

LAUSUNTO

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon
määrittämisestä 31.12.2011



SPONDA OYJ:n SIJOITUSKIINTEISTÖJEN KÄYVÄN ARVON MÄÄRITYS

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

Arviointiajankohtana 31.12.2011 Catella on tarkistanut Sponda Oyj:n sisäisen kiinteistöarvioinnin tulokset koskien Suomessa sijaitsevia sijoituskiinteistöjä. Arvonmäärityksen perusteena on **käypä arvo** taloudellista raportointia varten, joka määritellään IFRS 13 perustuen IVS 300:n kappaleessa G1 seuraavasti: ”*Rahamäärä, joka hyödykkeestä saataisiin tavanomaisella, markkinaosapuolten tekemällä kaupalla arvopäivänä**”. IVS 300:n (kappale G2) mukaan tilinpäätösstandardeissa **käypä arvo** normaalisti rinnastetaan **markkina-arvoon**.

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

Muutamissa kohteissa suoritettiin yleispiirteinen katselmus joulukuussa 2011, mutta pääosassa kohteita Catella ei ole suorittanut katselmuksia tämän tarkastusajankohdan yhteydessä eikä myöskään aiemmin. Olemme luottaneet kohteiden pinta-ala-, vuokraus- ja hoitokulutietoihin, jotka on saatu Sponda Oyj:ltä taulukkomuodossa eikä varsinaisia vuokrasopimuksia ole tutkittu.

Catella on suorittanut Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen sisäisen kiinteistöarvioinnin tarkistuksen RICS Valuation Standards (7th 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.

*⁾ epävirallinen käänös, alkuperäinen määritelmä englanniksi:

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

YLEISTÄ TALOUSTILANTEESTA

- Lähteet:**
- Eurostat
 - Valtiovarainministeriö, Suhdanekatsaus 2/2011, 20.12.2011
 - Sampo Pankki Oyj, Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat, joulukuu 2011
 - EK, luottamusindikaattorit, joulukuu 2011
 - Tilastokeskus, kuluttajabarometri, joulukuu 2011

Maailmantalouden kasvu hidastuu Valtiovarainministeriön ennusteen mukaan 3,5 prosenttiin vuonna 2012, mutta palaa yli 4 prosentin vauhtiin jälleen vuonna 2013. Maailman talouskasvun riskipesäkkeeksi on viime kesän jälkeen muodostunut euroalue, jonka ylivelkaantuneet valtiot ja rahoitusjärjestelmän heikkous muodostavat uhkatekijän koko maailmantaloudelle. Myös Kiinan talouskasvun hidastuminen voi olla arvaamaton riski. Sen sijaan Yhdysvaltojen talouskehityksestä on saatu positiivisia signaaleja aivan vuoden lopulla.

Aasiassa reaalityalouden kasvu on hidastunut selvästi. Vuonna 2010 Kiina ylsi vielä 10,3 prosentin bruttokansantuotteen kasvuun, mutta vuoden 2011 kolmannella neljänneksellä BKT:n nousu oli laskenut tasolle 9,1 %. Vuonna 2012 Kiinan talouden kasvuvauhdin arvioidaan hidastuvan lähelle kriittisenä pidettyä kahdeksan prosentin rajaa, koska kulutus ja investoinnit ovat romahtaneet sen suurimmissa asiakkaissa eli Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Kiinan kotimarkkinat ovat vielä niin ohuet ja kehittymättömät, ettei niistä ole kompensoimaan kysynnän laskua vientipuolella. Myös Intiassa talouskehitys on ollut samansuuntaista: vuoden 2011 kolmannen neljänneksen talouskasvu oli 6,9 %, kun vielä 2010 BKT nousi 8,6 %. Japanin bruttokansantuote yltäneen vuonna 2011 korkeintaan nollakasvuun johtuen tsunami- ja ydinvoimalakatastrofista.

Yhdysvalloissa elvytys ei ole onnistunut toivotulla tavalla. Vuonna 2010 kokonais-tuotanto nousi 2,8 %. Vuoden 2011 ensimmäisellä neljänneksellä kasvua kertyi 0,4 %, toisella neljänneksellä 1,3 % ja kolmannella neljänneksellä 1,8 % suhteessa vuotta aikaisempaan. Vielä viime kesäkuussa Yhdysvaltain keskuspankki (FED) ennusti vuoden 2012 talouskasvun yltävän 3,3 - 3,7 prosenttiin; marraskuussa ennustetta alennettiin 2,5 - 2,9 prosenttiin. Yhdysvaltojen talouden kasvun ja työpaikkojen synnyn tiellä on kolme isoa ongelmaa: asuntomarkkinoiden jatkuva heikkous, yksityisen sektorin jatkuva velkojen sopeuttaminen ja julkisen talouden kestättömyys. Yhdysvaltojen työttömyystilanne on ollut vaikea, mutta loppuvuonna oli nähtävissä helpottumisen merkkejä: alkuvuonna maan työttömyysaste hieman laski, mutta kesän ajan se on pysytellyt yli yhdeksän prosentin tasolla. Marraskuussa työttömyysaste laski 8,7 prosenttiin ja joulukuussa 8,5 prosenttiin, jolloin työttömyys on alimmillaan lähes kolmeen vuoteen. Myös kuluttajien luottamus on kohentunut loppuvuotta kohti mentäessä; elokuussa indikaattori oli tasolla 44,5, mutta joulukuussa pisteluku oli kohonnut tasolle 64,5. Kuluttajien talousluottamuksella on tärkeä merkitys kulutus-kysynnän kannalta, koska yksityinen kulutus muodostaa noin kaksi kolmasosaa maan kansantaloudesta ja noin 15 % maailmantaloudesta. Yhdysvaltain valtiontalous velkaantuu kovaa vauhtia kohti 100 % bruttokansantuotteesta – viimeisimpien tietojen mukaan velan määrä oli noin 93,2 % bruttokansantuotteesta, mutta varaa lisävelkaantumiseen näyttää vielä olevan. Kongressi on nostanut velkakattoa jo kahteen otteeseen syksyn aikana ja uutta nostoa odotetaan alkuvuodesta 2012.

Euroalueen bruttokansantuotteen kehitys vuonna 2012 on Euroopan keskuspankin joulukuisen ennusteen mukaan välillä -0,4 - +1,0 prosenttia. Viime kesänä Kreikan velkakriisistä alkanut kehitys on saanut markkinat varsin hermostuneeseen tilaan. Syksyn aikana on selvinnyt, että julkinen talous on pahasti velkaantunut monessa muussakin Euroopan maassa ja näille maille myönnettyjen joukkovelkakirjalainojen vuoksi myös pankkisektori on vaarassa kärsiä huomattavia tappiota. Euro maiden poliitikot ovat syksyn ajan etsineet keinoja velkakriisin ratkaisemiseksi ja euroalueen finanssisektorin vakauden palauttamiseksi, mutta poliittisen päätöksenteon viivästyminen on aiheuttanut spekulatioita jopa euroalueen hajoamisesta. Euroopan talouden veturina on toiminut Saksa, jonka talous kasvoi vuoden 2011 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä yli 3 prosentin vauhtia. Kriisin vaikutukset alkavat kuitenkin näkyä Saksassakin, missä viimeisellä neljänneksellä bruttokansantuote kääntyi laskuun. Kuluttajien luottamus talouteen euromaissa romahti syyskuussa (-16,5) ja on sen jälkeen jatkanut laskuaan; joulukuun pisteluku oli -20,4. Teollisuustuotanto euroalueella (EA17) pieneni lokakuussa 0,1 prosenttia edellisestä, mutta kasvua vuodentakaiseen kertyi vielä 1,3 prosenttia. Euroalueen (EA17) työttömyys kääntyi kesän jälkeen nousuun: marraskuussa 2011 työttömiä oli kaikkiaan 16,372 miljoonaa ja työttömyysaste oli 10,3 prosenttia. Koko Euroopan unionin (EU27) työttömyysaste oli marraskuussa 9,8 %, jolloin työttömien määrä oli 23,674 miljoonaa.

Suomen bruttokansantuote on ollut kasvu-uralla vuoden 2011 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä. Vienti kuitenkin kääntyi laskuun jo toisella neljänneksellä ja negatiivinen kehitys jatkui kolmannella kvartaalilla. BKT:n kasvua on ylläpitänyt yksityinen kulutus. Vuonna 2012 edellytykset yksityisen kulutuksen kasvun jatkumiselle heikkenevät selvästi. VM ennustaa yksityisen kulutuksen kasvavan vuonna 2012 vain 0,5 prosenttia. Sampo Pankki ennustaa joulukuun katsauksessaan vuodelle 2011 kotitalouksien kulutusvolyyymille 3,4 prosentin kasvua, mutta vuodelle 2012 enää 1,3 prosentin nousua.

Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) 27.12.2011 julkaisemien luottamusindikaattoreiden mukaan suhdannekuva on heikentynyt oleellisesti viime kesästä. Kaikilla sektoreilla luottamusindikaattoreiden pisteluvut ovat laskeneet ja vähittäiskauppa lukuun ottamatta ollaan pitkän aikavälin keskiarvojen alapuolella. Suomen teollisuuden suhdannekuva on luottamusindikaattorilla mitattuna Euroopan keskiarvoa heikompi. Hajonta Euroopan maiden välillä on tällä hetkellä poikkeuksellisen suurta; paras suhdannekuva on Saksassa – heikoin Kreikassa ja Kyproksella.

Suomessa kuluttajien luottamus on ollut laskussa koko syksyn ajan ja joulukuussa luottamusindikaattori oli tasolla 0,4, kun pitkän ajan keskiarvo on 13,0. Kuluttajien luottamus on myös Suomen kansantalouden kannalta merkityksellinen tekijä, sillä yksityisen kulutuksen osuus Suomen kansantaloudesta on 40 – 50 prosenttia.

Työllisyys on kehittynyt vuoden 2011 aikana positiivisesti. Vuoden 2011 marraskuussa työttömyysaste oli 6,2 %. Vuodentakaisesta, eli vuoden 2010 marraskuusta työttömyysaste laski 0,9 prosenttiyksikköä. Tilastokeskuksen mukaan työttömänä oli marraskuussa noin 166.000 henkeä, mikä on 20.000 vähemmän kuin vuosi sitten. Kausivaihtelu vaikuttaa kuukausittaisiin eroihin. Uusimpien talousennusteiden mukaan talouskasvun merkittävä hidastuminen uhkaa kääntää työttömyyden jälleen nousuun.

Kotimaisten ennustelaitosten käsitykset Suomen talouskehitystä ovat kääntyneet kesän jälkeen negatiiviseen suuntaan. Joulukuussa 2011 annetut ennusteet on esitetty alla olevassa taulukossa.

ENNUSTAJA - joulukuu 2011	BKT 2012	BKT 2013	VIENTI 2012 => 2013	INFLAATIO 2012 => 2013	TYÖTTÖMYYS 2012 => 2013
Sampo Pankki	- 1,0 %	+ 1,5 %	-3,0 % => +2,0 %	2,6 % => 2,0 %	8,0 % => 8,0 %
Handelsbanken	+ 1,0 %	+ 2,4 %	+1,3 % => +3,9 %	2,4 % => 2,0 %	8,3 % => 8,5 %
Tapiola Pankki	- 1,5 %	+ 0,5 %	-2,0 % => +4,0 %	1,4 % => 1,8 %	8,5 % => 9,0 %
Suomen Pankki	+ 0,4 %	+ 1,8 %	+0,4 % => +6,4 %	2,6 % => 1,9 %	7,9 % => 7,9 %
Valtiovarainministeriö	+ 0,4 %	+ 1,7 %	+0,6 % => +3,1 %	2,7 % => 2,2 %	8,1 % => 8,0 %

Yhteenvedona yleisestä taloustilanteesta voidaan todeta, että viime kesänä esille nousseet uhkakuvat näyttävät monessa suhteessa toteutuvan. Maailmantalouden kasvunäkymät ovat heikentyneet voimakkaasti pääasiassa Euroopan velkakriisin takia ja myös USA:n talouden odotettua hitaamman elpymisen vuoksi. Lisäksi tuoreimmat ennusteet Kiinan ja muiden Aasian talouksien kehityksestä indikoivat, että vetoapua ei ole odotettavissa Aasiastakaan.

Yleistä taloustilannetta on edellä käsitelty melko laajasti, koska viennin osuus Suomen bruttokansantuotteesta on perinteisesti ollut 40 %:n luokkaa ja siten Suomen tärkeimpien vientimaiden talousnäkymillä Euroopassa ja muualla maailmassa on merkittävä vaikutus Suomenkin talouskasvuun. Suomen vienti näyttää kääntyneen laskuun jo viime kesänä. Toinen merkittävä bruttokansantuotteeseen vaikuttava tekijä on kotitalouksien kulutusmenot, jotka puolestaan ovat riippuvaisia mm. työllisyys-tilanteesta ja ylipäättään ihmisten luottamuksesta oman taloutensa kehitykseen. Myös yksityisen kulutuksen ennustetaan hiipuvan vuoden 2012 aikana ja työttömyyden odotetaan kääntyvän kasvuun. Kiinteistömarkkinoille kaikki tämä heijastuu mm. siten, että yritysten toimisto-, tuotanto- ja varastotilarpeet vähenevät silloin, kun vienti ja yleinen taloustilanne heikentyvät. Työttömyyden lisääntyminen ja sen seurauksena kotitalouksien käytettävissä olevien kulutusvarojen supistuminen puolestaan heijastuvat mm. liiketilajoja käyttävien yritysten liikevaihtoon ja tilatarpeisiin.

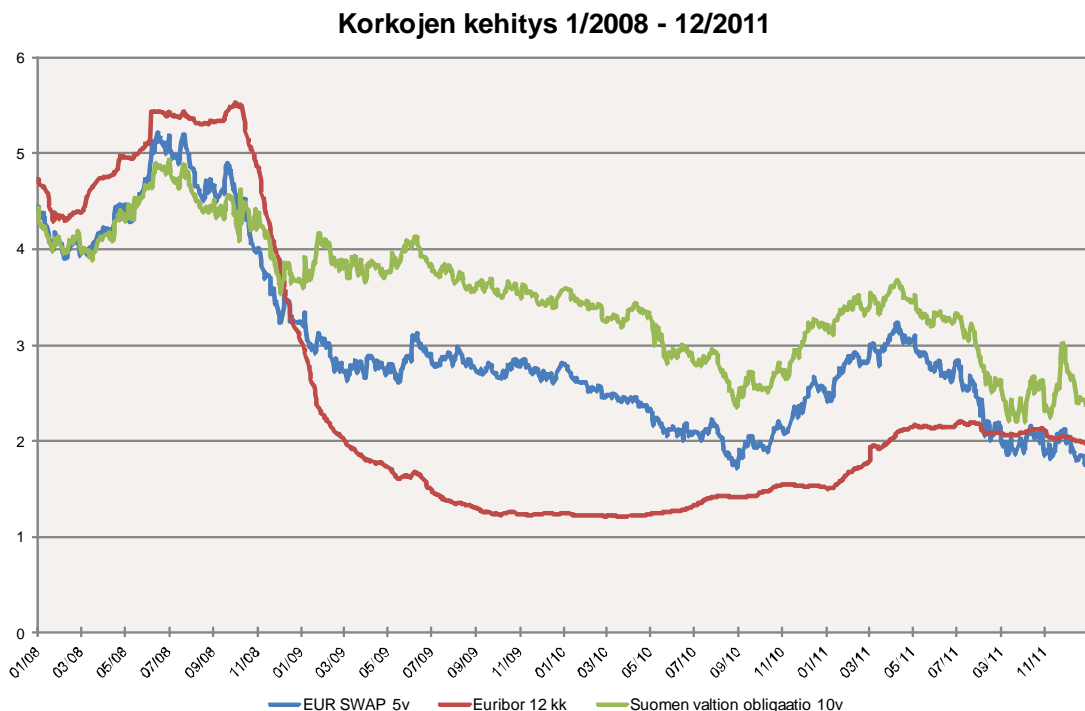
Kiinteistömarkkina on tyypillisesti jälkisyklinen ala, jolle yleisen taloustilanteen muutokset heijastuvat viiveellä. Viime kesään saakka jatkunut positiivinen talouskehitys vahvisti yritysten luottamusta tulevaisuuteen, mikä on pääkaupunkiseudulla näkynyt toimistotilojen vajaakäyttöasteiden laskuna. Toimistotilojen nettokysyntä pysynee kuitenkin alhaisena ja valmistuvat uudet toimistotalot kääntänevät vajaakäytön jälleen nousuun lähitulevaisuudessa. Euroopan mittapuussa tarkasteltuna Suomen vahvuutena myös kiinteistömarkkinoiden houkuttelevuuden näkökulmasta voi olla 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 normaalisti ja että kiinteistösijoituksiin on saatavissa lainaa kohtuullisilla ehdoilla. Syksyn 2011 aikana kiinteistörahoituksen saatavuus ja ehdot ovat kiristyneet, mikä rajoittaa kiinteistömarkkinoiden aktiviteettia.

Korkotaso ja rahoitusmarkkinat

Vielä alkuvuodesta 2011 Euroopan keskuspankki nosti ohjauskorkoaan: huhtikuussa 1,25 prosenttiin ja uudelleen heinäkuussa 1,50 prosenttiin. Kesän aikana Euroopan taloustilanteesta tapahtuneen käänteen jälkeen EKP on jälleen laskenut ohjauskorkoa kahdesti: marraskuussa 1,25 prosenttiin ja joulukuussa 1,00 prosenttiin. Näin ollen ohjauskorko on nyt samalla tasolla, millä se on ollut keväästä 2009 lähtien, lukuun ottamatta lyhytaikaista korotusta vuoden 2011 ensimmäisellä puoliskolla. Markkinat odottavat keskuspankilta vielä lisää ohjauskoron laskua vuoden 2012 aikana.

Joulukuun lopussa 2011 vuoden euribor oli tasolla 1,95 % eli korkoero suhteessa EKP:n ohjauskorkoon on noin 95 korkopistettä, joka on tavanomaista korkeampi. Ohjauskoron lasku ei siis ole heijastunut suoraan euribor-korkoihin. Tämä kuvastanee sitä, että pankkien välinen luottamus ei ole parhaalla mahdollisella tasolla. EKP pyrkii kuitenkin ehkäisemään vuoden 2008 tyyppisen luottolaman syntymistä myöntämällä pankeille rahoitusta poikkeuksellisin ehdoin. Joulukuussa keskuspankki myönsi eurooppalaisille pankeille 489 miljardia euroa lainoja kolmeksi vuodeksi yhden prosentin korolla. Toinen EKP:n normaalista rahapolitiikasta poikkeava toimenpide on ns. velkapaperiohjelma, jossa EKP ostaa markkinoilta valtioiden lainoja pitääkseen kriisimaiden lainojen jälkimarkkinakorot kohtuullisina ja rauhoittaakseen markkinoita. EKP ei voi antaa suoria luottoja EU:n jäsenmaille.

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 28.12.2011).



LÄHDE: Nordea, Suomen Pankki ja Bloomberg

Erityisesti SWAP-korot ovat laskeneet selvästi viime kevään jälkeen, mutta vastaavasti kiinteistösijoituksiin annettavien lainojen marginaalit ovat nousseet. Lainoitettavan kohteen laatu sekä asiakkaan luotettavuus ovat korostuneet entisestään lainaehdoista neuvoteltaessa. Huolimatta marginaalien noususta, korkotaso on edelleen kokonaisuutena alhainen ja tarjoaa mahdollisuuden velkavivun käyttöön kiinteistösijoituksissa – ongelmana on ennemminkin rahoituksen saatavuus kuin sen hinta. Pankit tutkivat aiempaa tarkemmin lainoitettavat kohteet; vuokratassavirran jatkuvuus on tärkeä tekijä ja myös managerin ammattitaitoon kiinnitetään huomiota.

Korkeasuhdanteen aikana 2006 – 2007 otettujen lainojen uudelleenrahoitusneuvottelut ovat edelleen ajankohtaisia. Pankit ovat toistaiseksi suhtautuneet joustavasti uudelleenrahoitukseen eikä mahdollisia ongelmia ole päästetty realisoitumaan ainakaan pakkomyyntien muodossa, vaan ratkaisuja on haettu muilla keinoin. On mielenkiintoista nähdä, aiheuttaako muuttunut finanssimarkkinoiden tilanne muutoksia vanhojen lainojen uudelleenrahoitukseen ja pankkien suhtautumiseen uusien kiinteistösijoitusten rahoitukseen.

KIINTEISTÖMARKKINAT

Suomen toimitilamarkkinoiden leimallinen piirre on jo kolmen vuoden ajan ollut alhainen transaktiovolyymi. Vuoden 2011 viimeinen neljännes ei tuonut muutosta tähän trendiin. Catellan alustavien laskelmien mukaan toimitilakaupan volyyymi vuonna 2011 oli noin 1,7 miljardia euroa. Lopullinen lukema voi vielä hieman elää riippuen siitä, tuleeko vielä tietoja vuodenvaihteesta tehdyistä kaupoista ja siitä minkä vuoden puolelle kaupat kirjataan. Suomessa kiinteistömarkkinoiden aktiviteettia on pitänyt alhaisena hyvien investointikohteiden puute; kysyntää prime-kohteille löytyisi, mutta tarjonta on vähäistä.

Investointimarkkinat

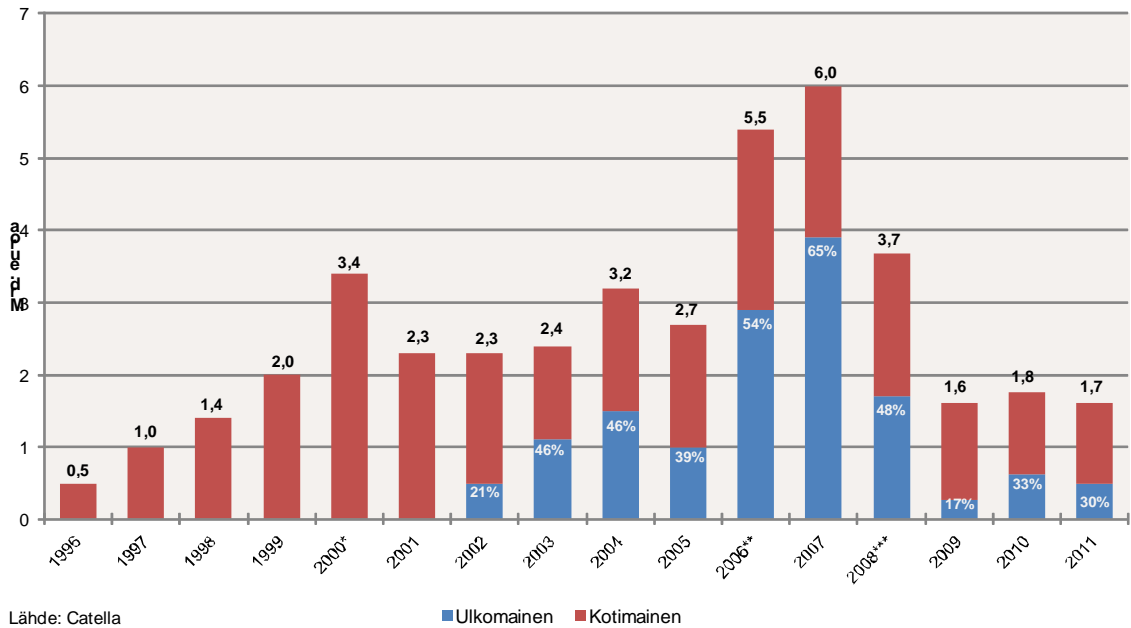
Investointimarkkinasta ei vuoden 2011 jälkimmäisen puoliskon osalta ole kovin paljoa uutta kerrottavaa. Kiinteistökauppojen osalta odotettu loppukiri jäi tulematta, viimeisen neljänneksen transaktiovolyymi jäi tasolle 400 miljoonaa euroa ja koko vuoden 2011 volyyymi jää edellisvuotta alhaisemmaksi.

Suurimmalle osalle vuonna 2011 tehdyistä kaupoista oli yhteistä se, että myydyt kohteet oli vuokrattu pitkillä sopimuksilla luotettaville vuokralaisille ja rakennukset olivat uusia tai uudehkoja, jolloin kohteen tekniset riskit ovat vähäiset. Toinen yhteinen nimittäjä oli prime-sijainti kaupungin keskustassa tai muulla alueella, jolla vuokrauskysyntää pidetään vakaana. Tällöin ostohetken vuokrasopimusten maturiteetin ei tarvinnut olla kovin pitkä, koska uudelleenvuokrausta ei pidetä riskinä. Vakaan kassavirtatuoton omaava kiinteistö on tällä hetkellä turvallinen ja kohtalaisen hyvän tuoton antava sijoitus verrattuna moniin muihin sijoitusinstrumentteihin. Ongelmana on tällaisten kohteiden tarjonnan vähäisyys.

Markkinoilla oli vuoden 2011 aikana myynnissä joitakin porfolioita ja yksittäisiä kohteita, joille ei löytynyt ostajaa. Myynnissä olleista portfolioista ilmeisesti toteutuu lähitulevaisuudessa joidenkin yksittäisten kohteiden kauppvoja.

B-kategoriaan luokiteltavien kohteiden myytävyyden on entistä ongelmallisempaa, johtuen mm. siitä, että rahoituksen saatavuus niihin on vaikeaa. Joitakin prime-alueiden ulkopuolella sijaitsevia vanhempia toimistokohteita on myyty, jos niillä on kehityspotentiaalia vaihtoehtoiseen käyttöön esim. asunnoiksi tai vanhusten hoivakodiksi.

Seuraava kuvaaja hahmottaa Suomen toimitilamarkkinoiden transaktiovolyymien määrää vuosittain ajanjaksolla 1996 – 2011.



Lähde: Catella

*) Aleksian kauppa n. 1.1 mrd €

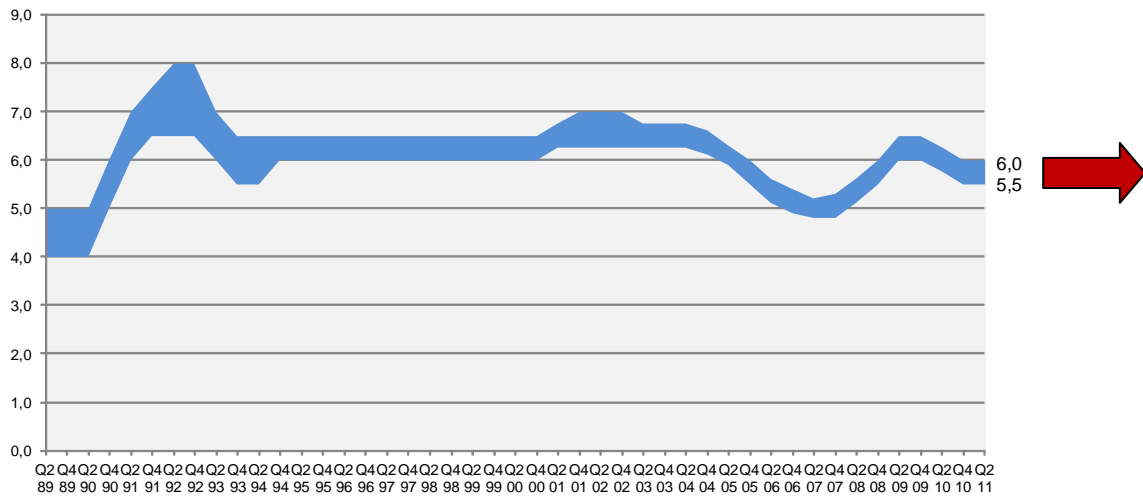
***) Sponda - Kapiteeli kauppa 1.3 mrd €

****) Capman osti hotelliportfolion 0.8 mrd €

Catellan näkemyksen mukaan sijoittajien tuottovaatimuksissa ei toteutuneiden kauppojen antaman evidenssin perusteella ole tapahtunut muutosta vuoden 2011 jälkimmäisellä puoliskolla. Kauppoja tehtiin pääsääntöisesti vain prime-kohteista ja näissä kaupoissa tuottovaatimukset ovat säilyneet aiemmilla tasoillaan huolimatta yleisen talustilanteen näkymien heikentymisestä. B-kategoriaan luokiteltavien kohteiden kaupoista ja tuottovaatimuksista ei ole saatu konkreettisia havaintoja pitkään aikaan.

Alla oleva kuvaaja ilmentää Helsingin ydinkeskustan prime-kohteiden tuottovaatimusten kehitystä vuoden 2011-Q2 tilanteeseen saakka ja nuoli osoittaa kehityssuuntaa vuoden 2011 jälkimmäisellä puoliskolla.

Helsingin ydinkeskusta



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

Lähde: Catella Property Oy

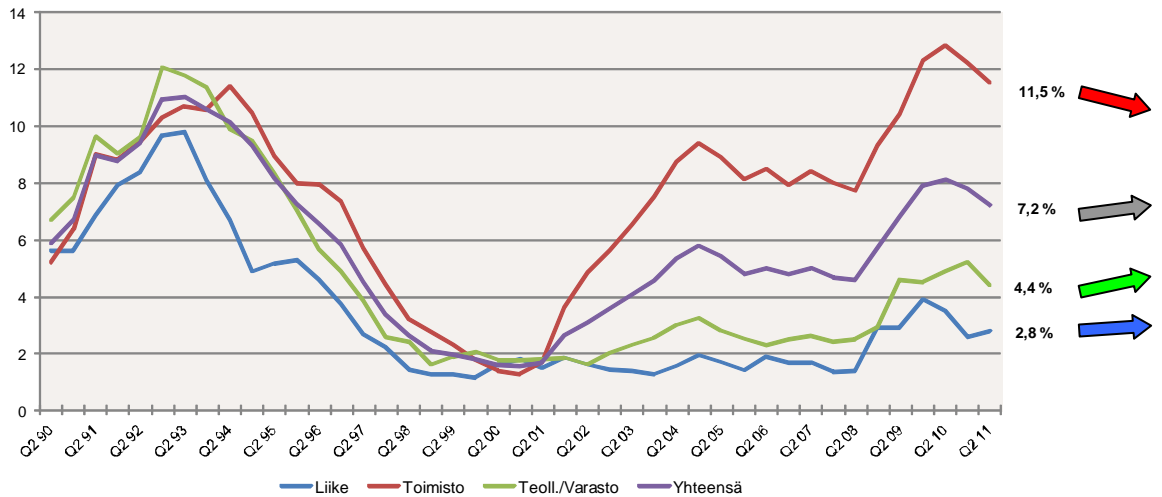
Vuoden 2011 transaktiivolyymi jäi hieman edellisvuotta alhaisemmaksi, mutta markkinoilla liikkuvien tietojen mukaan kuitenkin jotkut loppuvuonna vireillä olleista kaupoista ovat viivästyneet, joten toivon mukaan vuosi 2012 saa kiinteistökauppojen osalta ”lentävän lähdön”. Merkittävää parannusta kiinteistömarkkinoiden aktiviteettiin ei kuitenkaan liene odotettavissa ennen kuin yleisen taloustilanteen kehitysnäkymät kääntyvät positiiviseen suuntaan.

Vuokrausmarkkinat

Vielä keväällä Helsingin ydinkeskustassa ja muilla suosituilla toimistoalueilla vuokramarkkinat näyttivät piristyvän ja bruttovuokrat olivat hienoisessa nousussa. Painetta vuokrien nousulle luo kiinteistöjen hoitokulujen voimakas kasvu, joka pyritään taloustilanteen sallimalla siirtämään vuokriin. Uudiskohteissa myös rakennuskustannusten nousu luo painetta vuokratason nousulle. Syksyn aikana tapahtunut talousnäkyminen synkentymisenä näkyy päätöksenteon pitkittymisenä ja vuokralaisten neuvotteluasemien parantumisena. Näyttää siltä, että vuonna 2011 tapahtunut vuokrien nousu tasaantuu, eikä merkittävälle toimistotilojen vuokrien nousulle ole edellytyksiä lähitulevaisuudessa. Vähemmän suosituilla toimistoalueilla, missä vajaakäyttöasteet ovat korkeita, kilpailutilanne ei ole sallinut vuokratason nostoa missään vaiheessa. Tuotanto- ja varastotilojen vuokrissa tapahtui myös lievää nousua alkuvuodesta johtuen lisääntyneestä kysynnästä ja samaan aikaan alentuneesta vajaakäytöstä, mutta jatkossa vuokrat tuskin nousevat oleellisesti ennen kuin yleinen taloustilanne kohentuu.

Alla olevasta kuvaajasta ilmenevät eri tilatyypin vajaakäyttöasteet pääkaupunkiseudulla kesäkuun 2011 lopussa. Catella tekee parhaillaan vajaakäyttöasteista selvitystä joulukuun 2011 lopun tilanteesta, mutta lopullisia tuloksia ei vielä tätä kirjoitettaessa ollut käytettävissä. Nuolet kuvaavat kuitenkin ennakkotietoihin perustuvaa kehityssuuntaa vuoden 2011 jälkimmäisellä puoliskolla. Toimistotilojen vajaakäyttö näyttäisi edelleen laskeneen kun taas tyhjen liike-tilojen sekä teollisuus- ja varastotilojen määrä näyttäisi lievästi nousseen.

Vajaakäyttöasteet pääkaupunkiseudulla



Pääkaupunkiseudulla on käynnissä 16 uutta toimistorakennushanketta, jotka valmistuttuaan tuovat markkinoille noin 170.000 kem² uutta toimistotilaa. Tyhjän toimistotilan suuresta määrästä huolimatta rakennusliikkeitä on rohkaissut aloittamaan uudisrakennushankkeita se, että moderneihin toimistotiloihin näyttää löytyvän vuokralaisia ja niihin löytyy myös sijoituskiinnostusta.

ARVONMÄÄRITYKSEN TULOKSET

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisen arvopäivä on 31.12.2011. Jäljempänä tämän arviointikerran tunnuslukuja on verrattu 30.06.2011 suoritettuun arviointiin, koska Catella ei antanut lausuntoa 30.09.2011 Sponda Oyj:n sisäisestä arvonnäytelmästä.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,65 % (30.06.2011: 6,71 %). Catellan tarkasteluun kuuluneiden sijoituskiinteistöjen alkutuotto oli noin 6,62 % (30.06.2011: 6,52 %). Spondan koko kiinteistö-salkun Suomessa sijaitsevien kohteiden taloudellinen käyttöaste oli noin 87,2 % (30.06.2011: noin 87,2 %). Sponda on laskenut käyttöasteluvut kesästä 2010 lähtien European Public Real Estate Association (EPRA) ohjeiden mukaisesti.

Toimisto- ja liikelasalkku

Toimisto- ja liikelasalkun kiinteistöjen arvosta noin 90 % muodostuu pääkaupunkiseudun kohteista ja loput 10 % Tampereen, Turun ja Oulun kohteista. Pääkaupunkiseudun toimisto- ja liikelasalkun arvosta Helsingin ydinkeskustan sekä Ruoholahden kohteet muodostavat noin 69 %. Koko toimisto- ja liikelasalkun sijoituskiinteistöjen arvosta Helsingin ydinkeskustan ja Ruoholahden osuus on noin 62 %. Ydinkeskustan ja Ruoholahden painoarvo on hieman noussut vuoden 2011 ensimmäisellä puoliskolla ostetun Fennia-korttelin myötä. Fennia-korttelin kiinteistöt (39.517 m²) otettiin mukaan Catellan tarkasteluun ensimmäistä kertaa tässä yhteydessä.

Sponda osti vuonna 2011 myös Tampereen keskustassa osoitteessa Hämeenkatu 16 sijaitsevan kiinteistön, mutta se ei ole mukana tässä tarkastelussa, koska rakennuksen tilat olivat tarkastushetkellä vielä osittain saneerauksessa.

Toimisto- ja liiketilasalkusta on myyty seuraavat kohteet tai yksittäisiä huoneistoja kohteista vuoden 2011 jälkimmäisellä puoliskolla:

- Asunto Oy Kauppiaskatu 9, Turku (liikehuoneisto 222 m²)
- Kiinteistö Oy Massun Parkki, Tampere (25 autohallipaikkaa)
- Asunto Oy Tampereen Pellavanliikka, Tampere (liikehuoneistoja 651,5 m²)
- Kilpakuujan Liikekiinteistö Oy, Vantaa (liikehuoneisto 100 m²)
- Kiinteistö Oy Hiihtomäentie 14, Helsinki (liikehuoneistoja 300 m²)

Q2-2011 tilanteeseen verrattuna toimisto- ja liiketilasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia laskettiin 14 tapauksessa pääosin 10 – 25 korkopistettä lähinnä kohdekohtaisten ominaisuuksien (esim. parantunut vuokraustilanne) vuoksi. Tuottovaatimusta nostettiin 17 tapauksessa niin ikään kohdekohtaisten ominaisuuksien vuoksi 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 6,45 % (30.06.2011: 6,52 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien toimisto- ja liiketilasalkun kiinteistöjen alkutuotto oli noin 6,56 % (30.06.2011: 6,52 %) taloudellisen käyttöasteen ollessa on noin 88,4 % (30.06.2011: noin 88,5 %).

Kauppakeskussalkku

Kauppakeskussalkkuun kuuluu kuusitoista kohdetta, joista kahden kohteen arvoon Catella ei ole ottanut kantaa, koska nämä ovat City-Centeriin kuuluvia keskeneräisiä kehityskohteita. Edelliseen tarkasteluun verrattuna mukaan on nyt tullut Zeppelinin kauppakeskukseen vuoden 2011 alkupuoliskolla hankittu lisäosa ja syksyllä 2011 valmistunut laajennus.

Q2-2011 tilanteeseen verrattuna kauppakeskussalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimusta nostettiin yhdessä kohteessa 5 korkopistettä johtuen kohdekohtaisista ominaisuuksista. Muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Catellan tarkasteluun kuuluneiden kauppakeskuskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 5,90 % (30.06.2011: 5,83 %). Tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli kuitenkin korkeampi, noin 6,54 % (30.06.2011: 6,73 %). Salkkuun kuuluvien kauppakeskusten taloudellinen käyttöaste oli 94,1 % (30.06.2011: 94,3 %) 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. Salkkuun ei ole ostettu uusia kohteita eikä siitä ole myyty kohteita vuoden 2011 jälkimmäisen puoliskon aikana.

Q2-2011 tilanteeseen verrattuna logistiikkasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia laskettiin 1 tapauksessa kohdekohtaisista ominaisuuksista johtuen 25 korkopistettä. Tuottovaatimuksia nostettiin kuudessa tapauksessa heikentyneiden kohdekohtaisten ominaisuuksien (vuokraustilanne) vuoksi 10 - 30 korkopistettä. Kassavirtalaskelmien käyttöaste- ja markkinavuokraoletukset pidettiin pääosin ennallaan. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa on 8,02 % (30.06.2011: 8,03 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli noin 6,92 % (30.06.2011: 6,89 %), salkun taloudellisen käyttöasteen ollessa 78,1 % (30.06.2011: 78,3 %).

Koko salkun käyttöasteeseen ja alkutuottoon vaikuttavat alentavasti Vuosaaren kohteiden edelleen alhainen käyttöaste. Ilman Vuosaaren kohteita salkun kiinteistöjen taloudellinen käyttöaste on noin 85,5 % ja alkutuotto noin 8,3 %.

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 sekä kauppakeskussalkun osalta likimain markkinoiden keskimääräisiä lukuja. Logistiikkasalkun taloudellinen käyttöaste sen sijaan on markkinoiden keskimääräistä tasoa heikompi, mikä johtuu osittain Vuosaaren satamassa sijaitsevien kohteiden suuresta vajaakäytöstä. Myös ilman Vuosaaren kohteita logistiikkasalkun taloudellinen käyttöaste on alhaisempi kuin pääkaupunkiseudun tuotanto- ja varastotiloissa yleensä.

Vuoden 2011 transaktiovolyymi jäi hieman alhaisemmaksi kuin edellisen vuoden volyymi, mutta toteutuneiden kauppojen perusteella ei ole nähtävissä, että markkinoilla olisi tapahtunut muutoksia tuottovaatimustasoissa. Spondan kohteiden tuottovaatimusmuutokset johtuivat pääosin kohdekohtaisista muutoksista tai ominaisuuksista, jotka liittyivät mm. kohteen sijaintiin, tilojen nykyiseen vuokraustilanteeseen ja niiden vuokrattavuuteen jatkossa.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa on vuoden 2011 jälkimmäisen puoliskon aikana laskenut 0,06 prosenttiyksikköä. Salkkutasolla tarkasteltuna kassavirtalaskelmien keskimääräinen tuottovaatimus on laskenut toimisto- ja liiketilasalkussa 0,07 prosenttiyksikköä ja logistiikkasalkussa 0,01 prosenttiyksikköä. Kauppakeskussalkussa kassavirtalaskelmien keskimääräinen tuottovaatimus puolestaan nousi 0,07 prosenttiyksikköä.

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

Uusia vuokrasopimuksia solmittiin vuoden 2011 jälkimmäisellä puoliskolla lukumääräisesti hieman enemmän kuin vuoden alkupuoliskolla, mutta pinta-alan perusteella mitattuna uusilla sopimuksilla vuokratun tilan määrä oli alhaisempi kuin vuoden alkupuoliskolla. Parhailla alueilla, Helsingin ydinkeskustassa ja Ruoholahdessa, uusien vuokrasopimusten vuokratasot ovat säilyneet entisellään 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.

Catella Property Oy

Helsingissä 18. tammikuuta 2012



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



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