

Arviointilausunto

31.12.2009

CITYCON

creating success for retailing



1. ARVIOINTIKÄYTÄNTÖ

Realia Management Oy on määrittänyt Citycon Oyj:n kiinteistökannan markkina-arvon arvopäivän ollessa 31.12.2009. Arviointimenetelmänä on käytetty pääsääntöisesti 10 vuoden kassavirtamenetelmää. Rakentamattomien tonttien sekä selkeiden kaavamuu-
toskohteiden osalta markkina-arvo on määritelty voimassa olevan asemakaavan mukaisen rakennus-oikeuden määrän perusteella.

Kaikki kohteet on katselmoitu Realian toimesta alun perin vuonna 2007. Tämän jälkeen katselmuksia on tehty tapauskohtaisesti valittuihin kohteisiin painottaen katselmuksia merkittäviin kohteisiin, kehityskohteisiin sekä uusiin hankintoihin. Vuoden 2009 neljännen vuosineljänneksen aikana katselmoitiin seuraavat kohteet: Iso Omena, Lippulaiva, Columbus, Rocca Al Mare, Myyrmanni, IsoMyyri, IsoKristiina, Trio, Myllypuron Ostoskeskus ja Otaniemen liikekeskus.

1.1 Kassavirtamenetelmä

Laskennassa on kunkin tilan vuokratkauden osalta huomioitu vuokrasopimusten mukaiset vuokrat. Vuokratkauden jälkeiseltä ajalta on vuokrana käytetty Realia Management Oy:n arvioimaa markkinavuokratasoa. Vuokrapotentiaali (brutto) on saatu laskemalla yhteen vuokra-sopimusten mukainen vuokratuotto ja tyhjen tilojen käyvillä vuokrilla laskettu tuottopotentiaali. Efektiivinen vuokrapotentiaali (brutto) on saatu vähentämällä vuokratkauden jälkeisen ajan markkinavuokra sekä uudelleenvuokrauksen jälkeiseltä ajalta rakenteellinen markkinavuokra-perusteinen vajaakäyttö. Nettotuotto 1 (NOI1, nettotuotto ennen peruskorjauksia) on saatu vähentämällä edelleen juoksevat hoitokulut ja vuokralaisparannukset. Vähentämällä edelleen peruskorjaustyyppisten korjausten ja investointien arvo on saatu nettotuotto 2 (NOI2, nettotuotto peruskorjausten jälkeen). Kassavirtojen nykyarvo on laskettu diskonttaamalla NOI2 nykyhetkeen.

Jäännösarvo kassavirtakauden lopussa on laskettu pääomittamalla 11. vuoden (normivuosi) nettotuotto päätearvon tuottovaateella (exit yield). Kiinteistön kokonaisarvo on saatu laskemalla yhteen kassavirtakauden vuosittaisten nettokassavirtojen nykyarvot sekä tarkasteluhetkeen diskontattu jäännösarvo ja muut mahdolliset lisäarvot kuten käyttämättömän, hyödynnettävissä olevan rakennusoikeuden arvo.

Kaikki käytetyt parametrit on arvioitu Realia Managementin toimesta perustuen yleiseen markkinatietouteen ja spesifioituihin markkinahavaintoihin, kuten kiinteistökauppoihin ja vuokrauksiin, sekä muihin markkinahavaintoihin. Lähtötietojen määrittämisessä on tehty yhteistyötä Citycon Oyj:n kanssa mahdollisimman kattavien tietojen saavuttamiseksi, mutta laskelmissa lopulta käytettyjen parametrien valinta on ollut Realia Managementin vastuulla.

1.2 Yleinen taloustilanne

Maailma / Eurooppa

Markkinoiden ennustamat ensimmäiset varovaiset askeleet kohti talouden elpymistä on otettu loppuvuoden 2009 aikana. Vaikka pelko W-muotoisesta taantumasta on pitkälti väistynyt, sen on korvannut huoli mahdollisesta talouden pitkäaikaisesta horrostilasta, sillä talouden nopea toipuminen ja palaaminen lamakautta edeltäneen noususuhdanteen mukaiselle kasvu-uralle näyttää yhä epätodennäköisemmältä. Koko Euroopan laajuiset valtioiden ja keskuspankkien interventiot ovat avustaneet finanssimarkkinat pois jyrkänteiden reunalta. Yhä velkaantuneemmat Euroopan valtiot tulevat kuitenkin muodostamaan uusia ja tuntemattomia epävakauden lähteitä rahoitusmarkkinoilla ja ovat pian joko haluttomia tai kykenemättömiä luomaan markkinauskoa ja ylläpitämään kysyntää kansantalouksissaan. Nykyistä talouskriisiä edeltäneisiin voimakkaisiin kasvupyrähdyksiin ei kehittyneissä talouksissa todennäköisesti tulla yltämään pitkään aikaan, vaan parhaimmillaankin tulevien vuosien kasvu tulee jäämään vaatimattomalle tasolle.

Maailmantalouden palautuminen kasvu-uralle on nyt pitkälti Aasian taloudellisen toimeliaisuuden ja Pohjois-Amerikan kysynnän kasvun varassa. Euroopan, ja erityisesti Baltian maihin sijoittaneiden Pohjoismaiden elpymistä uhkaa Itä-Euroopan markkinoiden epävakaas. Myös Venäjän talous on kokenut kovan iskun öljyn hinnan laskettua ja tuleva elpyminen tulee olemaan pitkittynyt ja vähittäinen. Öljyn ja kaasun kohtuullinenkin hinnannousu tuskin tuo vakaata elpymistä, mikä rajoittaa Venäjän merkitystä kaupankäyntikumppanina. Eurostatin mukaan euroalueen talous kasvoi kolmannessa vuosineljänneksessä 0,4% (0,3% EU27) verrattuna sitä edeltävään vuosineljännekseen ja supistui 4,1% (4,3% EU27) vuodentakaiseen verrattuna.

Euroopan keskuspankki on pitänyt ohjauskorkkoaan ennätysalhaisella, yhden prosentin tasolla, jolla sen odotetaan pitäytyvän vuoden 2010 ensimmäisellä vuosipuoliskolla talouden tunnuslukujen ollessa heikot. EKP:n voimatoimet, kuten likviditeetin lisääminen lainaamalla pankeille kiinteillä koroilla, eivät ole saaneet vielä vastaiskua voimakkaan inflaation muodossa. EKP tulee kuitenkin todennäköisesti toistaiseksi välttämään aktiivista rahapolitiikkaa spekulatiivisten kuplien muodostusten välttämiseksi esimerkiksi kiinteistö- ja hyödykemarkkinoilla, joskin joidenkin EU-maiden riskialtis tilanne saattaa edellyttää väliintuloa. Lavean rahan (M3) määrän vähentyminen ja odotettua paremmat yksityisen lainoituksen luvut antavat toisistaan risteäviä signaaleita, joita voidaan pitää merkinä yhä hauraista rahoitusmarkkinoista, jotka eivät kuitenkaan enää kärsi likviditeetin puutteesta.

Suomi

Suomen talous supistui Tilastokeskuksen mukaan 9,1 prosenttia vuoden 2009 kolmannella vuosineljänneksellä vuositasolla tarkasteltuna ja kasvoi 0,3 prosenttia edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Eryteisesti Suomen vientiteollisuus on ollut vaikeuksissa maailmanlaajuisen taantuman myötä, kun Suomen perinteisten vientivalttien, kuten esimerkiksi raskaan koneteollisuuden ja varustamoiden osalta kysyntä on laskenut selvästi. Vienti väheni vuositasolla heinä-syyskuussa 26,6 prosenttia, kun vuosineljänneksen muutos oli 0,3 prosenttia positiivinen. Investoinnit vähenivät 20,0 prosenttia vuodentakaisesta ja 7,9 prosenttia edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Yksityinen kulutus sen sijaan väheni varsin maltillisesti 1,1 prosenttia vuositasolla ja kääntyi kasvuun 0,3 prosentin lukemalla edelliseen vuosineljännekseen verrattuna.

Suomen talouden uskotaan yleisesti palautuvan kasvu-uralle vuoden 2010 loppupuolella. Samalla ennusteita on tarkennettu siihen suuntaan, että talouden jyrkimmän laskun uskotaan ajoittuneen vuoden 2009 puolelle, vuoden 2010 sijaan. Taloudellisen toimeliaisuuden kasvun odotetaan kuitenkin olevan maltillista eikä ennen lamaa nähtyihin kasvupyrähdyksiin uskota enää pääsevän. Vuositason harmonisoitu inflaatiolukema oli negatiivinen -1,3 prosenttia marraskuussa, ja positiivinen 0,2 prosenttia edeltäneeseen kuukauteen verrattuna.

Työttömyys kasvoi Suomessa nopeasti vuonna 2009. Kausitasoitettu ja Eurostatin menetelmien mukaan laskettu työttömyysaste oli marraskuussa 8,9 prosenttia, joka on huomattavasti korkeampi kuin edeltävän vuoden vastaavana ajankohtana, jolloin työttömyysaste oli 6,7 prosenttia. Vaikka viimeisen puolen vuoden aikana työttömyys on lisääntynyt käsi kädessä euroalueen keskiarvon kanssa, on Suomen työttömyysaste joka tapauksessa matalampi kuin euroalueen keskiarvo, jonka arvioidaan olleen 9,8 % marraskuussa 2009.

Tilastokeskuksen ylläpitämän kuluttajien luottamusindikaattorin mukaan kuluttajien luottamus on voimistunut edelleen vuoden 2009 lopulla joulukuun tasolle +14,4 (syyskuun lukema +11,7), ja on nyt pitkän ajan keskiarvoa korkeampi. Vuotta aikaisemmin kuluttajanäkemykset olivat synkimmillään, indeksin saavuttaessa pohjatasonsa, eli -6,5 pistettä. Indikaattorin neljästä osatekijästä odotukset omasta taloudellisesta tilanteesta ja työttömyydestä ovat muuttuneet huomattavasti optimistisemmiksi edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Muut osatekijät pysyivät pitkälti ennallaan. Kuluttajat arvioivat säästämismahdollisuutensa hyväksi ja Suomen tulevan taloudellisen tilanteen valoisaksi.

Kaupan myyntiluvut heijastavat osaltaan herännyttä optimismia kuluttajien keskuudessa. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan myynnin arvo kasvoi 1,2 prosenttia ja määrältään 0,1 prosenttia vuoden 2009 marraskuussa vuoden takaiseen ajankohtaan verrattuna.

Ruotsi

Ruotsin keskuspankin joulukuussa 2009 tarkistetun ennusteen mukaan Ruotsin talouden odotetaan supistuvan 4,5 prosenttia vuonna 2009 ja kasvavan 2,7 prosenttia vuonna 2010. Myös Ruotsi on kärsinyt vientiteollisuuden ahdingosta ja kasvavista työttömyysluvuista, mutta Suomeen verrattuna talouden tila on ollut yleisesti ottaen parempi. Elpyminen alkaa kuitenkin hitaasti orastaa ja Ruotsin keskuspankin, Riksbankenin, ennustetaan pitävän ohjaukskorkonsa 0,25 prosentin tasolla vuoden 2010 syksyyn saakka, jolloin talouden toipumisen odotetaan saavan tuulta alleen. Kausitasoitettu työttömyysaste on Eurostatin mukaan noussut 8,9 prosenttiin marraskuussa 2009, joka on 0,3 prosenttiyksikköä korkeampi kolmen kuukauden takaiseen lukemaan ja 2,1 prosenttiyksikköä korkeampi vuoden takaiseen lukemaan verrattuna. Ruotsin kruunun valuuttariskiä lisää Ruotsin altistuminen Baltian markkinoille yritysten ja pankkien sijoitusten kautta, jolloin muutokset Baltian talouksissa saattavat näkyä myös Ruotsin kruunun arvonvaihteluina. Euroopan ja IMF:n aktiivinen politiikka Baltian maissa on kuitenkin viimeaikoina vähentänyt tätä riskiä.

Ruotsin taloustutkimuslaitoksen kotitalous- ja elinkeinobarometrien mukaan usko Ruotsin talouteen on saanut jalansijaa ja erityisesti vähittäiskaupan sektorilla on havaittu optimismia. Elinkeinobarometrin indikaattorin pisteluku oli joulukuussa 2009 +8 kun se oli edeltäneen vuosineljänneksen lopulla -5 ja vuoden 2009 aikana alimmillaan -31 maaliskuussa. Vähittäiskaupan osalta pisteluku oli joulukuussa +32 kun edellisen vuosineljänneksen lopun vastaava pisteluku oli +21 ja tammikuun 2009 pisteluku oli -23, eli parannus on huomattava viime vuodenvaihteen alhaisiin lukuihin verrattuna. Kuluttajien luottamuksen pisteluku oli joulukuussa +8,8, joka oli hienoinen pudotus marraskuun ja samalla kahden vuoden korkeimmalta +11,4 pisteluvun tasolta, joskin selkeästi korkeampi kuin edellisen vuosineljänneksen lopun pisteluku, eli -5,6. Luvut ovat kausitasoitettuja.

Ruotsin kaupanalanlaitoksen, HUI:n mukaan myynnin arvon arvioidaan kasvaneen Ruotsissa vuonna 2009 3,0 prosentin verran ja hinnanmuutoksilla ja myyntipäivillä korjatun myynnin odotetaan kasvavan 2,5 prosenttia vuoteen 2008 verrattuna. Marraskuussa edellisen vuoden samaan ajanjaksoon verrattuna erikoistavaran myynti kasvoi 7,7 prosenttia ja korjausten jälkeen 6,0 prosenttia. Päivittäistavaramyynti kasvoi 3,4 prosenttia ja korjausten jälkeen lasketaan vähentyneen 0,7 prosenttia. Vuoden 2009 syksy on ollut suhteellisen voimakkaan kasvun aikaa kaupan alalla, joka luo kontrastia edellisen vuoden saman ajanjakson synkkiin hetkiin. Suurimpia kasvulukemia havaittiin taantuman pahimmin ravistelemilla kaupanaloilla, kuten elektroniikka-, remontointi- ja sisustusalailla. Vuodelle 2010 Ruotsin kaupanalanlaitos ennustaa myynnille kolmen prosentin kasvua.

Baltia

Taloudelliset näkymät ovat edelleen varsin synkät Baltian maissa, mutta talouksien täydelliseltä romahdukselta on toistaiseksi säästetty. Viro on kuitenkin yltänyt budjettilyijäämään kolmannella vuosineljänneksellä ja muutoin synkistä luvuista huolimatta pitkän ajanjakson näkymät ovat kääntyneet optimistisiksi. Euroopan 27 maan joukosta kurjimmassa kunnossa olevan Latvian talous on pitkälti Euroopan Unionin ja IMF:n tuen varassa. Baltian maista Latvia ja Liettua kärsivät suurista budjettivajeista, kaksinumeroisista BKT:n supistumisluvuista ja ovat haluttomia turvautumaan devalvointiin euromääräisten lainojen huomattavan määrän vuoksi. Mikäli jokin Baltian valuutoista pakon edessä devalvoituu, tulee tällä olemaan vaikutukset maan suorien sijoitusten arvoon, aiheuttaen lisäksi myös taloudellista tuhoa ja epävarmuutta koko Baltian alueella. Baltian tilanne on pysynyt epävakaina ja valuuttariski on edelleen huomattava epävarmuustekijä Baltian maita tarkasteltaessa.

Viron talous on parhaassa kunnossa kolmesta Baltian maasta ja maa pyrkii täyttämään Maastrichtin kriteerit vuoteen 2011 mennessä. IMF:n mukaan Viron talouden odotetaan supistuvan 14 prosentilla vuonna 2009 ja 2,6 prosenttia vuonna 2010, kun taas Liettuan talouden odotetaan supistuvan vastaavina ajanjaksoina 18,5 prosenttia ja 4 prosenttia ja vastaavasti Latvian 18 prosenttia ja 4 prosenttia. Merkittävä talouksien elpymiseen vaikuttava tekijä on kansainvälisten pääomavirtojen palautuminen, jolloin Baltian talouksien lopullinen elpyminen on pitkälti riippuvainen muiden Euroopan maiden elpymisestä.

1.3 Kiinteistömarkkinatilanne

Vuosi 2009 on ollut kaupankäyntimäärillä mitattuna todella hiljainen kiinteistökaupan osalta. Sekä Suomessa että koko Euroopassa kaupankäyntimäärät jäävät 2000-luvun alhaisimmille tasoille. Erityisesti vuoden kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen aikana kaupankäynti oli hyvin vähäistä. Loppuvuoden aikana on ollut havaittavissa markkinan piristymistä erityisesti Euroopan keskeisillä ja suurimmilla markkina-alueilla Brittein saarilla ja Ranskassa. Näissä markkinoissa myös tuottotasot ovat jo monin paikoin kääntyneet laskuun. Tosin vastaavasti myös tuottotasojen nousu vuosina 2007-2008 oli näissä maissa erittäin rajua esimerkiksi Pohjoismaihin verrattuna

Myös Suomessa kaupankäyntimäärät kääntyivät nousuun vuoden viimeisen vuosineljänneksen aikana. Viimeisen neljänneksen aikana kauppaja toteutui arviolta noin 700 miljoonan euron arvosta, kun sitä ennen koko vuoden aikana oli kauppaja tehty noin miljardin euron arvosta. Koko vuoden kaupankäyntimäärä päättyi Suomessa noin 1,7 miljardiin euroon. Loppuvuoden piristymisestä huolimatta, tämä on selvästi vähemmän kuin mihin viime vuosina on totuttu ja myös alle 2000-luvun alkuvuosien tason.

Kaupankäynnin piristymisestä huolimatta Suomen markkinassa ei ole vielä nähtävissä varsinaista käännettä parempaan tuotto- tai hintatasoissa. Loppuvuoden kaupat kertovat lähinnä, että myyjät ja ostajat ovat löytäneet alkuvuotta paremmin yhteisymmärryksen tämän hetken hintatasosta. Ostajat eivät ole toistaiseksi tulleet merkittävästi vastaan omissa tuottovaateissaan. Loppuvuoteen ajoittuu strategia ja tilinpäätöstarpeista aiheutuvia kauppia, mutta varsinaisia pakotettuja kauppia on Suomessa toteutunut edelleen hyvin vähän. Toteutuneet kiinteistökaupat eivät ole sisältäneet pääkaupunkiseudun niin sanottuja prime-kohteita. Maakuntakaupunkien hyvissä liikekiinteistökohteissa toteutuneet tuottotasot ovat asettuneet pääosin tasolle 7-8 prosenttia.

Kotimaiset sijoittajat ovat olleet vahvasti esillä kuluneen vuoden aikana. Syksystä 2008 lähtien ja koko vuoden 2009 selvästi aktiivisimpia liikekiinteistöjen ostajia ovat olleet kotimaiset eläke- ja vakuutusyhtiöt. Tämä trendi on ollut seurausta pankkien luotonannon ehtojen kiristymisestä, jonka myötä suurella vieraan pääoman määrällä operoivien sijoittajien toimintaedellytykset ovat selvästi heikentyneet ja vastaavasti pääomavaltaisten instituutioiden suhteelliset markkina-asetat vahvistuneet. Vastaavasti on ollut havaittavissa paikallisten piensijoittajien profiilin nousemista. Suuret kansalliset ja kansainväliset sijoittajat ovat joko lopettaneet kokonaan maakuntakohteiden ostamisen kokonaan, tai nostaneet riskivaraumaansa näissä kohteissa huomattavasti, jolloin paikallismarkkinan erinomaisesti tunteville alueellisille sijoittajille on jälleen auennut hyviä sijoitusmahdollisuuksia.

Markkinoilla on edelleen myös ulkomaista kysyntää ja pääomaa, joka etsii Suomesta ja Pohjoismaista sopivia sijoituskohteita. Nämä tahot tavoittelevat kuitenkin lähtökohtaisesti pääkaupunkiseudun ns. prime-kohteita, joita ei ole markkinoilla ollut suuremmin tarjolla. Vastaavasti kansainvälisten sijoittajien lisääntynyt varovaisuus ja reilusti kohonneet tuottovaatimukset maaseutu-kaupunkeihin kohdistuvissa sijoituksissa eivät ole kuluneen vuoden aikana johtaneet kovin useaan toteutuneeseen kauppaan.

Tuottovaateiden nousu on joka tapauksessa loppuvuoden aikana tasaantunut, erityisesti parhaiden, ns. prime-kohteiden, osalta. Tämän hetken suurimmat uhkakuvat sijoituskiinteistöjen osalta kohdistuvatkin vuokramarkkinaan. Toistaiseksi varsinkin liiketilojen vuokratasot ja käyttöasteet ovat pitäneet pintansa varsin hyvin ja esimerkiksi Pääkaupunkiseudulla on koettu paljon suurempia haasteita toimistojen vuokrausmarkkinan puolella. Kevät 2010 antaa varmasti osviittaa myös liiketilojen osalta, josko taantuma on jo turvallisesti ohitettu. Uhkakuvissa on, että lisääntyvä työttömyys vaikuttaa negatiivisesti kuluttajien luottamukseen ja kulutukseen, jolloin paineet myös liiketilojen vuokratasojen laskuun kasvaisivat.

Kauppakeskusten ja päivittäistavara-kauppojen myynnit ovat pitäneet varsin hyvin pintansa vuoden 2009 aikana. Merkittävää muutosta vuoden 2008 myyntilukuihin ei ole havaittavissa. Sen sijaan tilaa vievän kaupan puolella, kuten auto- ja huonekalukaupassa ja kodinelektronikka-alalla, on muutos huonompaan ollut selkeä. Näiden kaupanalojen tiloissa ovat myös vajaakäyttöasteet ja epäselvät vuokrasuhteiden päättymiset lisääntyneet.

Taantuman myötä liiketilamarkkinan uudistuotanto on rauhoittunut selvästi. Aktiivisia ovat olleet lähinnä Kesko ja S-ryhmä markkettiketjujensa laajentamisen myötä. Samoin vanhojen lähiostoskeskusten ja kauppakeskusten osalta on vireillä muutamia uudistushankkeita. Sen sijaan yhtään uutta kauppakeskushanketta ei ole tällä hetkellä rakenteilla.

1.4 Kehityskohteet

Kehityskohteet on arvioitu käyttämällä tätä tarkoitusta varten kehitettyä projektilaskentamallia. Tätä laskentamallia on käytetty tilanteissa, joissa 1) on olemassa Cityconin hallituksen päätös kehityshankkeesta ja 2) käytettävissä on tarpeeksi tietoa hankkeesta, jotta luotettava arviointi on mahdollista toteuttaa. Vaadittava informaatio käsittää mm. projektisuunnitelman, useampia allekirjoitettuja projektinjälkeisiä vuokrasopimuksia ja tietoa kohteen kokonaisinvestoinneista. Lopullisen päätösvalta projektimallin käyttämisestä on arvioijalla.

Projektimalli on 10 vuoden kassavirtatarkastelu, joka huomioi myös hankkeen tulevat investoinnit sekä muuttuvat tilaratkaisut ja tulokassavirrat kehitysprojektin jälkeen. Siinä huomioidaan nykyiset kassavirrat kehitysvaiheeseen saakka, ja siirrytään kehityshankkeen jälkeiseen uuteen tilanteeseen rakentamisvaiheen jälkeen.

Projektimallia käytettiin kuluneen arviointikierroksen aikana yhden kohteen arvioinnissa. Tämä kohde oli kauppakeskus Åkersberga Centrum Tukholmassa. Muissa kohteissa on lähtökohtaisesti käytetty normaalia kassavirtamallia, jota on tarpeen mukaan muokattu huomioimaan pienimuotoiset kehityshankkeet kohteiden sisällä. Näissä kohteissa arviointi perustuu vallitsevaan tilajakaumaan ja vallitsevaan vuokratuottoon. Tarpeen mukaan kohteiden kehityspotentiaali on huomioitu laskelmassa kasvavana vuokratuottona tai lisäarvona käyttämättömän rakennusoikeuden muodossa. Samalla tarvittavat kehityskulut on huomioitu investointeina kulupuolella.

Kaikki kohteet on arvioitu lähtökohtaisesti voimassa olevan kaavatilanteen perusteella. Mikäli kohteessa on ollut vireillä virallinen kaavamuuosprosessi ja sen myötä myös kohteen käyttötarkoitus ja luonne tulevat selvästi muuttumaan, on kohde voitu arvioida tulevan asemakaavan perusteella käyttämättömän rakennusoikeuden arvon kautta. Tämän edellytys on, että uuden kaavan voimaantuminen on hyvin todennäköistä ja että uudet kaava-määräykset ovat tarkkaan tiedossa. Tällöin laskelmassa on huomioitu myös kohteen jäljellä oleva (nykymuotoinen) vuokratuotto sekä nykyisten rakennusten purkukustannukset.

2. TULOKSET

Citycon Oyj:n omistaa kiinteistöjä Suomessa (72 kpl), Ruotsissa (15 kpl) sekä Baltian maista Virossa (2 kpl) ja Liettuassa (1 kpl). Kaikkiaan yhtiö omistaa kokonaan tai osuuksia 90:stä eri kiinteistöstä. Kiinteistökanta on sekä arvoltaan että laadultaan hyvin heterogeeninen. Omistusten runko muodostuu 30 kauppakeskuskiinteistöstä, mutta kokonaisuuteen mahtuu myös vaatimattomia yksittäisiä liikerakennuksia, purettavia kehityskohteita ja mm. yksi rakentamaton tontti.

Kiinteistökannan kokonaisarvo on määritelty laskemalla yhteen yksittäisten kohteiden markkina-arvot. Erillistä kokonaisarvon korjauskerrointa ei ole käytetty. Arvioinnin tulos ja sen jakautuminen eri maiden ja osa-markkinoiden kesken esitetään tässä kappaleessa. Kiinteistökantaa on kokonaisuuden lisäksi tarkasteltu maantieteellisen jakauman mukaan pienemmissä osissa.

Citycon omistaa pääsääntöisesti liikekiinteistöjä. Vain muutamassa yksittäisessä kohteessa pääkäyttötarkoitus on muu kuin liikekäyttö. Valtaosa kiinteistökannan arvosta (n. 86 prosenttia) muodostuu kauppakesuksista. Erityisesti Suomessa Cityconilla on vahva osuus kauppakeskusmarkkinasta, yhtiön omistaessa viisi Suomen kahdestakymmenestä suurimmasta kauppakeskuksesta ja kaikkiaan 22 kauppakeskukseksi luokiteltavaa kiinteistöä.

Citycon on ilmoittanut strategiseksi painopisteekseen olemassa olevan kiinteistökannan kehittämisen. Esimerkiksi pääkaupunkiseudulla Citycon omistaa useita lähiökeskusten vanhoja ostoskeskuksia ja liikekiinteistöjä. Useisiin näistä liittyy merkittäviä kehitys- ja kaavamuuos suunnitelmia. Näissä kohteissa on myös odotettavissa merkittäviä kehitys- ja muutostöitä tulevina vuosina ja niiden osalta arviointia tarkastellaan aina tapauskohtaisesti. Mikäli kohteissa astuu voimaan uusi, päivitetty asemakaava ja sen myötä kehitystyön aikataulu selkeytyy, voidaan arvioinnissa siirtyä rakennusoikeuden kautta tapahtuvaan arvioon tai tarvittaessa ns. kehitysmallin (huomioi myös kehitystyön jälkeisen tilanteen) käyttöön. Tämän arviointikierroksen myötä Myllypuron ostoskeskuksen arviointi on Cityconin tekemien tonttikauppojen myötä siirtynyt rakennusoikeuden kautta tapahtuvaksi.

Myös sekä Suomen että Ruotsin useisiin kauppakeskuksiin liittyy kehityspotentiaalia ja -suunnitelmia. Näitä kohteita ovat Ruotsissa mm. Tumba Centrum, Åkersberga Centrum ja Suomessa mm. Lahden Trio (Hansa-puolen osalta), Iso Omena ja Isokristiina. Kohteiden kehitys on aina tapauskohtaista ja etenee usein pienissä erissä. Arvioinnissa tämä kehitys otetaan huomioon, kun siitä on olemassa uskottava suunnitelma ja näyttöä uusien vuokrausten onnistumisesta. Kohteiden arvostuksessa kehityspotentiaali tarkoittaa lähtökohtaisesti kasvavaa vuokratuotto potentiaalia joko lisääntyvän vuokra-alan tai kasvavan keskivuokran kautta, mikä kuitenkin realisoituaikseen vaatii rahallisia investointeja sekä riittävän rakennus- ja kehitysajan.

2.1 Kiinteistökanta

Cityconin kiinteistökannan kokonaisarvo on arvioitu tasolle 2,162 miljardia euroa. Kiinteistö-kannan arvo on noussut vuoden 2009 neljännen vuosineljänneksen aikana euromääräisesti tarkasteltuna noin 8 miljoonaa euroa (2,154 miljardia euroa Q3 2009). Suhteellinen muutos on ollut noin 0,4 %. Syy positiiviseen arvomuutokseen on ennen kaikkea suurten kehityshankkeiden Liljeholmstorgetin

ja Åkersberga Centrumin rakentamisen edistyminen. Näissä kohteissa rakentaminen ja vuokraustilanne ovat edenneet, rakennuskustannukset sitoutuneet ja täten niiden markkina-arvot ovat nousseet. Lisäksi Myllypuron Ostoskeskukseen on arvioinnissa tullut huomattavaa lisäarvoa, kun Citycon on solminut kohteessa tonttikauppoja. Näiden kolmen kohteen positiivinen arvonnousu on ollut kuluneen vuosineljänneksen aikana yli 26 miljoonaa euroa. Mikäli nämä kehityskohteet jätetään tarkastelun ulkopuolelle, kiinteistökannan kokonaisarvo on laskenut noin prosentin viimeisen vuosineljänneksen aikana.

Koko kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on säilynyt tasolla 6,6 prosenttia (6,6 % Q3 2009). Taulukossa mainitut painotetut keskiarvot on laskettu suhteessa kohteiden arvoon. On syytä huomata, että painotettujen keskiarvojen käyttäminen korostaa suurten kohteiden merkitystä keskiarvolukujen muodostumisessa. Cityconin kiinteistökannan osalta suurten kohteiden vaikutus on merkittävä. Kymmenen suurinta kohdetta (11 % kohteiden lukumäärästä) muodostavat yli 60 % kokonaisuuden arvosta. Täten muutokset näissä kymmenessä kohteessa myös dominoivat muutoksia koko kiinteistökannan painotetuissa keskiarvoissa. Kiinteistösalkun arvokkain kohde on kauppakeskus Iso Omena Espoossa.

Portfolion kymmenen arvokkainta kohdetta (euromääräisesti) ovat:

- Iso Omena, Espoo, Suomi
- Liljeholmstorget, Tukholma, Ruotsi
- Myyrmanni, Vantaa, Suomi
- Trio, Lahti, Suomi
- Rocca Al Mare, Tallinna, Viro
- Koskikeskus, Tampere, Suomi
- Jakobsbergs Centrum, Tukholma (Järfälla), Ruotsi
- Columbus, Helsinki, Suomi
- Lippulaiva, Espoo, Suomi
- Åkersberga Centrum, Tukholma, Ruotsi

2.2 Suomi

Suomen kiinteistökannan arvoksi on arvioitu n. 1.439 miljoonaa euroa. Muutokset kiinteistöjen arvoissa Suomen osalta ovat olleet maltillisia. Suomen kiinteistökannan kokonaisarvo on laskenut, noin 0,1 % edelliseen vuosineljännekseen verrattuna (1.441 miljoonaa euroa Q3 2009). Suomen kiinteistöjen osalta painotettu tuottovaade on noussut tasolla 6,6 % (6,5 % Q3 2009). Suomen kiinteistökannan keskimääräisen tuottovaateen nousu selittyy lähinnä yksittäisiin kohteisiin kohdistuneilla muutoksilla, jotka pohjautuvat viimeisen vuosineljänneksen aikana toteutuneiden kiinteistökauppojen tuomaan tarkentavaan markkinainfoon. Valtaosassa Suomen kohteita tuottovaateet ovat säilyneet ennallaan.

Vuokra- ja kulutasojen painotetuissa keskiarvoissa ei ole tapahtunut suuria muutoksia edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Suurin yksittäinen muutos Suomen kohteiden osalta on Myllypuron Ostoskeskuksessa, jossa vuoden lopussa tehtyjen tonttikauppojen myötä Cityconin omistuksen arvo nousi selvästi.

Maantieteellisesti kohteet jakautuvat Suomessa tasaisesti ja noin 46 prosenttia kiinteistökannan arvosta muodostuu pääkaupunkiseudun ulkopuolella sijaitsevista kohteista. Kiinteistötyyppien osalta valtaosa, yli 80 %, kokonaisuuden arvosta muodostuu kauppakeskuksista. Kiinteistökannan arvo painottuu voimakkaasti suurimpiin kohteisiin. Pääkaupunkiseudulla kolme arvokkainta kohdetta muodostaa noin kaksi kolmasosaa alueen kokonaisuuden arvosta ja muun Suomen osalta kolme arvokkainta kohdetta muodostaa lähes puolet aluekokonaisuuden arvosta.

2.3 Ruotsi

Ruotsin kiinteistösalkun euromääräinen arvo on arvioitu tasolle 566 miljoonaa euroa ja se on noussut noin 15 miljoonaa euroa, eli n. 2,7 prosenttia edelliseen vuosineljännekseen verrattuna (551 miljoonaa euroa Q3 2009). Arvonnousun takana on kehityskohteiden Liljeholmenstorgetin ja Åkersberga Centrumin rakentamisen edistyminen. Molemmat ovat isoja kohteita ja kuuluvat Ruotsin kiinteistökannan arvokkaimpiin kohteisiin. Muilta osin muutokset Ruotsin kohteiden arvonnäilyksessä ovat olleet vähäisiä. Suurin muutos on monin paikoin kohonneet hoitokulut, joiden seurauksena Ruotsin kohteiden arvot ovat laskeneet n. 0,5 % mikäli em. kehityskohteet jätetään huomioimatta. Tuottovaateen painotetut keskiarvot ovat säilyneet ennallaan edelliseen vuosineljännekseen verrattuna.

Ruotsin kiinteistökannan suurin kohde Liljeholmstorget avattiin marraskuussa 2009 yleisölle kehitystyön jäljiltä. Laskennallisesti osa kohteen investoinneista on kuitenkin edelleen sitoutumatta ja tästä aiheutuvaa arvonnousua on odotettavissa myös jatkossa. Liljeholmen on Ruotsin salkun suurin kohde. Yhdessä Jakobsberga Centrumin ja Åkersberga Centrumin kanssa se muodostaa yli 70 prosenttia Tukholman seudun kiinteistöjen arvosta.

Göteborgin seudun salkku koostuu pitkälti Göteborgia ympäröivien kuntien kuntakeskuksina toimivista kiinteistöistä, joissa tyypillisesti paikallinen kunta ja ruokakauppa ovat merkittäviä vuokralaisia. Näiden kohteiden keskikoko ja merkitys painotettuihin keskiarvoihin jää varsin pieneksi. Göteborgin seudun ainut kauppakeskukseksi luokiteltava kohde on Stenungs Torgin kauppakeskus Stenungsundissa, joka muodostaa yli 60 prosenttia Göteborgin seudun kiinteistöjen arvosta.

2.4 Baltia

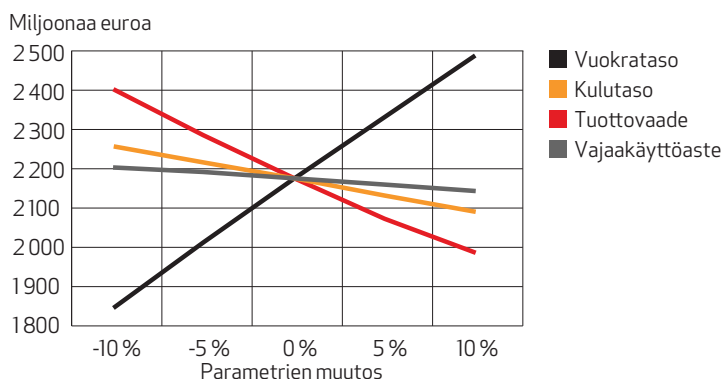
Baltian kiinteistökannan arvo on laskenut noin 5 miljoonaa euroa, eli noin 3,1 prosenttia edelliseen vuosineljännekseen verrattuna ja on arvioitu tasolle 157 miljoonaa euroa (162 miljoonaa euroa Q3 2009). Syynä muutokseen ovat laskennassa edelleen nousseet tuottovaatimukset. Myös markkinavuokria on korjattu osin alaspäin heikkona jatkuvan taloustilanteen myötä.

Baltian maissa talouden laskusuhdanne ja tulevaisuuden epävarmuus ovat edelleen voimakkaampaa kuin Pohjoismaissa. Vähittäiskaupan volyyymi on laskenut selvästi ja vuokralaisten vuokranmaksukykyyn kohdistuu painetta. Yleisesti Baltian maissa on neuvoteltu kuluneen vuoden aikana paljon tilapäisiä vuokranalennuksia. Liiketilojen käyttöasteet ovat kuitenkin toistaiseksi pysyneet korkeina. Vuokralaisten heikentyvä vuokranmaksukyky on huomioitu arvioinnissa alennettuna kassavirtana vuosien 2010-2012 osalta huolimatta siitä, että toistaiseksi myönnettyt vuokranalennukset ovat kestoltaan vain muutamia kuukausia.

Citycon Oyj:n Baltian pääkohde on Tallinnassa sijaitseva Rocca Al Mare -kauppakeskus, jonka laajennus- ja kehityshankkeen kolmas ja viimeinen vaihe valmistui marraskuussa 2009. Rocca Al Mare muodostaa noin 85 prosenttia Cityconin Baltian kiinteistökannan kokonaisarvosta. Täten myös kohteen vaikutus yllä esitettyihin Baltian kiinteistöjen painotettuihin keskiarvoihin on huomattava.

3. HERKKYYSANALYYSI

Kiinteistökannan markkina-arvon herkkyyksianalyysiä varten on muodostettu ns. portfolio-kassavirta, jossa yksittäiset kassavirtalaskelmat on yhdistetty yhdeksi kokonaisuudeksi kuvaamaan koko kiinteistökantaa. Markkina-arvon muutoksia on sitten tarkasteltu muuttamalla laskennan keskeisiä muuttujia yksi kerrallaan. Tarkastelussa mukana olevat muuttujat ovat tuottovaade, vuokratuotto, hoitokulut sekä vajaakäyttöaste. Vertailu- ja lähtökohdaksi on käytetty kiinteistökannan nykyistä markkina-arvoa. Herkkyystarkastelu on suoritettu muuttamalla yhden laskentaparametrin arvoa kerrallaan ja laskemalla kiinteistökannalle vastaava uusi markkina-arvo. Kyseessä on yksinkertaistettu malli, jonka tarkoitus on osoittaa karkeasti eri muuttujien vaikutus kokonaisuuden arvon muodostumisessa. Alla oleva kuvaaja osoittaa herkkyyksianalyysin tuloksen.



Herkkyystarkastelu osoittaa, että kiinteistökannan markkina-arvo on kaikkein herkin tuottovaateen ja vuokratuoton muutoksille. Mikäli tuottovaade laskee kymmenen prosenttia, portfolion markkina-arvo nousee noin 11 prosenttia. Vastaavasti kymmenen prosentin nousu vuokratuotoissa nostaa markkina-arvoa noin 15 prosenttia.

Markkina-arvo ei ole erityisen herkkä kulujen eikä vajaakäyttöasteen muutoksille. Kymmenen prosentin kasvu kulutasossa laskee kiinteistökannan kokonaisarvoa alle neljä prosenttia. On lisäksi syytä huomioida, että liikekohteissa kulut ovat myös usein sidoksissa tuloihin vuokralaisilta perittävän hoitovuokran kautta. Mikäli hoitokulut kasvavat, kasvaa myös vuokralaisilta perittävä hoitovuokra. Tämä suhde ei ole täysin yksi yhteen, mutta kyseinen riippuvuus joka tapauksessa laskee hoitokuluriskiä arvonmuodostuksessa.

Vajaakäytön osalta tarkastelussa ei ole käytetty samaa suhteellista skaalaa kuin muissa parametreissa, vaan sitä on muutettu 0,5 tai 1,0 prosenttiyksikköä kerrallaan. Prosentuaalinen muutos on täten huomattavasti enemmän kuin 5 ja 10 prosenttia kerrallaan, kuten muissa kohteissa. Tästä huolimatta vajaakäytön muutoksen vaikutus jää vähäisemmäksi kuin muiden muuttujien osalta. Yhden prosenttiyksikön lisäys vajaakäytössä laskee kiinteistökannan markkina-arvoa alle kaksi prosenttia.

31.12.2009	Nettotuotto- vaatimuksen painotettu keskiarvo (%)	Markkinavuokran painotettu keskiarvo (euroa/m ² /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (euroa/m ² /kk)	Markkina-arvo, Me
Kiinteistöomaisuus				
Suomi	6,6 %	22,5	5,0	1 439,4
Ruotsi	6,4 %	21,3	5,7	566,4
Baltia	8,1 %	21,4	4,3	156,6
Yhteensä	6,6 %	22,1	5,1	2 162,4
Suomi				
Pääkaupunkiseutu				
Kauppakeskukset	6,1 %	26,4	6,0	653,9
Muut kiinteistöt	7,7 %	14,8	3,4	130,8
PKS yhteensä	6,3 %	24,7	5,6	784,7
Muu Suomi				
Kauppakeskukset	6,6 %	22,0	4,8	509,7
Muut kiinteistöt	7,9 %	12,2	2,5	145,0
Muu Suomi yhteensä	6,8 %	19,8	4,3	654,7
Ruotsi				
Tukholman alue ja Uumaja				
Kauppakeskukset	6,3 %	23,0	6,1	479,4
Muut kiinteistöt	7,0 %	12,8	2,7	17,3
Yhteensä	6,3 %	22,7	6,0	496,7
Göteborgin alue				
Yhteensä	7,2 %	11,2	3,9	69,7
Baltia				
Yhteensä	8,1 %	21,4	4,3	156,6

4. ARVIOINTILAUSUMA

Olemme suorittaneet Cityconin kiinteistökannan markkina-arvon määrittämisen laskennan arvopäivän ollessa 31.12.2009. Arviointimenetelmänä käytettiin ensisijaisesti kassavirta-analyysiä. Perustuen käytössämme olleisiin ja hankkimimme lähtötietoihin, sekä markkinatuntemukseemme olemme arvioineet koko kiinteistökannan velattomaksi markkina-arvoksi noin 2.162.400.000 (kaksi miljardia satakuusikymmentäkaksi miljoonaa neljäsataa tuhatta) euroa.

Helsinki 22.1.2010



Antti Hänninen
Arviointiasiantuntija



Seppo Koponen
Johtaja
Auktorisoitu kiinteistöarvioija
(AKA), yleisauktorisoitu