

LAUSUNTO

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon
määrittämisestä 31.12.2014



SPONDA OYJ:n SIJOITUSKIINTEISTÖJEN KÄYVÄN ARVON MÄÄRITYS

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

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

Arviointiajankohtana 31.12.2014 Catella on tarkistanut Sponda Oyj:n sisäisen kiinteistöarvioinnin tulokset koskien Suomessa sijaitsevia sijoituskiinteistöjä. Arvonmäärityksen perusteena on **käypä arvo** taloudellista raportointia varten, joka määritellään IFRS 13 perustuen IVS 300:n kappaleessa G1 seuraavasti: ”Hinta, joka saataisiin omaisuuserän myynnistä tai maksettaisiin velan siirtämisestä markkina-osapuolten välillä arvostuspäivänä toteutuvassa tavanmukaisessa liiketoimessa.” IVS 300:n (kappale G2) mukaan tilinpäätösstandardeissa **käypä arvo** normaalisti rinnastetaan **markkina-arvoon**.

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

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

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

Catella on suorittanut Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen sisäisen kiinteistöarvioinnin tarkistuksen RICS Valuation Standards (January 2014) ja International Valuation Standards (IVS 2013) vaatimusten mukaisesti. Spondan sisäisesti laatimien kiinteistöarvioiden tarkistus ja tämä lausunto on laadittu Sponda Oyj:n taloudellista raportointia varten ja sen käyttö muuhun tarkoitukseen ilman Catella Property Oy:n kirjallista lupaa on kielletty. Vakuutamme, että Catellan arviointiasiantuntijat ovat suorittaneet Sponda Oyj:n kiinteistöjen sisäisen arvonmäärityksen tarkistuksen riippumattomina, ulkopuolisina ja Keskuskauppakamarin hyväksyminä kiinteistön-arvioitsijoina. Tiedossamme ei ole mitään toimeksiantoon liittyviä eturistiriitoja.

YLEISTÄ TALOUSTILANTEESTA

- Lähteet:**
- Tilastokeskus
 - Danske Bank Oyj, Suidanteet ja rahoitusmarkkinat, joulukuu 2014
 - Valtiovarainministeriö, Taloudellinen katsaus talvi 2014
 - EK, luottamusindikaattorit, joulukuu 2014

Yleiskuvana taloustilanteesta voidaan todeta, että maailmantalouden odotetaan kääntyvän laaja-alaisempaan nousuun vuoden 2015 aikana ja globaalien kasvun moottorina toimii Yhdysvallat, missä talouskasvu on kiihtynyt loppuvuotta kohti. Myös euroalueella on havaittavissa positiivisia merkkejä ja edellytykset talouden piristymiselle vaikuttavat paremmilta kuin vuosiin, ellei uusia negatiivisia yllätyksiä ilmaannu. Kasvua ruokkii öljyn hinnan lasku, julkisen talouden kiristysten helpottaminen, elvyttävä rahapolitiikka ja rahoitusolojen kohentuminen. Suomessa kokonaistuotanto on kasvanut lievästi toisella ja kolmannella neljänneksellä, mutta koko vuoden 2014 kehityksen odotetaan jäävän negatiiviseksi tai parhaimmillaankin nollassa. Vuodelle 2015 Suomessa odotetaan lievää talouskasvua. Ukrainan kriisi, Kreikan velkajärjestelyt ja Kiinan talouskasvun hyytyminen ovat uhkatekijöitä maailmantalouden toipumiselle. Venäjään Ukrainan kriisin vuoksi kohdistetut talouspakotteet sekä ruplan heikko kurssi vaikuttavat Suomen viennin kehitykseen.

Kehittyvän Aasian talouskasvu on ollut melko vakaata viimeisen kahden vuoden ajan, vaikka kasvuvauhti onkin hiipunut verrattuna aiempiin vuosiin – kehittyvien talouksien ongelmat eivät kuitenkaan ole muuttuneet velkakriisiksi. Samalla kehittyvien talouksien tilanteet ovat eriytyneet selvästi, sillä osa maista on selvinnyt ongelmista uuteen kasvuun ja toisten näkymät pysyvät huterina. Aasian kehittyviä talouksia ei pitäisikään tarkastella yhtenäisenä kokonaisuutena, vaan joukkona hyvin erilaisia talouksia, joita yhdistää lähinnä alhainen elintaso suhteessa kehittyneisiin maihin ja suuri kasvupotentiaali, mikäli ne pystyvät nostamaan tuottavuutta ja säilyttämään vakauden.

Yhdysvaltain talouskasvu vuonna 2013 oli 1,9 prosenttia, heikon alkuvuoden jälkeen bruttokansantuote kasvoi huhti-kesäkuussa 4,6 prosenttia ja kolmannella neljänneksellä 5,0 % vuoden takaisesta, kun investoinnit ja vienti piristyivät. Edellytykset kasvulle näyttävät paremmilta kuin vuosiin, koska talous toimii normaalimmin useilla osalualueilla. Yhdysvaltain keskuspankki (FED) nosti joulukuussa ennustettaan tasolle 2,3 – 2,4 prosenttia koskien koko vuoden 2014 talouskasvua. Vuonna 2015 talouskasvu voikin ylittää jo yli 3 prosenttiin, ensimmäisen kerran sitten vuoden 2005. Myös työttömyys on laskenut ennätysvauhtia ja oli joulukuussa enää 5,6 prosenttia. Kotitalouksien velkataakka on keventynyt kestävämmälle tasolle ja varallisuusarvot kehittyvät suotuisasti. Hyvä työllisyyskehitys ja ansiotulojen kasvu lisäävät käytettävissä olevia tuloja. Nämä tukevat yhdysvaltalaisista kuluttajaa, joka on edelleen maailmantalouden tärkein toimija. Maan julkinen talous on siirtymässä kohti tasapainoa; talouden piristyminen, velkasuhteen nousun taittuminen ja poliittisen sovun säilyminen helpottavat julkisen talouden paineita.

Euroalue kääntyi kesällä 2013 loivaan kasvuun puolentoista vuoden taantuman jälkeen ja kasvua on kertynyt kuusi peräkkäistä vuosineljänneksiä. Kasvu on tosin ollut laimeaa, vain 0,1 – 0,3 prosentin luokkaa. Yritykset ovat reagoineet Ukrainan kriisiin

lykkäämällä investointipäätöksiä ja pienentämällä varastojen kokoja. Sen sijaan yksityinen kulutus ei ole heikentynyt, vaan kotitaloudet ovat jopa lisänneet ostojaan työttömyyden laskiessa ja reaaliansioiden noustessa. Ilman uusia negatiivisia yllätyksiä, euroalueen edellytykset talouden piristymiselle vaikuttavat paremmilta kuin pitkään aikaan. Nousua tukee euron efektiivisen valuuttakurssin heikkeneminen, mikä tekee vientituotteista kilpailukykyisempiä euroalueen ulkomarkkinoilla. Toinen kasvua tukeva tekijä on EKP:n elvyttävä rahapolitiikka. Kasvu euroalueella perustuu viennin ohella eurooppalaiseen kuluttajaan. Kotimainen kysyntä nouseekin vientiä tärkeämmäksi kasvun moottoriksi. Alhainen inflaatio, öljyn hinnan romahtaminen ja aleneva työttömyys tukevat kotitalouksien ostovoimaa.

Suomen bruttokansantuote supistui vuonna 2013 tarkentuneiden tietojen mukaan 1,2 prosenttia. Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä BKT supistui 0,4 prosenttia edellisestä vuosineljänneksestä ja 0,6 prosenttia vuoden takaisesta, mutta loppuvuonna kasvu on ollut lievästi positiivista ja koko vuoden osalta saatetaan päästä nollakasvuun. Talouden elpymistä on hidastanut Venäjän heikentynyt taloustilanne ja ruplan heikko kurssi. Suhdanteiden ennustetaan kääntyvän vähitellen suotuisammiksi vuoden 2015 aikana ja selkeämpään kasvuun päästäisiin vasta vuonna 2016.

Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) 29.12.2014 julkaisemien eri alojen luottamusindikaattoreiden mukaan Suomen elinkeinoelämän suhdannekuva on yhä heikko. Rakentamisen luottamus koheni edelliskuukausien ennätysmatalalta tasolta, mutta toisaalta vähittäiskaupan luottamus vajosi historiansa alhaisimpiin lukemiin. Myynnin volyyymi on laskenut yleisesti, ja sen kehityksen odotetaan olevan erittäin heikkoa myös vuoden 2015 alussa.

Suomessa kuluttajien luottamus on viime aikoina sahanut edestakaisin ollen kuitenkin koko ajan pitkän aikavälin keskiarvon alapuolella. Joulukuussa 2014 luottamusindikaattori oli tasolla + 4,4, kun se syyskuussa oli tasolla -0,7 ja kesäkuussa +8,7. Pitkän ajan keskiarvo on 11,9. Vuoden 2014 joulukuussa työttömyysaste oli 8,8 %, kun se edellisvuoden joulukuussa oli 7,9 %. Tilastokeskuksen mukaan työttömänä oli joulukuussa noin 232.000 henkeä, mikä on 27.000 enemmän kuin vuosi sitten.

Venäjän nopeasti heikentynyt taloustilanne on merkittävä uhkatekijä Suomen talouskehitykselle. Suomen vienti Venäjälle on noin kahdeksan prosenttia kokonaisviennistä. Jos öljyn hinta pysyttelee vuonna 2015 alle 60 dollaria barrelilta, niin analyytikoiden mukaan Venäjän talous voi supistua 4,5 – 5 prosenttia ja tämä näkyisi Suomessa 1,5 prosentin pudotuksena bruttokansantuotteessa. Ruplan kurssin romahdus vähentää merkittävästi venäläisturistien määrää Suomessa ja tekee merkittävän loven matkailu- ja palvelusektorin liikevaihtoon sekä vähittäiskaupan myyntiin. Toisaalta länsiviennin kasvu kompensoi Venäjän viennin supistumista ja talouskasvua tukee euron valuuttakurssin heikentyminen ja öljyn hinnan lasku.

Kotimaisten ennustelaitosten näkemykset Suomen tulevasta talouskehityksestä ovat heikentyneet viime kesästä. Osa ennustajista uskoo talouden edelleen supistuvan vuonna 2015 kun taas osa ennustaa lievää talouskasvua. Inflaatiokehityksen odotetaan olevan alle 2 prosenttia vuosina 2015 – 2016, mikä tulee näkymään myös indeksisidonnaisten toimitilavuokrien maltillisena kehityksenä lähivuosina.

Joulukuussa 2014 annetut ennusteet on esitetty alla olevassa taulukossa.

ENNUSTAJA - joulukuun 2014	BKT 2015 => 2016	VIENTI 2015 => 2016	INFLAATIO 2015 => 2016	TYÖTTÖMYYS 2015 => 2016
Danske Bank	+ 0,5 % => + 1,3 %	+3,0 % => +4,0%	0,9 % => 1,2 %	9,0 % => 8,8 %
Nordea	- 0,3 % => + 1,0 %	+1,0 % => +3,7 %	0,4 % => 1,0 %	9,0 % => 9,0 %
LähiTapiola	+ 0,0 % => + 1,0 %	+1,5 % => +3,5 %	0,8 % => 1,4 %	9,0 % => 8,8 %
Suomen Pankki	- 0,1 % => + 1,0 %	+1,4 % => +3,1 %	1,1 % => 1,2 %	8,5 % => 8,2 %
Valtiovarainministeriö	+ 0,9 % => + 1,3 %	+3,3 % => +4,2 %	0,8 % => 1,7 %	8,8 % => 8,6 %

Yleinen taloustilanne vaikuttaa Suomen toimitilamarkkinaan kaksijakoisesti. Erityisesti vuokrausmarkkina kärsii heikosta taloustilanteesta, mutta jos kohde saadaan vuokrattua hyvin ja sen muut ominaisuudet täyttävät sijoittajien kriteerit, niin investointimarkkinoilla prime-toimitilakohteet ovat haluttuja sijoituskohteita. Kiinteistöt nähdään houkuttelevana omaisuuslajina, kun korkoinstrumenttien tarjoamat tuotot ovat historiallisen alhaisia ja osakemarkkinoiden riskit ovat kasvaneet, kun osakekurssit ovat kohonneet jo finanssikriisiä edeltäneille tasoille.

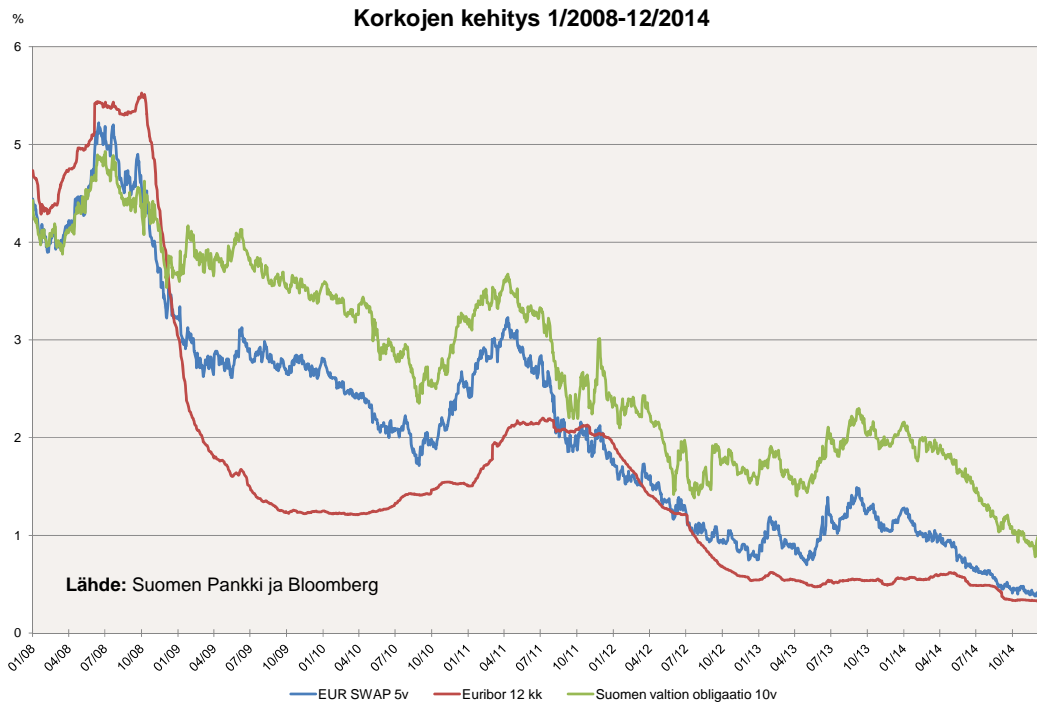
Heikentynyt taloustilanne on poikunut yrityksissä irtisanomisia ja investointeihin sekä uusien toimitilojen vuokraamiseen suhtaudutaan kriittisesti. Tämä kehitys näkyy myös pääkaupunkiseudun toimistotilamarkkinassa: vuoden 2012 syksyllä alkanut käyttöasteiden lasku on jatkunut vuoden 2013 ja 2014 aikana. Toimistotilojen nettokysyntä pysynee melko alhaisena lähitulevaisuudessa. Vuonna 2013 käynnistyi vain kolme uutta toimistorakennushanketta. Vuonna 2014 on käynnistetty kuusi uutta toimistorakennushanketta, pinta-alaltaan yhteensä 46.000 m². Viimeaikaisella transaktiovolyymillä mitattuna Suomen toimitilamarkkina on kuitenkin selvästi piristynyt, vaikka talouden perusfundamentit ovat pysyneet heikkoina.

KORKOTASO JA RAHOITUSMARKKINAT

Euroopan keskuspankki on ottanut deflaatorisikin vakavasti. Keskuspankki laski ohjauskorkoaan yllättäen jälleen viime syyskuussa 0,05 prosenttiin ja pankkien yön yli -talletuskoron -0,2 prosenttiin. Edellinen korkojen lasku tapahtui kesäkuussa. Pankit joutuvat siis nykyisin maksamaan keskuspankille siitä, että ne tekevät talletuksia. Talletuksen maksullisuuden toivotaan kannustavan pankkeja lisäämään lainanantoa yrityksille, joka puolestaan voisi vauhdittaa talouskasvua. Korkojen odotetaan pysyvän alhaisina vielä melko pitkään. Koronlaskujen lisäksi EKP aloittaa rahoitusoperaation, jonka tarkoituksena on helpottaa liikepankkien lainanantoa yrityksille. Jos EKP saa negatiivisella talletuskorolla tavoitteensa mukaisesti rahan liikkumaan markkinoilla entistä paremmin, niin rahaa voi kanavoitua myös kiinteistösjoiutuksiin entistä enemmän.

Markkinakorkojen kehitys on seurannut ohjauskoron laskua. Vuoden 2011 lopussa vuoden Euribor oli vielä tasolla 1,95 % (ohjauskorko 1,0 %); vuoden 2013 puolivälistä lähtien vuoden Euribor pysytteli 0,50 %:n tasolla aina viime kesäkuuhun saakka, mutta viimeaikaisten ohjauskoron laskujen seurauksen vuoden Euribor on laskenut ollen joulukuussa tasolla 0,33 %

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.



Kiinteistösijoituksiin annettavat lainat sidotaan usein 5 vuoden SWAP-korkoon, joka on seurannut 12 kuukauden Euribor-koron laskua ja on nyt erittäin lähellä sitä.

Catella toteutti kesällä 2014 kiinteistörahoituksen trendejä mittaavan CREDI-kyselyn, joka kohdistetaan Suomessa aktiivisesti toimiville kiinteistösijoittajille ja kiinteistörahoitusta tarjoaville pankeille. Kyselyyn vastanneet olivat lähes yksimielisiä siitä, että rahoituksen saatavuus helpottui ja marginaalit laskivat alkuvuoden aikana. CREDI-kyselyn tulokset olivat selvästi viimevuotista positiivisempia.

CREDI-kysely on uusittu vuoden vaihteessa, mutta tällä hetkellä tuloksia ei vielä ole käytettävissä. Muutoin markkinoilta saadut havainnot tukevat viime kesän kyselyn tuloksia siltä osin, että rahoituksen saatavuus on edelleen helpottunut ja marginaalit hieman laskeneet syksyn aikana.

Lainoitettavan kohteen laatu sekä asiakkaan luotettavuus ja vanhat pankkisuhteet ovat edelleen tärkeässä asemassa lainaehdoista neuvoteltaessa. Pankit tutkivat tarkasti lainoitettavat kohteet; kassavirran jatkuvuus on tärkeä tekijä ja myös kiinteistömanagerin ammattitaitoon kiinnitetään huomiota. Rahoitusneuvottelut venyvät usein melko pitkiksi. Kiinteistörahoitusta tarjoavien pankkien määrä on aivan viime aikoina lisääntynyt, kun tietyt ulkomaalaiset pankit ovat uudelleen aktivoineet rahoitustoimintaansa Suomen toimitilamarkkinoilla. Laskenut korkotaso ja alentuneet marginaalit tarjoavat mahdollisuuden velkavivun käyttöön kiinteistösijoituksissa. Kun rahoituksen saatavuuskin on helpottunut, niin toimitilamarkkinoiden aktiviteettia hillinnyt pullonkaula on tältä osin poistunut.

Korkeasuhdanteen aikana 2006 – 2007 otettujen lainojen uudelleenjärjestelyt ovat konkretisoituneet käytännön toimenpiteiksi viime vuosina. Ongelmia pyritään kuitenkin ratkomaan hallitusti ja tapauskohtaisesti eikä pakkomyynneistä ole odotettavissa kovin merkittävää ilmiötä markkinoille. Rahoittajat käyttävät tapauskohtaisesti erilaisia ratkaisuja joko oman tilanteensa tai rahoitetun kiinteistökohteen perusteella. Kansainväliset pankit ovat vuoden aikana järjestelleet taseitaan esimerkiksi myymällä lainoja, joissa vakuutena on ollut myös Suomessa sijaitsevia kiinteistöjä. Muita rahoittajien käyttämiä keinoja ovat olleet kiinteistöjen haltuunotto, päätöksenteon siirto pois nykyisiltä omistajilta ja kohteiden managerauksen siirto uusille toimijoille.

KIINTEISTÖMARKKINAT

Euroopan kiinteistömarkkinatilanteesta

Lähteet: Savills, CBRE, DTZ, Catella

Euroopassa toimitilamarkkinat ovat piristyneet merkittävästi vuoden 2013 aikana ja transaktiovolyymi nousi 141 miljardiin euroon, joka on 22 % enemmän kuin edellisenä vuonna ja korkein taso vuonna 2007 alkaneen taluskriisin jälkeen. Vuoden 2014 osalta tietoja koko vuoden tilanteesta ei vielä ole saatavilla, mutta ennakkotietojen mukaan investointimarkkinan kasvu näyttää jatkuneen vahvana. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla Euroopan toimitilamarkkinoiden transaktiovolyymi oli CBRE:n mukaan 84 miljardia euroa, kun se vuoden 2013 ensimmäisellä puoliskolla oli 67 miljardia euroa. Erityisen vahvaa kasvua edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna tapahtui Ranskassa (84 %), Hollannissa (109 %), Espanjassa (106 %) ja Ruotsissa (30 %). DTZ:n mukaan Ruotsin koko vuoden 2014 transaktiovolyymi ylsi noin 17 miljardiin euroon, joka on kaikkien aikojen korkein taso ja kasvua edellisvuoteen oli melkein 60 prosenttia.

Catellan ennusteen mukaan Euroopan transaktiovolyymi vuonna 2014 yltäne tasolle 219 miljardia euroa eli kasvua edellisvuoteen kertyisi jopa 56 %. Aktiivisia ostajia Euroopan markkinoilla ovat olleet kiinteistörahastot kun taas institutionaalisten sijoittajien aktiviteetti on ollut aiempaa vähäisempää. CBRE:n mukaan Yhdysvalloista kotoisin olevat sijoittajat olivat vuoden alkupuoliskolla merkittävien ulkomainen ostajaryhmä monilla Euroopan osamarkkinoilla ja niiden tekemät kaupat edustivat 63 prosenttia ulkomaisten tahojen tekemistä kiinteistösijoituksista. Myös Aasiasta ja Lähi-idästä valuu pääomia Euroopan kiinteistömarkkinoille. Isojen portfoliokauppojen määrä on kasvanut ja sijoittajat ovat jälleen joissakin tapauksissa valmiita maksamaan portfolio-preemiota.

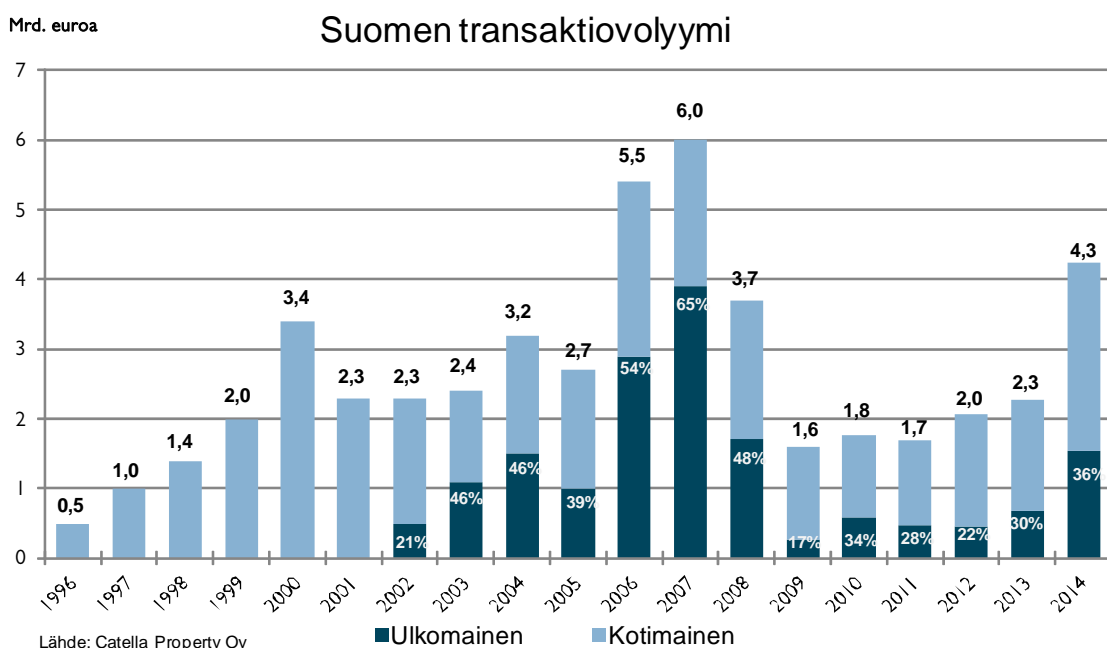
Sijoituskysyntä Euroopan päämarkkina-alueiden core-kohteisiin jatkuu voimakkaana ja niiden tuottovaatimustasot ovat painuneet jo lähes samalle tasolle kuin missä ne olivat ennen vuonna 2007 alkanutta kriisiä. Sijoittajien kiinnostus kohdistuu aiempaa laajalaisemmin Eurooppaan eikä vain perinteisesti vahvoille Pariisin ja Lontoon sijoitusmarkkinoille. Parempia tuottoja haetaan core-markkina-alueiden riskipitoisemmista kohteista tai vähemmän kiinnostavien markkina-alueiden core-kohteista. Kun pankkien lainanantoon kohdistuvia rajoituksia on löysennetty, rahoitusta saa aiempaa helpommin myös B-kategorian kohteisiin. Edellä mainittujen tekijöiden uskotaan jatkossa lisäävän yhä laajemman sijoittajajoukon kiinnostusta B-luokan markkina-alueisiin ja kiinteistöihin. Kiinteistömarkkinoiden piristymisen Euroopassa on näkynyt

myös Suomessa ulkomaisten sijoittajien tekemien kauppojen selvänä nousuna sekä uusien kansainvälisten toimijoiden ilmaantumisena Suomen kiinteistömarkkinoille.

Suomen investointimarkkina

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

Vuoden 2013 lopulla alkanut aktiivinen kaupankäynti on jatkunut vuonna 2014 ja koko vuoden 2014 transaktiovolyymi nousi noin 4,3 miljardiin euroon.



Transaktiovolyymien voimakkaan kasvun taustalla on osaltaan se, että vuoden 2014 aikana on tehty jälleen useita suuria portfoliokauppoja, joista suurimpina voidaan mainita mm. seuraavia:

- Uusi logistiikka- ja teollisuuskiinteistösijoitukseen erikoistunut yhtiö, Certeum Oy, osti 124 kiinteistöä 917 miljoonalla eurolla. Myyjinä olivat Sponda Oyj (12 kiinteistöä) sekä Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma (22 kiinteistöä) ja lisäksi kauppaan kuuluivat kolme rahastoa Sponda Funds I, II ja III, jotka omistivat yhteensä 90 teollisuus- ja varastokiinteistöä.
- Sveitsiläinen Partners Group osti Niamin III-rahaston omistamat kohteet 300 miljoonalla eurolla ja ostetuista kiinteistöistä lähes kaikki sijaitsevat Suomessa.
- AXA Real Estate myi 123 kohdetta käsittävän liikekiinteistöportfolion Trevian Asset Managementin ja yhdysvaltalaisen H.I.G. Capitalin muodostamalle yhteenliittymälle hintaan 107 miljoonaa euroa.
- Pohjola Kiinteistösijoitus Oy:n perustama kiinteistörahasto Suomi Toimitilakiinteistö Ky teki kesäkuussa noin 100 miljoonan euron kaupan suomalaisista teollisuus- ja logistiikkakiinteistöistä.

- Trevian Asset Management Oy:n hallinnoima kiinteistöpääomarahasto Trevian Care I Ky myi hoivakiinteistöportfolion ruotsalaiselle Hemsö Fastighets AB:lle. Myyty portfolio käsitti 15 hoivakiinteistöä yhteisarvoltaan noin 100 miljoonaa euroa.
- Ruotsalaisen Rediton hallinnoiman Trophi Fastighets Ab:n ostama 68 päivittäistavarakauppaa käsittävä salkku, jossa myyjänä oli Sveafastigheter Fund III. Kauppahinta oli 124 miljoonaa euroa.
- Aiemmin keväällä sama Rediton hallinnoima rahasto osti HOK-Elannolta seitsemän päivittäistavarakauppaa ja yhden Kodin Terran.

Sekä Hemsö että Redito sijoittavat ruotsalaisen AP3-eläkerahaston varoja.

Portfoliokauppojen volyymi vuonna 2014 oli noin 2,6 miljardia euroa eli hieman yli 60 prosenttia koko transaktiovolyymistä. Suurten portfoliokauppojen ansiosta myös pääkaupunkiseudun ulkopuolella toteutui viime vuosia enemmän transaktioita ja muun Suomen osuus volyymistä nousi noin 50 prosenttiin.

Perinteisten toimitilatyyppeiden (toimisto-, liike-, teollisuus- ja varastokiinteistöt) osuus volyymistä oli edellisvuotta suurempi, noin 75 %. Asuntoportfolioiden osuus oli 17 % (711 M€) ja ns. hoivakiinteistöjen osuus 6 % (268 M€). Vuonna 2013 asunto- ja hoivakoti-kiinteistöjen osuus transaktiovolyymistä oli yhteensä noin 31 % eli noin 700 miljoonaa euroa. Euromääräisesti asunto- ja hoivakiinteistöjen kauppia tehtiin kuitenkin viime vuotta enemmän. Teollisuus- ja varastokiinteistöjen osalta markkina on viime vuosina ollut melko hiljainen, mutta vuonna 2014 tässä segmentissä on tehty isoja omistusjärjestelyjä, joiden ansiosta teollisuus- ja varastokiinteistöjen osuus volyymistä nousi 33 prosenttiin.

Ulkomaisten ostajien osuus transaktiovolyymistä kasvoi 36 prosenttiin. Suomen kiinteistömarkkinoille tuli vuoden 2014 aikana myös uusia kansainvälisiä sijoittajia, joista voidaan mainita mm. yhdysvaltalainen H.I.G. Capital sekä sveitsiläiset Partners Group ja AFIAA Foundation for International Real Estate Investments.

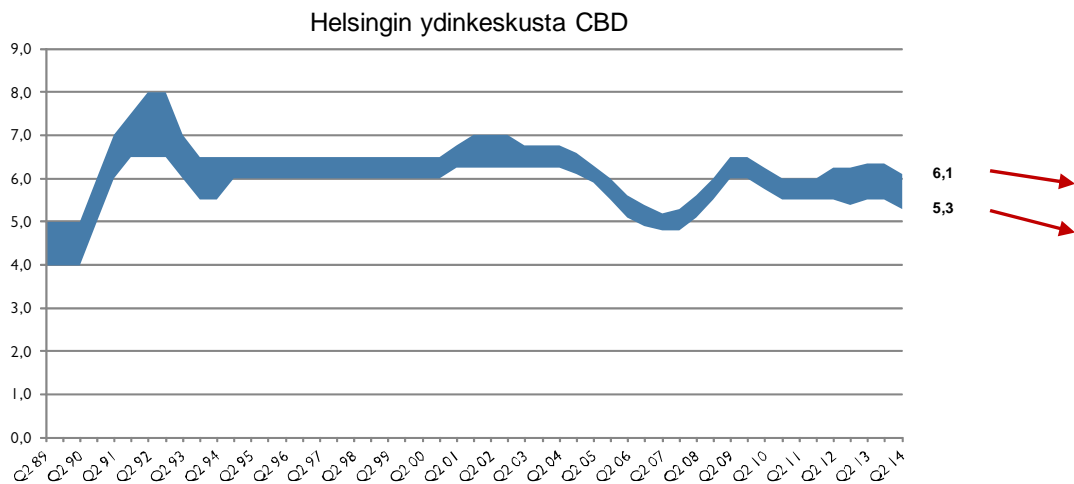
Suomen kiinteistömarkkinat kiinnostavat jälleen ulkomaisia sijoittajia. Monessa muussa Euroopan maassa tuottovaatimukset ovat painuneet niin alas, että suomalaisten kiinteistöjen tarjoama tuotto on houkuttelevalla tasolla. Lisäksi isot kansainväliset sijoittajat saavat lainaa aiempaa edullisemmilla ehdoilla,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

Kotimaisista toimijoista kiinteistörahastot ovat olleet aktiivisia ostajia markkinoilla ja kasvattaneet kiinteistösalkkujaan vuonna 2014 yli 500 miljoonan euron arvosta. Sen sijaan institutionaalisten sijoittajien osuus transaktiovolyymistä on ollut ennätyksellisen matala. Tämä johtuu instituutioiden sijoitusstrategioiden muuttumisesta kohti epäsuoria instrumentteja ja kansainvälisiä markkinoita.

Catellan näkemys Helsingin ydinkeskustan prime-toimistokohteiden tuottovaatimuksesta oli kesäkuussa 2014 välillä 5,3 – 6,1 %. Markkinoilta saatu toteutuneisiin kauppoihin perustuva informaatio tuottovaatimustasojen kehityksestä indikoi, että tuottovaatimustaso on ydinkeskustan alueella laskenut viime kesän tasosta. Catellan

näkemys tuottovaatimusten kehityksestä perustuu tehtyihin kauppoihin, havaintoihin tarjoustasoista sekä sijoittajien kanssa käytyihin keskusteluihin.

Oheinen käyrä kuvaa Helsingin ydinkeskustan prime-toimistokiinteistöjen nettotuotto-vaatimustason kehitystä vuoden 2014-Q2 tilanteeseen saakka ja nuolet osoittavat kehityssuuntaa vuoden 2014 jälkimmäisellä puoliskolla.



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

Lähde: Catella Property Oy

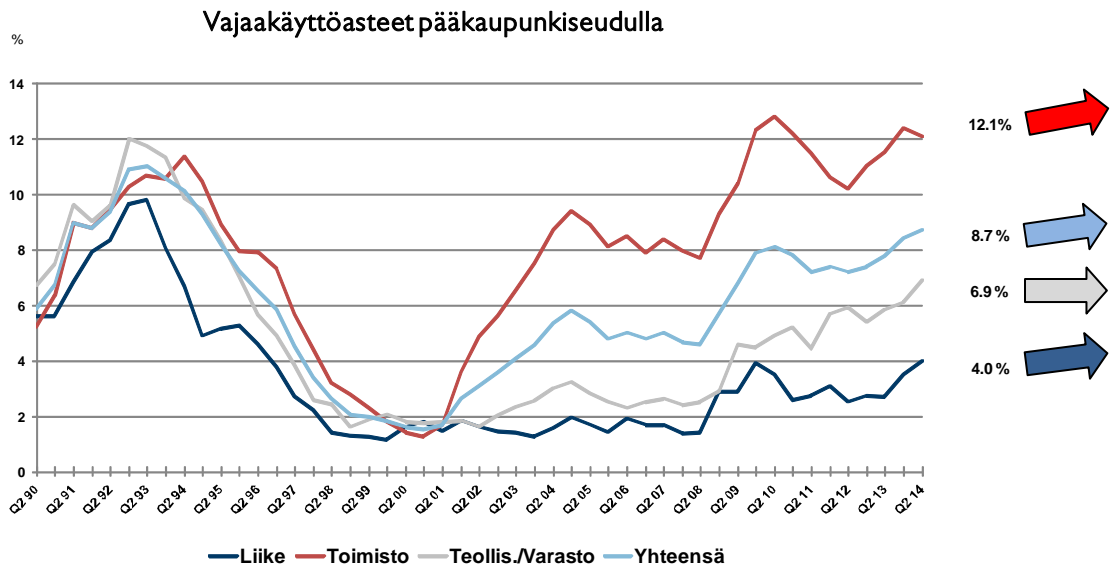
Vähittäiskaupan vaikeuksista johtuen prime-liikekiinteistöjen tuottovaatimus Helsingin ydinkeskustassa on noussut hieman korkeammaksi kuin prime-toimistokiinteistöissä.

Vuokrausmarkkinat

Yleisesti ottaen voidaan todeta, että pääkaupunkiseudun toimistotilojen vuokrausmarkkina on haasteellinen ja taistelu vuokralaisista vaikeassa taloustilanteessa on kovaa. Vuokranantajat ovat valmiita antamaan useita vapaakuukausia vuokranmaksuun tai porrastamaan vuokraa, jolloin aloitustaso voi olla suhteellisen alhainen. Lisäksi nykyiselle markkinatilanteelle on tyypillistä, että vuokralaisille tehtävät muutostyöt maksaa vuokranantaja, kun paremmassa markkinatilanteessa nämä kustannukset on saatu vyörytettyä vuokralaiselle. Edellä mainittujen tekijöiden vuoksi efektiivinen vuokra on usein alhaisempi kuin vuokralistoissa näkyvä nimellivuokra. Helsingin keskustan ulkopuolisilla toimistoalueilla vuokriin kohdistuu kovia laskupaineita vaikean taloustilanteen ja suuren tarjonnan vuoksi. Uusissa vuokrasopimuksissa vapaakuukausista on muodostunut yleinen käytäntö, minkä vuoksi efektiiviset vuokratasot ovat hieman laskeneet syksyn aikana.

Poikkeuksen yleistilanteesta muodostaa Helsingin ydinkeskustan toimistotilojen vuokrausmarkkina, joka on vielä toiminut suhteellisen hyvin. Vuokralaisten vaatimustaso on kasvanut tilojen laadun suhteen erityisesti keskustassa sijaitsevien tilojen osalta ja hyväkuntoisista, laadukkaista ja moderneista toimistotiloista ollaan valmiita maksamaan varsin korkeitakin vuokria. Ydinkeskustassa on paljon myös vanhahtavaa ja laatutasoltaan vaatimattomampaa toimistotilaa, joten markkina on eriytynyt hyviin ja huonompiin kohteisiin, jolloin myös vuokrahaarukka on lavea. Vuokrien nousua ei ydinkeskustassakaan ole enää syksyn aikana tapahtunut ja heikko kysyntä testaa jatkossa myös keskustan vuokratasojen kestävyys.

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



Lähde: Catella Property

Pääkaupunkiseudulla toimitilojen vajaakäyttöaste kääntyi nousuun vuoden 2012 jälkimmäisellä puoliskolla. Vuoden 2014 kesäkuuhun mennessä tyhjän toimistotilan määrä on lisääntynyt noin 180.000 neliöllä. Catellan selvitykseen perustuvien alustavien tietojen mukaan toimitilojen vajaakäyttö edelleen kasvanut loppuvuoden aikana ja vapaata tilaa on nyt markkinoilla enemmän kuin koskaan aiemmin, yli miljoona neliometriä. Myös liiketilojen vajaakäyttö on noussut samalla ajanjaksolla noin 53.000 m²:llä. Tyhjää liiketilaa oli kesäkuussa noin 4 % tilakannasta, mutta syksyn aikana tyhjän liiketilan määrä on kasvanut ja noussut korkeimmalle tasolle sitten 1990-luvun puolivälin. Samoin tuotanto- ja varastotilojen vajaakäyttö on noussut kesän 2012 jälkeen 78.000 m²:llä ollen tasolla 6,9 %. Syksyn aikana ei tapahtunut merkittävää lisäystä vapaan tuotanto- ja varastotilan määrässä.

Toimistotilaa on rakenteilla pääkaupunkiseudulla noin 88.000 m². Rakenteilla olevien uusien toimistokiinteistöjen valmistuminen yhdessä talouden heikon suhdanteen kanssa lisäävät toimistotilan vajaakäyttöä lähitulevaisuudessa. Catellan ennusteen mukaan toimitilojen vajaakäyttöaste nousee vuoden 2015 aika yli 13 prosenttiin. Pidemmällä aikavälillä uusien rakennushankkeiden vähentyminen pysäyttäneen toimistotilojen vajaakäytön nousun.

ARVONMÄÄRITYKSEN TULOKSET

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisen arvopäivä on 31.12.2014. Jäljempänä tämän arviointikerran tunnuslukuja on verrattu 30.06.2014 suoritettuun arviointiin, koska Catella ei antanut lausuntoa 30.09.2014 Sponda Oyj:n sisäisestä arvonnäilytyksestä.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,33 % (30.06.2014: 6,37 %). Catellan tarkasteluun kuuluneiden sijoituskiinteistöjen alkutuotto oli 5,67 % (30.06.2014: 5,56 %). Spondan koko kiinteistö-salkun Suomessa sijaitsevien kohteiden taloudellinen käyttöaste oli noin 86,7 % (30.06.2014: noin 85,4 %). Sponda on laskenut käyttöasteluvut kesästä 2010 lähtien European Public Real Estate Association (EPRA) ohjeiden mukaisesti, jolloin käyttöastetta laskettaessa otetaan huomioon mm. tiedossa olevat alkavat vuokrasopimukset. Käyttöastetta laskettaessa ei ole huomioitu sellaisia tyhjänä olevia tiloja, jotka katsotaan kehityskohteiksi.

Muutoksia salkkurakenteessa

Vuoden 2014 alusta lukien Sponda muokkasi salkkurakennettaan siten, että tietyissä Helsingin ja Tampereen keskustakiinteistöissä sijaitsevat liiketilat katsotaan kuuluvaksi kauppakeskussalkkuun ja toimistotilat puolestaan toimistosalkkuun, kun aikaisemmin koko kiinteistö on kuulunut joko toimisto- ja liiketilasalkkuun tai kauppakeskussalkkuun. Nyt siis saman kiinteistön tiloja voi kuulua kahteen eri salkkuun. Tällöin on laadittu kassavirtalaskelmat erikseen kohteen liiketiloista ja toimistotiloista. Arvioinnissa kiinteistöä on kuitenkin tarkasteltu yhtenä kokonaisuutena siinä mielessä, että toimisto- ja liiketiloille on kassavirtalaskelmissa käytetty samaa tuottovaatimusta ja oletuksena on että mahdollisessa kaupantekotilanteessa kiinteistö myytäisiin yhtenä kokonaisuutena. Tällöin uudella salkkujaolla ei ole ollut vaikutusta tuottovaatimustasoon. Tässä lausunnossa ilmoitetut salkkujen tunnusluvut ovat vertailukelpoisia Q2-2014 tilanteeseen nähden, mutta eivät Q4-2013 tilanteeseen nähden.

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

Toimistosalkku

Toimistosalkun kiinteistöjen arvosta noin 90 % muodostuu pääkaupunkiseudun kohteista ja loput 10 % Tampereen, Turun ja Oulun kohteista. Pääkaupunkiseudun toimistokohteiden arvosta Helsingin ydinkeskustan sekä Ruoholahden kohteet muodostavat noin 71 %. Koko Suomen toimistosalkun sijoituskiinteistöjen arvosta Helsingin ydinkeskustan ja Ruoholahden osuus on noin 64 %. Muun Suomen kohteiden suhteellinen osuus salkun arvosta on hieman kasvanut aiempaan verrattuna johtuen yhden ison toimistokiinteistön hankinnasta Tampereella.

Toimistosalkkuun on ostettu yksi uusi Tampereella sijaitseva toimistokiinteistö (Tulli Business Park, 20.574 m²) vuoden 2014 jälkimmäisen puoliskon aikana. Toimistosalkusta on Catellan edellisen tarkastuksen jälkeen myyty seuraavat kohteet:

- Koy Turun Koulukatu 29 (3.000 m²)
- Koy Turun Ilmarisenkulma (1.819 m²)
- Iso Roobertinkatu 28 (3.187 m²)
- Kiinteistö Oy Hiihtomäentie 14 (liikehuoneisto 70 m²)
- Puotinharjun Puhos Oy (liikehuoneisto 171 m²)

Catellan tarkastuksessa toimistosalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia laskettiin 22 tapauksessa pääosin 10 - 20 korkopistettä. Pääosa muutoksista kohdistui Helsingin ydinkeskustan kohteisiin ja johtui alueen markkinatilanteen parantumisesta. Muilla alueilla tuottovaatimusten lasku perustui lähinnä kohdekohtaisiin ominaisuuksiin (esim. parantunut vuokraustilanne). Tuottovaatimusta nostettiin 12 tapauksessa pääosin 10 - 20 korkopistettä. Pääosa muutoksista kohdistui Espoossa ja Vantaalla sijaitseviin kohteisiin ja johtui alueen markkinatilanteen heikentymisestä. Muilla alueilla tuottovaatimusten nousu perustui lähinnä kohdekohtaisiin ominaisuuksiin (esim. heikentynyt vuokraustilanne). Muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Lisäksi joissakin kohteissa kassavirtalaskelmien käyttöasteoletuksia on tarkistettu. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,34 % (30.06.2014: 6,39 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien toimistosalkun kiinteistöjen alkutuotto oli 6,02 % (30.06.2014: 6,03 %) taloudellisen käyttöasteen ollessa on noin 88,5 % (30.06.2014: noin 87,9 %).

Kauppakeskussalkku

Kauppakeskussalkun kohteiden määrä on edellä selostetun salkkujen rakennemuutosten johdosta kasvanut vuoden 2014 alussa 24 kohteeseen (aiemmin 16), joista yhden kohteen arvoon Catella ei ole ottanut kantaa, koska tämä on City-Centeriin kuuluva keskeneräinen kehityskohde. Kauppakeskussalkkuun ei ole ostettu uusia kohteita eikä siitä ole myyty kohteita vuoden 2014 jälkimmäisen puoliskon aikana.

Catellan tarkastuksessa kauppakeskussalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimusta laskettiin viidessä kohteessa 10 - 20 korkopistettä. Nämä olivat Helsingin ydinkeskustan kohteita ja samoissa kiinteistöissä on myös toimistosalkkuun kuuluvia tiloja. Muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Catellan tarkasteluun kuuluneiden kauppakeskuskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 5,72 % (30.06.2014: 5,75 %). Tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli 5,06 % (30.06.2014: 4,87 %). Salkkuun kuuluvien kauppakeskusten taloudellinen käyttöaste oli 91,2 % (30.06.2014: 90,4 %) ja tässä luvussa ovat mukana myös City-Centerin kohteet vuokrauskelpoisten tilojen osalta.

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.

Logistiikkasalkun tarkasteltavien kohteiden määrä oli sama kuin kesäkuussa 2014. Sponda myi 12 logistiikkakiinteistöä Certuum Oy:lle Syyskuussa, mutta nämä kohteet eivät olleet mukana Catellan tarkastelussa enää kesäkuussa 2014.

Catellan tarkastuksessa logistiikkasalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimusta nostettiin kolmessa tapauksessa kohdekohtaisista ominaisuuksista johtuen 15 - 50 korkopistettä. Nettotuottovaatimusta laskettiin kahdessa kohteessa parantuneesta vuokrautilanteesta johtuen 50 korkopistettä. Muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Kassavirtalaskelmien käyttöasteoletuksia muutettiin tapauskohtaisesti vastaamaan todellista vuokrautilannetta ja markkinavuokraoletukset pidettiin pääosin ennallaan. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 8,32 % (30.06.2014: 8,31 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli 4,64 % (30.06.2014: 3,93 %), salkun taloudellisen käyttöasteen ollessa 64,9 % (30.06.2014: 71,9 %). Käyttöasteen lasku johtuu siitä, että vielä viime kesänä Spondan käyttöastelaskennassa olivat mukana syyskuussa Certeum Oy:lle myydyt 12 kiinteistöä, vaikka Catellan tarkasteluun ko. kiinteistöt eivät enää kesäkuussa sisältyneet.

Yhteenveto

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

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

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen tämänhetkiset taloudelliset käyttöasteet vastaavat toimistosalkun osalta likimain markkinoiden keskimääräisiä lukuja. Logistiikkasalkun sekä kauppakeskussalkun taloudellinen käyttöaste sen sijaan on markkinoiden keskimääräistä tasoa heikompi. Kauppakeskussalkun keskimääräistä käyttöastetta alentaa City-Centerin ja sen ympäristön kehityshanke.

Vuoden 2014 transaktiovolyymi nousi selvästi edellisvuosia korkeammaksi. Myynnissä olevien prime-kohteiden niukkuus ja niihin kohdistuva kysyntä on laskenut tuottovaatimuksia Helsingin ydinkeskustassa. Toisaalta vähemmän kiinnostavilla toimistoalueilla on paineita tuottovaatimusten nousuun. Nämä tekijät ovat heijastuneet kassavirtalaskelmien tuottovaatimuksiin. Osittain tuottovaatimusmuutosten syynä ovat olleet myös kohdekohtaiset muutokset tai ominaisuudet, jotka liittyivät mm. kohteen sijaintiin, tekniseen kuntoon, tilojen nykyiseen vuokrautilanteeseen ja niiden vuokrattavuuteen jatkossa.

Kiinteistöjen hoitokuluihin ei tämän arvioinnin yhteydessä ole tehty merkittäviä muutoksia viime kesän (Q2-2014) tilanteeseen verrattuna.

Catella Property Oy

Helsingissä 23. tammikuuta 2015

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Pertti Raitio".

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

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Arja Lehtonen".

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