

# LAUSUNTO

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon  
määrittämisestä 30.06.2014



---

## 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 30.06.2014 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 ja kohteiden käyttöasteiden osalta sekä ottanut kantaa kohteiden nettotuottovaatimuksiin ja niiden vaikutukseen kohteiden käypään arvoon. Käyvän arvon analysoinnissa Catella on käyttänyt myös kauppa-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 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 (January 2014) ja International Valuation Standards (IVS 2013) 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 2014
  - Valtiovarainministeriö, Suhdanekatsaus 1/2014
  - EK, luottamusindikaattorit, kesäkuu 2014

**Yleiskuvana** taloustilanteesta voidaan todeta, että jo noin vuoden verran talousuutiset maailmalta ovat olleet pääosin varovaisen myönteisiä. Yhdysvallat on ollut pitkään teollisuusmaiden kasvun veturi ja vaikka alkuvuoden talouskasvu olikin reilusti pakkasella, niin loppuvuoden näkymät ovat varsin positiiviset. Myös euroalueella on havaittavissa positiivisia merkkejä, mutta eurokriisin ei vielä katsota olevan ohi, sillä kasvu on yhä heiveröistä ja epävakaa. Suomessa kokonaistuotanto on edelleen jatkanut supistumistaan ja vuodesta 2014 on tulossa kolmas perättäinen lamavuosi. Ukrainan kriisi on suurin uhka maailmantalouden toipumiselle ja sen johdosta Venäjään kohdistettavat talouspakotteet vaikuttavat myös Suomen vientiin.

**Kehittyvän Aasian** talouskasvu on ollut melko vakaata viimeisen kahden vuoden ajan; kehittyvien talouksien ongelmat eivät ole muuttuneet velkakriisiksi. Lyhyellä aikavälillä riski sille, että vaihtotaseen alijäämistä kärsivät kehittyvät taloudet ajautuvat kriisiin, on merkittävä. Globaalin talouden päästessä vankemmin kasvuun kiinni, ei silti ole merkittävää syytä epäillä, ettei kehittyvien maiden vienti elpynä kasvaessa teollisuusmaissa. Kasvupotentiaali on yhä selvästi länsimaita korkeampi paremman väestörakenteen ansiosta ja siksi, että Aasian mailla on vielä pitkään mahdollisuus kopioida edistyksestä teknologiaa ja parhaita toimintatapoja länsimaista.

**Yhdysvaltain** talouskasvu vuonna 2013 oli 1,9 prosenttia, mutta kylmän talven sekä varovaisen rakentamisen hyödyttämänä vuoden 2014 ensimmäisen neljänneksen kasvu romahti -2,9 prosenttiin edellisestä neljänneksestä. Tämä oli Yhdysvaltain talouden heikoin neljännes viiteen vuoteen, mutta loppuvuosi 2014 näyttää kuitenkin lupavammalta. Keskuspankin (FED) kesäkuussa antaman ennusteen mukaan maan talous kasvaa 2,1 – 2,3 prosenttia vuonna 2014. Myös työttömyys on laskenut ennätysvauhtia ollen toukokuussa enää 6,3 prosenttia. Kotitalouksien velkataakka on keventynyt kestävämmälle tasolle ja varallisuusarvot kehittyvät suotuisasti. Hyvä työllisyyskehitys ja ansiotulojen kasvu lisäävät käytettävissä olevia tuloja. Nämä tukevat yhdysvaltalaisista kuluttajaa, joka on edelleen maailmantalouden tärkein toimija. Pääpuolueiden välinen budjettisopimus taanee liittovaltiolle meno- ja tulokehitykset kahdeksi vuodeksi korvaten osittain vuosien 2014-2015 automaattiset leikkaukset hieman suuremmilla leikkauksilla myöhempinä vuosina.

**Euroalue** kääntyi kesällä 2013 loivaan kasvuun puolentoista vuoden taantumien jälkeen. Kasvua kertyi vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä 0,9 prosenttia vuoden takaisesta. Yleinen näkemys vuoden 2014 osalta on, että Euroopan suhdannetilanne on elpynä. Kasvu on kuitenkin kriisiä edeltänyttä aikaa hitaampaa, työttömyys on edelleen ennätyskorkea ja julkinen velka jatkaa nousuaan. Talouden elpymisen odotetaan kuitenkin saavan tukea euroalueen ulkopuolisen kysynnän vähittäisestä piristymisestä, joka edistää vientiä. Viennin lisänousun tielle on tilapäisesti noussut vahvistuva euro, mutta euron kurssin odotetaan heikkenevän vuoden loppua kohti, koska Yhdysvaltojen

suhteellisesti kiristyvän rahapolitiikan sekä vahvemman kasvun pitäisi vähitellen näkyä dollarin vahvistumisena. Myös kotimaisessa kulutuskysynnässä ja investoinneissa on havaittu toipumista kahden heikon vuoden jäljiltä.

**Suomen** bruttokansantuotteen lasku näytti taittuvan vuoden 2013 toisella neljänneksellä, mutta koko vuoden 2013 osalta BKT supistui lopulta 1,4 prosenttia. Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä BKT supistui 0,4 prosenttia edellisestä vuosineljänneksestä ja 0,6 prosenttia vuoden takaisesta. Talouden elpymistä on hidastanut Venäjän heikentynyt taloustilanne ja ruplan heikko kurssi. Suhdanteiden ennustetaan kääntyvän vähitellen suotuisammiksi vasta vuoden 2015 aikana.

Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) 27.06.2014 julkaisemien luottamusindikaattoreiden mukaan suhdannekuva on kaikilla toimialoilla selvästi pitkäaikaisen keskiarvon alapuolella. Kuluttajien luottamus on viime aikoina saannut edestakaisin ollen kuitenkin pitkän ajan keskiarvon alapuolella. Kesäkuussa 2014 luottamusindikaattori oli tasolla 8,7. Pitkän ajan keskiarvo on 12,1. Vuoden 2014 toukokuussa työttömyysaste oli 10,7 %, kun se edellisvuoden toukokuussa oli 10,8 %. Tilastokeskuksen mukaan työttömänä oli toukokuussa noin 296.000 henkeä, mikä on hieman vähemmän kuin vuosi sitten. Keväällä työttömyysaste on tyypillisesti korkeampi kuin vuoden keskiarvo.

Huolimatta siitä, että Euroalueen talous on kääntynyt lievään kasvuun ja maailmantalouden kasvun uskotaan jatkavan verkkaista vauhdittumistaan, kotimaisten ennustelaitosten näkemykset Suomen kuluvan vuoden tulevasta talouskehityksestä ovat heikentyneet vuodenvaihteesta. Myös vuodelle 2015 ennustetaan aiempaa heikompaa talouskasvua. Kuitenkin viennin uskotaan vähittäin piristyvän vuoden 2015 aikana. Inflaatiokehityksen odotetaan olevan alle 2 prosenttia vuosina 2014 – 2015, mikä tulee näkymään myös indeksisidonnaisten toimitilavuokrien maltillisena kehityksenä lähivuosina.

Kesäkuussa 2014 annetut ennusteet on esitetty alla olevassa taulukossa.

ENNUSTAJA - kesäkuu 2014	BKT 2014 => 2015	VIENTI 2014 => 2015	INFLAATIO 2014 => 2015	TYÖTTÖMYYS 2014 => 2015
Danske Bank	- 0,2 % => + 1,5 %	+1,0 % => +4,0%	1,0 % => 1,2 %	8,5 % => 8,4 %
Nordea	- 0,5 % => + 1,0 %	+0,6 % => +4,4 %	1,3 % => 1,5 %	8,5 % => 8,3 %
LähiTapiola	- 0,3 % => + 1,0 %	+0,5 % => +3,0 %	1,2 % => 1,7 %	8,5 % => 8,0 %
Suomen Pankki	+ 0,0 % => + 1,4 %	+2,1 % => +4,8 %	1,0 % => 1,5 %	8,6 % => 8,3 %
Valtiovarainministeriö	+ 0,2 % => + 1,4 %	-0,5 % => +4,6 %	1,3 % => 1,7 %	8,5 % => 8,4 %

Kiinteistömarkkinoille yleinen taloustilanne heijastuu yleensä siten, että yritysten toimisto-, tuotanto- ja varastotilatarpeet 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 toimitilamarkkinassa: vuoden 2012 syksyllä alkanut käyttöasteiden lasku on jatkunut vuoden 2013 aikana eikä käännettä parempaan ole

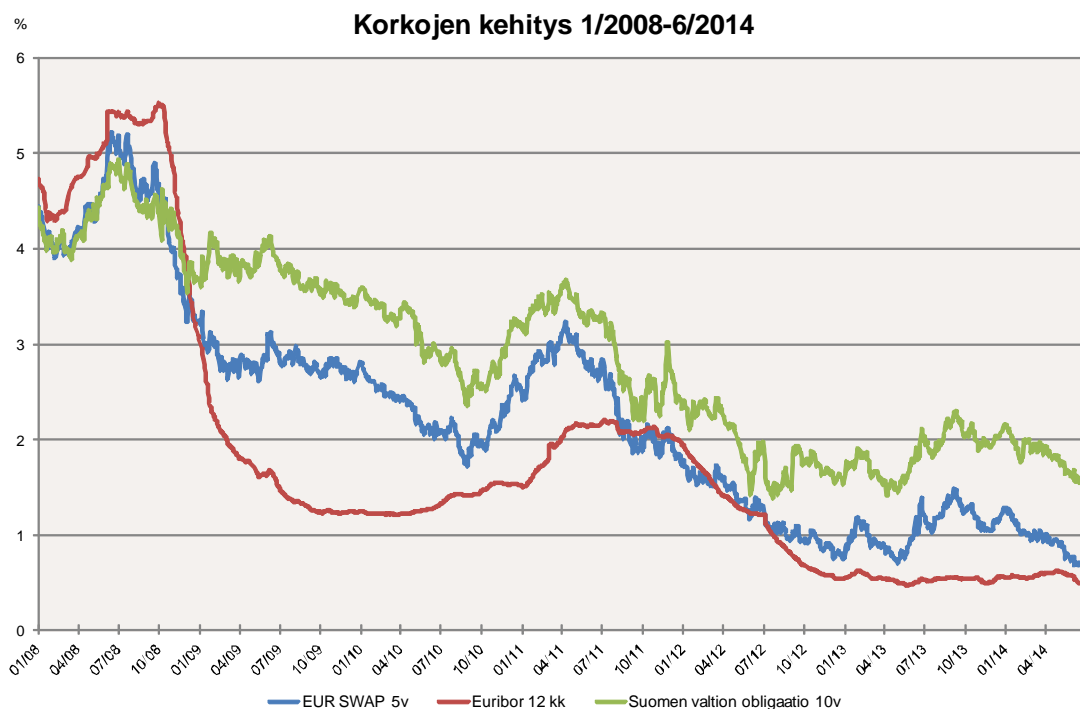
tapahtunut vuoden 2014 alkupuoliskolla. Toimistotilojen nettokysyntä pysynee melko alhaisena lähitulevaisuudessa. Vain kolme uutta toimistorakennushanketta käynnistettiin pääkaupunkiseudulla viime vuoden aikana ja vuonna 2014 on toistaiseksi käynnistynyt vain kaksi. Viimeaikaisella transaktiivolyymillä mitattuna Suomen toimitilamarkkina on kuitenkin piristynyt, vaikka talouden perusfundamentit ovat pysyneet heikkoina.

## KORKOTASO JA RAHOITUSMARKKINAT

Euroopan keskuspankki laski ohjauskorkoaan jälleen kesäkuun alussa 0,15 prosenttiin ja pankkien yön yli -talletuskoron keskuspankki laski ensi kertaa negatiiviseksi -0,1 prosenttiin, eli jatkossa pankit joutuvat maksamaan keskuspankille siitä, että ne tekevät talletuksia. Talletuksen maksullisuuden toivotaan kannustavan pankkeja lisäämään lainanantoa yrityksille, mikä puolestaan voisi vauhdittaa talouskasvua. Korkojen odotetaan pysyvän alhaisina vielä melko pitkään. Koronlaskujen lisäksi EKP aloittaa rahoitusoperaation, jonka tarkoituksena on helpottaa liikepankkien lainanantoa yrityksille. Jos EKP saa negatiivisella talletuskorolla tavoitteensa mukaisesti rahan liikkumaan markkinoilla entistä paremmin, niin rahaa voi kanavoitua myös kiinteistösijoituksiin entistä enemmän.

Markkinakorkojen kehitys on yleensä seurannut ohjauskoron laskua, mutta viimeisin koron lasku 0,15 prosenttiin ei enää merkittävästi vaikuttanut markkinakorkoihin. Vuoden 2011 lopussa vuoden Euribor oli vielä tasolla 1,95 % (ohjauskorko 1,0 %); vuoden 2013 puolivälistä lähtien vuoden Euribor on pysytellyt hieman yli 0,50 %:n tasolla ja kesäkuun 2014 lopussa se on tasolla 0,49 %

Alla oleva kuvaaja hahmottaa vuoden 2008 alun jälkeen tapahtunutta kehitystä 12 kk:n Euribor-korossa, Suomen valtion 10 vuoden obligaatiokorossa ja 5 vuoden SWAP-korossa.



Lähde: Suomen Pankki ja Bloomberg

Kiinteistösijoituksiin annettavat lainat sidotaan usein 5 vuoden SWAP-korkoon, joka on selvästi laskenut viime vuodenvaihteesta. Pankkien välinen kilpailu lainamarkkinoilla on viimeisen vuoden aikana lisääntynyt ja lainansaanti on helpottunut. Myös lainaehdot ovat hieman aiempaa edullisempia alempien marginaalien ansiosta; lainoitusasteet ovat pysyneet likimain ennallaan tai hieman kasvaneet.

Lainoitettavan kohteen laatu sekä asiakkaan luotettavuus ja vanhat pankkisuhteet ovat edelleen tärkeässä asemassa lainaehdoista neuvoteltaessa ja pankit tutkivat tarkasti lainoitettavat kohteet. Rahoitusneuvottelut venyvät usein melko pitkiksi. Kiinteistörahoitusta tarjoavien pankkien määrä on aivan viime aikoina lisääntynyt, kun tietyt ulkomaalaiset pankit ovat uudelleen aktivoineet rahoitustoimintaansa Suomen toimitilamarkkinoilla. Korkotaso on kokonaisuutena alhainen ja tarjoaa mahdollisuuden velkavivun käyttöön kiinteistösijoituksissa. Kun rahoituksen saatavuuskin on helpottumassa, niin toimitilamarkkinoiden aktiviteettia hillinnyt pullonkaula on poistumassa.

Vuoden 2013 aikana toteutui muutamia transaktioita, joissa pankit ovat painostaneet myyntiin tai alas ajettavat rahastot ovat irtautuneet omistuksistaan. Vakuusongelmia pyritään kuitenkin ratkomaan hallitusti ja tapauskohtaisesti eikä pakkomyynneistä ole odotettavissa kovin merkittävää ilmiötä markkinoille. Rahoittajat käyttävät tapauskohtaisesti erilaisia ratkaisuja joko oman tilanteensa tai rahoitetun kiinteistökohteen perusteella. Kansainväliset pankit ovat viime aikoina järjestelleet taseitaan esimerkiksi myymällä lainoja, joissa vakuutena on ollut myös Suomessa sijaitsevia kiinteistöjä. Muita rahoittajien käyttämiä keinoja ovat olleet kiinteistöjen haltuunotto, päätöksenteon siirto pois nykyisiltä omistajilta ja kohteiden manageeraus siirto uusille toimijoille.

## KIINTEISTÖMARKKINAT

### Euroopan kiinteistömarkkinatilanteesta

**Lähteet:** Savills, CBRE, DTZ

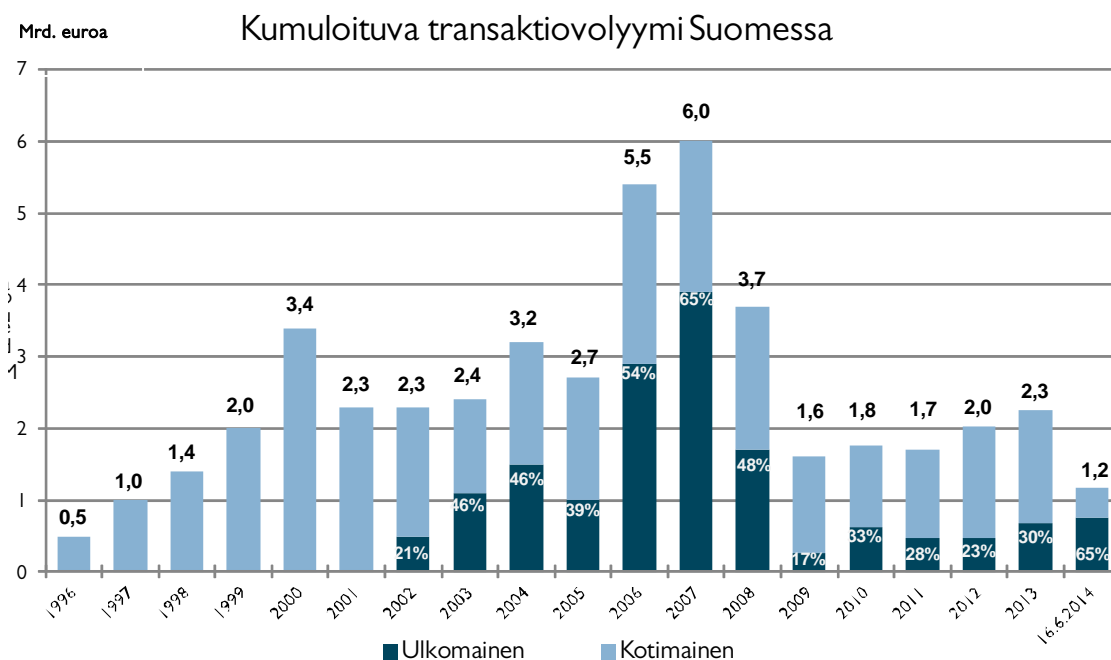
Euroopassa toimitilamarkkinat ovat piristyneet merkittävästi vuoden 2013 aikana ja transaktiovolyymi nousi 141 miljardiin euroon, joka on 22 % enemmän kuin edellisenä vuonna ja korkein taso vuonna 2007 alkaneen talouskriisin jälkeen. Vahvimmin markkinat elpyivät kahdella suurimmalla markkina-alueella Saksassa ja Englannissa. Saksassa transaktiovolyymi kasvoi 20 % ja Englannissa peräti 57 % edellisvuoteen verrattuna. Englannissa viime vuosi oli yksi aktiivisimmista 20 vuoteen, vain vuonna 2006 transaktiovolyymi oli korkeampi kuin vuonna 2013. Myös monilla muilla Euroopan osamarkkina-alueilla kiinteistömarkkinoiden aktiviteetin lisääntyminen näkyi transaktiovolyymien kasvuna, mutta kolme suurinta maata, Englanti, Saksa ja Ranska edustavat noin 77 % koko Euroopan volyymistä. Kuitenkin myös toisensuuntaista kehitystä volyymin suhteen tapahtui mm. Ranskassa (-8 %), Ruotsissa (-17 %) ja Norjassa (-23 %), mutta tämä ei kuitenkaan viesti kysynnän puutteesta vaan pikemminkin siitä, että Ruotsissa ja Ranskassa on pulaa tarjonnasta. Kansainväliset sijoittajat olivat merkittävässä roolissa Euroopan investointimarkkinan elpymisessä. Euroopan kiinteistömarkkinoille virtaa pääomia mm. Yhdysvalloista, Aasiasta ja Lähi-Idästä. Näitä varoja sijoittavat rahastot hakevat suuria kohteita tai portfolioita, joiden arvo on vähintään luokkaa 200 miljoonaa euroa.

Kiinteistötyypeistä toimitus edustivat suurinta osaa (47 %) Euroopan transaktiovolyymistä ja seuraavaksi suurin tilatyypit olivat liikekiinteistöt 26 prosentin osuudella. Voimakkaimmin osuuttaan kasvattivat kuitenkin teollisuus- ja varastokiinteistöt, joiden osuus transaktiovolyymistä nousi 27 % edellisvuodesta muutamana suuren portfolio-kaupan ansiosta.

Sijoituskysyntä Euroopan päämarkkina-alueiden core-kohteisiin jatkuu voimakkaana ja niiden tuottovaatimustasot ovat painuneet jo lähes samalle tasolle kuin missä ne olivat ennen vuonna 2007 alkanutta kriisiä. Tämän johdosta sijoittajat hakevat parempia tuottoja core-markkina-alueiden riskipitoisemmista kohteista tai vähemmän kiinnostavien markkina-alueiden core-kohteista. Kun pankkien lainanantoon kohdistuvia rajoituksia löysennetään, rahoitusta saa aiempaa helpommin myös B-kategorian kohteisiin. Edellä mainittujen tekijöiden uskotaan jatkossa lisäävän yhä laajemmän sijoittajajoukon kiinnostusta B-luokan markkina-alueisiin ja kiinteistöihin. Kiinteistömarkkinoiden piristyminen Euroopassa valaa uskoa myös positiiviseen kehitykseen Suomessa, sillä yleensä Suomi on seurannut viiveellä muun Euroopan kehitystä.

### Suomen investointimarkkina

Finanssikriisin jälkeinen Suomen toimitilamarkkinan kaupankäynnin volyyymi on vaihdellut vuosina 2009 – 2013 tasolla 1,6 – 2,3 miljardia euroa. Transaktiovolyymissä on havaittavissa vuodesta 2011 alkanut nousujohteinen kehitys ja vuonna 2013 saavutettiin 2000-luvun alkuvuosien taso.



Lähde: Catella Property

Vuoden 2014 transaktiovolyymi oli 16.6.2014 mennessä tasolla 1,2 miljardia euroa ja joitakin kauppia on tehty tämän jälkeen kesäkuun lopussa. Lisäksi on julkistettu kauppia, jotka toteutetaan myöhemmin tänä vuonna; esimerkiksi Sponda Oyj,

Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma ja Spondan hallinnoimat rahastot ovat sopineet kiinteistöjen myynnistä perustettavalle uudelle logistiikka- ja teollisuuskiinteistösijoituksiin erikoistuneelle yhtiölle, Certeum Oy:lle. Toinen kesäkuun lopussa julkistettu iso kauppa on OP-Vuokratuotto rahaston Probus Holdingilta ostama yli 800 asunnon kiinteistösalkku, jonka omistusoikeus siirtyy kolmannella neljänneksellä.

Perinteisten toimitilatyyppeiden osuus volyymistä on ollut viime vuotta suurempi. Asuntoportfolioiden osuus oli alkuvuonna 7 % (85 M€) ja ns. hoivakotikiinteistöjen osuus 12 % (142 M€). Vuonna 2013 asunto- ja hoivakotikiinteistöjen osuus transaktiovolyymistä oli yhteensä noin 31 % eli noin 700 miljoonaa euroa. Teollisuus- ja varastokiinteistöjen osalta markkina on viime vuosina ollut melko hiljainen, mutta kevään aikana tässä segmentissä on tehty isoja järjestelyjä, kun uusi logistiikka- ja teollisuuskiinteistösijoitusyhtiö Certeum Oy ilmoitti ostavansa kiinteistöjä yhteensä 920 miljoonan euron arvosta. Lisäksi Pohjola Kiinteistösijoitus Oy on perustanut uuden teollisuus- ja logistiikkakiinteistöihin sijoittavan kiinteistörahaston (Suomi Toimitilakiinteistö Ky), joka on kesäkuussa ostanut noin 100 miljoonan euron arvosta teollisuus- ja logistiikka-kiinteistöjä.

Ulkomaisten ostajien osuus alkuvuoden transaktiovolyymistä on ollut huomattavan suuri, noin 65 prosenttia. Alkuvuoden suurimpia ulkomaisten ostajien tekemiä kauppia olivat Deka Immobilienin hallinnoiman rahaston ostama Sanomatalo Töölönlahdella (176 M€) ja ruotsalaisen Reditonin hallinnoiman Trophi Fastighets AB:n ostama 68 päivittäistavarakauppaa käsittävä salkku, jossa myyjänä oli Sveafastigheter Fund III. Kauppahinta oli 124 miljoonaa euroa. Aiemmin keväällä sama Reditonin hallinnoima rahasto osti HOK-Elannolta seitsemän päivittäistavarakauppaa ja yhden Kodin Terran. Trevian Care I Ky myi hoivakiinteistöportfolion ruotsalaiselle Hemsö Fastighets AB:lle. Myyty portfolio käsitti 15 hoivakiinteistöä yhteisarvoltaan noin 100 miljoonaa euroa. Sekä Hemsö että Redito sijoittavat ruotsalaisen AP3-eläkerahaston varoja.

Suomen kiinteistömarkkinat kiinnostavat jälleen ulkomaisia sijoittajia. Monessa muussa Euroopan maassa tuottovaatimukset ovat painuneet niin alas, että suomalaisten kiinteistöjen tarjoama tuotto on houkuttelevalla tasolla. Lisäksi isot kansainväliset sijoittajat saavat lainaa aiempaa edullisemmilla ehdoilla, jolloin velkavipu toimii jälleen hyvin. Ulkomaisia sijoittajia kiinnostavat suuret yksittäiset kohteet ja myös kiinteistöportfoliot, joissa vuokraustilanne on hyvä ja tekniset riskit vähäisiä. Ulkomaisten sijoittajien kiinnostus kohdistuu kuitenkin pääasiassa vain pääkaupunki-seudulle.

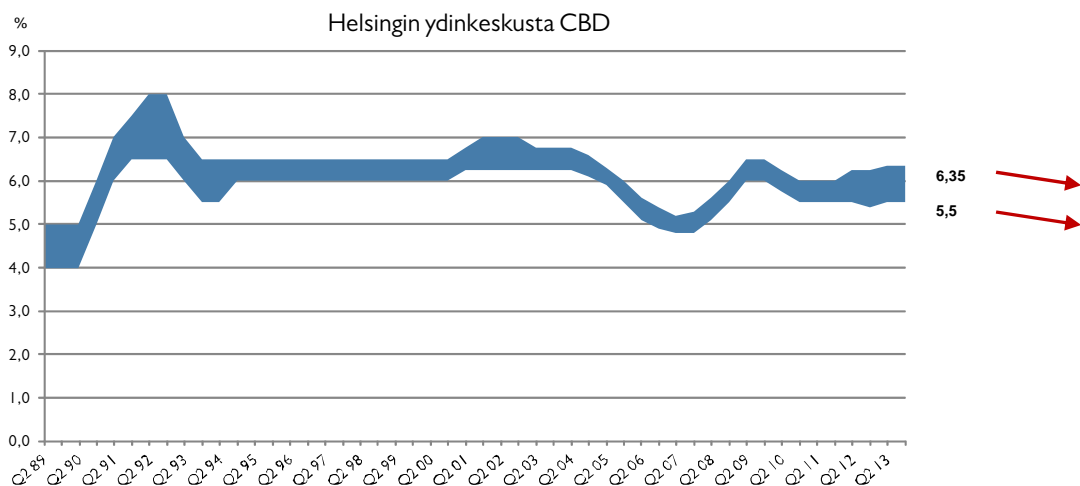
Viime vuoden lopun aktiivinen kaupankäynti on jatkunut kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla ja on hyvät mahdollisuudet sille, että koko vuoden transaktiovolyymi nousee selvästi edellisvuosia korkeammalle tasolle. Markkinoilla on alkuvuoden aikana toteutunut muutamia pääoma-arvoltaan isoja kauppia, mutta lukumääräisesti kauppia on tehty melko vähän. Yksittäisten pienempien kohteiden myynti onkin edelleen haasteellista, ellei kyseessä ole prime-kohteita. Markkinoilla on parhaillaan myynnissä useita portfolioita, joiden kiinteistöjä ei voida pitää prime-kohteina.

Catellan näkemys Helsingin ydinkeskustan prime-toimistokohteiden tuottovaatimuksesta oli joulukuussa 2013 välillä 5,5 – 6,35 %. Markkinoilta saatu toteutuneisiin



kauppoihin perustuva informaatio tuottovaatimustasojen kehityksestä on edelleen niukkaa, mutta näyttää siltä, että tuottovaatimustaso on ydinkeskustan alueella hieman laskenut vuodenvaihteen tasosta. Catellan näkemys tuottovaatimusten kehityksestä perustuu tehtyihin kauppoihin, yleisen taloustilanteen näkymiin, havaintoihin tarjoustasoista sekä sijoittajien kanssa käytyihin keskusteluihin.

Oheinen käyrä kuvaa Helsingin ydinkeskustan prime-toimistokiinteistöjen nettotuottovaatimustason kehitystä vuoden **2013-Q4** tilanteeseen saakka ja nuolet osoittavat kehityssuuntaa vuoden 2014 ensimmäisellä puoliskolla.



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

Lähde: Catella Property Oy

Vähittäiskaupan vaikeuksista johtuen liikekiinteistöjen ja toimistokiinteistöjen tuottovaatimusero on kaventunut, joten Helsingin ydinkeskustan liike- ja toimistokiinteistöjen prime-tuottovaatimukset ovat likimain samalla tasolla.

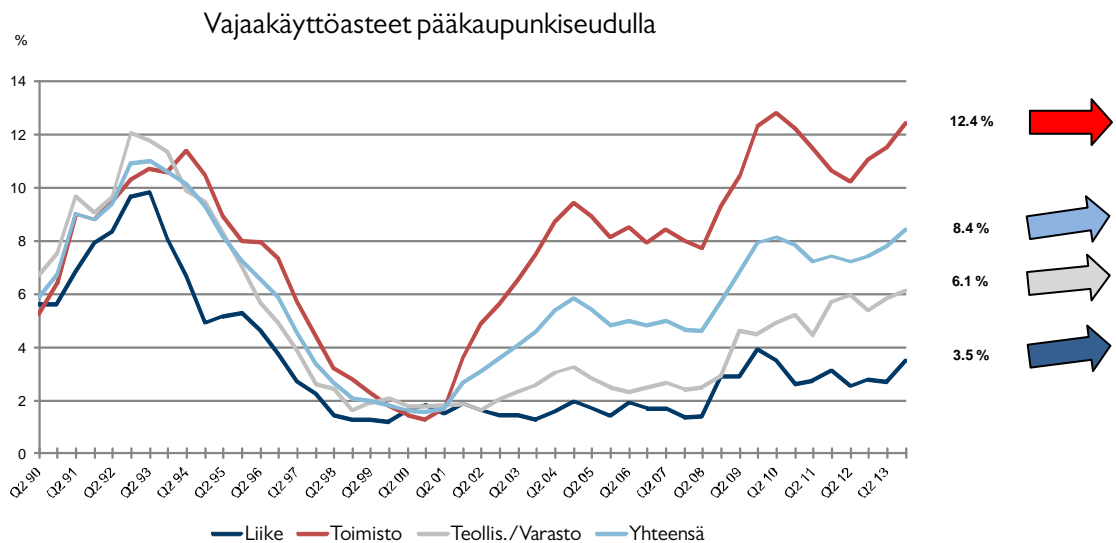
## Vuokrausmarkkinat

Yleisesti ottaen voidaan todeta, että pääkaupunkiseudun toimistotilojen vuokrausmarkkina on haasteellinen ja taistelu vuokralaisista vaikeassa taloustilanteessa on kovaa. Vuokranantajat ovat valmiita antamaan useita 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 nimellivuokra. Helsingin keskustan ulkopuolisilla toimistoalueilla vuokrat ovat sopeutuneet alemmille tasoille jo jokin aika sitten eikä kevään aikana merkittävää vuokratason laskua ole enää tapahtunut hyvillä toimistoalueilla. Sen sijaan korkean vajaakäyttöasteen omaavilla alueilla vuokralaisten vahva neuvotteluasema vetää vuokria edelleen alapäin.

Poikkeuksen yleistilanteesta muodostaa Helsingin ydinkeskustan toimistotilojen vuokramarkkina, joka toimii suhteellisen hyvin. Vuokralaisten vaatimustaso on kasvanut tilojen laadun suhteen erityisesti keskustassa sijaitsevien tilojen osalta ja hyväkuntoisista, laadukkaista ja moderneista toimistotiloista ollaan valmiita maksamaan

varsin korkeitakin vuokria. Toisaalta ydinkeskustassa on paljon myös vanhahtavaa ja laatusoltaan vaatimattomampaa toimistotilaa, joten markkina on eriytynyt hyviin ja huonompiin kohteisiin, jolloin myös vuokrahaarukka on laeva.

Alla olevasta kuvaajasta ilmenevät Catellan selvitykseen perustuvat eri tilatyypin vajaakäyttöasteet pääkaupunkiseudulla **joulukuun 2013 lopussa**. Tätä kirjoitettaessa Catella laatii uutta toimitilojen vajaakäyttöselvitystä kesäkuun 2014 tilanteesta ja kuvaajan oikeassa reunassa olevat nuolet kuvastavat alustavien tietojen perusteella vajaakäyttöasteen kehityssuuntaa.



Pääkaupunkiseudulla toimistotilojen vajaakäyttöaste kääntyi nousuun vuoden 2012 jälkimmäisellä puoliskolla. Vuoden 2013 loppuun mennessä tyhjän toimistotilan määrä lisääntyi noin 197.000 neliöllä. Catellan selvitykseen perustuvien alustavien tietojen mukaan toimistotilojen vajaakäyttö on pysynyt likimain ennallaan alkuvuoden aikana eli vapaata tilaa on edelleen yli miljoona neliometriä. Myös liiketilojen vajaakäyttö nousi noin 32.000 m<sup>2</sup>:llä vuoden 2013 jälkimmäisellä puoliskolla; tyhjää liiketilaa oli joulukuussa 3,5 % tilakannasta. Alustavien tietojen mukaan vapaan liiketilan määrä on jatkanut hienoista kasvuaan kuluvaan vuoden aikana. Samoin tuotanto- ja varastotilojen vajaakäyttö nousi viime syksynä 25.000 m<sup>2</sup>:llä ollen tasolla 6,1 % ja tyhjän tilan määrä on edelleen hieman lisääntynyt kevään aikana.

Rakenteilla olevien uusien toimistokiinteistöjen valmistuminen yhdessä talouden heikon suhdanteen kanssa lisännevät toimistotilan vajaakäyttöä lähitulevaisuudessa. Pidemmällä aikavälillä uusien rakennushankkeiden vähentyminen pysäyttäneen toimistotilojen vajaakäytön nousun.

---

## ARVONMÄÄRITYKSEN TULOKSET

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisen arvopäivä on 30.06.2014. Jäljempänä tämän arviointikerran tunnuslukuja on verrattu 31.12.2013 suoritettuun arviointiin, koska Catella ei antanut lausuntoa 31.03.2014 Sponda Oyj:n sisäisestä arvonnäilytyksestä.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,37 % (31.12.2013: 6,51 %). Catellan tarkasteluun kuuluneiden sijoituskiinteistöjen alkutuotto oli 5,56 % (31.12.2013: 5,98 %). Spondan koko kiinteistö-salkun Suomessa sijaitsevien kohteiden taloudellinen käyttöaste oli noin 85,4 % ja tällöin mukana ovat myös Certeum Oy:lle myytävät 12 logistiikkakohtetta (31.12.2013: noin 87,1 %). Sponda on laskenut käyttöasteluvut kesästä 2010 lähtien European Public Real Estate Association (EPRA) ohjeiden mukaisesti, jolloin käyttöastetta laskettaessa otetaan huomioon mm. tiedossa olevat alkavat vuokrasopimukset. Käyttöastetta laskettaessa ei ole huomioitu sellaisia tyhjänä olevia tiloja, jotka katsotaan kehityskohteiksi.

### Muutoksia salkkurakenteessa

Sponda on muokannut salkkurakennettaan siten, että tietyissä Helsingin ja Tampereen keskustakiinteistöissä sijaitsevat liiketilat katsotaan kuuluvaksi kauppakeskussalkkuun ja toimistotilat puolestaan toimistosalkkuun, kun aikaisemmin koko kiinteistö on kuulunut joko toimisto- ja liiketilasalkkuun tai kauppakeskussalkkuun. Nyt siis saman kiinteistön tiloja voi kuulua kahteen eri salkkuun. Tällöin on laadittu kassavirtalaskelmat erikseen kohteen liiketiloista ja toimistotiloista. Arvioinnissa kiinteistöä on kuitenkin tarkasteltu yhtenä kokonaisuutena siinä mielessä, että toimisto- ja liiketiloille on kassavirtalaskelmissa käytetty samaa tuottovaatimusta ja oletuksena on että mahdollisessa kaupantekotilanteessa kiinteistö myytäisiin yhtenä kokonaisuutena. Tällöin uudella salkkujaolla ei ole ollut vaikutusta tuottovaatimustasoon. Muutoksista johtuen salkkujen tunnusluvut eivät kuitenkaan enää ole vertailukelpoisia vuodenvaihteen tilanteeseen nähden.

Salkkurakenteen muutokset koskevat yhteensä kymmentä kiinteistöä, joista kolme sijaitsee Tampereella ja seitsemän Helsingin ydinkeskustassa.

### Toimistosalkku

Toimistosalkun kiinteistöjen arvosta noin 93 % muodostuu pääkaupunkiseudun kohteista ja loput 7 % Tampereen, Turun ja Oulun kohteista. Pääkaupunkiseudun toimistokohteiden arvosta Helsingin ydinkeskustan sekä Ruoholahden kohteet muodostavat noin 71 %. Koko Suomen toimistosalkun sijoituskiinteistöjen arvosta Helsingin ydinkeskustan ja Ruoholahden osuus on noin 66 %. Pääkaupunkiseudun kohteiden suhteellinen osuus salkun arvosta on hieman kasvanut aiempaan verrattuna johtuen salkkurakenteen muutoksista ja kiinteistöjen myynnistä Turussa.

Toimistosalkkuun ei ole ostettu uusia kohteita vuoden 2014 ensimmäisen puoliskon aikana Toimistosalkusta on Catellan edellisen tarkastuksen jälkeen myyty seuraavat kohteet:

- Turku High Tech Centre Oy (4.150 m<sup>2</sup>)
- Oy J. Österblad Ab (508 m<sup>2</sup>)
- Kiinteistö Oy Nekalanpuisto (liikehuoneistoja ja autopaikkoja 485 m<sup>2</sup>)
- Puotinharjun Puhos Oy (liikehuoneisto 65,5 m<sup>2</sup>)

Catellan tarkastuksessa toimistosalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia laskettiin 20 tapauksessa pääosin 5 - 15 korkopistettä. Pääosa muutoksista kohdistui Helsingin ydinkeskustan kohteisiin ja johtui alueen markkinatilanteen parantumisesta. Muilla alueilla tuottovaatimusten lasku perustui lähinnä kohdekohtaisiin ominaisuuksiin (esim. parantunut vuokraustilanne). Tuottovaatimusta nostettiin 12 tapauksessa pääosin 10 - 20 korkopistettä. Pääosa muutoksista kohdistui Espoossa ja Vantaalla sijaitseviin kohteisiin ja johtui alueen markkinatilanteen heikentymisestä. Muilla alueilla tuottovaatimusten nousu perustui lähinnä kohdekohtaisiin ominaisuuksiin (esim. heikentynyt vuokraustilanne). Muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Lisäksi joissakin kohteissa kassavirtalaskelmien käyttöasteoletuksia on tarkistettu. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,39 % (31.12.2013: 6,48 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien toimistosalkun kiinteistöjen alkutuotto oli 6,03 % (31.12.2013: 6,46 %) taloudellisen käyttöasteen ollessa on noin 87,9 % (31.12.2013: noin 90,11 %).

### **Kauppakeskussalkku**

Kauppakeskussalkun kohteiden määrä on edellä selostetun salkkujen rakennemuutosten johdosta kasvanut 24 kohteeseen (aiemmin 16), 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 2014 ensimmäisen puoliskon aikana.

Catellan tarkastuksessa kauppakeskussalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimusta laskettiin viidessä kohteessa 5 - 20 korkopistettä. Nämä olivat Helsingin ydinkeskustan kohteita ja samoissa kiinteistöissä on myös toimistosalkkuun kuuluvia tiloja. Tuottovaatimusta nostettiin kahdessa kohteessa 10 - 20 korkopistettä kohdekohtaisten ominaisuuksien vuoksi. Catellan tarkasteluun kuuluneiden kauppakeskustiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 5,75 % (31.12.2013: 5,63 %). Tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli 4,87 % (31.12.2013: 4,75 %). Salkkuun kuuluvien kauppakeskusten taloudellinen käyttöaste oli 90,4 % (31.12.2013: 89,0 %) 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 m<sup>2</sup> kun taas suurimman kohteen pinta-ala on 64.500 m<sup>2</sup>.

Logistiikkasalkkuun ei ole ostettu uusia kohteita vuoden 2014 ensimmäisen puoliskon aikana. Salkusta on sovittu myytäväksi seuraavat kohteet, jotka eivät enää ole kuuluneet Catellan tarkasteluun:

• Malmin Kankirauta Koy, Kankiraudantie 6, Helsinki	6.604 m <sup>2</sup>
• Ruosilantie 14 Koy, Ruosilantie 14, Helsinki	16.802 m <sup>2</sup>
• Ruosilantie 16 Koy, Ruosilantie 16, Helsinki	40.729 m <sup>2</sup>
• Ruosilantie 18 Koy, Ruosilantie 18, Helsinki	7.835 m <sup>2</sup>
• Espoon Juvanpuisto Koy, Juvan Teollisuuskatu 23, Espoo	14.172 m <sup>2</sup>
• Olarintörmä Koy, Olarinluoma 14, Espoo	8.441 m <sup>2</sup>
• Kuninkaankaari Koy, Heidehofintie 2, Vantaa	17.949 m <sup>2</sup>
• Kuninkaankruunu Koy, Heidehofintie 4, Vantaa	10.902 m <sup>2</sup>
• Vantaan Honkatalo Koy, Vanha Porvoontie 229, Vantaa	60.165 m <sup>2</sup>
• Vantaan Vanha Porvoontie 231 Koy, Vanha Porvoontie 231, Vantaa	35.968 m <sup>2</sup>
• Tonttipaino Koy, Toinen savu 8, Vantaa	5.974 m <sup>2</sup>
• Vantaan Kuussillantie 27 Koy, Kuussillantie 27, Vantaa	4.947 m <sup>2</sup>

Edellä mainitut kohteet ostaa uusi logistiikka- ja teollisuuskiinteistösijoitusyhtiö Certeum Oy, johon Sponda tulee osaomistajaksi. Kauppa on tarkoitus viedä päätökseen syyskuun 2014 loppuun mennessä.

Catellan tarkastuksessa logistiikkasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimusta nostettiin 4 tapauksessa kohdekohtaisista ominaisuuksista johtuen pääosin 10 - 50 korkopistettä. Muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Kassavirtalaskelmien käyttöasteoletuksia muutettiin tapauskohtaisesti vastaamaan todellista vuokraustilannetta ja markkinavuokraoletukset pidettiin pääosin ennallaan. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 8,31 % (31.12.2013: 8,15 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli 3,93 % (31.12.2013: 6,19 %), salkun taloudellisen käyttöasteen ollessa 71,9 % (31.12.2013: 75,7 %). Käyttöasteessa ovat mukana myös Certeum Oy:lle myytävät 12 kohdetta.

Koko salkun käyttöasteeseen ja alkutuottoon vaikuttavat alentavasti Vuosaaren kohteiden edelleen alhainen käyttöaste. Ilman Vuosaaren kohteita salkun kiinteistöjen taloudellinen käyttöaste on noin 73,6 % (31.12.2013: 78,9 %) ja alkutuotto 4,19 % (31.12.2013: 6,95 %).

### **Yhteenveto**

Käsityksemme mukaan Sponda Oyj:n arviolaskelmien tuottovaatimukset ja markkinavuokraoletukset vastaavat arviointiajankohdan mukaisia markkinatasoja.

Edellä olevia toimisto- ja 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 toimistosalkun 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. Kauppakeskussalkun keskimääräistä käyttöastetta alentaa City-Centerin ja sen ympäristön kehityshanke.

Vuoden 2014 ensimmäisen puoliskon vilkas kaupankäynti ja loppuvuodelle jo sovitut kaupat näyttävät nostavan koko vuoden transaktiovolyymien edellisvuosia korkeammaksi. Myynnissä olevien prime-kohteiden niukkuus ja niihin kohdistuva kysyntä on laskenut tuottovaatimuksia Helsingin ydinkeskustassa. Toisaalta vähemmän kiinnostavilla toimistoalueilla on paineita tuottovaatimusten nousuun. Nämä tekijät ovat heijastuneet kassavirtalaskelmien tuottovaatimuksiin. Osittain tuottovaatimusmuutosten syynä ovat olleet myös kohdekohtaiset muutokset tai ominaisuudet, jotka liittyivät mm. kohteen sijaintiin, tekniseen kuntoon, tilojen nykyiseen vuokraus-tilanteeseen ja niiden vuokrattavuuteen jatkossa.

Sponda on tarkistanut kiinteistöjen hoitokulut tämän arvioinnin yhteydessä ja saamamme tiedon mukaan hoitokulut on päivitetty perustuen kunkin kohteen vuoden 2013 hoitokulutoteumaan, 2014 hoitokulubudjettiin ja vuoden 2014 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 30.06.2014 oli Sponda Oyj:ltä saadun tiedon mukaan noin – 4,25 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 16. heinäkuuta 2014

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)