin pitänyt kasvua yllä Suomessa, mutta myös yksityisen kulutuksen ennustetaan hiipuvan vuoden 2012 loppupuoliskolla ja työttömyyden odotetaan kääntyvän kasvuun. Kiinteistömarkkinoille kaikki tämä heijastuu mm. siten, että yritysten toimisto-, tuotanto- ja varastotilarat vähenevät silloin, kun vienti ja yleinen taloustilanne heikentyvät. Työttömyyden lisääntymisen ja veronkorotusten seurauksena on kotitalouksien käytettävissä olevien kulutusvarojen supistuminen, mikä puolestaan heijastuu mm. liiketiloja käyttävien yritysten liikevaihtoon, vuokranmaksukykyyn ja tilatarpeisiin.

Kiinteistömarkkina on tyypillisesti jälkisyklinen ala, jolle yleisen taloustilanteen muutokset heijastuvat viiveellä. Heikentynyt taloustilanne on poikanut yrityksissä irtisanomisia ja investointeihin suhtaudutaan kriittisesti. Tämä kehitys näkyy myös pääkaupunkiseudun toimistotilamarkkinassa: käyttöasteen nousu on kevään aikana pysähtynyt. Toimistotilojen nettokysyntä pysynee melko alhaisena lähitulevaisuudessa ja valmistuvat uudet toimistotalot kääntänevät vajaakäytön jälleen nousuun lähitulevaisuudessa. Kiinteistömarkkinoiden toimivuuden kannalta on tärkeää, että rahoitusmarkkinat toimivat normaalisti ja että kiinteistösijoituksiin on saatavissa lainaa kohtuullisilla ehdoilla. Kiinteistörahoituksen saatavuus ja ehdot ovat kuitenkin koko ajan kiristymässä, mikä rajoittaa kiinteistömarkkinoiden aktiiviteettia. Suomen toimitilamarkkina tuskin piristyy merkittävästi nykyisestä ennen kuin yleinen taloustilanne maailmalla kohentuu ja Euroopan maissa julkisen talouden tilanne saadaan tasapainoon, jolloin uhkakuvat rahoitusmarkkinoilla hälvenevät.

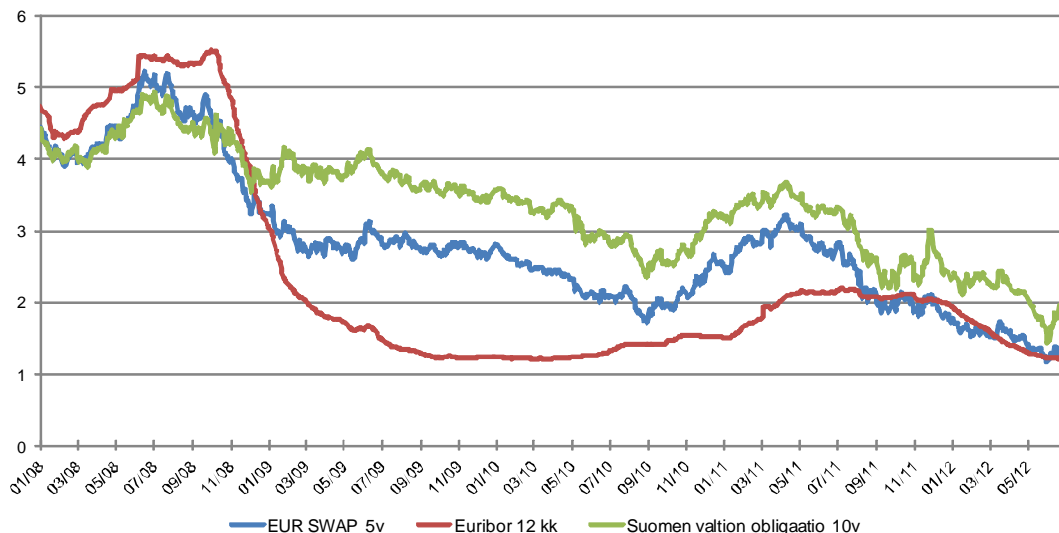
Korkotasot ja rahoitusmarkkinat

Kesän 2011 aikana Euroopan taloustilanteessa tapahtuneen käänteen jälkeen EKP on laskenut ohjauskorkoa kolmesti: marraskuussa 1,25 prosenttiin, joulukuussa 1,00 prosenttiin ja 2012 heinäkuussa 0,75 prosenttiin. Näin ollen ohjauskorko on nyt alimmillaan koko eurohistorian aikana.

Joulukuun lopussa 2011 vuoden euribor oli tasolla 1,95 %, mutta vuoden 2012 ensimmäisen puoliskon aikana se on laskenut, ollen heinäkuun alun koronlaskun jälkeen tasolla 1,12 % eli korkoero suhteessa EKP:n ohjauskorkoon on supistunut 95 korkopisteestä 37 korkopisteeseen. Tämä kuvastanee sitä, että pankkien varainhankinta on helpottunut EKP:n rahoitusoperaatioiden ansiosta.

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 29.06.2012).

Korkojen kehitys 1/2008 - 6/2012



Lähde: OP-Pohjola, Bloomberg, Suomen Pankki

Yleinen korkotasot on laskenut selvästi kuluneen vuoden aikana, mutta vastaavasti kiinteistösijoituksiin annettavien lainojen marginaalit ovat nousseet ja lainoitusasteet laskeneet. Lainoitettavan kohteen laatu sekä asiakkaan luotettavuus ovat korostuneet entisestään lainaehdoista neuvoteltaessa. Huolimatta marginaalien noususta, korkotasot on edelleen kokonaisuutena alhainen ja tarjoaa mahdollisuuden velkavivun käyttöön kiinteistösijoituksissa – ongelmana on ennemminkin rahoituksen saatavuus. Pankit tutkivat aiempaa tarkemmin lainoitettavat kohteet; kassavirran jatkuvuus on tärkeä tekijä ja myös managerin ammattitaitoon kiinnitetään huomiota. Kiinteistörahoitusta tarjoavien pankkien määrä Suomessa on vähentynyt selvästi viime vuosien aikana.

Korkeasuhdanteen aikana 2006 – 2007 otettujen lainojen uudelleenrahoitusneuvottelut ovat edelleen ajankohtaisia. Pankit ovat toistaiseksi suhtautuneet joustavasti uudelleenrahoitukseen eikä mahdollisia ongelmia pääsääntöisesti ole päästetty realisoitumaan

pakkomyyntien muodossa, vaan ratkaisuja on haettu muilla keinoin. Muuttunut finanssimarkkinoiden tilanne asettaa haasteita vanhojen lainojen uudelleenrahoitukseen ja erityisesti pankkien suhtautuminen uusien kiinteistösijoitusten rahoitukseen on nihkeää kiristyneiden vakavaraisuussäännösten johdosta. Markkinoilla etsitäänkin kiinteistörahoitukseen uusia instrumentteja, joita voisivat olla esimerkiksi instituutioiden myöntämät suorat kiinteistölainat.

KIINTEISTÖMARKKINAT

Investointimarkkinat

Alkuvuoden 2012 toimitilamarkkinoiden transaktiovolyymi on edelleen samalla tasolla kuin millä se on ollut viimeiset neljä vuotta. Näyttää siltä, että toimitilakauppoja on kesäkuun loppuun mennessä tehty koko Suomessa noin miljardilla eurolla, joka on samaa tasoa kuin viime vuoden ensimmäisen puoliskon volyymi. Ulkomaisten sijoittajien osuus vuoden ensimmäisen puoliskon transaktiovolyymistä oli vain noin 15 prosenttia ja ostajatahoja oli vain kolme; merkittävimpana Sveafastigheter ja muina Catella Real Estate AG Kapitalanlagegesellschaftin hallinnoima rahasto sekä Union Investment Real Estate GmbH. Yleiseen taloustilanteeseen liittyvät epävarmuustekijät ovat johtaneet siihen, että kansainväliset sijoittajat vetäytyvät pääosin tutuille lähimarkkinoille ja sijoituksia Suomen tyyppisille pienille osamarkkinoille tehdään vain, jos löydetään riskitön ja helposti manageerattava kohde. Markkinatilanne on nyt otollinen pääosin omalla pääomalla kiinteistöjä ostaville kotimaisille eläkevakuutusyhtiöille, jotka ovatkin olleet merkittävässä ostajaroolissa alkuvuoden aikana tehdyissä kaupoissa.

Pääkaupunkiseudun ohella myös kasvukeskuksissa sijaitsevat hyvät kiinteistöt kiinnostavat sijoittajia; itse asiassa alkuvuoden aikana toteutuneesta transaktiovolyymistä yli puolet muodostuu pääkaupunkiseudun ulkopuolella sijaitsevista kiinteistöistä. Kasvukeskuksissa sijaitsevat kiinteistöt kiinnostavat, koska ne tarjoavat pääkaupunkiseudun prime-kohteita parempaa tuottoa.

Kiinteistösijoituksista haetaan turvasatamaa ja kohtuullista tuottoa sijoitettavalle pääomalle, kun muut sijoitusinstrumentit koetaan epävarmoiksi ja turvallisista korkosijoituksista ei välttämättä saa edes inflaation ylittävää reaalityttöä. Kaupanteon kriteerit ovat säilyneet ennallaan eli kohde kiinnostaa, jos se on uusi tai uudehko, pitkällä sopimuksilla vuokrattu kiinteistö, jonka tekniset riskit ovat vähäiset. Toinen peruste kiinnostavuudelle on prime-sijainti kaupungin keskustassa tai muulla alueella, jolla vuokrauskysyntää pidetään vakaana, vaikka ostohetken vuokrasopimusten maturiteetti ei olisikaan kovin pitkä. Sinänsä vakaan kassavirtatuoton omaava kiinteistö on tällä hetkellä turvallinen ja kohtalaisen hyvän tuoton antava sijoitus verrattuna moniin muihin sijoitusinstrumentteihin.

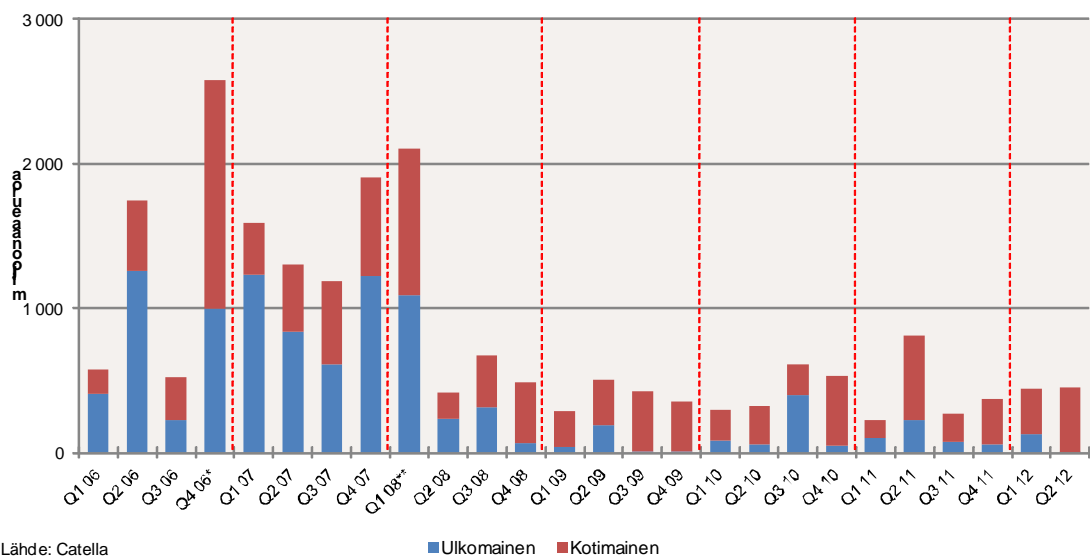
Pääkaupunkiseudulla tuli kevään aikana myyntiin ns. Bronda-portfolio, joka käsittää 17 pääosin toimistokäytössä olevaa kiinteistöä ja on pinta-alaltaan noin 100,000 m². Tämä kokonaisuus on ensimmäinen merkittävämpi rahoittajapankin (RBS) toimeksiannosta myyntiin laitettu kiinteistöportfolio, jonka sijoittajaomistaja on joutunut rahoitusvaikeuksiin. Pääosin hyvän sijainnin omaavat kiinteistöt herättivät markkinoilla

kiinnostusta ja myyntiprosessi saatiin päätökseen heinäkuun 2012 alussa, jolloin kiinteistöt osti ruotsalainen kiinteistösijoittaja Niam.

B-kategoriaan luokiteltavien kohteiden myytävyyks on pitkään ollut vaikeaa, johtuen mm. siitä, että rahoituksen saatavuus niihin on ongelmallista. Joitakin prime-alueiden ulkopuolella sijaitsevia vanhempia toimistokohteita on myyty, jos niillä on kehityspotentiaalia esim. asunnoiksi tai vanhusten hoivakodiksi.

Seuraava kuvaaja hahmottaa Suomen toimitilamarkkinoiden transaktiovolyymien määrää neljännesvuosittain ajanjaksolla 1996 – Q2-2012.

Transaktiovolyymi Suomessa neljännesvuosittain



Lähde: Catella

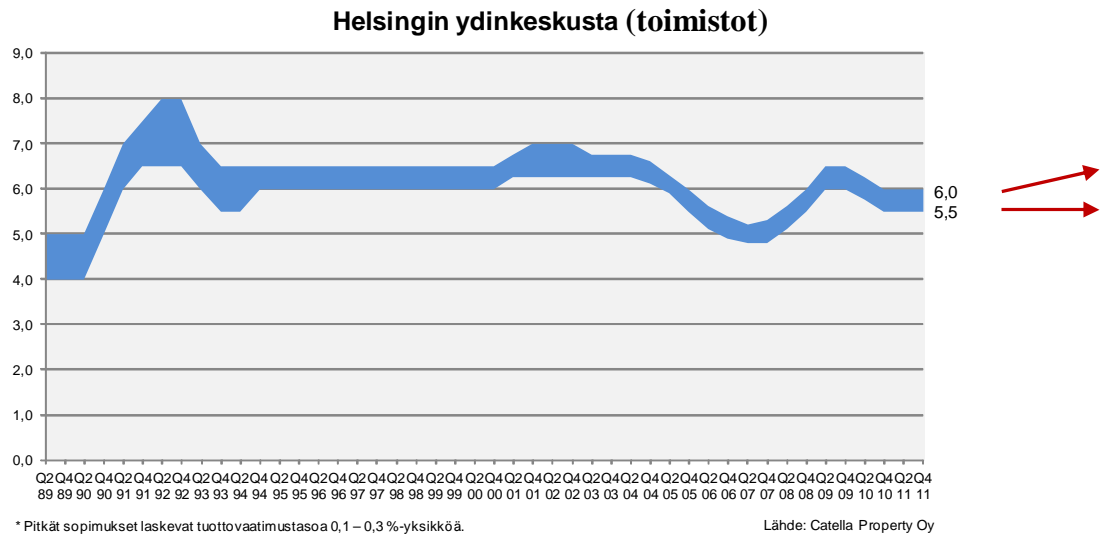
*) Sponda - Kapiteeli kauppa 1.3 mrd €

**) Capman osti hotelliportfolion 0.8 mrd €

Vuodenvaihteen optimismi on rahoituksen saantiin liittyvien ongelmien vuoksi hiipunut myös kiinteistömarkkinoilla. Rahoitusta on kuitenkin saatavissa prime-kohteisiin ja sijoittajan vakavaraisuus sekä pitkäaikainen asiakassuhde edesauttavat lainaneuvotteluissa pankkien kanssa. Sijoittajien ja rahoittajien kriteerit täyttäviä prime-kohteita on vähän tarjolla ja niihin kohdistuva kilpailu pitää tuottovaatimukset alhaisina. Sijoittajat karttavat korostetusti riskejä myös kiinteistösijoituksissa. Jos riskipitoisempi kiinteistö ylipäättään kiinnostaa ostajia, niin riskit heijastuvat tuottovaatimusta kohottavasti. Siltä osin kuin markkinoilla toteutuneista kaupoista on informaatiota saatavissa, näyttää siltä, että parhaiden kohteiden tuottovaatimukset ovat säilyneet likimain ennallaan, mutta riskipitoisempien kohteiden tuottovaatimukset ovat nousseet ensimmäisellä vuosipuoliskolla.

Catellan näkemys Helsingin ydinkeskustan prime-toimistokohteiden tuottovaatimuksesta tilanteessa Q4-2011 oli välillä 5,5 – 6,0 %. Alkuvuoden kehitys huomioon ottaen tuottovaatimushaarukan alaraja on pysynyt samalla tasolla, mutta yläraja on hieman kohonnut.

Oheinen käyrä kuvaa Helsingin ydinkeskustan toimistotilojen nettotuottovaatimustason kehitystä vuoden 2011-Q4 tilanteeseen saakka ja nuolet osoittavat kehityssuuntaa vuoden 2012 ensimmäisellä puoliskolla.



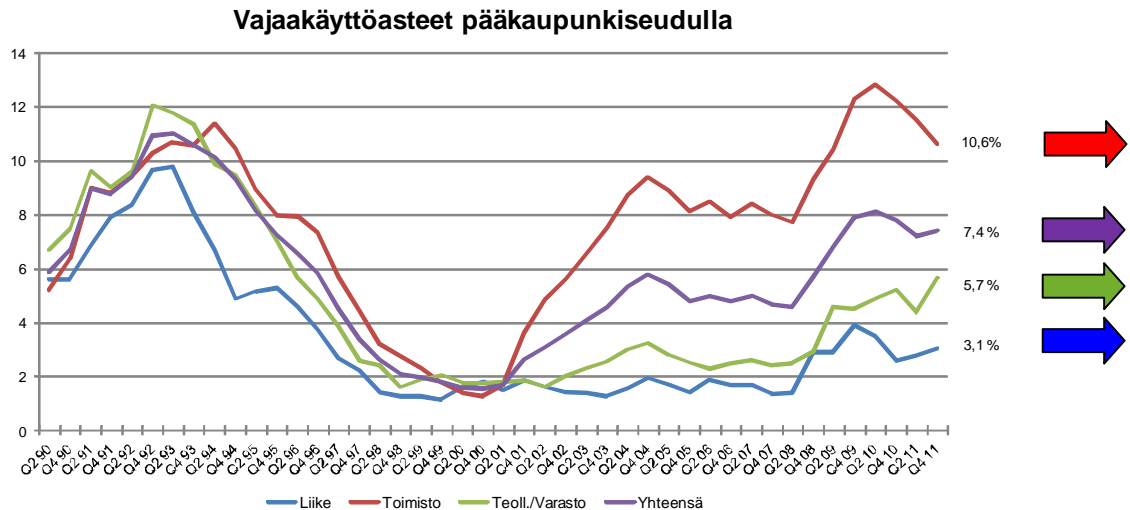
Liikekiinteistöt nähdään nykyisessä markkinatilanteessa toimistoja houkuttelevammiksi sijoituskohteiksi, joten Helsingin ydinkeskustan liikekiinteistöjen prime-tuottovaatimus on Catellan näkemyksen mukaan 5,25 % eli hieman alhaisempi kuin toimistoilla.

Ostokysyntää prime-kohteille löytyy muillakin alueilla kuin Helsingin keskustassa, mutta kiinteistömarkkinoiden osalta epävarmuus korostuu selvemmin ydinkeskustan ulkopuolisilla alueilla ja niillä tuottovaatimukset ovat käsityksemme mukaan hieman nousseet. Sijaintialueen imagoa tärkeämpi tekijä on kuitenkin yksittäisen kiinteistön ominaisuudet; heikon vuokraustilanteen tai teknisiä riskejä omaavan kiinteistön myytävyyden hyvälläkin alueella edellyttäne aiempaa korkeampaa tuottovaatimusta, kun taas uusi ja hyvän vuokraustilanteen omaava kiinteistö hieman heikommalla sijainnilla saattaa kiinnostaa kohtalaisen alhaisellakin tuotolla.

Vuokrausmarkkinat

Huolimatta yleiseen taloustilanteeseen liittyvistä uhkakuvista Helsingin ydinkeskustassa ja muutamilla muilla suosituilla toimistoalueilla vuokrausmarkkinat toimivat melko hyvin ja bruttovuokrat ovat olleet hienoisessa nousussa. Painetta vuokrien nousulle luo kiinteistöjen hoitokulujen voimakas kasvu, joka pyritään taloustilanteen salliessa siirtämään vuokriin. Uudiskohteissa myös rakennuskustannusten nousu luo painetta vuokratason nousulle. Kuluvan vuoden aikana tapahtunut talousnäköymien synkentymisen näkyy päätöksenteon pitkittymisenä ja vuokralaisten neuvotteluasemien parantumisenä. Näyttää siltä, että merkittäväälle vuokrien nousulle ei ainakaan prime-alueiden ulkopuolella ole edellytyksiä lähitulevaisuudessa. Vähemmän suosituilla toimistoalueilla, missä vajaakäyttöasteet ovat korkeita, kilpailutilanne ei ole sallinut vuokratason nostoa missään vaiheessa.

Alla olevasta kuvaajasta ilmenevät Catellan selvitykseen perustuvat eri tilatyypin vajaakäyttöasteet pääkaupunkiseudulla joulukuun 2011 lopussa. Tätä kirjoitettaessa Catella laatii uutta toimitilojen vajaakäyttöselvitystä kesäkuun 2012 tilanteesta ja kuvaajan oikeassa reunassa olevat nuolet kuvastavat alustavien tietojen perusteella vajaakäyttöasteen kehityssuuntaa.



Pääkaupunkiseudulla toimistotilojen vajaakäyttöasteen lasku on pysähtynyt ja muidenkin tilatyypin vajaakäyttöasteet ovat likimain ennallaan verrattuna vuodenvaihteen tilanteeseen. Rakenteilla olevien uusien toimistokiinteistöjen valmistuminen yhdessä talouden heikon suhdanteen kanssa kääntänevät toimistotilan vajaakäytön uudelleen nousuun lähitulevaisuudessa. Tällä hetkellä pääkaupunkiseudulla on rakenteilla 19 toimistokiinteistöä, joihin tulee noin 180.000 m² uutta toimistotilaa.

ARVONMÄÄRITYKSEN TULOKSET

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisen arvopäivä on 30.06.2012. Jäljempänä tämän arviointikerran tunnuslukuja on verrattu 31.12.2011 suoritettuun arviointiin, koska Catella ei antanut lausuntoa 31.03.2012 Sponda Oyj:n sisäisestä arvonnäytelmästä.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,65 % (31.12.2011: 6,65 %). Catellan tarkasteluun kuuluneiden sijoituskiinteistöjen alkutuotto oli noin 6,54 % (31.12.2011: 6,62 %). Spondan koko kiinteistö-salkun Suomessa sijaitsevien kohteiden taloudellinen käyttöaste oli noin 87,6 % (31.12.2011: noin 87,2 %). Sponda on laskenut käyttöasteluvut kesästä 2010 lähtien European Public Real Estate Association (EPRA) ohjeiden mukaisesti.

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 70 %. Koko toimisto- ja liiketilasalkun sijoitus-

kiinteistöjen arvosta Helsingin ydinkeskustan ja Ruoholahden osuus on noin 62 %. Ydinkeskustan ja Ruoholahden painoarvo nousi hieman vuoden 2011 ensimmäisellä puoliskolla ostetun Fennia-korttelin myötä. Sponda osti vuonna 2011 myös Tampereen keskustassa osoitteessa Hämeenkatu 16 sijaitsevan kiinteistön, joka on mukana tässä tarkastelussa vasta nyt ensimmäistä kertaa, koska rakennuksen tilat olivat aiemmin osittain saneerauksessa.

Toimisto- ja liiketilasalkkuun on ostettu kesäkuussa 2012 yksi uusi kohde, joka on Helsingin keskustassa osoitteessa Vilhonkatu 5 sijaitseva, noin 6.450 m²:n suuruinen liike- ja toimistokiinteistö. Tämä kohde ei kuitenkaan ollut mukana Catellan tarkastelussa, vaan se on arvostettu hankintamenon mukaisesti. Salkusta ei ole myyty kohteita vuoden 2012 ensimmäisen puoliskon aikana.

Q4-2011 tilanteeseen verrattuna toimisto- ja liiketilasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia laskettiin 20 tapauksessa pääosin 10 korkopistettä lähinnä kohdekohtaisten ominaisuuksien (esim. parantunut vuokraustilanne) tai sijaintialueeseen liittyvien tekijöiden vuoksi. Tuottovaatimusta nostettiin 20 tapauksessa niin ikään kohdekohtaisten ominaisuuksien tai sijaintialueeseen liittyvien tekijöiden vuoksi pääosin 10 - 20 korkopistettä. Muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Lisäksi joissakin kohteissa kassavirtalaskelmissa käytettyjä markkinavuokratasoja on tarkistettu ylöspäin ja samoin käyttöasteoletuksia on tarkistettu. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,43 % (31.12.2011: 6,45 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien toimisto- ja liiketilasalkun kiinteistöjen alkutuotto oli noin 6,60 % (31.12.2011: 6,56 %) taloudellisen käyttöasteen ollessa on noin 89,2 % (31.12.2011: noin 88,4 %).

Kauppakeskussalkku

Kauppakeskussalkkuun kuuluu kuusitoista kohdetta, joista kahden kohteen arvoon Catella ei ole ottanut kantaa, koska nämä ovat City-Centeriin kuuluvia keskeneräisiä kehityskohteita. Kauppakeskussalkkuun ei ole ostettu uusia kohteita eikä siitä ole myyty kohteita vuoden 2012 ensimmäisen puoliskon aikana.

Q4-2011 tilanteeseen verrattuna kauppakeskussalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimusta nostettiin yhdessä kohteessa 10 ja toisessa 15 korkopistettä johtuen kohdekohtaisista ominaisuuksista. Yhdessä kohteessa tuottovaatimusta laskettiin 10 korkopistettä niin ikään kohdekohtaisista ominaisuuksista johtuen. Muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Catellan tarkasteluun kuuluneiden kauppakeskuskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 5,94 % (31.12.2011: 5,90 %). Tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli noin 5,93 % (31.12.2011: 6,54 %). Salkkuun kuuluvien kauppakeskusten taloudellinen käyttöaste oli 93,8 % (31.12.2011: 94,1 %) ja tässä luvussa ovat mukana myös City-Centerin kohteet vuokrauskelpoisten tilojen osalta.

Logistiikkasalkku

Logistiikkasalkun kohteet sijaitsevat yhtä kiinteistöä lukuun ottamatta pääkaupunki-seudulla. Kiinteistöjen kokoluokka vaihtelee laajassa haarukassa pienimpien kohteiden ollessa kooltaan 2.000 – 3.000 m² kun taas suurimman kohteen pinta-ala on 64.500 m².

Salkkuun ei ole ostettu uusia kohteita eikä siitä ole myyty kohteita vuoden 2012 ensimmäisen puoliskon aikana.

Q4-2011 tilanteeseen verrattuna logistiikkasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia laskettiin 3 tapauksessa kohdekohtaisista ominaisuuksista johtuen 10 - 50 korkopistettä. Tuottovaatimuksia nostettiin 15 tapauksessa heikentyneiden kohdekohtaisten ominaisuuksien (vuokraustilanne) tai markkinatilanteen muutoksen vuoksi pääosin 10 - 20 korkopistettä. Kassavirtalaskelmien käyttöaste- ja markkina- vuokraoletukset pidettiin pääosin ennallaan. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa on 8,05 % (31.12.2011: 8,02 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli noin 6,86 % (31.12.2011: 6,92 %), salkun taloudellisen käyttöasteen ollessa 78,0 % (31.12.2011: 78,1 %).

Koko salkun käyttöasteeseen ja alkutuottoon vaikuttavat alentavasti Vuosaaren kohteiden edelleen alhainen käyttöaste. Ilman Vuosaaren kohteita salkun kiinteistöjen taloudellinen käyttöaste on noin 84,0 % ja alkutuotto noin 8,17 %.

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 satamassa sijaitsevien kohteiden suuresta vajaakäytöstä. Myös ilman Vuosaaren kohteita logistiikkasalkun taloudellinen käyttöaste on alhaisempi kuin pääkaupunkiseudun tuotanto- ja varastotiloissa yleensä.

Vuoden 2012 ensimmäisen puoliskon transaktiovolyymi on samalla tasolla kuin millä se on ollut viimeiset neljä vuotta. Toteutuneiden kauppojen perusteella prime-alueiden ja -kohteiden tuottovaatimukset ovat pysyneet pääosin ennallaan, mutta B- tai C-kategoriaan tulkittavien kohteiden tuottovaatimuksissa on nähtävissä nousua. Spondan kohteiden tuottovaatimusmuutokset johtuivat pääosin kohdekohtaisista muutoksista tai ominaisuuksista, jotka liittyivät mm. kohteen sijaintiin, tilojen nykyiseen vuokraustilanteeseen ja niiden vuokrattavuuteen jatkossa.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa on vuoden 2012 ensimmäisen puoliskon aikana pysynyt ennallaan. Salkkutasolla tarkasteltuna kassavirtalaskelmien keskimääräinen tuottovaatimus on laskenut toimisto- ja liiketilasalkussa 0,02 prosenttiyksikköä. Kassavirtalaskelmien keskimääräinen tuottovaatimus puolestaan nousi logistiikkasalkussa 0,03 prosenttiyksikköä ja kauppakeskussalkussa 0,04 prosenttiyksikköä.

Sponda Oyj on tarkistanut kiinteistöjen hoitokulut tämän arvioinnin yhteydessä ja saamamme tiedon mukaan hoitokulut on päivitetty perustuen kunkin kohteen vuoden 2011 hoitokulutoteumaan, 2012 hoitokulubudjettiin ja vuoden 2012 hoitokuluennusteeseen. 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 30.06.2012 oli Sponda Oyj:ltä saadun tiedon mukaan noin – 7,1 MEUR. Tämän tarkastelun yhteydessä Catellan käytettävissä ei ollut yksityiskohtaisia selvityksiä hoitokulujen muutoksiin vaikuttavista tekijöistä eikä Catellalla ole ollut mahdollisuutta vaikuttaa laskennassa käytettyihin hoitokulutaseihin.

Uusia vuokrasopimuksia solmittiin vuoden 2012 ensimmäisellä puoliskolla sekä lukumääräisesti että pinta-alan perusteella selvästi vähemmän kuin vuoden 2011 loppupuoliskolla.

Catella Property Oy

Helsingissä 12. heinäkuuta 2012

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Pertti Raitio".

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

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Arja Lehtonen".

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