

# LAUSUNTO

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon  
määrittämisestä 31.12.2015



---

## 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 uudelleen joulukuussa 2015 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 31.12.2015 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 kauppaa- arvo tarkastelua 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
  - Eurostat
  - Euroopan Keskuspankki
  - Vatiovarainministeriö, Kansantalousosasto, Taloudellinen katsaus, talvi 2015
  - Danske Bank Oyj, Suhdanteet ja rahoitusmarkkinat joulukuu 2015

**Yleiskuvana taloustilanteesta** voidaan todeta, että maailmantalouden kasvunäkymät ovat hieman heikentyneet vuoden edetessä ja kasvuvauhdin odotetaan jatkossa olevan aiempia ennusteita hitaampaa. Kiinan talous on hidastunut odotettua nopeammin, mikä on lisännyt epävarmuutta koko globaalissa talousjärjestelmässä. Positiivisia tekijöitä ovat alhainen öljyn hinta, julkisen talouden kiristysten helpottaminen, elvyttävä rahapolitiikka ja rahoitusolojen kohentuminen. Globaalin kasvun moottorina on toiminut Yhdysvallat, mutta myös euroalue on kasvun tiellä. Euroalueella toipumista vauhdittaa selvästi heikentynyt euron arvo, joka tukee vientisektoria. Keskeisin kasvun lähde on kuitenkin yksityinen kulutus. Työllisyys kohentuu ja inflaatio vauhdittuu vähitellen. Patoutunut investointikysyntä purkautuu hitaasti. Pakolaisten suuri virta vaikuttaa uutena ilmiönä myös Euroopan talouteen. Suomessa kokonaistuotanto supistui vuonna 2014 kolmatta vuotta peräkkäin ja vuoden 2015 talouskasvu on jäämässä lähelle nolaa. Ennustelaitosten mukaan pohjakosketus on kuitenkin saavutettu ja 2016 Suomen talouteen on luvassa haurasta kasvua.

**Kehittyvän Aasian maiden** kasvuvauhdeissa näkyy edelleen selviä eroja perustuen etenkin niiden riippuvuuteen raaka-ainemarkkinoista. Kiinan BKT kasvoi 7,4 % vuonna 2014 jääden hieman hallituksen tavoitteesta, joka oli 7,5 %. Vuoden 2015 talouskasvu on jäämässä 7 prosentin tasolle ja hallitus on laskenut lähivuosien talouskasvutavoitetta 6,5 prosenttiin. Manner-Kiinan pörssien voimakas lasku saattaa vaikuttaa maan talouskasvuun ja aiheuttaa ongelmia rahoitusmarkkinoilla. Intian kasvunäkymät puolestaan ovat rohkaisevat. Loppukesällä 2013 käynnistynyt kasvu on jatkunut: vuoden 2015 talouskasvu on ollut yli 7 prosenttia, mikä ylittää Kiinan kasvuluvut. Intian talouskasvun odotetaan jatkossa olevan Kiinaa nopeampaa, mikä perustuu Kiinan talouskasvun hidastumiseen ja maan työvoimakustannusten nousuun. Japanin talouden kasvulukuja tarkistettiin vuoden kolmannella neljänneksellä huomattavasti suuremmaksi kuin alun perin ilmoitettiin. Japanin keskuspankki on panostanut voimakkaasti elvytykseen, joka on ollut bruttokansantuotteeseen suhteutettuna noin 3 kertaa suurempaa kuin euro-alueella tai Yhdysvalloissa aikoinaan. Japanin talouskasvu on perinteisesti nojannut pitkälti vientiin, jonka kehitys on kuitenkin ollut jossain määrin pettymys supistuneen Kiinan kaupan vuoksi. Yksityinen kulutus sen sijaan on toipunut alkuvuoden heikkoudesta ja investoinnit ovat kasvaneet selvästi. Japanin bruttokansantuotteen kasvun odotetaan kuitenkin olevan melko vaisua lähivuosina.

**Yhdysvaltain** talouskasvu vuonna 2014 oli 2,4 prosenttia. USA:n talouden alkuvuonna 2015 raportoitu heikkous ei osoittautunut ainoastaan ohimeneväksi vaan myös osittain virheelliseksi. Maan alkuvuoden talouskasvulukuja on korjattu ylöspäin poikkeuksellisen paljon ja esimerkiksi alkuvuonna raportoitu talouden miinuskasvu on tarkentunut plussan puolelle (+0,6 %). Koko vuoden 2015 talouskasvuksi näyttää muodostuvan noin 2,5 prosenttia. Työttömyys on laskenut ennätysvauhtia ja oli marraskuussa enää 5,0

prosenttia. Kohentuneen taloustilanteen myötä Yhdysvaltain keskuspankki nosti joulukuussa ohjauskorkoa 25 korkopistettä 0–0,25 prosentista 0,25–0,50 prosenttiin. Fed on nostanut ohjauskorkoa viimeksi vuonna 2006. Fed arvioi talouskasvun kiihtyvän edelleen ensi vuonna Yhdysvalloissa ja lisää koronnostoja on odotettavissa, mutta tahti on hidas ja riippuu taloustilastoista. Markkinat reagoivat odotettuun päätökseen maltillisesti, ja dollarin kurssi suhteessa euroon ja jeniin vahvistui.

**Euroalueen** talouden lupaavasti alkanut elpyminen hidastui vuonna 2014, vaikka nousua kertyi 0,9 % edellisvuoteen verrattuna. Vuoden 2015 kolmella ensimmäisellä neljänneksellä talouskasvu on ollut keskimäärin 1,2 %. Euroalue on kuitenkin kasvun tiellä ja elpymistä tukee heikentynyt euro sekä pankkien lainanannon lisääntyminen. Näiden molempien taustalla on Euroopan keskuspankin maaliskuussa aloittama arvopapereiden osto-ohjelma, jota EKP on ilmoittanut jatkavansa maaliskuuhun 2017 saakka. Toistaiseksi euroalueen kasvu on tukeutunut pitkälti yksityiseen kulutukseen, mutta jatkossa Euroopan elpymisen odotetaan tukeutuvan enemmän viennin varaan. Euroopan keskuspankin rooli talousalueen vakauttamisessa on ollut merkittävä finanssikriisin puhkeamisen jälkeen ja jatkossakin sen toimet talouskasvun tukemiseksi ovat elintärkeitä, mutta rahapolitiikka ei yksin nosta euroaluetta pysyvään kasvuun.

**Suomen** bruttokansantuote supistui vuonna 2014 Tilastokeskuksen tarkentuneiden tietojen mukaan 0,4 prosenttia. Vuoden 2015 talouskasvu on jäämässä lähelle nollaa. Yksityinen kulutus on yllättänyt vahvuudellaan vuonna 2015, mutta odotukset Suomen talouden orastavasta elpymisestä nojautuvat pitkälti viennin varaan. Suomen päävientimarkkinat Venäjää lukuun ottamatta kasvavat kohtuullista vauhtia ja kasvu on muuttumassa investointivetoisemmaksi, kun yrityksiä ja kotitalouksien patoutunut kysyntä hiljalleen purkautuu. Tämän pitäisi hyödyttää Suomen investointivetoista teollisuutta jatkossa.

Maailmalta saatu vetoapu Suomen taloudelle on kasvua tukevaa. Globaali talous kasvaa kohtuullista vauhtia, Euroopan keskuspankki elvyttää, euro on heikentynyt ja öljy on halpaa. Suomi ei kuitenkaan pääse tähän hyvään täysmääräisesti mukaan, vaan kärsii rakennemuutosten ja leikkauslistojen keskellä. Hallitus pyrkii korjaamaan viennin kilpailukyvyssä havaittuja ongelmia, mutta onnistuessaankin uudistusten vaikutukset näkyvät viennissä, investoinneissa ja työllisyydessä täysimittaisina vasta tulevina vuosina. Riskinä on työmarkkinatilanteen kärjistyminen ja lakkoallot, jotka vain heikentäisivät Suomen tilannetta entisestään.

Suomessa kuluttajien luottamus kohosi alkuvuoden aikana, mutta kesän jälkeen tunnelmat ovat synkentyneet. Toukokuussa 2015 luottamusindikaattori oli korkeimmillaan tasolla + 15,5, mutta elokuussa se oli pudonnut tasolle + 8,3 ja joulukuussa oltiin tasolla + 2,4. Pitkän ajan keskiarvo on + 11,7. Vuoden 2015 marraskuussa työttömyysaste oli 8,2 % eli saman verran kuin vuotta aiemmin. Tilastokeskuksen mukaan työttömänä oli marraskuussa noin 216.000 henkeä, mikä on lähes saman verran kuin vuosi sitten.

Kotimaisten ennustelaitosten näkemykset Suomen tulevasta talouskehityksestä ovat yhteneväiset siinä mielessä, että pohjakosketus on saavutettu vuonna 2015 ja Suomen talouteen odotetaan haurasta kasvua vuosina 2016 - 2017. Inflaatiokehityksen odotetaan olevan alle 1 prosenttia vuonna 2016 ja nousevan yli prosenttiin vuonna 2017, mikä

tulee näkymään myös indeksidonnaisten toimitilavuokrien maltillisena kehityksenä lähivuosina. Vuonna 2015 elinkustannusindeksin kehitys oli lievästi negatiivinen.

Joulukuussa 2015 annetut ennusteet on esitetty alla olevassa taulukossa.

ENNUSTAJA - joulukuu 2015	BKT 2016 => 2017	VIENTI 2016 => 2017	INFLAATIO 2016 => 2017	TYÖTTÖMYYS 2016 => 2017
Danske Bank	+ 0,6 % => + 1,1 %	+2,0 % => +4,0%	+1,0 % => +1,2 %	9,8 % => 9,5 %
Nordea	+ 0,5 % => + 0,7 %		+0,8 % => +1,0 %	10,0 % => 10,3 %
LähiTapiola-ryhmä	+ 0,5 % => + 1,0 %	+2,5 % => +2,0 %	+0,9 % => +1,8 %	9,9 % => 9,8%
Suomen Pankki	+ 0,7 % => + 1,0 %	+2,1 % => +2,7 %	+0,3 % => +1,0 %	9,2 % => 9,1 %
Valtiovarainministeriö	+ 1,2 % => + 1,2 %	+1,8 % => +2,9 %	+0,9 % => +1,4 %	9,4 % => 9,0 %

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.

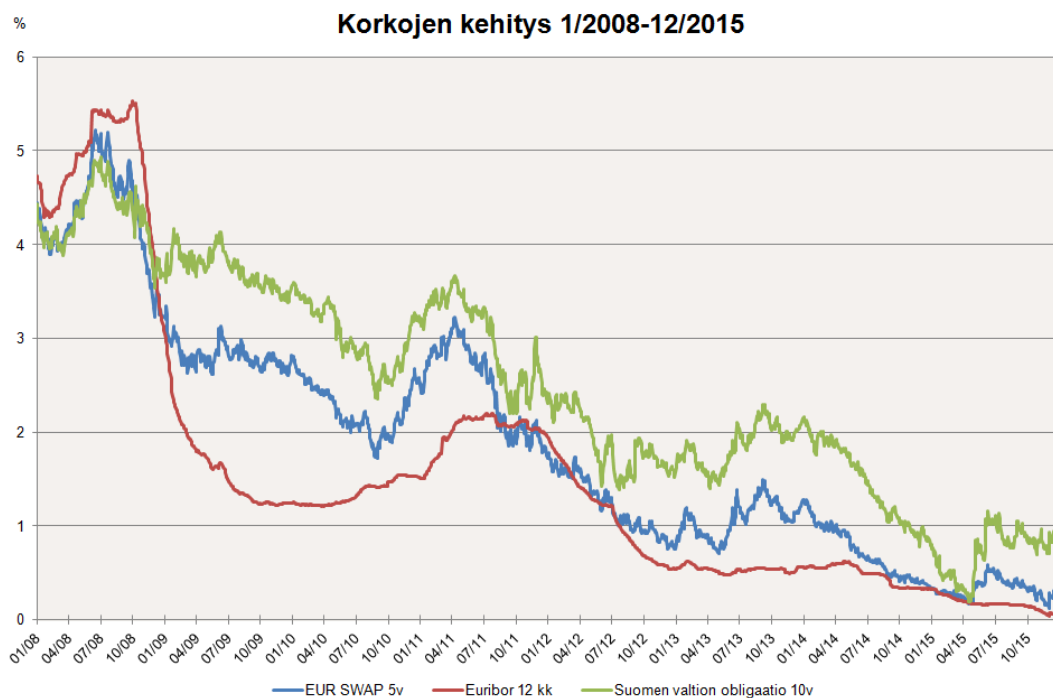
Heikentynyt taloustilanne on poikunut yrityksissä irtisanomisia ja investointeihin sekä uusien toimitilojen vuokraamiseen suhtaudutaan kriittisesti. Tämä kehitys näkyy myös pääkaupunkiseudun toimistotilamarkkinassa: vuoden 2012 syksyllä alkanut käyttöasteiden lasku on jatkunut edelleen. Toimistotilojen nettokysyntä pysynee melko alhaisena lähitulevaisuudessa. Vuonna 2015 käynnistettiin vain kaksi uutta toimistorakennushanketta, pinta-alaltaan yhteensä noin 13.000 m<sup>2</sup>. Viimeaikaisella transaktiovolyyymillä mitattuna Suomen toimitilamarkkina on varsin vilkas, vaikka talouden perusfundamentit ovat pysyneet heikkoina.

## Korkotaso ja rahoitusmarkkinat

Euroopan keskuspankki jatkaa talouden elvyttämistä. Joulukuun kokouksessaan keskuspankki piti ohjauskorkonsa ennallaan 0,05 prosentissa, mihin tasoon se laskettiin vuoden 2014 syyskuussa. EKP laski kuitenkin joulukuussa pankkien yön yli - talletuskoron -0,3 prosenttiin aiemmasta -0,2 prosentista. 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 aloitti maaliskuussa 2015 laaja-alaisen arvopapereiden osto-ohjelman, jota se on ilmoittanut jatkavansa maaliskuuhun 2017. 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 vuoden 2014 kesäkuuhun saakka, mutta keskuspankin ohjauskoron laskujen seurauksen 12 kk Euribor on nyt tasolla 0,06 %

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.



Lähde: Suomen Pankki ja Bloomberg

Kiinteistösijoituksiin annettavat lainat sidotaan usein 5 vuoden SWAP-korkoon, joka on aivan viime aikoina eriytynyt 12 kuukauden Eurobor-koron kehityksestä ja lähtenyt nousuun samoin kuin Suomen valtion 10 vuoden obligaatiokorko, mutta taso on edelleen varsin alhainen.

Catellan kesällä 2015 tekemän CREDI-kyselyn mukaan kiinteistörahoitus keveni entisestään vuoden 2015 alkupuoliskolla ja etenkin rahoituksen saatavuus ja marginaalit kehittyivät lainanottajan näkökulmasta suotuisasti. Kiinteistörahoituksen positiivinen kehitys on jatkunut yhtäjaksoisesti jo kaksi vuotta. Marginaalien lasku edesauttaa kiinteistörahoituksen kustannusten säilymistä kohtuullisella tasolla, vaikka korot lähtisivätkin nousuun. Kesän kyselyn mukaan kiinteistörahoituksen ennustettiin kevenevän myös vuoden loppupuolella – tosin hieman aiempaa maltillisemmin. Alhaisen korkotason ja alentuneiden marginaalien sekä kasvaneiden lainoitusasteiden ansiosta velkavivun käyttö toimii jälleen hyvin kiinteistösijoituksissa.

**Ruotsissa** joulukuussa 2015 Catellan tekemän CREDI-kyselyn mukaan kiinteistö-sijoituksiin kohdistuvan rahoituksen saatavuus ja ehdot ovat tiukentuneet viimeisen kolmen kuukauden aikana ja niiden uskotaan edelleen kiristyvän lähitulevaisuudessa. Kyselyn tulokset osoittavat, että pankit ovat luotonannossa aiempaa konservatiivisempia. Catella on tekemässä vastaavaa kyselyä myös Suomessa, mutta sen tulokset eivät vielä ole käytettävissä. Yleensä kuitenkin Ruotsissa koetut kehityssuunnat ovat rantautuneet myös Suomeen pienellä viiveellä.

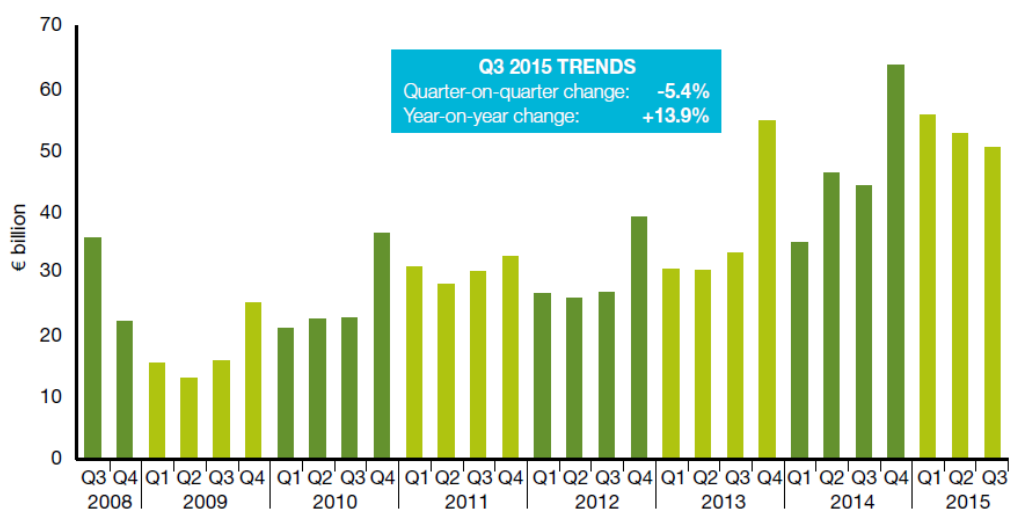
## KIINTEISTÖMARKKINAT

### Euroopan kiinteistömarkkinatilanteesta

**Lähteet:** Savills, Knight Frank

**Savillsin** mukaan vuoden 2015 ensimmäinen puolisko oli transaktiovolyymilla mitattuna vahvin puolivuotiskausi sitten vuoden 2007. Savillsin tilasto kattaa 16 Euroopan maata, joiden yhteenlaskettu transaktiovolyymi oli alkuvuonna 2015 noin 102,5 miljardia euroa, joka on melkein 25 % korkeampi kuin edellisen vuoden samalla ajanjaksolla. **Knight Frank** puolestaan arvioi Euroopan toimitilamarkkinan investointivolyymiksi vuoden 2015 ensimmäisellä puoliskolla noin 104,9 miljardia euroa, jossa on kasvua edellisvuoden vastaavaan ajanjaksoon 29 %. Kolmannen neljänneksen volyyymi oli Knight Frankin mukaan 50,7 miljardia, jossa on kasvua edellisen vuoden vastaavan jaksoon 13,9 %, mutta Q3 oli volyyymiltään hieman hiljaisempi kuin vuoden kaksi ensimmäistä neljännestä.

#### European commercial property investment volumes

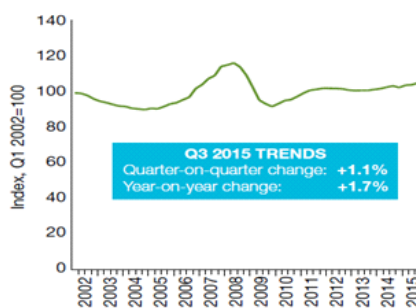


Source: Real Capital Analytics / Knight Frank Research

Vuoden viimeisestä neljänneksestä odotetaan kuitenkin aiempien vuosien tapaan vilkasta ja koko vuoden investointivolyymiksi Euroopassa Knight Frank ennustaa 230 miljardia, mikä tarkoittaa yli 20 prosentin kasvua edellisvuoteen verrattuna.

Vuoden kolmannella neljänneksellä (Q3-2015) prime-toimistotilojen vuokrat ovat jatkaneet lievää kasvuaan useilla markkina-alueilla, mutta ne ovat kuitenkin selvästi edellisen huipun (2007) alapuolella. Knight Frankin ylläpitämä prime-toimistovuokraaindeksi nousi 1,1 % edelliseen kvartaaliin verrattuna ja 1,7 % vuodentakaiseen ajanjaksoon verrattuna.

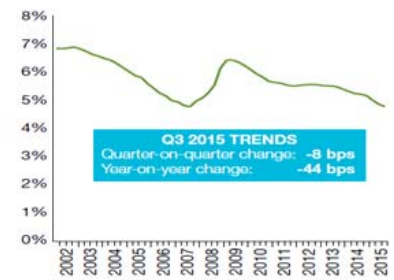
#### European prime office rental index



Source: Knight Frank Research

Prime-toimistojen tuottovaatimukset ovat jatkaneet laskuaan useilla osamarkkinoilla voimakkaan kysynnän seurauksena. Prime-toimistokiinteistöjen painotettu keskimääräinen tuottovaatimus Euroopassa on Knight Frankin mukaan 4,82 % eli samalla tasolla kuin edellisen huippusyklin (Q3-2007) aikana.

European weighted average prime office yield

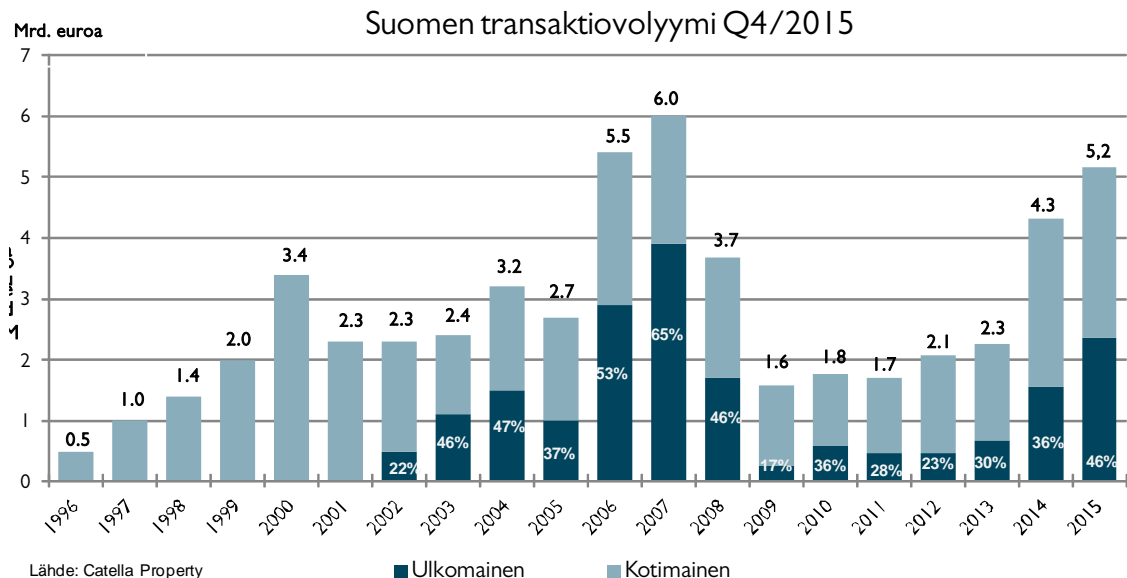


Source: Knight Frank Research

## Suomen investointimarkkina

Finanssikriisin jälkeinen Suomen toimitilamarkkinan kaupankäynnin volyyymi vaihteli vuosina 2009 – 2013 tasolla 1,6 – 2,3 miljardia euroa. Vuoden 2013 lopulla alkanut aktiivinen kaupankäynti on edelleen vilkastunut ja vuoden 2015 transaktiovolyymi nousi ennakkotietojen mukaan noin 5,2 miljardiin euroon eli kasvua edellisvuoteen oli noin 21 prosenttia.

Volyymiin laskettavien suorien kiinteistökauppojen lisäksi markkinoilla tapahtui myös kiinteistösijoitusyhtiöiden osakekauppoja, jotka myös kertovat kansainvälisten sijoittajien kiinnostuksesta suomalaisiin kiinteistöihin: ruotsalainen pörssiyhtiö Balder osti yli puolet Sato Oyj:stä ja amerikkalaisen Blackstonen hallinnoima rahasto yli puolet Certeum Oy:stä vuoden 2015 aikana tehdyillä osakekaupoilla. Jos näiden kahden yhtiön osakkeilla tehtyjen kauppojen osuus yhtiöiden kiinteistöjen arvosta lisättäisiin transaktiovolyymiin, summa lähentelisi 7 miljardia euroa.



Transaktiovolyymien vahva kehitys kertoo siitä, että Suomen kiinteistöinvestointimarkkina seuraa kansainvälistä trendiä, vaikka talouden perusfundamentit ovat erilaiset kuin monessa muussa Euroopan maassa. Suomen bruttokansantuote on supistunut kolme vuotta peräkkäin, toimitilojen vajaakäyttöasteet ovat huippukorkealla ja vuokriin



kohdistuu laskupaineita. Siitä huolimatta sijoittajien kiinnostus kiinteistöjä kohtaan on vahvaa ja prime-kiinteistöjen tuottovaatimukset laskevat. Syynä tähän on se, että markkinoilla on runsaasti sijoituskohteita etsiviä pääomia ja alhaisesta korkotasosta johtuen lainaraha on edullista. Kiinteistöt nähdään houkuttelevana omaisuuslajina, kun korkoinstrumenttien tarjoamat tuotot ovat historiallisen alhaisia ja osakemarkkinoiden riskit ovat kasvaneet, kun osakekurssit ovat kohonneet jo finanssikriisiä edeltäneille tasoille.

Vuonna 2015 kauppoja tehtiin lukumääräisesti likimain yhtä paljon kuin edellisenä vuonna, mutta huomattava määrä kaupoista käsitti useamman kiinteistön muodostaman portfolion, mikä osaltaan nosti transaktiovolyymiä. Portfoliokauppojen osuus oli noin 58 % kokonaisvolyymistä ja yli sadan miljoonan euron kauppojen yhteenlaskettu volyyymi oli noin kaksi miljardia euroa.

Suurimpia portfoliokauppoja vuonna 2015 olivat:

- Ilmarisen ja ruotsalaisen eläkeyhtiö AMF:n muodostaman uuden yrityksen ostama toimistoportfolio (400 M€)
- Keskon, Ilmarisen ja AMF:n muodostaman uuden yrityksen ostama liiketilaportfolio (652 M€)
- Posti Group Oyj:n myymä logistiikkakiinteistöportfolio (120 M€), jonka osti norjalainen Risan & Partners.
- Ratos, Varma ja Redito perustivat yhteisyrityksen (Serena Properties), joka hankki Varmalta 22 liikekiinteistöä vajaalla 200 miljoonalla eurolla.

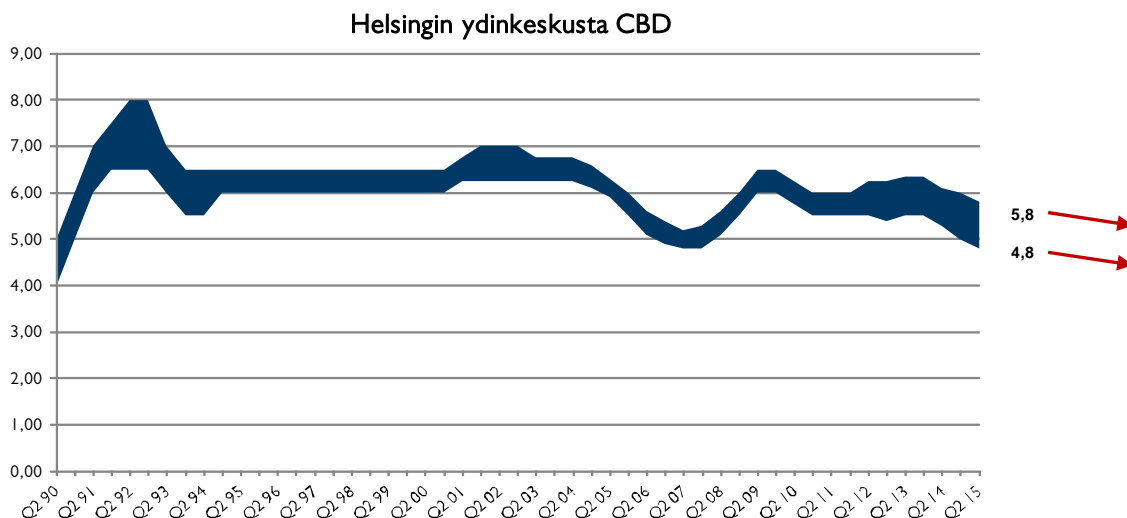
Myös asuntoportfolioiden kaupankäynti on jatkunut vilkkaana, näistä kauppoja tehtiin noin 1,2 miljardilla eurolla.

Ulkomaisten ostajien osuus transaktiovolyymistä vuonna 2015 oli noin 46 prosenttia. Ulkomaisia sijoittajia kiinnostavat suuret yksittäiset kohteet ja erityisesti kiinteistöportfoliot, joissa vuokraustilanne on hyvä ja tekniset riskit vähäisiä. Yksittäisten kohteiden osalta ulkomaisten sijoittajien kiinnostus kohdistuu kuitenkin pääasiassa pääkaupunkiseudulle.

Toimistomarkkinassa uusi piirre on se, että vuoden 2015 aikana pääkaupunkiseudulla on myyty myös useita yksittäisiä B-kategorian toimistokiinteistöjä, joiden ostajina ovat olleet sekä koti- että ulkomaiset rahastot. Opportunistisia sijoittajia riskipitoisillekin kohteille löytyy, mutta tällöin kohteen tuottovaatimuksen tulee olla kohdallaan, jotta ostaja saa ison riskin vastapainoksi myös ison voittomahdollisuuden.

Catellan näkemys Helsingin ydinkeskustan prime-toimistokohteiden tuottovaatimuksesta oli kesäkuussa 2015 välillä 4,8 – 5,8 %. Markkinoilta saatu toteutuneisiin kauppoihin perustuva informaatio tuottovaatimustasojen kehityksestä indikoi, että tuottovaatimustaso on ydinkeskustan alueella edelleen 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 nettotuottovaatimustason kehitystä vuoden **2015-Q2** tilanteeseen saakka ja nuolet osoittavat kehityssuuntaa vuoden 2015 jälkimmäisellä puoliskolla.



\* Pitkät sopimukset laskevat tuottovaatimustasoa tällä hetkellä 0,2 – 0,5 %-yksikköä.

Lähde: Catella Property Oy

\* Ei huomioi uudiskohteita

Vähittäiskaupan vaikeuksista johtuen prime-liikekiinteistöjen tuottovaatimukset Helsingin ydinkeskustassa ovat hieman korkeampia kuin prime-toimistokiinteistöissä. Catellan näkemyksen mukaan Helsingin ydinkeskustan prime-liiketilojen tuottovaatimus oli viime kesänä 0,2 prosenttiyksikköä korkeampi kuin toimistotiloissa. Markkinatilanteen muutoksesta johtuen myös hyvien liiketilojen tuottovaatimukset ovat laskeneet, mutta prime-toimistot koetaan houkuttelevimmiksi sijoituskohteiksi ja liiketilojen tuottovaatimus on edelleen hieman korkeampi kuin toimistotilojen.

Modernit logistiikkakiinteistöt kiinnostavat muiden tilatyyppeiden tavoin sijoittajia edellyttäen, että tilat on vuokrattu pitkällä sopimuksella. Voimakkaasta kysynnästä johtuva tuottovaatimusten lasku koskee myös prime-logistiikkakiinteistöjä ja pitkällä sopimuksella vuokratuissa, parhaissa kohteissa tuottovaatimukset ovat painuneet alle 7 prosenttiin.

## Vuokrausmarkkinat

Suomen kiinteistömarkkina poikkeaa muusta Euroopasta eniten nimenomaan vuokrausmarkkinan osalta. Muualla Euroopassa vuokrat nousevat ja vajaakäyttö pienenee kun taas Suomessa kehitys on päinvastainen.

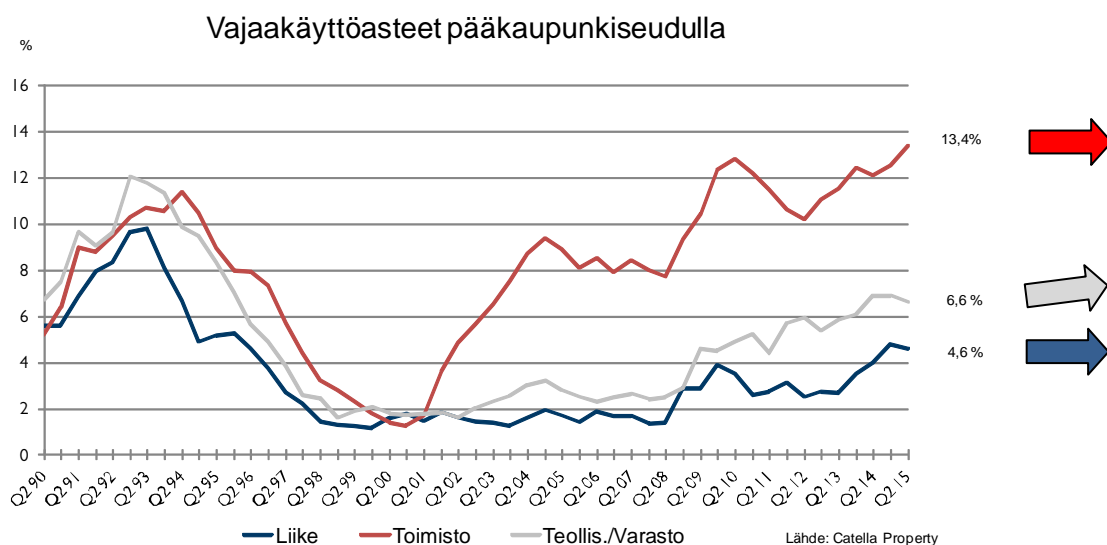
Pääkaupunkiseudun toimistotilojen vuokrausmarkkina jatkuu haasteellisena ja taistelu vuokralaisista vaikeassa taloustilanteessa on kovaa. Vuokranantajat ovat valmiita antamaan useita vapaakuukausia vuokranmaksuun tai porrastamaan vuokraa, jolloin aloitustaso voi olla suhteellisen alhainen. Lisäksi nykyiselle markkinatilanteelle on tyyppillistä, 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. Erityisesti Helsingin keskustan ulkopuolisilla toimistoalueilla vuokriin kohdistuu laskupaineita vaikean taloustilanteen ja suuren tarjonnan vuoksi.

Myös Helsingin ydinkeskustan toimistotilojen vajaakäyttö on kasvanut selvästi syksyn 2015 aikana, mutta vuokratasot ovat pitäneet pintansa melko 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 laeva.

Huolimatta toimistovuokramarkkinoiden vaikeasta tilanteesta, pääkaupunkiseudulla on vuoden 2015 aikana tehty useita merkittäviä vuokrauksia tai ilmoitettu tulevista vuokrauksista. Näissä on kuitenkin usein kyse siitä, että yritykset muuttavat paikasta toiseen keskittäkseen toimintojaan tai pienentäkseen tilojaan, jolloin tämän seurauksena markkinoille yleensä vapautuu enemmän tilaa kuin mitä uudesta kohteesta vuokrataan.

Kuluttajien ostovoiman lasku heijastuu vähittäiskaupan myyntiin, joka laski tammi-marraskuussa 1,1 prosenttia viime vuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna. Päivittäistavarakaupan myynti supistui vastaavasti 1,0 prosenttia. Suurin lasku tapahtui tukkukaupassa, jonka myynti laski 5,0 prosenttia vuoden takaisesta. Liiketilojen vuokrausmarkkina kärsii väistämättä myynnin supistumisesta ja paineet vuokratasojen laskulle kasvavat. Helsingin ydinkeskustan liiketilamarkkina kestää yleensä hyvin taantumaa ja alueen liiketilojen vajaakäyttö onkin edelleen melko alhainen, mutta vapaita liiketiloja löytyy hyvillään sijainneilla. Mikrosijainnin merkitys korostuu entisestään. Parhailla sijainneilla liiketilat on saatu vuokrattua hyvin, mutta vähänkin sivussa vilkkaimmista jalankulkuvirroista sijaitsevien liiketilojen vuokrattavuus on haasteellisempaa.

Alla olevasta kuvaajasta ilmenevät Catellan selvitykseen perustuvat eri tilatyypin vajaakäyttöasteet pääkaupunkiseudulla **kesäkuun 2015 lopussa**. Tätä kirjoitettaessa Catella laatii uutta toimitilojen vajaakäyttöselvitystä joulukuun 2016 tilanteesta ja kuvaajan oikeassa reunassa olevat nuolet kuvastavat alustavien tietojen perusteella vajaakäyttöasteen kehityssuuntaa.



Pääkaupunkiseudulla toimistotilojen vajaakäyttöaste kääntyi nousuun vuoden 2012 jälkimmäisellä puoliskolla. Vuoden 2015 kesäkuuhun mennessä tyhjän toimistotilan määrä on lisääntynyt noin 287.000 neliöllä. Myös liiketilojen vajaakäyttö on noussut samalla ajanjaksolla noin 74.000 m<sup>2</sup>:llä; tyhjää liiketilaa oli kesäkuussa noin 4,6 % tilakannasta. Samoin tuotanto- ja varastotilojen vajaakäyttö on noussut kesän 2012 jälkeen noin 55.000 m<sup>2</sup>:llä ollen kesäkuussa tasolla 6,6 %.

Ennakkotietojen mukaan toimisto- ja liiketilojen vajaakäyttöasteet pääkaupunkiseudulla ovat pysyneet lähes ennallaan ja teollisuus-/varastotilojen vajaakäyttöaste on hieman noussut vuoden 2015 jälkimmäisellä puoliskolla.

Vuoden 2015 lopussa toimistotilaa on rakenteilla pääkaupunkiseudulla noin 31.000 m<sup>2</sup>. Pidemmällä aikavälillä uusien rakennushankkeiden vähentyminen pysäyttäneen toimistotilojen vajaakäytön nousun.

## ARVONMÄÄRITYKSEN TULOKSET

Sponda Oyj:n sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisen arvopäivä on 31.12.2015. Jäljempänä tämän arviointikerran tunnuslukuja on verrattu 30.06.2015 suoritettuun arviointiin, koska Catella ei antanut lausuntoa 30.09.2015 Sponda Oyj:n sisäisestä arvonnäilyksestä.

Sijoituskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,13 % (30.06.2015: 6,23 %). Catellan tarkasteluun kuuluneiden sijoituskiinteistöjen alkutuotto oli 5,94 % (30.06.2015: 5,80 %). Spondan koko kiinteistö-salkun Suomessa sijaitsevien kohteiden taloudellinen käyttöaste oli noin 88,0 % (30.06.2015: noin 86,5 %). 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 vuonna 2014

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.

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

---

## Toimistosalkku

Toimistosalkun kiinteistöjen arvosta noin 91 % muodostuu pääkaupunkiseudun kohteista ja loput 9 % Tampereen, Turun, Oulun, Hämeenlinnan ja Vaajakosken kohteista. Pääkaupunkiseudun toimistokohteiden arvosta Helsingin ydinkeskustan sekä Ruoholahden kohteet muodostavat noin 71 %. Koko Suomen toimistosalkun sijoitus-kiinteistöjen arvosta Helsingin ydinkeskustan ja Ruoholahden osuus on noin 64 %.

Toimistosalkkuun ei ole ostettu uusia kohteita vuoden 2015 jälkimmäisen puoliskon aikana, mutta uutena kohteena tarkasteluun on tullut Helsingin Lassilaan valmistunut uudisrakennus (Kiinteistö Oy Estradi 4.415 m<sup>2</sup>). Toimistosalkusta on Catellan edellisen tarkastuksen jälkeen myyty Asunto Oy Erkintalon 23 autopaikkaa.

Catellan tarkastuksessa toimistosalkussa kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimuksia laskettiin 19 tapauksessa pääosin 5 - 15 korkopistettä. Pääosa muutoksista kohdistui Helsingin ydinkeskustan ja Ruoholahden kohteisiin ja johtui alueen markkinatilanteen parantumisesta. Muilla alueilla tuottovaatimusten lasku perustui lähinnä kohdekohtaisiin ominaisuuksiin (esim. parantunut vuokraustilanne). Tuottovaatimusta nostettiin 14 tapauksessa pääosin 10 - 20 korkopistettä. Pääosa muutoksista kohdistui Espoossa ja Vantaalla sijaitseviin kohteisiin ja perustui lähinnä kohdekohtaisiin ominaisuuksiin (esim. heikentynyt vuokraustilanne). Muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Lisäksi joissakin kohteissa kassavirtalaskelmien käyttöaste-oletuksia on tarkistettu. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 6,17 % (30.06.2015: 6,26 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien toimistosalkun kiinteistöjen alkutuotto oli 6,19 % (30.06.2015: 6,14 %) taloudellisen käyttöasteen ollessa on noin 88,2 % (30.06.2015: noin 88,1 %).

## 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 2015 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. Tuottovaatimusta nostettiin yhdessä salkkuun kuuluvassa kohteessa 15 korkopistettä. Muiden kohteiden tuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Catellan tarkasteluun kuuluneiden kauppakeskuskiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 5,66 % (30.06.2015: 5,67 %). Tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli 5,20 % (30.06.2015: 5,06 %). Salkkuun kuuluvien kauppakeskusten taloudellinen käyttöaste oli 91,3 % (30.06.2015: 89,8 %) 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 pienimpien kohteiden ollessa kooltaan 2.000 – 3.000 m<sup>2</sup>, mutta kun Vuosaaren kohteet on myyty, yli 10.000 m<sup>2</sup>:n kohteita on enää muutama suurimman kohteen ollessa kokoluokkaa 15.000 m<sup>2</sup>.

Logistiikkasalkusta on Catellan edellisen tarkastuksen jälkeen myyty seuraavat kohteet:

- Melkonkatu 26 6.300 m<sup>2</sup>
- Vuosaaren Logistiikkakeskus Koy 64.500 m<sup>2</sup>
- Vuosaaren Porttikeskus Koy 15.000 m<sup>2</sup>
- Vuosaari Service Center Koy 4.800 m<sup>2</sup>

Catellan tarkastuksessa logistiikkasalkussa kaikkien kohteiden kassavirtalaskelmien nettotuottovaatimukset pidettiin ennallaan. Myös kassavirtalaskelmien käyttöaste-oletukset ja markkinavuokraoletukset pidettiin pääosin ennallaan. Salkun kiinteistöjen painotettu keskimääräinen nettotuottovaatimus kassavirtalaskelmissa oli 9,11 % (30.06.2015: 8,32 %). Catellan tarkasteluun kuuluvien salkun kiinteistöjen alkutuotto oli 6,61 % (30.06.2015: 5,28 %), salkun taloudellisen käyttöasteen ollessa 67,4 % (30.06.2015: 68,6 %). Kassavirtalaskelmien keskimääräisten tuottovaatimusten ja alkutuottojen nousu johtuu Vuosaaren kohteiden myynnistä.

## Yhteenvedo

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

Edellä olevia toimisto- ja logistiikkasalkun alkutuottoja laskettaessa ei ole huomioitu joihinkin kohteisiin sisältyvän käyttämättömän rakennusoikeuden arvoa. Kauppakeskus-  
salkun 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.

Vuoden 2015 transaktiovolyymi nousi selvästi edellisvuosia korkeammaksi. Myynnissä olevien prime-kohteiden niukkuus ja niihin kohdistuva kysyntä on laskenut tuotto-  
vaatimuksia erityisesti Helsingin ydinkeskustassa ja muilla hyvillä toimistoalueilla. Nämä tekijät ovat heijastuneet kassavirtalaskelmien tuottovaatimukseen. 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 (Q2-2015) tilanteeseen verrattuna.

---

Catella Property Oy

Helsingissä 20. tammikuuta 2016

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)