

# LAUSUNTO

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon  
määrittämisestä 31.12.2012



**SPONDA**

---

## 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 31.12.2012 Catella on tarkistanut Sponda Oyj:n sisäisen kiinteistöarvioinnin tulokset koskien Suomessa sijaitsevia sijoituskiinteistöjä. Arvonmäärityksen perusteena on **käypä arvo** taloudellista raportointia varten, joka määritellään IFRS 13 perustuen IVS 300:n kappaleessa G1 seuraavasti: ”*Hinta, joka saataisiin omaisuuserän myynnistä tai maksettaisiin velan siirtämisestä markkinaosapuolten välillä arvostuspäivänä toteutuvassa tavanmukaisessa liiketoimessa.*” IVS 300:n (kappale G2) mukaan tilinpäätösstandardeissa **käypä arvo** normaalisti rinnastetaan **markkina-arvoon**.

Catella on tarkistanut sijoituskiinteistöjen käyvän arvon laskennassa käytetyn aineiston tilakohtaisten markkinavuokraoletusten, hoitokulujen ja kohteiden käyttöasteiden osalta sekä ottanut kantaa kohteiden nettotuottovaatimuksiin ja niiden vaikutukseen kohteiden käypään arvoon. Käyvän arvon analysoinnissa Catella on käyttänyt myös 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 on suoritettu yleispiirteinen katselmus joulukuussa 2011, mutta pääosassa kohteita Catella ei ole suorittanut katselmuksia tämän tarkastusajankohdan yhteydessä eikä myöskään aiemmin. Olemme luottaneet kohteiden pinta-ala-, vuokraus- ja hoitokulutietoihin, jotka on saatu Sponda Oyj:ltä taulukkomuodossa eikä varsinaisia vuokrasopimuksia ole tutkittu.

Catella on suorittanut Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen sisäisen kiinteistöarvioinnin tarkistuksen RICS Valuation Standards (8th Edition) ja International Valuation Standards (IVS 2011) vaatimusten mukaisesti. Spondan sisäisesti laatimien kiinteistöarvioiden tarkistus ja tämä lausunto on laadittu Sponda Oyj:n taloudellista raportointia varten ja sen käyttö muuhun tarkoitukseen ilman Catella Property Oy:n kirjallista lupaa on kielletty. Vakuutamme, että Catellan arviointiasiantuntijat ovat suorittaneet Sponda Oyj:n kiinteistöjen sisäisen arvonmäärityksen tarkistuksen riippumattomina, ulkopuolisina ja Keskuskauppakamarin hyväksyminä kiinteistön-arvioitsijoina. Tiedossamme ei ole mitään toimeksiantoon liittyviä eturistiriitoja.

---

## YLEISTÄ TALOUSTILANTEESTA

- Lähteet:**
- Eurostat
  - Valtiovarainministeriö, Suhdanekatsaus, 2/ 2012, 20.12.2012
  - Danske Bank Oyj, Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat, joulukuu 2012
  - EK, luottamusindikaattorit, joulukuu 2012
  - Tilastokeskus, kuluttajabarometri, joulukuu 2012

**Maailmantalouden** kasvun hidas vaihe jatkuu Valtiovarainministeriön mukaan vielä ainakin vuoden 2013 alkupuolella, mutta sen ennustetaan palaavan 4 prosentin vauhtiin vuoden 2013 jälkimmäisellä puoliskolla. Kasvun painopiste on edelleen kehittyvissä talouksissa, vaikka niissäkin kasvu pysyy aiempaa vaimeampana.

**Aasiassa** reaalitalouden kasvu on hidastunut selvästi. Kiinan taloustuotanto on hidastunut jo seitsemän peräkkäistä vuosineljännestä. Maan bruttokansantuote kasvaa nyt hitainta tahtiaan sitten globaalin finanssikriisin. Brittipankki HSBC:n keräämä Kiinan ostopäälikköt indeksi nousi kuitenkin vuoden lopussa teollisuustuotannon piristymisestä kertovalle yli 50 pisteen tasolle. Myös Intiassa talouskehitys on hidastunut: vuoden 2011 talouskasvu oli 7,1 %, mutta vuoden 2012 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä kasvu oli 5,3 - 5,6 prosentin luokkaa. Japanin talous kääntyi kolmannella neljänneksellä yllättäen 3,5 prosentin laskuun.

**Yhdysvalloissa** talouden odotetaan kasvavan vuonna 2013 hieman aiempaa nopeammin eli 2,5 – 3,0 prosentin vauhtia, mutta finanssipolitiikan suuntaan liittyy epävarmuutta ja muun maailman kysynnän heikkous hidastaa teollisuuden ja investointien kasvua. Yhdysvaltojen talouden kehityksen kannalta myönteisiä merkkejä olivat asunto-markkinoiden vakautuminen ja yksityisen kulutuksen hienoinen kasvu. Kuluttajien luottamus on noussut selvästi syksyn aikana ja sillä on tärkeä merkitys kulutuskysynnän kannalta, koska yksityinen kulutus muodostaa noin kaksi kolmasosaa maan kansantaloudesta ja noin 15 % maailmantaloudesta. Julkisen talouden sopeutustoimet ovat edelleen iso ongelma: kongressi sai vuodenvaihteessa aikaan vain väliaikaisen ratkaisun ns. talousjyrkänteen ongelmiin, joten menoleikkauksiin ja veronkorotuksiin joudutaan palaamaan uudelleen helmi-maaliskuussa. Väliaikainenkin sopu otettiin markkinoilla vastaan positiivisena signaalina.

**Euroalueen ja EU:n** talouskasvu pysähtyi ja kääntyi lievään taantumaa vuoden 2012 alkupuoliskolla. Taloustilanteen kehitystä hidastavat pankki- ja velkakriisin heikentämä luottojen tarjonta ja korkealla pysyvä epävarmuus, julkisten talouksien mittavat vakautustarpeet, teollisuusmaiden vientikysynnän heikkous sekä kasvava ja pitkittyvä työttömyys. Euroalueen työttömyys nousi marraskuussa uudelle ennätystasolle, 11,8 prosenttiin. Vuonna 2013 taloudellisen toimeliaisuuden ennustetaan jäävän euroalueella keskimäärin samalle tasolle kuin vuonna 2012, vaikka kasvun ennakoidaan käynnistyvän keväällä ja nopeutuvan vähitellen vuoden loppua kohden. Esim. Euroopan vahvimpiin talouksiin kuuluvat Ruotsi ja Saksa yltävät valtiovarainministeriön ennusteen mukaan vain noin 1–2 prosentin kasvuvauhtiin vuosina 2013 ja 2014.

**Suomen** bruttokansantuote laski heinä-syyskuussa 0,1 prosenttia edelliseen neljännekseen verrattuna ja 1,2 prosenttia verrattuna vuodentakaiseen ajanjaksoon. Kun BKT supistui vuoden toisellakin neljänneksellä, niin virallisen määritelmän mukaan Suomi on taantumassa. Suhdanteiden ennustetaan kääntyvän vähitellen suotuisammiksi vuoden 2013 aikana, mutta parempia kasvulukuja joudutaan odottamaan vuoteen 2014 asti.

Maailmantalouden kasvun hidastuminen ja euroalueen taantuma ovat vaikuttaneet Suomen vientiin, jonka volyymi kääntyi laskuun vuoden 2011 alussa. Vuoden 2012 kolmannella neljänneksellä viennin volyymi väheni 1,8 prosenttia vuoden takaisesta.

Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) 27.12.2012 julkaisemien luottamusindikaattoreiden mukaan suhdannekuva on teollisuudessa ja rakentamisessa selvästi heikompi kuin viime kesänä ja myös selvästi pitkäaikaisen keskiarvon alapuolella. Palvelusektorilla luottamus on likimain samalla tasolla kuin viime kesänä, mutta luottamusindikaattori on edellisten tavoin pitkäaikaisen keskiarvon alapuolella. Myös vähittäiskaupan suhdannekuva on kääntynyt laskuun kesän jälkeen ja on pitkäaikaisen keskiarvon alapuolella. Suomen teollisuuden suhdannekuva on luottamusindikaattorilla mitattuna EU-maiden keskiarvoa heikompi.

Suomessa kuluttajien luottamus lähti nousuun vuoden 2012 alussa pitkän laskukauden jälkeen, mutta nousu kääntyi uudelleen laskuun kesäkuussa ja laskusuuntainen trendi jatkui syksyllä ollen alimmillaan lokakuussa -1,6. Vuoden viimeisinä kuukausina luottamus on hieman palautunut luottamusindikaattorin ollessa joulukuussa tasolla 3,5. Pitkän ajan keskiarvo on 12,6. Kuluttajien luottamus on myös Suomen kansantalouden kannalta merkityksellinen tekijä, sillä yksityisen kulutuksen osuus Suomen kansantaloudesta on 40 – 50 prosenttia.

Työllisyystilanteen ennustetaan laskevan talouskehityksen seurauksena heikentyvän. Vuoden 2012 marraskuussa työttömyysaste oli 7,3 %, joka on vuosikeskiarvoa alhaisempi, mutta kausivaihtelu vaikuttaa kuukausittaisiin eroihin. Vuodentakaisesta, eli vuoden 2011 marraskuusta työttömyysaste nousi kuitenkin 1,1 prosenttiyksikköä. Tilastokeskuksen mukaan työttömänä oli marraskuussa noin 193.000 henkeä, mikä on 26.000 enemmän kuin vuosi sitten.

Kotimaiset ennustelaitokset odottavat Suomen talouskehityksen olevat vain lievästi positiivista vuonna 2012. Toteutunut BKT:n kehitys oli vuoden 2012 ensimmäisen neljänneksellä +2,2 prosenttia edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna, mutta toisella neljänneksellä talous kääntyi vuositasolla -0,3 prosentin laskuun ja kolmannella neljänneksellä laskua kertyi -1,2 prosenttia. Vuodelle 2013 ennustetaan 0,4 – 1,7 prosentin kasvua. Talouden odotetaan pääsevän hieman parempaan kasvuun vasta vuonna 2014.

Joulukuussa 2012 annetut ennusteet on esitetty alla olevassa taulukossa.

ENNUSTAJA - joulukuu 2012	BKT 2013	BKT 2014	VIENTI 2013 => 2014	INFLAATIO 2013 => 2014	TYÖTTÖMYYS 2013 => 2014
Danske Bank	0,5 %	+2,2 %	+1,5 % => +4,5%	2,5 % => 2,0 %	8,2 % => 7,9 %
Handelsbanken	+1,7 %	+2,8 %	+5,1 % => +7,1 %	2,6 % => 2,4 %	8,0 % => 7,4 %
LähiTapiola	0 %	+ 1,5 %	+1,5 % => +5,0 %	2,4 % => 2,0 %	8,5 % => 9,0 %
Suomen Pankki	+ 0,4 %	+ 1,5 %	+1,3 % => +4,3 %	2,3 % => 1,8 %	8,4 % => 8,2 %
Valtiovarainministeriö	+ 0,5 %	+ 1,7 %	+1,1 % => +4,2 %	2,2 % => 2,1 %	8,1 % => 8,0 %

Viennin osuus Suomen bruttokansantuotteesta on parhaimmillaan ollut 40 %:n luokkaa ja siten Suomen tärkeimpien vientimaiden talousnäkyillä Euroopassa ja muualla maailmassa on merkittävä vaikutus Suomenkin talouskasvuun. Kun talouden kasvunäkymät Euroopassa ja muillakin maailman merkittävimmillä markkina-alueilla ovat heikot, ei Suomikaan voi odottaa talouden toipumiseen vetoapua viennistä. Vuonna 2012 talouskasvu onkin ollut lähes kokonaan yksityisen kulutuksen varassa. Alkuvuonna kulutuksen kasvu oli poikkeuksellisen vahvaa, mutta kuluvan vuoden loppua kohden yksityisen kulutuksen kasvun odotetaan jäävän selvästi alkuvuotta vaatimattommaksi. Valtiovarainministeriö ennustaa vuodelle 2012 noin 1,5 prosentin kasvua yksityiselle kulutukselle lähinnä ensimmäisen neljänneksen vahvan kasvun ansiosta. Vuodelle 2013 odotetaan vain 0,6 prosentin nousua ja vuodelle 2014 jälleen hieman parempaa 1,4 prosentin kasvua.

**Yhteenvedona yleisestä taloustilanteesta** voidaan todeta, kansainvälisen talouden tila on heikentynyt kesän ja syksyn aikana. Näkymiä varjostavat maailmantalouden kasvun hidastuminen, luottamusilmapiirin pysyminen heikkona sekä euroalueen ongelmat. Varovaisia merkkejä luottamuksen paranemisesta ja markkinaepävarmuuden häviämisestä on kuitenkin nähtävissä keskeisissä luottamusindikaattoreissa, joiden heikkeneminen on syksyn aikana osin päättynyt ja paikoin vaihtunut lieväksi nousuksi. Talouden mittarit kertovat riskien olevan nyt paremmin tasapainossa kuin kesällä. Riski maailmantalouden taantumisesta on edelleen olemassa, mutta useimpien ennusteiden mukaan pohja saavutetaan vuoden 2013 aikana ja kasvu-uralle päästään vuonna 2014.

Kiinteistömarkkinoille yleinen taloustilanne heijastuu mm. siten, että yritysten toimistotuotanto- ja varastotilarpeet vähenevät silloin, kun vienti ja yleinen taloustilanne heikentyvät. Työttömyyden lisääntymisen ja veronkorotusten seurauksena kotitalouksien käytettävissä olevien kulutusvarojen supistuminen puolestaan heijastuu mm. liiketiloja käyttävien yritysten liikevaihtoon, vuokranmaksukykyyn ja tilatarpeisiin.

Kiinteistömarkkina on tyypillisesti jälkisyklinen ala, jolle yleisen taloustilanteen muutokset heijastuvat viiveellä. Heikentynyt taloustilanne on poikunut yrityksissä irtisanomisia ja investointeihin suhtaudutaan kriittisesti. Tämä kehitys näkyy myös pääkaupunkiseudun toimistotilamarkkinassa: käyttöasteen nousu on kevään aikana pysähtynyt ja syksyn aikana kääntynyt laskuun. Toimistotilojen nettokysyntä pysynee melko alhaisena lähitulevaisuudessa. Suomen toimitilamarkkina tuskin piristyy merkittävästi nykyisestä ennen kuin yleinen taloustilanne maailmalla kohentuu ja Euroopan maissa julkisen talouden tilanne saadaan tasapainoon, jolloin uhkakuvat rahoitusmarkkinoilla hälvenevät.

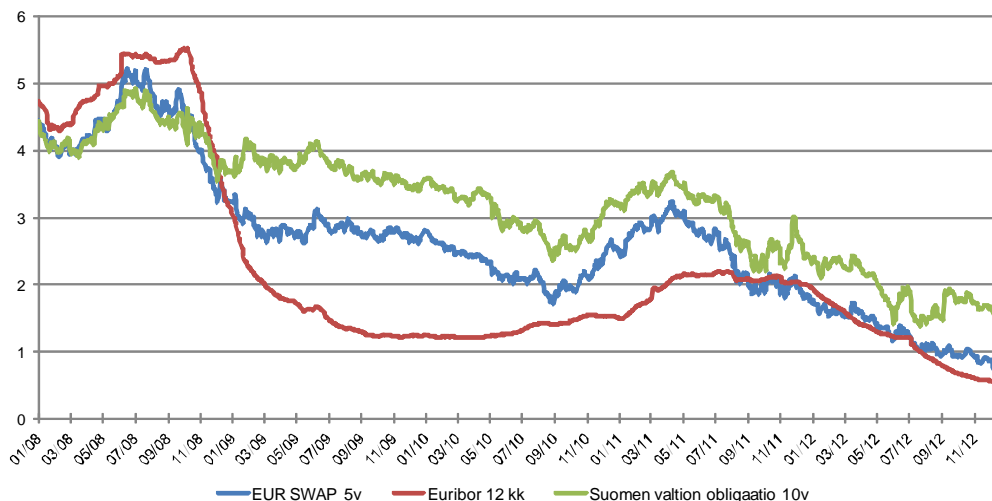
## **Korkotaso ja rahoitusmarkkinat**

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

Markkinakorkojen kehitys on seurannut ohjauksen laskua. Vuoden 2011 lopussa vuoden Euribor oli vielä tasolla 1,95 % (ohjauksen korko 1,0 %); joulukuun lopussa 2012 vuoden Euribor oli tasolla 0,54 % eli selvästi alempana kuin keskuspankin ohjauksen korko. Tämä kuvastanee sitä, että pankkien varainhankinta on helpottunut EKP:n rahoitusoperaatioiden ansiosta. Euroopan keskuspankin viimeaikaiset toimet ovat selvästi rauhoittaneet rahoitusmarkkinoita. Pankit saavat keskuspankista lainaa ilman ylärajaa ja tämä on kasvattanut keskuspankkirahoituksen määrää merkittävästi. Yritysten rahoituksen saatavuus on yleisesti ottaen hyvä. Suurten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuutta helpottaa markkinoilta hankittu suora joukkovelkakirjarahaus, joka on tullut yhä suosittumaksi viime aikoina. Ongelmat rahoituksen saatavuudessa koskevat lähinnä pieniä yrityksiä.

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

Korkojen kehitys 1/2008 - 12/2012



Lähde: Bloomberg & Suomen Pankki

Yleinen korkotaso on jatkanut laskuaan kuluneen vuoden aikana, mutta vastaavasti kiinteistösijoituksiin annettavien lainojen marginaalit ovat nousseet ja lainoitusasteet laskeneet. Lainoitettavan kohteen laatu sekä asiakkaan luotettavuus ja vanhat pankkisuhteet ovat korostuneet entisestään lainaehdoista neuvoteltaessa. Huolimatta marginaalien noususta, korkotaso on edelleen kokonaisuutena alhainen ja tarjoaa mahdollisuuden velkavivun käyttöön kiinteistösijoituksissa – ongelmana on ennemminkin rahoituksen saatavuus. Pankit tutkivat aiempaa tarkemmin lainoitettavat kohteet; kassavirran jatkuvuus on tärkeä tekijä ja myös managerin ammattitaitoon kiinnitetään huomiota. Kiinteistörahoitusta tarjoavien pankkien määrä Suomessa on vähentynyt selvästi viime vuosien aikana. Catellan havaintojen mukaan pankkirahoituksen saatavuus kiinteistösijoituksiin heikkeni, ehdot kiristyivät ja marginaalit kasvoivat viime syksyn aikana, mikä rajoittaa kiinteistömarkkinoiden aktiiviteettia.

---

Korkeasuhdanteen aikana 2006 – 2007 otettujen lainojen uudelleenrahoitusneuvottelut ovat edelleen ajankohtaisia. Pankit ovat toistaiseksi suhtautuneet joustavasti uudelleenrahoitukseen eikä mahdollisia ongelmia pääsääntöisesti ole päästetty realisoitumaan pakkomyyntien muodossa, vaan ratkaisuja on haettu muilla keinoin. Muuttunut finanssimarkkinoiden tilanne asettaa haasteita vanhojen lainojen uudelleenrahoitukseen ja pankkien suhtautuminen uusien kiinteistösijoitusten rahoitukseen on nihkeää kiristyneiden vakavaraisuussäännösten johdosta.

## **KIINTEISTÖMARKKINAT**

### **Investointimarkkinat**

Finanssikriisin jälkeinen Suomen toimitilamarkkinan kaupankäynnin volyyymi on vaihdellut vuosina 2009 – 2011 tasolla 1,6 – 1,8 miljardia euroa. Vuoden 2012 volyyymi nousi muutaman ison kaupan ansiosta 2,0 miljardin tasolle. Vuoden 2012 aikana tehtiin neljä yli 100 miljoonan euron kauppaa: Kuntien eläkevakuutus osti Hämeenlinnaan rakennettavan kauppakeskuksen, Sveafastigheter 68 liikekiinteistöä käsittävän portfolion, Niam 17 kohteen portfolion pääkaupunkiseudulta ja Exilion Nokian pääkonttorikiinteistön. Edellisenä kolmena vuotena yli 100 miljoonan kauppooja on ollut vain yksi tai kaksi vuosittain. Näiden lisäksi vuonna 2012 tehtiin muitakin isoja kauppooja: yli 50 miljoonan euron kaupoista muodostui noin 50 prosentin osuus koko transaktiovolyymistä. Toisaalta tämä tarkoittaa sitä, että lukumääräisesti kauppooja tehtiin aiempia vuosia vähemmän. Vuoden 2012 kiinteistömarkkinaa kuvaa myös se, että sijoituskiinnostus kohdistui vain hyvin kapeaan segmenttiin tarjolla olevista kohteista.

Ulkomaisten sijoittajien osuus vuoden transaktiovolyymistä oli noin 23 prosenttia ja ostajatahoja oli lukumääräisesti aiempaa vähemmän. Useat Suomesta aktiivisesti sijoituskohteita hakevat ulkomaiset toimijat eivät löytäneet suurestakaan myyntitarjonnasta kohteita, jotka olisivat laadultaan tai hinnaltaan kansainvälisesti kilpailukykyisiä.

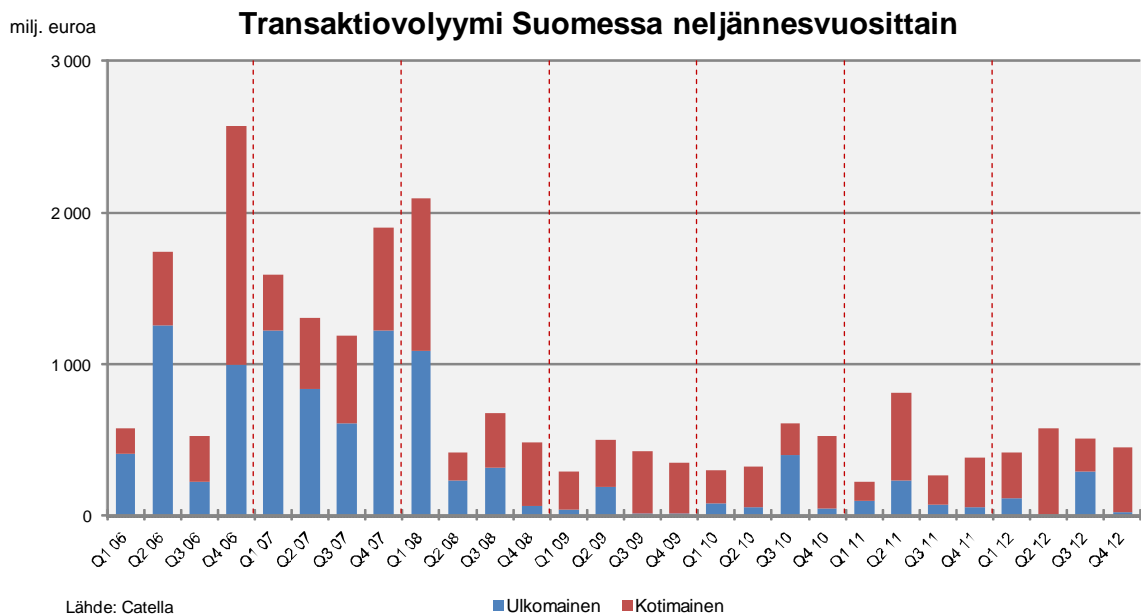
Pääkaupunkiseudun ohella myös kasvukeskuksissa sijaitsevat hyvät kiinteistöt kiinnostavat sijoittajia. Vuoden ensimmäisen puoliskon aikana toteutuneesta transaktiovolyymistä yli puolet muodostuu pääkaupunkiseudun ulkopuolella sijaitsevista kohteista, mutta jälkimmäisellä puoliskolla kauppooja tehtiin enemmän pääkaupunkiseudulla. Tämän seurauksena noin 60 prosenttia koko vuoden transaktiovolyymistä kohdistui pääkaupunkiseudulle, kuten kahtena edellisenäkin vuotena.

Kotimaiset instituutiot olivat odotetusti aktiivisia ostajia. Ulkomaiset toimijat keskittyvät pääkaupunkiseudun parhaisiin kohteisiin, kun taas kotimaisia instituutioita kiinnostavat myös kasvukeskukset, joissa ne kokevat saavansa parempaa riskikorjattua tuottoa.

Kiinteistösijoituksista haetaan turvasatamaa ja kohtuullista tuottoa sijoitettavalle pääomalle, kun muut sijoitusinstrumentit koetaan epävarmoiksi ja turvallisista korkoinstrumenteista ei välttämättä saa edes inflaation ylittävää reaalituottoa.

Kaupanteon kriteerit ovat säilyneet ennallaan eli kohde kiinnostaa, jos se on uusi tai uudehko, pitkällä sopimuksilla vuokrattu kiinteistö, jonka tekniset riskit ovat vähäiset. Toinen peruste kiinnostavuudelle on prime-sijainti kaupungin keskustassa tai muulla alueella, jolla vuokrauskysyntää pidetään vakaana, vaikka ostohetken vuokrasopimusten maturiteetti ei olisikaan kovin pitkä. Sinänsä vakaan kassavirtatuoton omaava kiinteistö on tällä hetkellä turvallinen ja kohtalaisen hyvän tuoton antava sijoitus verrattuna moniin muihin sijoitusinstrumentteihin.

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



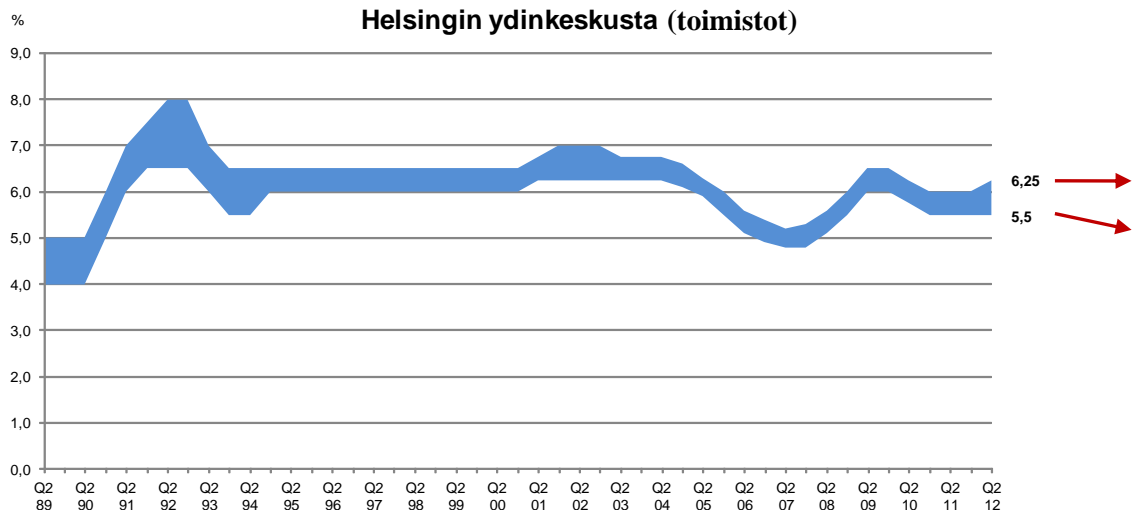
Finanssikriisi ja talouden epävarmuus ovat olleet uutisotsikoissa jo usean vuoden ajan, joten sijoittajat ovat sopeutuneet vallitsevaan tilanteeseen. Lamaannus on ohi, ja markkinassa toimitaan varsin aktiivisesti, mutta kauppojen loppuunsaattaminen on yhä vaikeaa. Kaupanteon haasteina ovat useimmiten myyjien ja ostajien näkemyserot hinnasta sekä ostajan pankkirahoituksen saatavuus.

Syksyn aikana ostajien kriteerit kiristyivät entisestään. Markkinoilla on yhä vähemmän niin houkuttelevia kohteita, että niistä syntyisi kunnan kilpailua. Näissä harvoissa kohteissa nettotuottovaatimus on pysynyt pääosin muuttumattomana, mutta muuten sijoittajat edellyttävät entistä korkeampia tuottoja ennen kuin ovat valmiita tekemään kauppia.

Catellan näkemys Helsingin ydinkeskustan prime-toimistokohteiden tuottovaatimuksista joulukuussa 2012 on välillä 5,4 – 6,25 %. Prime-tuottovaatimus on voimakkaan ostokiinnostuksen ja vähäisen tarjonnan ansiosta pysynyt edelleen alhaisella tasolla.



Oheinen käyrä kuvaa Helsingin ydinkeskustan toimistotilojen nettotuottovaatimustason kehitystä vuoden 2012-Q2 tilanteeseen saakka ja nuolet osoittavat kehityssuuntaa vuoden 2012 jälkimmäisellä puoliskolla.



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

Lähde: Catella Property Oy

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

Suomen toimitilamarkkinoiden eriytyminen siis jatkuu: prime-kohteiden kysyntä pitää niiden tuottovaatimukset alhaisina, mutta B-kategorian kohteiden kiinnostavuus heikkenee edelleen, mm. siitä syystä, että lainoituksen saanti niiden ostoon on entisestäänkin vaikeutunut. Talous- ja rahoitustilanne pysynee vaikeana myös vuonna 2013, mutta pidemmällä aikavälillä tilanne näyttää olevan paranemassa. Uskomme, että haasteet ja mahdollisuudet investointimarkkinassa säilyvät lähitulevaisuudessa samankaltaisina kuin vuonna 2012 ja transaktiovolyymi yltää vuonna 2013 samalle tasolle kuin neljän edellisen vuoden aikana eli noin 2 miljardiin euroon. Kokonaisvolyymien kannalta ratkaisevaa on myös se, miten paljon uudisrakennushankkeita saadaan vuokrattua ja kuinka monta volyymiltään suurta, ostajia hinnaltaan tai laadultaan kiinnostavaa kohdetta tulee vuoden aikana myyntiin.

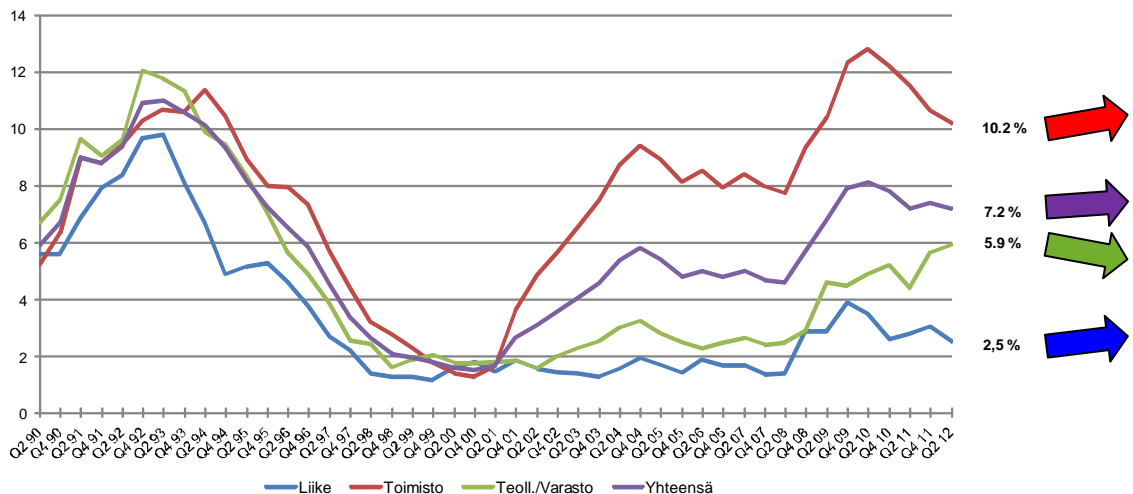
## Vuokrausmarkkinat

Taantumasta huolimatta Helsingin ydinkeskustassa toimistotilojen vuokramarkkinat toimivat melko hyvin ja prime-kohteiden vuokrat ovat edelleen nousseet, vaikkakin aikaisempaa maltillisemmin. Pelkkä sijainti ydinkeskustassa ei kuitenkaan takaa menestystä, vaan myös itse toimistotilan kunto ja laatu tulee olla prime-tasoa, jotta käyttäjät ovat valmiita maksamaan korkeaa vuokraa. Kun ydinkeskustassa on paljon myös vanhahtavaa ja laatutasoltaan vaatimattomampaa toimistotilaa, niin markkina on eriytynyt hyviin ja huonompiin kohteisiin, jolloin myös vuokrahaarukka on laava.

Muilla pääkaupunkiseudun toimistoalueilla vaikea taloustilanne on joko pysäyttänyt vuokrien nousun tai kääntänyt ne loivaan laskuun. Yleisesti ottaen voidaan sanoa, että taistelu vuokralaisista on kovaa ja omistajat pitävät lujasti kiinni nykyisistä vuokralaisista tilanteissa, joissa vuokrasopimus on päättymässä. Tällöin vanhan sopimuksen indeksikorotusten myötä noussutta vuokraa joudutaan usein korjaamaan alhaisemmalle tasolle. Erityisesti uudiskohteissa kilpailukykyä pyritään parantamaan tilatehokkuuden ohella vapaakuukausilla ja portaittaisella vuokrien nousulla.

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

Vajaakäyttöasteet pääkaupunkiseudulla Q2 2012



Lähde: Catella Property

Pääkaupunkiseudulla toimistotilojen vajaakäyttöaste on syksyllä kääntynyt nousuun, mikä johtuu rakenteilla olleiden uusien toimistokiinteistöjen valmistumisesta talouden heikossa suhdannetilanteesta. Toimistotilojen vajaakäyttö jatkaa nousuaan, sillä vuodenvaihteessa pääkaupunkiseudulla on edelleen rakenteilla noin 145.000 m<sup>2</sup> uutta toimistotilaa. Teollisuus- ja varastotilojen vajaakäyttö on hieman laskenut syksyn aikana ja liiketilojen vajaakäyttö on puolestaan aavistuksen verran noussut.

## ARVONMÄÄRITYKSEN TULOKSET

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisen arvopäivä on 31.12.2012.

Käyttöön otettu uusi diskonttaamisajankohta on aiheuttanut muutoksia kohteiden kassavirtalaskelmissa. Sponda on ennen Catellan tarkastusta käynyt läpi muutoksen vaikutukset kaikissa kohteissa ja tasapainottanut vaikutusta muuttamalla kohteiden tuottovaatimuksia niin, että sijoituskiinteistöjen käyvän arvon kokonaismuutoksen määrä on 1,0 %:n arviointitarkkuuden sisällä.

Uudesta diskonttaamisajankohdasta johtuvien muutosten vuoksi tunnuslukuja (tuottovaatimuksia) ei enää voida verrata Catellan aiemmin antamiin lausuntoihin. Jäljempänä esitetyt tuottovaatimuksiin liittyvät kommentit koskevat niitä muutoksia, joita on tehty Catellan tarkastuksen perusteella Spondan viimeisimpiin kassavirtalaskelmiin.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,50 %. Catellan tarkasteluun kuuluneiden sijoituskiinteistöjen alkutuotto oli noin 6,09 %. Spondan koko kiinteistösalkun Suomessa sijaitsevien kohteiden taloudellinen käyttöaste oli noin 87,2 % (30.06.2012: noin 87,6 %). Sponda on laskenut käyttöasteluvut kesästä 2010 lähtien European Public Real Estate Association (EPRA) ohjeiden mukaisesti.

### **Toimisto- ja liiketilasalkku**

Toimisto- ja liiketilasalkun kiinteistöjen arvosta noin 90 % muodostuu pääkaupunkiseudun kohteista ja loput 10 % Tampereen, Turun ja Oulun kohteista. Pääkaupunkiseudun toimisto- ja liiketilakohteiden arvosta Helsingin ydinkeskustan sekä Ruoholahden kohteet muodostavat noin 70 %. Koko toimisto- ja liiketilasalkun sijoituskiinteistöjen arvosta Helsingin ydinkeskustan ja Ruoholahden osuus on noin 63 %. Ydinkeskustan ja Ruoholahden painoarvo on noussut hieman vuoden 2011 ensimmäisellä puoliskolla ostetun Fennia-korttelin ja vuoden 2012 kesäkuussa ostetun Vilhonkatu 5:n myötä.

Toimisto- ja liiketilasalkkuun ei ole ostettu uusia kohteita, mutta salkusta on vuoden 2012 jälkimmäisen puoliskon aikana myyty seuraavat kohteet:

- Koy Helsingin Ehrensärdintie 31-35 (2.526 m<sup>2</sup>)
- Vepema Oy, Vantaalla osoitteessa Klinkkerikaari 2 sijaitseva liikekiinteistö (6.202 m<sup>2</sup>)
- Koy Turun Rautakatu, liikekiinteistö (4.672 m<sup>2</sup>)
- Koy Turun Yliopistonkatu 12 a, asuin-, liike- ja toimistohuoneistoja (2.757 m<sup>2</sup>)

Catellan tarkastuksessa toimisto- ja liiketilasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia laskettiin 21 tapauksessa pääosin 5-10 korkopistettä lähinnä kohdekohtaisten ominaisuuksien (esim. parantunut vuokraustilanne) tai sijaintialueeseen liittyvien tekijöiden vuoksi. Tuottovaatimusta nostettiin 15 tapauksessa niin ikään kohdekohtaisten ominaisuuksien tai sijaintialueeseen liittyvien tekijöiden vuoksi pääosin 5 - 10 korkopistettä. Muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Lisäksi joissakin kohteissa kassavirtalaskelmissa käytettyjä markkinavuokratasoja on tarkistettu ylöspäin ja samoin käyttöasteoletuksia on tarkistettu. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,47 %. Catellan tarkasteluun kuuluvien toimisto- ja liiketilasalkun kiinteistöjen alkutuotto oli 6,60 % taloudellisen käyttöasteen ollessa on noin 89,4 % (30.06.2012: noin 89,2 %).

### **Kauppakeskussalkku**

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

kohteita vuoden 2012 jälkimmäisen puoliskon aikana, mutta tarkasteluun on otettu mukaan City-Centeriin kuuluva Kiinteistö Oy Helsingin Kaivokatu 8 (45.400 m<sup>2</sup>), joka valmistuu kevään 2013 aikana.

Catellan tarkastuksessa kauppakeskussalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimusta nostettiin Kauppakeskus Zeppelinin kuuluvissa viidessä kohteessa 25 korkopistettä johtuen osittain kohdekohtaisista ominaisuuksista ja osittain paikallisesta markkinatilanteesta. Muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Catellan tarkasteluun kuuluneiden kauppakeskuskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 5,64 %. Tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli 4,82 %. Salkkuun kuuluvien kauppakeskusten taloudellinen käyttöaste oli 93,0 % (30.06.2012: 93,8 %) 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, mutta salkusta on vuoden 2012 jälkimmäisen puoliskon aikana myyty alla mainitut kohteet (11 kpl). Kohteet siirtyivät Sponda Fund III -kiinteistörahastoon, jonka muut omistajat Spondan lisäksi ovat Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma ja Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Etera.

- Koy Helsingin Neonpolku (11.867 m<sup>2</sup>)
- Koy Helsingin Orahamdantie 4 (3.985 m<sup>2</sup>)
- Koy Holkkitie 8a (3.296 m<sup>2</sup>)
- Koy Hämeenportin Yritystalo (4.632 m<sup>2</sup>)
- Koy Tuusulan Teollisuuskujat 4 (6.614 m<sup>2</sup>)
- Koy Vantaan Santaradantie 8 (2.729 m<sup>2</sup>)
- Koy Vantaan Tähtäinkuja 3 (2.175 m<sup>2</sup>)
- Koy Vitikka 6 (3.980 m<sup>2</sup>)
- Koy Jaakkolanportti (3.785 m<sup>2</sup>)
- Koy Leppäsorsa (6.894 m<sup>2</sup>)
- Porin Korjaamo (1.827 m<sup>2</sup>)

Catellan tarkastuksessa logistiikkasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimusta laskettiin yhdessä tapauksessa kohdekohtaisista ominaisuuksista johtuen 20 korkopistettä. Tuottovaatimuksia nostettiin yhdessä tapauksessa heikentyneiden kohdekohtaisten ominaisuuksien (vuokraustilanne) vuoksi 90 korkopistettä. Kassavirtalaskelmien käyttöaste- ja markkinavuokraoletukset pidettiin pääosin ennallaan. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa on 8,13 %. Catellan tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli 6,22 %, salkun taloudellisen käyttöasteen ollessa 75,6 % (30.06.2012: 78,0 %).

Koko salkun käyttöasteeseen ja alkutuottoon vaikuttavat alentavasti Vuosaaren kohteiden edelleen alhainen käyttöaste. Ilman Vuosaaren kohteita salkun kiinteistöjen taloudellinen käyttöaste on noin 77,7 % ja alkutuotto noin 7,39 %.

## Yhteenveto

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

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

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

Vuoden 2012 transaktiovolyymi nousi hieman korkeammaksi kuin edellisenä vuotena, mutta suuruusluokka säilyi samalla tasolla kuin millä se on ollut edelliset kolme vuotta. Toteutuneiden kauppojen perusteella prime-alueiden ja –kohteiden tuottovaatimukset ovat pysyneet pääosin ennallaan, mutta B- tai C-kategoriaan tulkittavien kohteiden tuottovaatimuksissa on nähtävissä nousua. Spondan kohteiden tuottovaatimusmuutokset johtuivat pääosin kohdekohtaisista muutoksista tai ominaisuuksista, jotka liittyivät mm. kohteen sijaintiin, tilojen nykyiseen vuokraustilanteeseen ja niiden vuokrattavuuteen jatkossa.

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

Uusia vuokrasopimuksia solmittiin vuoden 2012 jälkimmäisellä puoliskolla sekä lukumääräisesti että pinta-alan perusteella jonkin verran enemmän kuin vuoden 2012 ensimmäisellä puoliskolla.

Catella Property Oy

Helsingissä 21. tammikuuta 2013



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



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