

LAUSUNTO

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon
määrittämisestä 30.06.2013



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.

Sponda Oyj siirtyi Q4-2012 käyttämään kassavirtalaskelmissaan diskonttaamisajankohtana vuoden puoltaväliä aikaisemmin käyttämänsä vuoden lopun sijasta. Tämä muutos ottaa aikaisempaa paremmin huomioon kassavirtojen kertymisajankohdat ja muutos vastaa markkinakäytäntöä.

Arviointiajankohtana 30.06.2013 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: ”*Hinta, joka saataisiin omaisuuserän myynnistä tai maksettaisiin velan siirtämisestä markkinaosapuolten välillä arvostuspäivänä toteutuvassa tavanmukaisessa liiketoimessa.*” 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 kauppavarvotarkastelua 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 on suoritettu 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 toimeksiantoon liittyviä eturistiriitoja.

YLEISTÄ TALOUSTILANTEESTA

- Lähteet:**
- Tilastokeskus
 - Danske Bank Oyj, Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat, kesäkuu 2013
 - Valtiovarainministeriö, Suhdanekatsaus 1/2013
 - EK, luottamusindikaattorit, kesäkuu 2013

Yleiskuvana taloustilanteesta voidaan todeta, että aiemmat ennusteet talouskasvun käynnistymisestä ovat osoittautuneet liian optimistisiksi eikä nopeaa käännettä parempaan ole havaittavissa. Valtiovarainministeriön mukaan finanssikriisin jälkeen maailman yksityinen kulutus on toipunut ja ilmeisesti ylitti vuonna 2012 lamaa edeltäneen tasonsa. Investoinnit ovat sen sijaan toipuneet hitaammin ja jääneet noin 10 prosenttia lamaa edeltäneen tason alle ja huomattavasti jälkeen lamaa edeltäneestä trendikasvusta. Sekä kulutuksen että investointien kasvu viimekuukausina on kuitenkin uudelleen hidastunut ja muun muassa euroalueella kääntynyt laskuun. Useassa teollisuusmaassa julkisen talouden, kotitalouksien ja rahoituslaitosten on yhtä aikaa vahvistettava rahoitusasemaansa, mikä heikentää kysyntää ja hidastaa kasvua. Kasvun painopiste on edelleen kehittyvissä talouksissa, vaikka niissäkin kasvu pysyy aiempaa vaimeampana.

Kehittyvän Aasian talouskasvu hidastui vuoden 2013 ensimmäisellä neljänneksellä, kun kotimainen kulutuskysyntä ei pystynyt täysin korvaamaan viennin ja investointien heikkoutta. Aasian useat keskuspankit kevensivät rahapolitiikkaa vuoden 2012 aikana, mutta kuluneen kevään aikana tapahtunut rahapolitiikan kiristyminen uhkaa talouskasvua ja on saanut Aasian osakemarkkinat laskuun.

Yhdysvaltain talous kasvoi vain 1,8 % vuoden 2013 ensimmäisellä neljänneksellä. Keskuspankin (FED) kesäkuussa antaman ennusteen mukaan maan talous kasvaa 2,3 – 2,6 prosenttia vuonna 2013. Yhdysvaltojen talouden kehityksen kannalta myönteistä on, että kuluttajien luottamus on ollut voimakkaassa nousussa viime kuukausina ja että kotitalouksien kysynnän kasvu on nopeutunut ja että työmarkkinoiden odotetaan vähitellen elpyvän. Toisaalta talouskasvu näyttää olevan voimakkaasti keskuspankin elvytyksen varassa. Kun pankin pääjohtajan ilmoitti juhannusviikolla, että keskuspankki voi vähentää joukkovelkakirjojen ostoja, mikäli talouden kasvunäkymät paranevat keskuspankin odotusten mukaisesti, niin korot kääntyivät nousuun ja pörssikurssit suistuivat laskuun. Julkisen talouden sopeutustoimet ovat edelleen iso ongelma: pääpuolueet eivät saa aikaan päätöksiä ja valtiontalouden ongelmien pysyvämpi ratkaisu siirtynee tulevaisuuteen.

Euroaluetta koskevat ennusteet ovat viimeisen parin vuoden aikana pitäneet sisällään oletuksen talouden hitaasta toipumisesta. Tämä oletus on osoittautunut optimistiseksi ja kasvun käynnistymistä odotetaan edelleen. Euroalueen BKT supistui jälleen vuoden 2013 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta EKP arvioi sen lähtevän kasvuun vuoden loppupuolella. Talouden elpymisen odotetaan saavan tukea euroalueen ulkopuolisen kysynnän vähittäisestä piristymisestä, joka edistää vientiä. Kaiken kaikkiaan elpymisen arvioidaan kuitenkin olevan historiallisesti katsottuna vaimeaa.

Suomen bruttokansantuote laski tammi-maaliskuussa 0,1 prosenttia edelliseen neljänneeseen verrattuna ja 2,1 prosenttia verrattuna vuodentakaiseen ajanjaksoon. BKT on supistunut neljänä peräkkäisenä neljänneksenä eli virallisen määritelmän mukaan Suomi on edelleen taantumassa. Suhdanteiden ennustetaan kääntyvän vähitellen suotuisammiksi vasta vuoden 2014 aikana.

Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) 27.06.2013 julkaisemien luottamusindikaattoreiden mukaan suhdannekuva on kaikilla toimialoilla pitkäaikaisen keskiarvon alapuolella. Myös kuluttajien luottamus on pitkän ajan keskiarvon alapuolella. Vuoden 2013 toukokuussa työttömyysaste oli 10,8 %, joka on vuosikeskiarvoa korkeampi, mutta kausivaihtelu vaikuttaa kuukausittaisiin eroihin. Vuodentakaisesta, eli vuoden 2012 toukokuusta, työttömyysaste nousi kuitenkin 1,3 prosenttiyksikköä. Tilastokeskuksen mukaan työttömänä oli toukokuussa noin 300.000 henkeä, mikä on 34.000 enemmän kuin vuosi sitten.

Kotimaisten ennustelaitosten näkemykset Suomen tulevasta talouskehityksestä ovat selvästi synkistyneet vuodenvaihteesta: bruttokansantuotteen odotetaan supistuvan tänä vuonna ja kääntyvän kasvuun vasta ensi vuonna, mutta kasvun odotetaan olevan aiemmin ennustettua vaisumpaa.

Kesäkuussa 2013 annetut ennusteet on esitetty alla olevassa taulukossa.

ENNUSTAJA - kesäkuu 2013	BKT 2013	BKT 2014	VIENTI 2013 => 2014	INFLAATIO 2013 => 2014	TYÖTTÖMYYS 2013 => 2014
Danske Bank	-0,4 %	+1,5 %	-1,0 % => +3,0 %	1,4 % => 1,7 %	8,4 % => 8,3 %
Nordea	-0,5 %	+1,5 %	-0,3 % => +4,3 %	1,6 % => 2,0 %	8,3 % => 8,3 %
LähiTapiola	- 0,5 %	+ 1,5 %	+1,0 % => +5,0 %	2,4 % => 2,0 %	8,5 % => 9,0 %
Suomen Pankki	- 0,8 %	+ 0,7 %	+1,2 % => +3,5 %	1,7 % => 1,9 %	8,5 % => 8,6 %
Valtiovarainministeriö	- 0,4 %	+ 1,2 %	+0 % => +3,7 %	1,7 % => 2,1 %	8,3 % => 8,1 %

Kiinteistömarkkinoille yleinen taloustilanne heijastuu mm. siten, että yritysten toimistotuotanto- ja varastotilarpeet vähenevät silloin, kun vienti ja yleinen taloustilanne heikentyvät. Työttömyyden lisääntymisen ja veronkorotusten seurauksena kotitalouksien käytettävissä olevien kulutusvarojen supistuminen 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: käyttöasteet kääntyivät laskuun viime syksyn aikana ja samansuuntainen kehitys on jatkunut vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla. Toimistotilojen nettokysyntä pysynee melko alhaisena lähitulevaisuudessa. Suomen toimitilamarkkina tuskin piristyy merkittävästi nykyisestä ennen kuin yleinen taloustilanne maailmalla kohentuu ja Euroopan maissa julkisen talouden tilanne saadaan tasapainoon, jolloin uhkakuvat rahoitusmarkkinoilla hälvenevät.

KORKOTASO JA RAHOITUSMARKKINAT

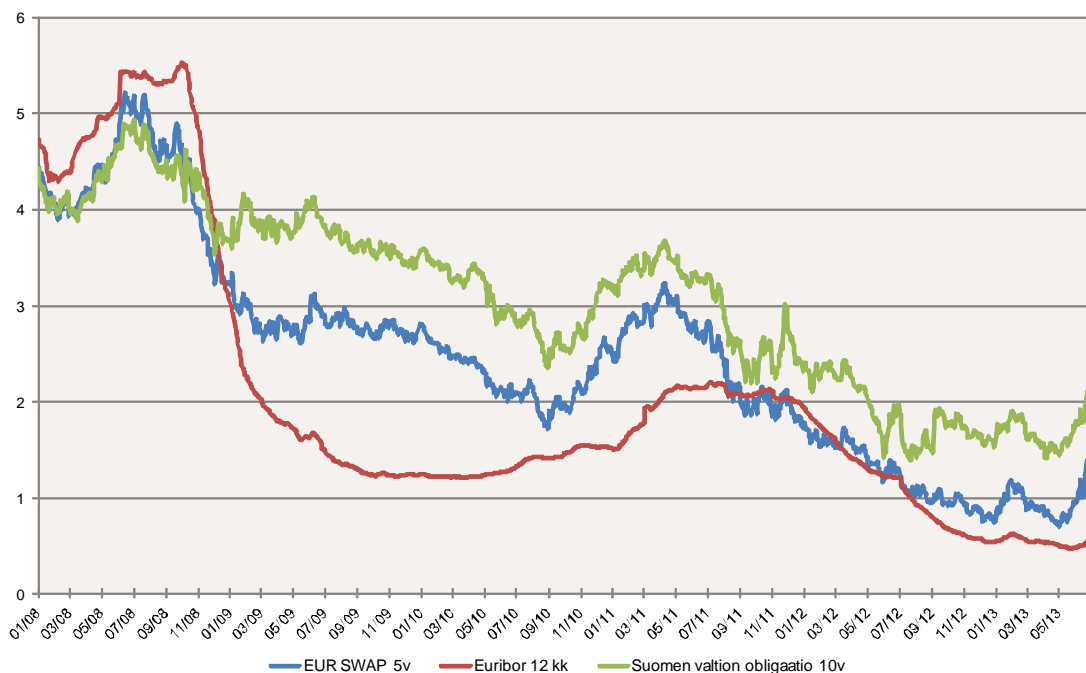
Kesän 2011 aikana Euroopan taloustilanteessa tapahtuneen käänteen jälkeen EKP on laskenut ohjauskorkoa neljästi. Ohjauskorko on nyt alimmalla tasollaan (0,50 %) koko eurohistorian aikana. Korkeiden odotetaan pysyvän alhaisina vielä melko pitkään. Hauras suhdannetilanne, pankkien luotonannon kiristymisen ja alhaiset inflaatio-odotukset antavat keskuspankille mahdollisuuden jatkaa poikkeuksellisen kevyttä rahapolitiikkaa vuosina 2013 - 2014.

Markkinakorkojen kehitys on seurannut ohjauskoron laskua. Vuoden 2011 lopussa vuoden Euribor oli vielä tasolla 1,95 % (ohjauskorko 1,0 %). Toukokuun lopussa 2013 vuoden Euribor käväisi alle tason 0,50 % eli alempana kuin keskuspankin ohjauskorko, mutta aivan viime aikoina Kiinan talousnäkymistä kantautuneet huonot uutiset ja puheet Yhdysvaltain keskuspankin elvytystoimien mahdollisesta lopettamisesta ovat nostaneet Euribor korkoa.

Pankkien varainhankinta on helpottunut EKP:n rahoitusoperaatioiden ansiosta. Pankit saavat keskuspankista lainaa ilman ylärajaa ja tämä on kasvattanut keskuspankki-rahoituksen määrää merkittävästi. Yritysten rahoituksen saatavuus on yleisesti ottaen kohtalaisen hyvä. Suurten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuutta helpottaa markkinoilta hankittu suora joukkovelkakirjarahoitusta, joka onkin tullut yhä suositummaksi viime aikoina. Ongelmat rahoituksen saatavuudessa koskevat lähinnä pienempiä yrityksiä.

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.

Korkojen kehitys 1/2008 - 6/2013



Edellä olevasta kuvaajasta ilmenee, että korkotasot laskivat melko voimakkaasti vuoden 2011 jälkipuoliskolla ja vuoden 2012 aikana, mutta vastaavasti kiinteistösijoituksiin annettavien lainojen marginaalit nousivat ja lainoitusasteet laskivat. Korkotasot ovat säilyneet matalina vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla, mutta aivan viime aikoina korkotasossa on tapahtunut käänne ylöspäin.

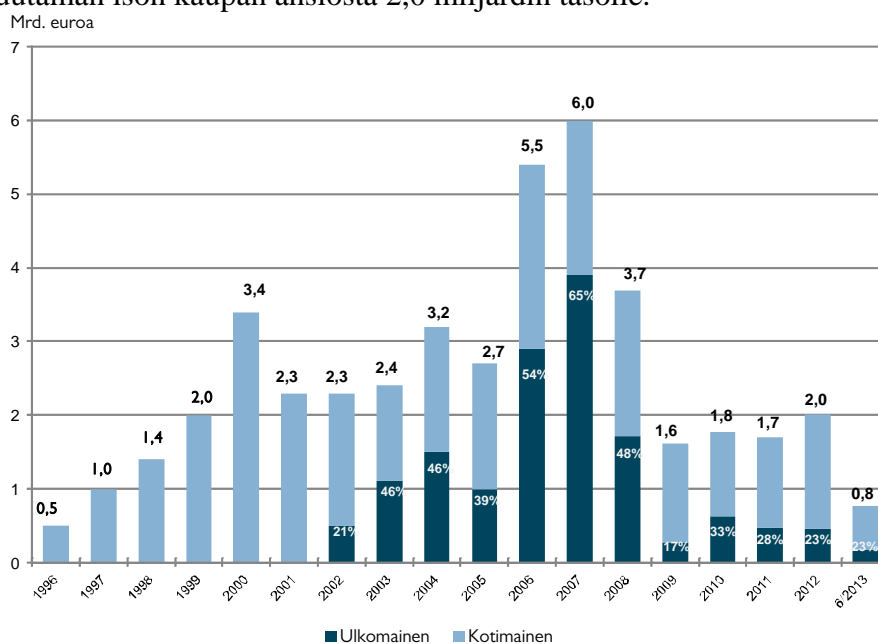
Lainoitettavan kohteen laatu sekä asiakkaan luotettavuus ja vanhat pankkisuhteet ovat korostuneet entisestään lainaehdoista neuvoteltaessa. Huolimatta marginaalien noususta, korkotaso on edelleen kokonaisuutena alhainen ja tarjoaa mahdollisuuden velkavivun käyttöön kiinteistösijoituksissa – ongelmana on ennemminkin rahoituksen saatavuus. Pankit tutkivat tarkasti lainoitettavat kohteet; kassavirran jatkuvuus on tärkeä tekijä ja myös managerin ammattitaitoon kiinnitetään huomiota. Kiinteistörahoitusta tarjoavien pankkien määrä on viime vuosien aikana vähentynyt selvästi, mutta jotkut ulkomaalaiset pankit ovat uudelleen aktivoineet rahoitustoimintaansa Suomen toimitilamarkkinoilla aivan viime aikoina.

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 kuitenkin haasteita vanhojen lainojen uudelleenrahoitukseen ja pankkien suhtautuminen uusien kiinteistösijoitusten rahoitukseen on nihkeää kiristyneiden vakavaraisuussäännösten johdosta.

KIINTEISTÖMARKKINAT

Investointimarkkinat

Finanssikriisin jälkeinen Suomen toimitilamarkkinan kaupankäynnin volyyymi on vaihdellut vuosina 2009 – 2011 tasolla 1,6 – 1,8 miljardia euroa. Vuoden 2012 volyyymi nousi muutaman ison kaupan ansiosta 2,0 miljardin tasolle.



Vuoden 2013 kahden ensimmäisen neljänneksen transaktiovolyymi on melko alhainen; kesäkuun loppuun mennessä kauppoja on tehty vain noin 760 miljoonan euron arvosta. Heinäkuun puolella tiedotettavat kaupat saattavat kuitenkin tarkentaa lopullista lukua.

Huomattava osa alkuvuoden transaktiovolyymistä on muodostunut asuntoportfolioista, joita asuntosijoitusrahastot ovat ostaneet ja toinen merkittävä tilatyyppejä on ns. hoivakodit, joihin sijoitettavia uusia rahastoja on viime aikoina perustettu useita. Kun asunto- ja hoivakotikiinteistöt jätetään huomioimatta, on perinteisten toimitilatyyppejä transaktiovolyymi vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla vain noin 460 miljoonaa euroa.

Ulkomaisten ostajien osuus oli alkuvuonna alhainen (23 %). Suomesta aktiivisesti sijoituskohteita hakevat ulkomaiset toimijat eivät löytäneet suurestakaan myyntitarjonnasta kohteita, jotka olisivat laadultaan tai hinnaltaan kansainvälisesti kilpailukykyisiä. Houkuttelevia ja prime-kohteita markkinoilla on tarjolla vähän ja niidenkin ostajiksi on viime aikoina valikoitunut usein suomalainen ostaja.

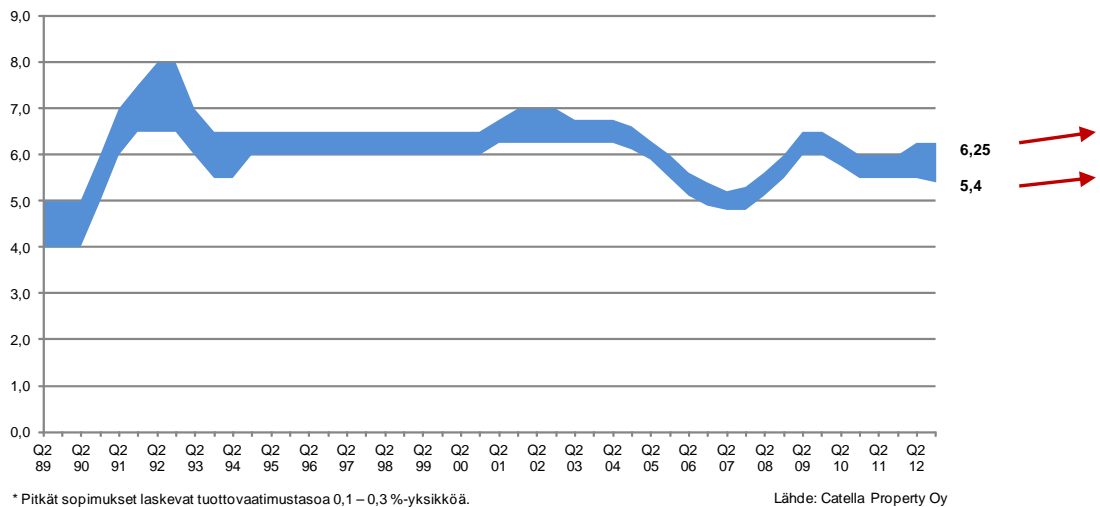
Suomen toimitilamarkkinoille tuli 2000-luvun puolivälissä huomattava joukko ulkomaisia sijoittajia, joista osa on jo irtautunut sijoituksistaan, mutta suuri osa omistaa edelleen 5 – 10 vuotta sitten ostamansa kiinteistöt. Osalla ulkomaisista omistajista on myyntihalukkuutta, mutta usein ostajien hintanäkemykset poikkeavat merkittävästi myyjätahon hintapyynnöistä. Kauppoja ulkomaisten sijoittajien omistamista kohteista on syntynyt pääosin silloin, kun taustalla on rahoittajista lähtöisin olevia paineita tai jos kiinteistön omistavan rahaston tilanne edellyttää myyntiä. Pääsääntöisesti kaupan osapuolet sopivat nykyisin, että kauppahintaa tai edes ostajaa ei ilmoiteta julkisuuteen. Suomen toimitilamarkkinan läpinäkyvyys on heikentynyt merkittävästi viime vuosina, mikä on omiaan lisäämään epävarmuutta kauppaneuvotteluissa.

Viime aikoina ostajien kriteerit ovat kiristyneet entisestään ja kauppojen loppuunsaattaminen on vaikeaa. Kohde kiinnostaa, jos se on uusi tai uudehko, pitkällä sopimuksella 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. Kaupanteon haasteina ovat useimmiten myyjien ja ostajien näkemyserot hinnasta sekä ostajan pankkirahoituksen saatavuus. Sijoittajat edellyttävät aiempaa korkeampia tuottoja ennen kuin ovat valmiita tekemään kauppoja. Erityisesti toimistotilojen tuottovaatimusten nousun taustalla ovat odotukset vajaakäyttöasteen kasvusta, markkinavuokrien nousun pysähtymisestä ja kääntymisestä tietyillä alueilla laskuun sekä kiinteistöjen hoitokulujen kasvu. Nämä seikat näkyvät myös prime-toimistokohteiden tuottovaatimusten lievänä nousuna.

Catellan näkemys Helsingin ydinkeskustan prime-toimistokohteiden tuottovaatimuksesta kesäkuussa 2013 on välillä 5,5 – 6,35 %.

Oheinen käyrä kuvaa Helsingin ydinkeskustan toimistotilojen nettotuottovaatimustason kehitystä vuoden 2012-Q4 tilanteeseen saakka ja nuolet osoittavat kehityssuuntaa vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla.

Helsingin ydinkeskusta CBD (toimistot)



Liikekiinteistöt nähdään nykyisessä markkinatilanteessa toimistoja houkuttelevammiksi sijoituskohteiksi, joten Helsingin ydinkeskustan liikekiinteistöjen prime-tuottovaatimus on Catellan näkemyksen mukaan 5,30 % eli hieman alhaisempi kuin toimistoilla.

Suomen toimitilamarkkinoiden eriytyminen jatkuu: prime-kohteiden kysyntä pitää niiden tuottovaatimukset melko alhaisina, mutta B-kategorian kohteiden kiinnostavuus on heikkoa, mm. siitä syystä, että lainoituksen saanti niiden ostoon on edelleen vaikeaa. Talous- ja rahoitustilanne pysynee vaikeana myös vuoden 2013 jälkimmäisellä puoliskolla, mutta pidemmällä aikavälillä tilanteen odotetaan parantuvan. Uskomme, että haasteet ja mahdollisuudet investointimarkkinassa säilyvät lähitulevaisuudessa samankaltaisina kuin mitä ne ovat viime aikoina olleet. Hiljaisen alkuvuoden takia transaktiovolyymi vuonna 2013 on jäämässä alhaisemmalle tasolle kuin neljän edellisen vuoden aikana eli alle 2 miljardiin euroon. Kokonaisvolyymien kannalta ratkaisevaa on myös se, miten paljon uudisrakennushankkeita saadaan vuokrattua ja kuinka monta volyymiltään suurta, ostajia hinnaltaan tai laadultaan kiinnostavaa kohdetta tulee vuoden aikana myyntiin.

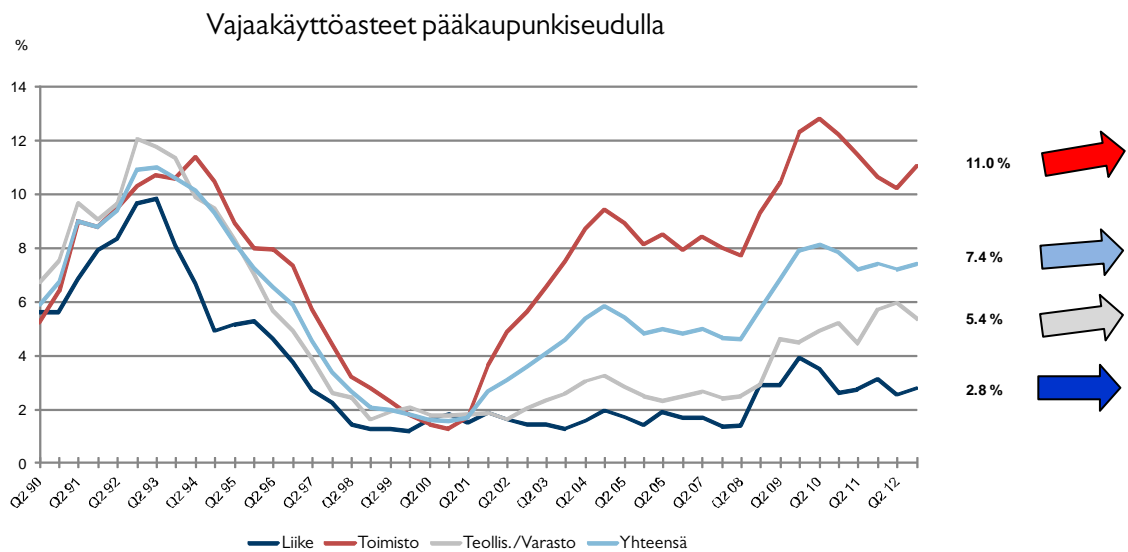
Vuokrausmarkkinat

Yleisen taloustilanteen vaikutukset alkavat näkyä myös Helsingin ydinkeskustan toimistotilojen vuokramarkkinoilla, missä prime-kohteiden vuokrien nousu on taittumassa. Pelkkä sijainti ydinkeskustassa ei enää takaa menestystä, vaan myös itse toimistotilan kunto ja laatu tulee olla prime-tasoa, jotta käyttäjät ovat valmiita maksamaan korkeaa vuokraa. Kun ydinkeskustassa on paljon myös vanhahtavaa ja laatutasoltaan vaatimattomampaa toimistotilaa, niin markkina on eriytynyt hyviin ja huonompiin kohteisiin, jolloin myös vuokrahaarukka on laava. Muilla pääkaupunkiseudun toimistoalueilla vaikea taloustilanne on kääntänyt vuokratason laskuun.

Yleisesti ottaen voidaan sanoa, että taistelu vuokralaisista vaikeassa taloustilanteessa on kovaa ja vuokranantajat ovat valmiita antamaan vapaakuukausia vuokranmaksuun tai porrastamaan vuokraa, jolloin aloitustaso voi olla suhteellisen alhainen. Lisäksi nykyiselle markkinatilanteelle on tyypillistä, että vuokralaisille tehtävät muutostyöt

maksaa vuokranantaja, kun paremmassa markkinatilanteessa nämä kustannukset on saatu vyörytettyä vuokralaiselle. Edellä mainittujen tekijöiden vuoksi efektiivinen vuokra on usein alhaisempi kuin vuokralistoissa näkyvä nimellisuokra.

Alla olevasta kuvaajasta ilmenevät Catellan selvitykseen perustuvat eri tilatyypin vajaakäyttöasteet pääkaupunkiseudulla joulukuun 2012 lopussa. Tätä kirjoitettaessa Catella laatii uutta toimitilojen vajaakäyttöselvitystä kesäkuun 2013 tilanteesta ja kuvaajan oikeassa reunassa olevat nuolet kuvastavat alustavien tietojen perusteella vajaakäyttöasteen kehityssuuntaa.



Lähde: Catella Property

Pääkaupunkiseudulla toimistotilojen vajaakäyttöaste kääntyi nousuun vuoden 2012 jälkimmäisellä puoliskolla. Tyhjän tilan määrä lisääntyi noin 74.000 neliöllä. Myös liiketilojen vajaakäyttö kasvoi hieman (noin 9.000 m²:llä), mutta tyhjää liiketilaa oli vain 2,8 % tilakannasta. Tuotanto- ja varastotilojen vajaakäyttö sen sijaan laski lievästi ollen tasolla 5,4 %. Ennakkotietojen mukaan toimistotilojen vajaakäyttöasteiden nousu on jatkunut vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla. Myös teollisuus- ja varastotilojen vajaakäyttö on noussut hieman. Liiketilojen käyttöasteet ovat pysyneet likimain ennallaan.

Vuonna 2011 pääkaupunkiseudulla käynnistettiin 15 uutta toimistorakennushanketta ja vuonna 2012 käynnistyi 11 hanketta. Tällä hetkellä pääkaupunkiseudulla on rakenteilla noin 95.000 m² uutta toimistotilaa, mutta vain kolme uutta rakennushanketta on käynnistynyt vuoden 2013 aikana. Rakenteilla olevien uusien toimistokiinteistöjen valmistuminen yhdessä talouden heikon suhdanteen kanssa lisännevät toimistotilan vajaakäyttöä lähitulevaisuudessa. Pidemmällä aikavälillä uusien rakennushankkeiden vähentyminen saattaa pysäyttää toimistotilojen vajaakäytön nousun.

ARVONMÄÄRITYKSEN TULOKSET

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisen arvopäivä on 30.06.2013. Jäljempänä tämän arviointikerran tunnuslukuja on verrattu 31.12.2012 suoritettuun arviointiin, koska Catella ei antanut lausuntoa 31.03.2013 Sponda Oyj:n sisäisestä arvonnäilytyksestä.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,52 % (31.12.2012: 6,50 %). Catellan tarkasteluun kuuluneiden sijoituskiinteistöjen alkutuotto oli noin 6,03 % (31.12.2012: 6,09 %). Spondan koko kiinteistö-salkun Suomessa sijaitsevien kohteiden taloudellinen käyttöaste oli noin 87,2 % (31.12.2012: 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 pääkaupunki-seudun kohteista ja loput 10 % Tampereen, Turun ja Oulun kohteista. Pääkaupunki-seudun toimisto- ja liiketilakohteiden arvosta Helsingin ydinkeskustan sekä Ruoholahden kohteet muodostavat noin 69 %. Koko Suomen toimisto- ja liiketilasalkun sijoitus-kiinteistöjen arvosta Helsingin ydinkeskustan ja Ruoholahden osuus on noin 62 %.

Toimisto- ja liiketilasalkkuun ei ole ostettu uusia kohteita, mutta salkusta on Catellan edellisen tarkastuksen jälkeen myyty seuraavat kohteet:

- Koy Kontulan Asemakeskus, 1 huoneisto (882 m²)
- Tapiolan kulttuuritori (n. 1.450 m²)
- Tapiolan Liiketalo Oy (n. 1.030 m²)
- Koy Martinkatu 5, Turku (n. 1.704 m²)
- Nekalanpuisto, 1 huoneisto (115 m²)
- Kilpakujan Liikekiinteistö, kolme huoneistoa (479 m²)

Catellan tarkastuksessa toimisto- ja liiketilasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia laskettiin 11 tapauksessa pääosin 10 - 20 korkopistettä lähinnä kohdekohtaisten ominaisuuksien (esim. parantunut vuokraustilanne) tai sijaintialueeseen liittyvien tekijöiden vuoksi. Tuottovaatimusta nostettiin 25 tapauksessa niin ikään kohdekohtaisten ominaisuuksien tai sijaintialueeseen liittyvien tekijöiden vuoksi pääosin 5 - 10 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 6,49 % (31.12.2012: 6,47 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien toimisto- ja liiketilasalkun kiinteistöjen alkutuotto oli 6,42 % (31.12.2012: 6,60 %) taloudellisen käyttöasteen ollessa on noin 89,6 % (31.12.2012: noin 89,4 %).

Kauppakeskussalkku

Kauppakeskussalkkuun kuuluu kuusitoista kohdetta, joista yhden kohteen arvoon Catella ei ole ottanut kantaa, koska tämä on City-Centeriin kuuluva keskeneräinen kehityskohde. Kauppakeskussalkkuun ei ole ostettu uusia kohteita eikä siitä ole myyty kohteita vuoden 2013 ensimmäisen puoliskon aikana.

Catellan tarkastuksessa kauppakeskussalkussa kassavirtalaskelmien nettotuotto-vaatimukset pidettiin ennallaan kaikissa kohteissa. Catellan tarkasteluun kuuluneiden kauppakeskuskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 5,64 % (31.12.2013: 5,64 %). Tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli 4,90 % (31.12.2012: 4,82 %). Salkkuun kuuluvien kauppakeskusten taloudellinen käyttöaste oli 91,0 % (31.12.2012: 93,0 %) ja tässä luvussa ovat mukana myös City-Centerin kohteet vuokrauskelpoisten tilojen osalta.

Logistiikkasalkku

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

Logistiikkasalkkuun ei ole ostettu uusia kohteita eikä siitä ole myyty kohteita vuoden 2013 ensimmäisen puoliskon aikana.

Catellan tarkastuksessa logistiikkasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimusta nostettiin 9 tapauksessa kohdekohtaisista ominaisuuksista johtuen 10 - 20 korkopistettä. Tuottovaatimuksia ei laskettu missään kohteessa. Kassavirtalaskelmien käyttöasteoletuksia muutettiin tapauskohtaisesti vastaamaan todellista vuokraustilannetta ja markkinavuokraoletukset pidettiin pääosin ennallaan. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 8,18 % (31.12.2012: 8,13 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli 6,44 % (31.12.2012: 6,22 %), salkun taloudellisen käyttöasteen ollessa 75,7 % (31.12.2012: 75,6 %).

Koko salkun käyttöasteeseen ja alkutuottoon vaikuttavat alentavasti Vuosaaren kohteiden edelleen alhainen käyttöaste. Ilman Vuosaaren kohteita salkun kiinteistöjen taloudellinen käyttöaste on noin 78,3 % (31.12.2012: 77,7 %) ja alkutuotto noin 7,24 % (31.12.2012: 7,39 %).

Yhteenveto

Käsityksemme mukaan Sponda Oyj:n arviolaskelmien tuottovaatimukset ja markkinavuokraoletukset 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 osalta likimain markkinoiden keskimääräisiä lukuja. Logistiikkasalkun sekä kauppakeskussalkun taloudellinen käyttöaste sen sijaan on markkinoiden keskimääräistä tasoa heikompi. Logistiikkasalkun alhainen käyttöaste johtuu osittain Vuosaaren satamassa sijaitsevien kohteiden suuresta vajaakäytöstä. Myös ilman Vuosaaren kohteita logistiikkasalkun taloudellinen käyttöaste on alhaisempi kuin pääkaupunkiseudun tuotanto- ja varastotiloissa yleensä ja salkun käyttöaste on samalla tasolla kuin viime vuodenvaihteessa. Kauppakeskussalkun keskimääräistä käyttöastetta alentaa City-Centerin ja sen ympäristön kehityshanke.

Alkuvuoden 2013 transaktiovolyymi on ollut varsin alhainen, mikä osaltaan kuvastaa toimitilamarkkinoiden vaikeaa tilannetta. Vähäisten toteutuneiden kauppojen perusteella on vaikea saada näyttöä tuottovaatimustasoista, mutta heikentynyt yleinen taloustilanne, vajaakäyttöasteiden nousu ja markkinavuokrien nousun taittuminen ovat näkemyksemme mukaan hieman kohottaneet toimitotilojen tuottovaatimustasoa. Spondan kohteissa sopimusvuokrien indeksikorotukset ovat useimmissa tapauksissa nostaneet alkutuottoa markkinoilla tapahtunutta lievää tuottovaatimustason nousua vastaavasti, jolloin kassavirtalaskelmien tuottovaatimuksia ei ole ollut tarpeen korottaa edelliseen tarkasteluun verrattuna. Siltä osin kun kassavirtalaskelmien tuottovaatimuksia on muutettu, syynä ovat pääosin olleet kohdekohtaiset muutokset tai ominaisuudet, jotka liittyivät mm. kohteen sijaintiin, tekniseen kuntoon, tilojen nykyiseen vuokrautilanteeseen ja niiden vuokrattavuuteen jatkossa.

Sponda on tarkistanut kiinteistöjen hoitokulut tämän arvioinnin yhteydessä ja saamamme tiedon mukaan hoitokulut on päivitetty perustuen kunkin kohteen vuoden 2012 hoitokulutoteumaan, 2013 hoitokulubudjettiin ja vuoden 2013 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 30.06.2013 oli Sponda Oyj:ltä saadun tiedon mukaan noin – 1,0 MEUR. Tämän tarkastelun yhteydessä Catellan käytettävissä ei ollut yksityiskohtaisia selvityksiä hoitokulujen muutoksiin vaikuttavista tekijöistä eikä Catellalla ole ollut mahdollisuutta vaikuttaa laskennassa käytettyihin hoitokulutaseihin.

Catella Property Oy

Helsingissä 12. heinäkuuta 2013



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



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