

LAUSUNTO

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon
määrittämisestä 31.12.2010



CATELLA PROPERTY GROUP

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 31.12.2010 Catella on tarkistanut Sponda Oyj:n sisäisen kiinteistöarvioinnin tulokset koskien Suomessa sijaitsevia sijoituskiinteistöjä. Arvonmäärityksen perusteena on *käypä arvo*, joka määritellään IVS 2:n kappale 3.2 mukaan seuraavasti: ”Rahamäärä, johon hyödyke voitaisiin vaihtaa asiaa tuntevien, liiketoimeen halukkaiden, toisistaan riippumattomien osapuolten välillä”. IVS 2:n (kappale 6.2) mukaan tilinpäätösstandardeissa *käypä arvo* normaalisti rinnastetaan *markkina-arvoon*.

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

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

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

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

YLEISTÄ TALOUSTILANTEESTA

- Lähteet:**
- Sampo Pankki Oyj, Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat, joulukuu 2010
 - OP-Pohjola-ryhmä, Suhdanne-ennusteen tarkistus 2010-2011, joulukuu 2010
 - Valtiovarainministeriön kansantaloussosasto, Suhdannekatso 20.12.2010
 - EK, luottamusindikaattorit, joulukuukuu 2010
 - Tilastokeskus, kuluttajabarometri, joulukuukuu 2010

Maailmantalouden kasvu jatkuu euroalueen velkakriisistä huolimatta ja syksyn aikana huolet kaksoistaantumasta ovat vähentyneet, kun tiedot talouden nykytilasta ja tulevaisuutta peilaavat indikaattorit ovat olleet pääsääntöisesti odotettua parempia. Maailmantalouden kasvu hidastui hieman vuoden 2010 loppua kohti, mutta suurimpien maiden ennakoivat indikaattorit ja suhdannekyselyt kohenivat kuitenkin jälleen vuoden lopulla. Maailmanpankki ennustaa maailmantalouden kasvuksi 3,3 % vuodelle 2011. Talouden elpyminen on suurelta osin perustunut valtioiden toimesta tapahtuneelle elvytykselle, patoutuneen kysynnän purkautumiselle ja varastojen täydennykselle, mutta erityisesti kehittyvissä Aasian talouksissa myös yksityinen kysyntä on vahvaa. Kiinan bruttokansantuote kasvoi kolmannen neljänneksen aikana 10,6 % ja koko vuoden kasvuksi muodostunee noin 10 %. Kiina on joutunut ylikuumenemisen pelossa rajoittamaan luotonannon kasvua ja hillitsemään investointeja. Kiinan keskuspankki nosti joulupäivänä ohjaukorkoaan 0,25 prosenttiyksikköä. Marraskuussa Kiinan inflaatio kiihtyi 5,1 prosenttiin vuositasolla laskettuna. Yhdysvaltojen BKT kasvoi vuoden kolmannella neljänneksellä 2,6 prosenttia suhteessa vuotta aikaisempaan. Teollisuuden ostopäällikköindeksin joulukuun pisteluku 57 kertoo teollisuustuotannon olevan edelleen selvässä nousussa. Myös palvelusektorin odotukset kohentuivat syksyllä entisestään. Yhdysvaltojen työttömyystilanne on hieman helpottunut: maan työttömyysaste putosi joulukuussa 9,4 prosenttiin, kun se vielä marraskuussa oli 9,8 prosenttia. Toisaalta työpaikkoja syntyi odotettua vähemmän ja pitkäaikaistyöttömät uhkaavat pudota pois työttömyysturvan piiristä. Pelko tulojen romahduksesta entisestäänkin varjostaa edelleen kuluttajien luottamusta. Vähittäiskaupan kehitys on kuitenkin ollut nousujohteinen; lokakuussa myynnin arvo nousi jo elokuun 2008 tasolle, eli aikaan ennen Lehman Brothersin vararikkoa ja kasvu jatkui marraskuussa. Kestokulutus- hyödykkeiden kauppa käy vielä kriisiä edeltänyttä aikaa heikommin. Kuluttajien talousluottamuksella on tärkeä merkitys kulutuskysynnän kannalta, koska yksityinen kulutus muodostaa noin kaksi kolmasosaa maan kansantaloudesta ja noin 15 % maailmantaloudesta.

Euroalueen talouskasvu yllätti vuoden 2010 ensimmäisellä puoliskolla positiivisesti. BKT kasvoi toisella vuosineljänneksellä 1,0 % edellisestä neljänneksestä ja nousi 1,9 % edellisen vuoden vastaavaa aikaa suuremmaksi. Kolmannella neljänneksellä kasvuvauhti kuitenkin hiipui – kasvua tuli 0,4 prosenttia edelliseen neljännekseen verrattuna, vuosikasvu oli kuitenkin 1,9 prosenttia. Sekä tämän että ensi vuoden BKT:n kasvu saattaa ylittää lähes kahteen prosenttiin, mutta riski uudesta notkahduksesta on edelleen olemassa. Euroopassa kehitys on kaksijakoista: vientivetoiset pohjoiset taloudet, kuten Saksa, Ruotsi ja Suomi ovat hyvässä kasvussa, mutta reunavaltioiden ongelmat laajenevat. Kreikan talouskriisi on saanut jatkoa Irlannissa ja Portugali lienee seuraava

tukipakettia kaipaava valtio. Jos velkaongelmat realisoituvat vielä Espanjassa, Italiassa ja Belgiassa, niin EU:n tukirahojen riittävyys on kyseenalaista. Euroopan suurin talous, Saksa, toimii EU:n talousveturina: toisella neljänneksellä Saksan talous kasvoi 4,3 prosentin vuosivauhtia, mutta kolmannella neljänneksellä maailmantalouden kasvun hiipuminen verotti maan vientituotteiden kysyntää ja talouskasvu hieman vaimeni edelliseen neljännekseen verrattuna; vuositasolla kansantalous kasvoi kuitenkin edelleen 3,9 %. Saksan talouden kasvuvauhti on vuonna 2010 ollut nopeinta kahteenkymmeneen vuoteen. Saksan elpyminen on perustunut ensikädessä viennin varaan, mutta loppuvuonna yksityinen kulutuskin lähti voimakkaaseen kasvuun. Saksa kuuluu Suomen kolmen tärkeimmän kauppakumppanin joukkoon, joten positiivinen kehitys heijastunee myös Suomen talouselämään. Kuluttajien luottamus talouteen on kohentunut euroalueella koko syksyn ajan. Eurostatin tietojen mukaan kuluttajien luottamus euroalueella oli likimain samalla tasolla kuin joulukuussa 2007. Teollisuustuotanto euroalueella kasvoi marraskuussa 1,2 prosenttia edellisestä ja 7,4 prosenttia vuotta aiemmasta. Euroalueen työttömyys on kuitenkin edelleen kasvussa: marraskuussa työttömiä oli kaikkiaan 15,9 miljoonaa, mikä nosti työttömyysasteen 10,1 prosenttiin. Koko Euroopan unionin työttömyysaste oli marraskuussa 9,6 %, jolloin työttömien määrä oli 23,2 miljoonaa.

Suomen bruttokansantuote supistui vielä vuoden 2010 ensimmäisellä neljänneksellä -0,8 % edellisvuodesta ja -0,4 % edellisestä neljänneksestä, mutta toisella vuosineljänneksellä kasvua syntyi jo 1,9 % edelliseen neljännekseen ja 3,7 % vuodentakaiseen verrattuna. Kolmannella neljänneksellä vuositason kasvu oli 4,3 %. Viimeisimmät Tullihallituksen ennakkotiedot marraskuulta kertovat Suomen ulkomaankaupan kasvaneen likimain samaa tahtia EU-maiden ja EU:n ulkopuolisten maiden kanssa. Marraskuun loppuun mennessä kuluvan vuoden vienti on kasvanut 22 % ja tuonti 25 % edellisen vuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna. Kotitalouksien kulutus on lisääntynyt jo puolentoista vuoden ajan. Kulutuksen kasvu on suuntautunut vahvasti kestokulutustavaroihin, etenkin kulkuneuvoihin ja uuteen tekniikkaan sekä asuntoinvestointien innoittamana huonekaluihin. Myös palvelujen kulutus on lisääntynyt selvästi, joten kulutuksen kasvu on ollut laaja-alaista. VM ennustaa yksityisen kulutuksen kasvavan lähes kolme prosenttia viime vuodesta. Ensi vuonna kulutuksen kasvu on hidastumassa VM:n ennusteen mukaan noin puoleen prosenttiin, sillä välillisten verojen korotukset nostavat kuluttajahintoja, kunnallisveroaste jatkaa nousuaan ja palkansaajien reaali-palkkojen nousu näyttäisi hiipuvan kokonaan. Vuonna 2012 VM arvioi säästämisasteen jatkavan alenemistaan ja kulutuksen kasvun nopeutuvan taas vajaaseen kolmeen prosenttiin ostovoiman vaimentumisesta huolimatta.

Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) 27.12.2010 julkaisemat luottamusindikaattorit olivat kaikilla sektoreilla melko vahvoja. Teollisuuden tuotannon määrän ennakoidaan jatkavan kasvuaan vuoden 2011 alussa. Suomen teollisuuden suhdannekuva on luottamusindikaattorilla mitattuna hieman Euroopan keskiarvoa vahvempi. Hajonta Euroopan maiden välillä on tällä hetkellä poikkeuksellisen suurta; paras suhdannekuva on Saksassa ja Ruotsissa – heikoin Kreikassa.

Suomessa kuluttajien luottamus talouteen heikkeni oleellisesti joulukuussa 2010 päätyen suunnilleen samalle tasolle kuin vuotta aikaisemmin ja pitkällä ajalla keskimäärin. Kuluttajien luottamusindikaattori oli joulukuussa 13,5, kun se marraskuussa oli 20,8 ja lokakuussa 20,5. Pitkän aikavälin keskiarvo on + 13,2. Kuluttajien luottamusindikaattorin neljästä osatekijästä odotukset Suomen taloudesta ja työttömyyskehityksestä heikkenivät joulukuussa rajusti edelliskuuhun verrattuna. Kuluttajien luottamus on myös Suomen kansantalouden kannalta merkityksellinen tekijä, sillä yksityisen kulutuksen osuus Suomen kansantaloudesta on 40 – 50 prosenttia.

Työllisyyden kehitys on ollut vuoden edetessä odotettua parempi. Marraskuussa työttömyysaste laski tasolle 7,1 %. Vuodentakaisesta, eli vuoden 2009 marraskuusta työttömyysaste laski 1,4 prosenttiyksikköä. Tilastokeskuksen mukaan työttömänä oli marraskuussa noin 186.000 henkeä, mikä on 38.000 vähemmän kuin vuosi sitten. Vielä viime vuoden toukokuussa työttömiä oli 293.000 henkeä, mutta kausivaihtelu vaikuttaa kuukausittaisiin eroihin.

Kotimaiset ennustelaitokset ovat syksyn kuluessa muuttaneet talouskehitystä koskevia ennusteitaan edelleen positiivisempaan suuntaan. Joulukuussa 2010 annetut ennusteet on esitetty alla olevassa taulukossa.

ENNUSTAJA - joulukuu 2010	BKT 2010	BKT 2011	VIENTI 2010	INFLAATIO 2010 – 2011	TYÖTTÖMYYS 2010 - 2011
Sampo Pankki	+ 3,3 %	+ 2,8 %	+ 5,5 %	1,2 % - 2,4 %	8,3 % - 7,5 %
OP-Pohjola-ryhmä	+ 3,4 %	+ 3,3 %	+ 9,0 %	1,2 % - 2,3 %	8,4 % - 7,6 %
Valtiovarainministeriö	+ 3,2 %	+ 2,9 %	+ 5,7 %	1,2 % - 2,4 %	8,4 % - 7,8 %
Handelsbanken	+ 3,4 %	+ 2,9 %	+ 5,9 %	1,2 % - 2,3 %	8,4 % - 8,0 %

World Economic Forumin selvityksen mukaan Suomi oli maailman seitsemänneksi kilpailukykyisin maa vuonna 2010; sijoitus heikkeni yhden pykälän edellisvuoteen verrattuna.

Yhteenvedona yleisestä taloustilanteesta voidaan todeta, että maailmantalouden elpyminen jatkuu mutta elpymisvauhti on odotusten mukaisesti jonkin verran hidastumassa samalla, kun varastosyklin ja finanssipoliittisten toimien tuki heikkenee. Yhdysvaltain talouskasvu on melko vaimeaa, mutta kehittyvät Aasian taloudet, kuten Kiina, jatkavat vahvaa kasvuaan. Euroalueen kasvu on kaksijakoista, mutta vähemmän velkaisilla ja kilpailukyvyltään hyvillä mailla on parhaat edellytykset nousta taantumasta. Saksa ja useat Pohjois-Euroopan maat, mukaan lukien Suomi, kuuluvat tähän joukkoon.

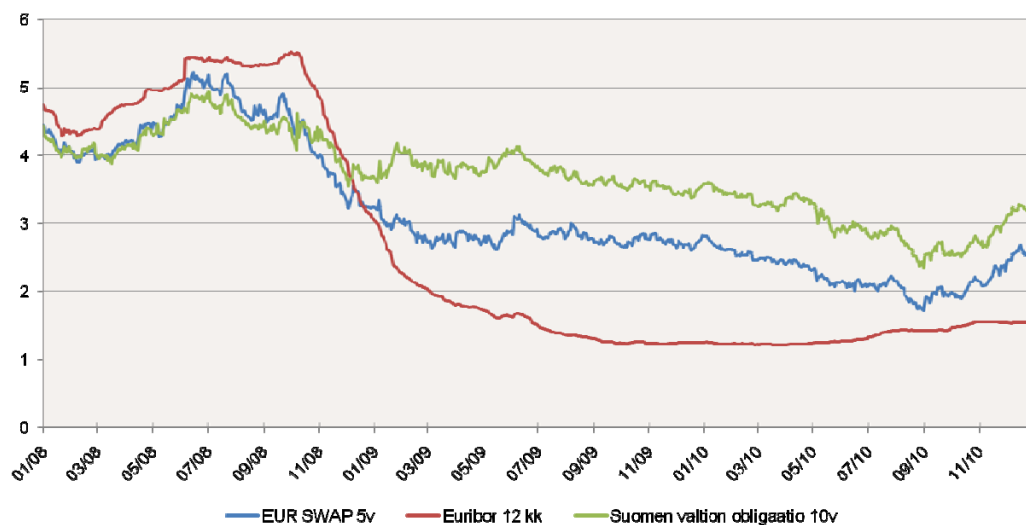
Kiinteistömarkkina on tyypillisesti jälkisyklinen ala, jolle yleisen taloustilanteen kohentuminen heijastuu viiveellä. Positiivinen talouskehitys vahvistaa yritysten luottamusta tulevaisuuteen, minkä uskomme näkyvän vajaakäyttöasteiden nousun taittumisenä vuoden 2011 aikana. Toimistotilojen nettokysyntä pysynee kuitenkin alhaisena. Euroopan mittapuussa tarkasteltuna Suomen vahvuutena myös kiinteistömarkkinoiden houkuttelevuuden näkökulmasta on se, että julkisen talouden tilanne, valtion velan määrä ja suunnitellut julkisen sektorin säästötoimet ovat kohtuullisia verrattuna moneen muuhun Euroopan maahan. Kiinteistömarkkinoiden toimivuuden kannalta on tärkeää, että rahoitusmarkkinat toimivat taas normaalisti, jolloin kiinteistösijoituksiinkin on saatavissa lainaa kohtuullisilla ehdoilla.

Korkotasot ja rahoitusmarkkinat

Euroopan keskuspankki on pitänyt ohjauskorkonsa 1,00 prosentissa yli vuoden ajan. Sen sijaan esim. Ruotsin keskuspankki on nostanut ohjauskorkoaan neljä kertaa viime vuoden aikana, viimeksi joulukuussa tasolle 1,25 prosenttia. Talouskriisin aikana EKP on tarjonnut ylimääräistä likviditeettiä eurooppalaisille pankeille. Tämä likviditeetin lisäys painoi lyhyet markkinakorot jopa ohjauskoron alapuolelle. Syksyn aikana 3 kk:n euribor kohosi yli 1 prosentin tason, mutta vuoden 2011 alkupäivinä on taas palattu ohjauskoron tasolle. Yleisesti ottaen markkinakorot ovat olleet lievässä nousussa kevään 2010 jälkeen. Nousun takana on kaksi tekijää: keväällä markkinakorkoja nosti rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden lisääntyminen ja sen jälkeen likviditeetin väheneminen pankkien välisiltä markkinoilta. Osana vakautuspakettia EKP alkoi ostaa euroalueen eräiden reunavaltioiden velkapapereita jälkimarkkinoilta ja tätä toimintaa EKP joutunee jatkamaan pitääkseen markkinat vakaina. Valtion velkapapereiden ostaminen on hyvin poikkeuksellista, sillä se ei kuulu keskuspankin normaaliin rahapolitiikan keinovalikoimaan. Vaihtoehtona on kuitenkin se, että valtioiden velkaongelmat heikentävät koko Euroopan yksityisen pankkisektorin vakavaraisuutta ja aiheuttavat uuden finanssikriisin, minkä myötä ajaututtaisiin uuteen taantumahan. Tämän skenaarion toteutuminen nähdään kuitenkin epätodennäköisenä, vaikka epävarmuus onkin lisääntynyt ja levinnyt koko euroalueelle, jonka vakaidenkin maiden valtionlainojen kiinnostavuus on heikentynyt. Tilanteen vakiintuessa keskuspankki asteittain luopuu velkakirjojen ostoista ja vähentää rahamarkkinoiden ylimääräistä likviditeettiä. Kreikan, Irlannin ja muiden velkaantuneiden maiden kriisiavun tukeminen pakottaa kuitenkin keskuspankkia siirtämään ohjauskoron nostoa eteenpäin.

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 29.12.2010).

Korkojen kehitys 1/2008 - 29.12/2010



LÄHDE: Nordea, Suomen Pankki ja Bloomberg

Rahoitusmarkkinoiden taholta uhkatekijän kiinteistösektorin elpymiselle muodostaa edelleen se, että korkeasuhdanteen aikana otettujen lainojen uudelleenrahoitus tulee laajemmassa mittakaavassa ajankohtaiseksi vuosina 2011 – 2013. Pankkien halukkuus uudelleenrahoitukseen voi olla laimeaa, varsinkin jos lainoitusaste on ollut korkea ja kiinteistöjen arvot ovat laskeneet suhteessa lainan määrään. Lisäksi kiinteistörahoitusta tarjoavien pankkien määrä Suomessa on pienentynyt, kun muutamat ulkomaalaiset pankit ovat vetäytyneet Suomen markkinoilta.

KIINTEISTÖMARKKINAT

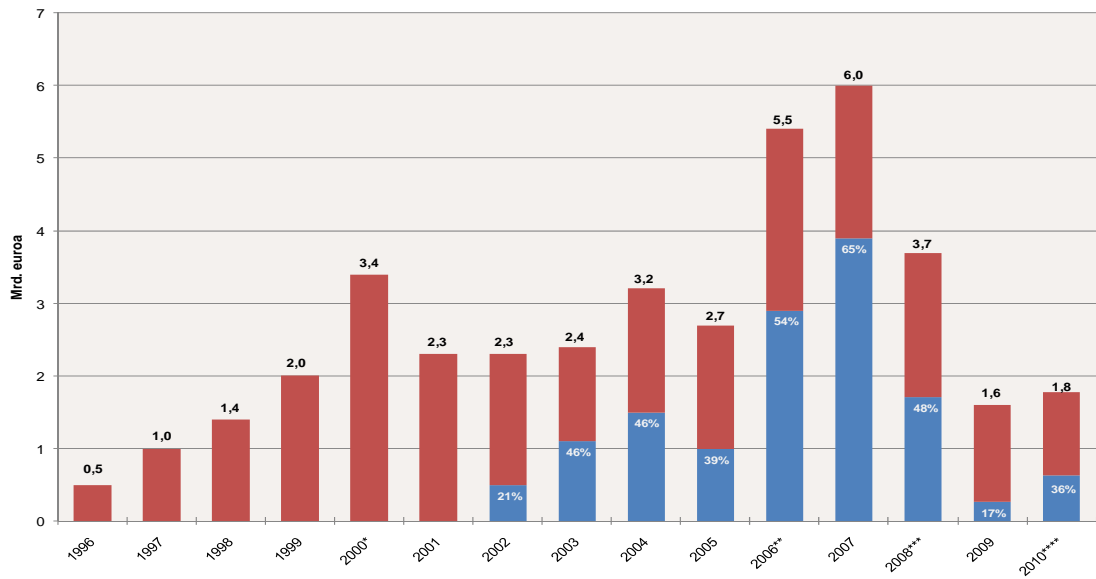
Suomen kiinteistöinvestointimarkkinoiden ilmapiiri on vuoden 2010 keväästä lähtien hiljalleen parantunut, vaikka kaupankäynnin volyyymilla mitattuna elpyminen ei olekaan lähtenyt vauhtiin aivan yhtä pirteästi kuin joissakin muissa Euroopan maissa. Esim. Ruotsissa kiinteistömarkkinoiden volyyymi oli vuoden 2010 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana noin 6,7 mrd euroa ja kasvua kertyi 140 % verrattuna vastaavaan jaksoon vuotta aiemmin. Suomessa kiinteistömarkkinoiden aktiviteettia on pitänyt alhaisena hyvien investointikohteiden puute; kysyntää prime-kohteille olisi ollut, mutta tarjonta on ollut vähäistä. Catellan alustavien laskelmien mukaan toimitilakaupan volyyymi vuonna 2010 oli noin 1,8 miljardia euroa.

Investointimarkkinat

Kiinteistöjen arvostuksissa Suomessa ei taantuman aikana tapahtunut yhtä merkittävää korjausliikettä kuin monissa muissa maissa, jolloin Suomen toimitilamarkkinoiden houkuttelevuus suhteessa muihin markkina-alueisiin heikkeni. Uskomme kuitenkin, että jatkossa Suomen taloudellisten fundamenttien parantuminen ja Euroopan muilla markkina-alueilla tapahtunut kiinteistöjen tuottovaatimusten lasku lisää kansainvälisten sijoittajien kiinnostusta Suomen kiinteistömarkkinoihin. Lisääntyvä kysyntä puolestaan rohkaisee omistajia asettamaan kiinteistöjään myyntiin ja rakennusliikkeitä käynnistämään uusia hankkeita.

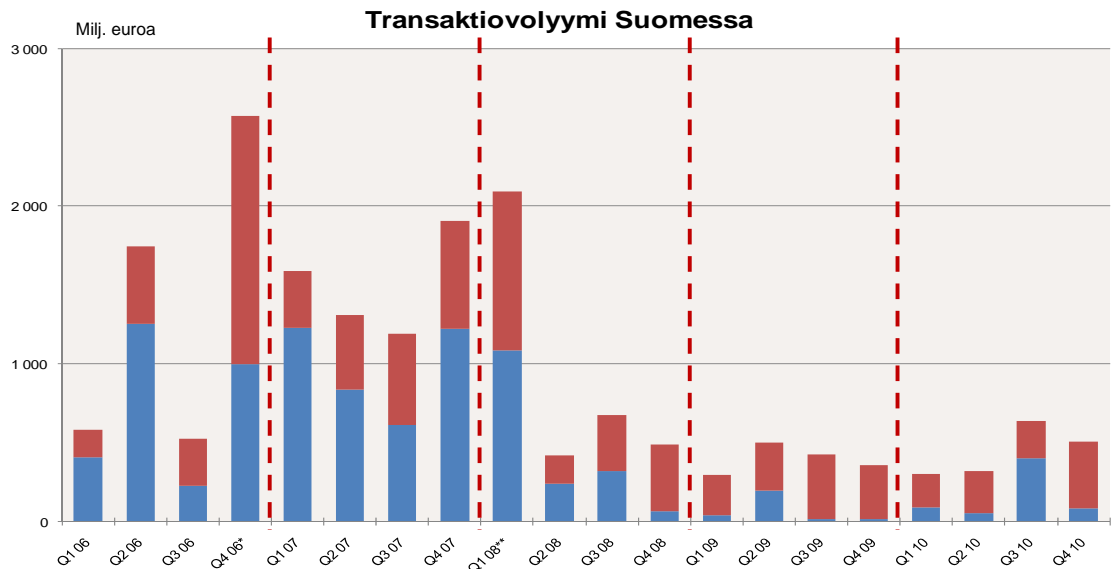
Yleinen ilmapiiri investointimarkkinoilla on muuttunut positiivisempaan suuntaan verrattuna vuoden takaisen tilanteeseen. Rahoitusta kiinteistösijoituksiin on jälleen saatavilla ja marginaalit ovat olleet laskusuunnassa, kun pankkien välinen kilpailu on viriämässä. Pankit ovat kuitenkin kriittisiä luotonannossaan ja lainarahaa on saatavilla vain vähäriskisille kohteille kohtuullisilla lainoitusasteilla. Taantuman aikana ulkomaisten sijoittajien osuus tehdyissä toimitilakaupoissa oli alhainen, mutta viimeisimmässä pääkaupunkiseudulla tehdyissä toimitilakaupoissa ostajina on taas ollut myös ulkomaisia sijoittajia.

Seuraavat kuvaajat hahmottavat Suomen toimitilamarkkinoiden transaktiovolyymien määrää vuosina 1996 – 2010 (ensimmäinen kuva) sekä neljännesvuosittain ajanjaksolla Q1/2006 – Q4/2010 (toinen kuva).



*) Aleksian kauppa n. 1,1 mrd. euroa
 **) Sponda - Kapiteeli kauppa 1,3 mrd. euroa
 ***) Capman osti hotelliportfolion 0,8 mrd. euroa
 ****) Alustava tilanne

■ Ulkomainen ■ Kotimainen



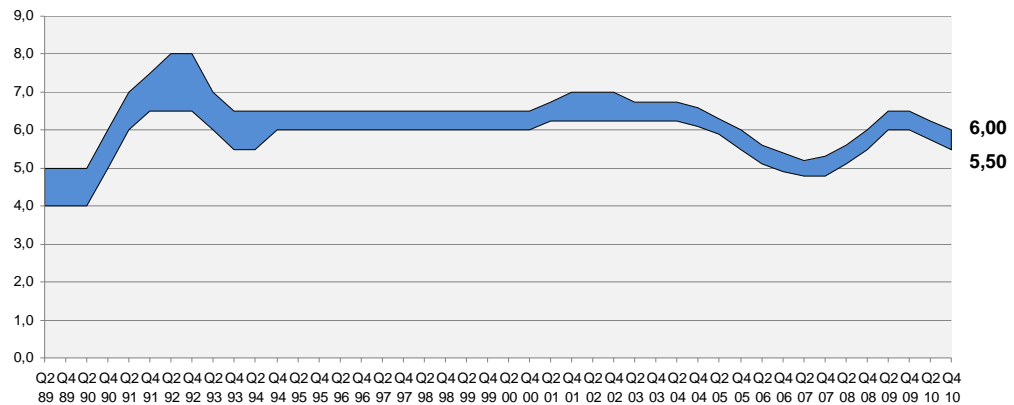
*) Sponda - Kapiteeli kauppa 1,3 mrd. euroa
 **) Capman osti hotelliportfolion 0,8 mrd. euroa

■ Ulkomainen ■ Kotimainen

Catellan näkemyksen mukaan prime-kohteiden tarjonnan vähäisyys ja niihin kohdistuva kysyntä ovat edelleen laskeneet sijoittajien tuottovaatimusta mm. Helsingin ydinkeskustassa ja muilla hyvillä alueilla. Viimeaikaisten uudiskohteiden kauppojen valossa myös Espoon ja Vantaan toimistoalueiden prime-kohteisiin kohdistuu kiinnostusta. Konkreettisia, toteutuneisiin kaappoihin perustuvia havaintoja tuottovaatimuksista on edelleen vähän. Catellan näkemys tuottovaatimusten kehityksestä perustuu tehtyihin kaappoihin, yleisen taloustilanteen positiivisempiin näkymiin, havaintoihin tarjoustasoista sekä sijoittajien kanssa käytyihin keskusteluihin.

Alla oleva kuvaaja ilmentää Helsingin ydinkeskustan prime-kohteiden tuottovaatimusten kehitystä.

Helsingin ydinkeskusta



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

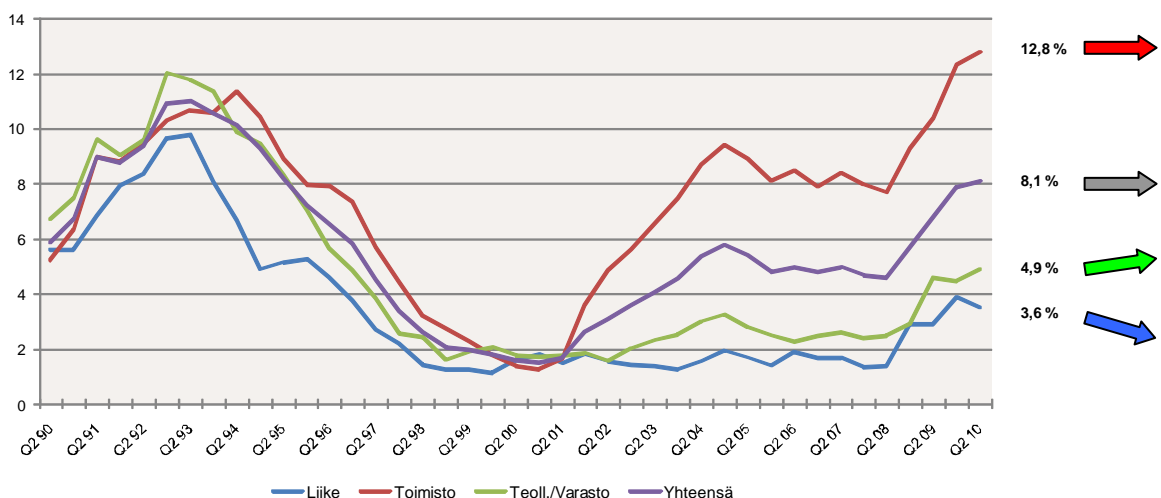
Lähde: Catella Property Oy

Vuokrausmarkkinat

Toimistovuokrien lasku on pysähtynyt viime vuoden kevään aikana ja vuokrapyynnöt kääntyivät nousuun vuoden 2010 jälkimmäisellä puoliskolla. Positiivisten talouslukujen ja tulevaisuudennäkymien ansiosta prime-toimistojen vuokrat ovat jo kääntyneet lievään nousuun loppuvuonna. Muut kuin prime-vuokrat ovat kuitenkin edelleen varsin alhaisella tasolla. Myös uudiskohteiden vuokratasot ovat edelleen 1 - 2 euroa alemmalla tasolla kuin ennen finanssikriisin alkua.

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

Vajaakäyttöasteet pääkaupunkiseudulla



Pääkaupunkiseudulla käynnistettiin vuoden 2010 aikana viitisentoista uutta toimistorakennushanketta ja lisää käynnistyy vuoden 2011 alkupuolella. Rakenteilla on taas noin 100.000 kem² uutta toimistotilaa. Rakennusliikkeitä rohkaisee aloittamaan uudisrakennushankkeita se, että toimistomarkkinassa on edelleen menossa voimakas trendi, missä käyttäjät pyrkivät yhtä aikaa sekä entistä laadukkaampiin että kustannustehokkaampiin tilaratkaisuihin, mikä tapahtuu tiivistämisen kautta.

Pääkaupunkiseudulle rakennettiin vuosina 2000 – 2009 noin 1,5 milj.m² uutta toimistotilaa ja nettokäyttöönotto oli samalla ajanjaksolla vain 0,5 milj.m². Kolmen viimeksi kuluneen vuoden aikana uutta toimistotilaa on valmistunut yli 400.000 m². Perinteistä toimistotilaa tarvitsevan valkokaulustyövoiman määrä tuskin enää lisääntyy, joten tulevaisuudessa nettokäyttöönotto ei tule ratkaisemaan nykyistä vajaakäyttöongelmaa. Yleisen taloustilanteen kehittyminen positiiviseen suuntaan näyttää pysäyttäneen toimistojen vajaakäytön nousun, mutta uudisrakentamisen seurauksen vanhaa toimistotilaa tulee taas tyhjentymään.

ARVONMÄÄRITYKSEN TULOKSET

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisen arvopäivä on 31.12.2010. Jäljempänä tämän arviointikerran tunnuslukuja on verrattu 30.06.2010 suoritettuun arviointiin, koska Catella ei antanut lausuntoa 30.09.2010 Sponda Oyj:n sisäisestä arvonnäytelmästä.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,73 % (30.06.2010: 6,84 %). Catellan tarkasteluun kuuluneiden sijoituskiinteistöjen alkutuotto oli noin 6,48 % (30.06.2010: 6,54 %). Spondan koko kiinteistösalkun Suomessa sijaitsevien kohteiden taloudellinen käyttöaste oli noin 87,0 % (30.06.2010: noin 86,8 %). Sponda on laskenut käyttöasteluvut kesästä 2010 lähtien European Public Real Estate Association (EPRA) ohjeiden mukaisesti.

Toimisto- ja liiketiliasalkku

Toimisto- ja liiketiliasalkun kiinteistöjen arvosta noin 90 % muodostuu pääkaupunkiseudun kohteista ja loput 10 % Tampereen, Turun ja Oulun kohteista. Pääkaupunkiseudun toimisto- ja liiketilakohteiden arvosta Helsingin ydinkeskustan sekä Ruoholahden kohteet muodostavat noin 66 %. Koko toimisto- ja liiketiliasalkun sijoituskiinteistöjen arvosta Helsingin ydinkeskustan ja Ruoholahden osuus on noin 60 %. Vuoden 2010 jälkimmäisellä puoliskolla salkkuun ei ole ostettu uusia kohteita; salkusta on myyty yksi Turussa sijaitseva toimistokiinteistö (Koy Turun Kauppias-
katu 9b, 7.450 m²).

Q2-2010 tilanteeseen verrattuna toimisto- ja liiketiliasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia laskettiin 46 tapauksessa pääosin 5 – 25 korkopistettä joko parantuneen markkinatilanteen tai kohdekohtaisten ominaisuuksien (esim. parantunut vuokraustilanne) vuoksi. Tuottovaatimusta nostettiin yhdessä tapauksessa heikentyneen vuokraustilanteen vuoksi 30 korkopistettä. Muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Lisäksi muutamissa kohteissa kassavirtalaskelman käyttöasteoletuksia on tarkistettu. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,57 % (30.06.2010: 6,63 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien

toimisto- ja liiketilasalkun kiinteistöjen alkutuotto oli hieman korkeampi, noin 6,61 % (30.06.2010: 6,54 %) taloudellisen käyttöasteen ollessa on noin 87,7 % (30.06.2010: noin 87,7 %).

Kauppakeskussalkku

Kauppakeskussalkkuun kuuluu viisitoista kohdetta, joista kahden kohteen arvoon Catella ei ole ottanut kantaa, koska nämä ovat City-Centeriin kuuluvia keskeneräisiä kehityskohteita. Yksi City-Centerin kohteista (Aleksi-Hermes) on valmistunut ja tullut mukaan Catellan tarkasteluun.

Q2-2010 tilanteeseen verrattuna kauppakeskussalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia laskettiin neljässä kohteessa 25 - 30 korkopistettä, muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Catellan tarkasteluun kuuluneiden kauppakeskusiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 5,90 % (30.06.2010: 6,12 %). Tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli kuitenkin korkeampi, noin 6,38 % (30.06.2010: 6,80 %). Salkkuun kuuluvien kauppakeskusten taloudellinen käyttöaste oli 98,1 % (30.06.2010: 96,7 %) ja tässä luvussa ovat mukana myös City-Centerin kohteet vuokrauskelpoisten tilojen osalta.

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

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 vuoden 2010 jälkimmäisen puoliskon aikana. Tampereella sijaitsevasta kohteesta (Messukylän Casturulli) on myyty noin 16.560 m²:n suuruinen osa.

Q2-2010 tilanteeseen verrattuna logistiikkasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia laskettiin 6 tapauksessa kohdekohtaisista ominaisuuksista riippuen 10 korkopistettä. Tuottovaatimuksia nostettiin yhdessä tapauksessa heikentyneiden kohdekohtaisten ominaisuuksien (vuokraustilanne) vuoksi 10 korkopistettä. Kassavirtalaskelmien käyttöaste- ja markkinavuokraoletukset pidettiin pääosin ennallaan. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa on 8,08 % (30.06.2010: 8,08 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli noin 6,12 % (30.06.2010: 6,33 %), salkun taloudellisen käyttöasteen ollessa 75,8 % (31.12.2009: 75,9 %).

Koko salkun käyttöasteeseen ja alkutuottoon vaikuttavat alentavasti Vuosaaren uusien kohteiden edelleen alhainen käyttöaste. Ilman Vuosaaren kohteita salkun kiinteistöjen taloudellinen käyttöaste on noin 83,4 % ja alkutuotto noin 7,5 %.

Muut kiinteistöt

Edellä todettujen kohteiden lisäksi Catella on tarkistanut Spondan sisäisen kiinteistöarvioinnin tulokset koskien 19 kiinteistöä, jotka on siirretty vaihto-omaisuus-kiinteistöistä sijoituskiinteistöihin. Kohteet tullaan myöhemmin sijoittamaan käyttötarkoituksensa mukaisiin salkkuihin, mutta vielä tässä vaiheessa ne muodostavat oman ryhmänsä eikä niiden vaikusta edellä todettujen salkkujen tunnuslukuihin ole huomioitu.

Yhteenveto

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

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

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

Vuoden 2010 jälkimmäisen puoliskon aikana transaktiovolyymi on hieman kasvanut alkuvuoteen verrattuna ja toteutuneiden kauppojen perusteella prime-kohteiden tuottovaatimukset ovat laskeneet jonkin verran. Spondan kohteiden tuottovaatimusten lasku johtui prime-kohteiden osalta parantuneesta markkinatilanteesta ja/tai vuokraustilanteen kohentumisesta. Tuottovaatimusten nousu parissa kohteessa puolestaan johtui kohdekohtaisista ominaisuuksista, jotka liittyivät mm. kohteen sijaintiin, tilojen nykyiseen vuokraustilanteeseen ja niiden vuokrattavuuteen jatkossa.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa on vuoden 2010 jälkimmäisen puoliskon aikana laskenut 0,11 prosenttiyksikköä. Prime-sijainnin tai parantuneen vuokraustilanteen omaavien kohteiden tuottovaatimuksia on laskettu 0,05 – 0,25 prosenttiyksikköä. Salkkutasolla tarkasteltuna kassavirtalaskelmien keskimääräinen tuottovaatimus on laskenut toimisto- ja liiketilasalkussa 0,06 prosenttiyksikköä sekä kauppakeskussalkussa 0,22 prosenttiyksikköä ja pysynyt logistiikkasalkussa ennallaan. Markkinavuokratasojen ja/tai vajaakäyttöoletusten muutosten vaikutus kohteiden arvoihin oli vähäinen. Arvonnousu aiheutui prime-kohteiden tuottovaatimusten laskusta ja joidenkin kohteiden parantuneesta vuokraustilanteesta.

Kiinteistöjen hoitokuluihin ei tämän arvioinnin yhteydessä ole tehty muita tarkistuksia kuin vähäisiä indeksikorotuksia.

Niissä Spondan kohteissa, joihin uusia vuokrasopimuksia on tehty, uudet sopimusvuokrat noudattavat Catellan näkemyksen mukaan markkinoiden yleistä trendiä: ydinkeskustan ja Ruoholahden toimistotiloissa vuokratasot ovat säilyneet aiemmalla tasollaan tai hieman nousseet. Muualla vuokratasoissa on yksittäistapauksissa havaittavissa muutoksia sekä ylös- että alaspäin, mutta merkittävistä tasomuutoksista ei voida puhua. Joihinkin kohteisiin tehdyt tilojen laatutasoa parantavat investoinnit ovat korottaneet myös tilojen sopimus- ja markkinavuokratasoa. Uusia vuokrasopimuksia on viimeisen puolen vuoden aikana solmittu melko vähän.

Helsingissä 18. tammikuuta 2011



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



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