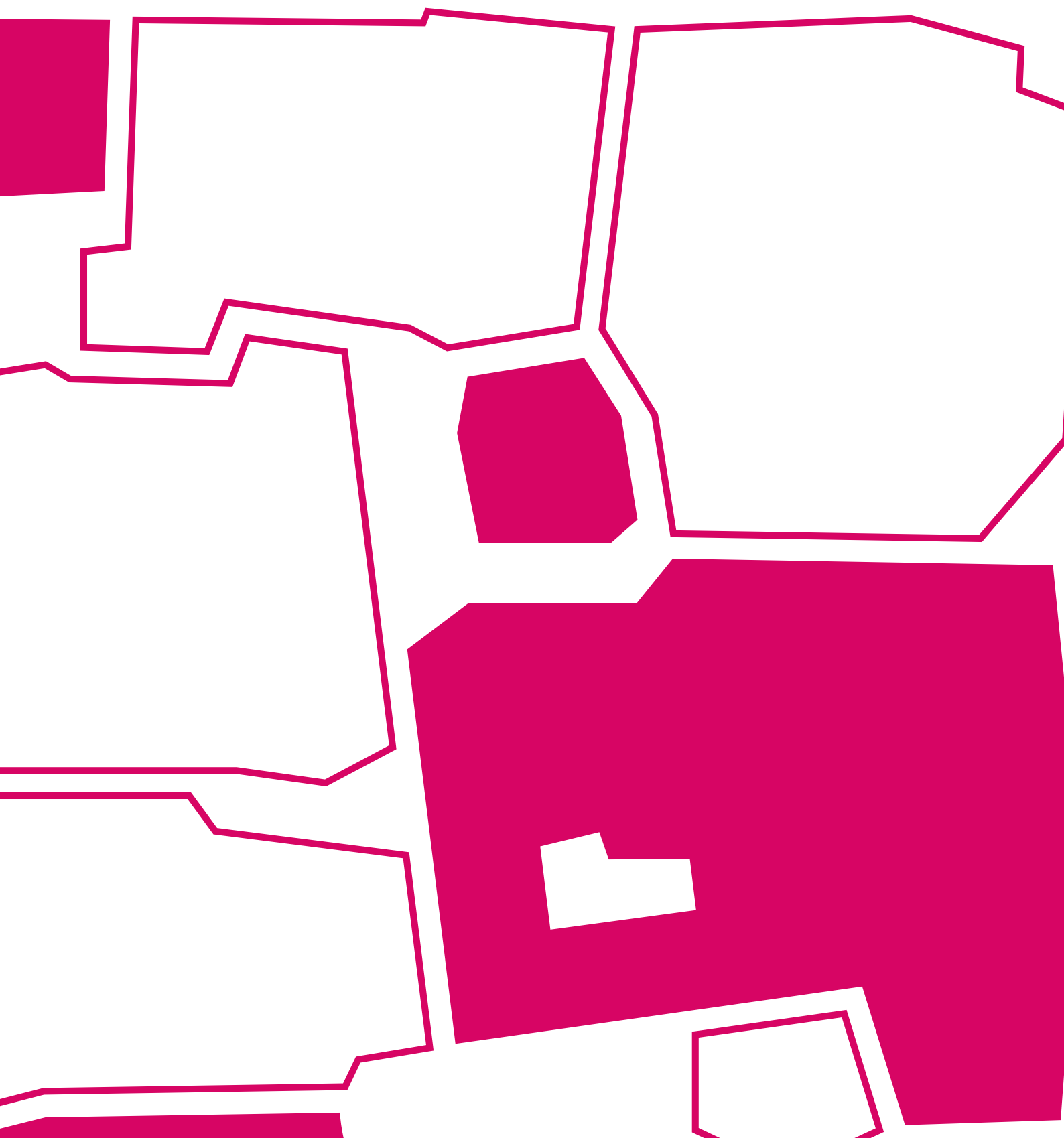


Arviolausunto

31.3.2010

CITYCON

creating success for retailing



1. ARVIOINTIKÄYTÄNTÖ

Realia Management Oy on määrittänyt Citycon Oyj:n kiinteistökannan markkina-arvon arvopäivän ollessa 31.3.2010. Arviointimenetelmänä on käytetty pääsääntöisesti 10 vuoden kassavirtamenetelmää. Rakentamattomien tonttien sekä selkeiden kaavamuutoskohteiden osalta markkina-arvo on määritelty voimassa olevan asemakaavan mukaisen rakennusoikeuden arvon 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 2010 ensimmäisen vuosineljänneksen aikana on katselmoitu seuraavat kohteet: Iso Omena, Lippulaiva, Columbus, Myyrmanni, Myllypuron Ostoskeskus, Otaniemen liikekeskus Sampokeskus, Torikeskus, Lillinkulma, Kaarinan liikekeskus, Länsikeskus, Espoontori, Espoon Louhenkulma, Heikintori, Soukan Itäinen Torni sekä Tapiolan Hakarinne.

1.1 Kassavirtamenetelmä

Laskennassa on kunkin tilan vuokratuotannon osalta huomioitu vuokrasopimusten mukaiset vuokrat. Vuokratuotannon jälkeiseltä ajalta on vuokrana käytetty Realia Management Oy:n arvioimaa markkinavuokratasoa. Vuokratuotannon (brutto) on saatu laskemalla yhteen vuokrasopimusten mukainen vuokratuotto ja tyhjiä tilojen käytöllä vuokralla laskettu tuotto potentiaali. Efektiiivinen vuokratuotannon (brutto) on saatu vähentämällä vuokratuotannon jälkeisen ajan markkinavuokra sekä uudelleenvuokkauksen jälkeiseltä ajalta rakenteellinen markkinavuokratuotannon vakaakäyttö. Nettotuotto 1 (NOI1, nettotuotto ennen peruskorjauksia) on saatu vähentämällä edelleen juoksevat hoitokulut ja vuokratuotannon parannukset. Vähentämällä edelleen peruskorjaustyyppisten korjausten ja investointien arvo on saatu nettotuotto 2 (NOI2, nettotuotto peruskorjausten jälkeen). Kassavirtojen nykyarvo on laskettu diskonttaamalla NOI2 nykyhetkeen.

Jäännösarvo kassavirtavuotoksen lopussa on laskettu pääomittamalla 11. vuoden (normivuosi) nettotuotto päätearvon tuottovaateella (exit yield). Kiinteistön kokonaisarvo on saatu laskemalla yhteen kassavirtavuotoksen vuosittaisien 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 vuokrasopimuksiin, 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

Talouden yleisnäkymä on säilynyt alkuvuonna 2010 ennallaan. Ensimmäiset varovaiset askeleet kohti talouden elpymistä on otettu, mutta vaikka pelko W-muotoisesta taantumasta on pitkälti väistynyt, sen on korvannut huoli mahdollisesta talouden pitkäaikaisesta horrostilasta. Nykyistä talouskriisiä edeltäneisiin voimakkaisiin kasvupyrähdyksiin ei kehittyneissä talouksissa todennäköisesti tulla yltämään pitkään aikaan, vaan parhaimmillaan tulevien vuosien kasvu tulee jäämään vaatimattomalle tasolle.

Maailmantalouden palautuminen kasvu-uralle on nyt pitkälti Aasian taloudellisen toimeliaisuuden ja Pohjois-Amerikan kysynnän kasvun varassa. Euroopan elpymistä uhkaa sisäinen epävarmuus, budjettivajeet ja velkaantuminen useissa maissa, joista ennen kaikkea Kreikan tilanne on ollut viime kuukausina paljon esillä myös julkisessa keskustelussa. Euroopan keskuspankki on pitänyt ohjauskorkoaan ennätysalhaisella, yhden prosentin tasolla, jolla sen odotetaan pitävänsä vuoden 2010 ensimmäisellä vuosipuoliskolla talouden tunnuslukujen ollessa heikot. EKP:n voimatoimet, kuten likviditeetin lisääminen, eivät ole saaneet ainakaan toistaiseksi vastaiskua voimakkaan inflaation muodossa. EKP tulee kuitenkin todennäköisesti toistaiseksi välttämään aktiivista rahapolitiikkaa spekulatiivisten kuplien muodostusten välttämiseksi esimerkiksi kiinteistö- ja hyödykemarkkinoilla, joskin joidenkin EU-maiden riskialtias tilanne saattaa edellyttää myös keskuspankin väliintuloa.

Suomi

Suomen talouden on yleisesti ennustettu palaavan loivalle kasvu-uralle vuoden 2010 loppupuolella. Talouskasvun odotetaan kuitenkin olevan maltillista, eikä ennen lamaa nähtyihin kasvulukuihin uskota pääsevän lähivuosina. Tilastokeskuksen mukaan kansantalouden tuotanto laski vielä tammikuussa 2010. Muutos oli 0,3 prosenttia edelliseen kuukauteen ja 0,2 prosenttia vuoden 2009 tammikuuhun. Vuositason harmonisoitu inflaatio nousi helmikuussa 2010 positiiviseksi tasolle 0,1 prosenttia. Tammikuussa inflaatio oli vielä negatiivinen -0,2 prosenttia.

Tilastokeskuksen ylläpitämän kuluttajien luottamusindikaattorin mukaan, kuluttajien luottamus talouteen oli maaliskuussa 2010 edelleen vahvempi kuin pitkällä ajalla keskimäärin. Maaliskuussa indikaattorin pisteluku oli 15,4, kun pitkän ajan keskiarvo on 12,9.

Ruotsi

Ruotsissa talouden yleisnäkymä on kääntynyt alkuvuoden aikana edelleen aavistuksen positiivisempaan suuntaan. Ruotsin keskuspankin mukaan inflaatio on vahvistunut viime kuukausina ja työmarkkinat ovat kehittyneet positiivisemmin, kuin vielä loppuvuodesta 2009 pelättiin. Matala korkotaso ja elvyttävä talouspolitiikka ovat vahvistaneet erityisesti yksityistä kulutusta ja ostovoimaa. Toisaalta teollisuuden tilanne on edelleen haastava. Kruunun heikko valuuttakurssi on auttanut vientiteollisuutta taantumassa, mutta viime kuukausina kruunu on vahvistunut huomattavasti suhteessa yhteisvaluutta euroon.

Tarkistetun ennusteen mukaan Ruotsin talouden odotetaan kasvavan 2,5 prosenttia ja vuositasoin inflaation ennustetaan nousevan tasolle 1,6 % vuoden 2010 aikana. Ruotsin keskuspankki, Riksbanken, on pitänyt ohjauksensa ennätysalhaisella 0,25 prosentin tasolla alkuvuoden aikana. Tämän tason uskotaan säilyvän kesään-alkusyksyyn 2010 saakka, jonka jälkeen on odotettavissa ohjauksen vaiheittainen korottaminen, mikäli Ruotsin kansantalous kehittyä odotetun positiivisesti.

Baltia

Baltian taloudet ovat pieniä ja rakenteeltaan vientivetoisia, jolloin ne ovat myös erittäin riippuvaisia kehityksestä Euroopan suuremmissa talouksissa, erityisesti tärkeimmässä kauppakumppaneissa, eli Suomessa, Ruotsissa, Saksassa ja Iso-Britanniassa. Talouskasvun Baltiassa voidaan odottaa käynnistyvän, kunhan kysyntä suuremmissa talouksissa elpyy.

Viron talous on parhaassa kunnossa kolmesta Baltian maasta ja maa pyrkii täyttämään Maastrichtin kriteerit vuoteen 2011 mennessä. Viron talous supistui noin 14 prosentilla vuonna 2009, mutta talouskasvun odotetaan kääntyvän jo lievästi positiiviseksi vuoden 2010 aikana. Vastaavasti Liettuan talous supistui yli 15 prosenttia vuonna 2009 ja muutoksen odotetaan olevan edelleen negatiivinen kuluvan vuoden aikana. Latvia ja Liettua kärsivät suurista budjettivajeista, kaksinumeroisista BKT:n supistumisluvusta 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 taloudellisia menetyksiä ja epävarmuutta koko Baltian alueella.

1.3 Kiinteistömarkkinatilanne

Vuosi 2009 oli kaupankäyntimäärillä mitattuna todella hiljainen kiinteistömarkkinan osalta. Sekä Suomessa että Euroopassa kaupankäyntimäärät jäivät 2000-luvun alhaisimmille tasoille. Erityisesti vuoden kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen aikana kaupankäynti oli hyvin vähäistä. Loppuvuoden aikana toteutunut kaupankäynnin piristymisen ei riittänyt kääntämään koko vuoden saldoa erityisen positiiviseksi. Vuoden 2009 viimeisen vuosineljänneksen aikana Suomessa toteutui kauppvoja noin 700 miljoonan euron arvosta, kun sitä ennen koko vuoden aikana oli kauppvoja tehty noin miljardin euron arvosta. Koko vuoden kaupankäyntimäärä päättyi Suomessa näin ollen noin 1,7 miljardiin euroon. Kuluvan vuoden ensimmäisen vuosineljänneksen aikana markkinoiden hiljaiselo on jatkunut ja kaupankäyntimäärä tulee jäämään noin 300 miljoonaan euroon.

Kotimaiset sijoittajat ovat olleet vahvasti esillä viimeksi kuluneen reilun 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 pääomavaltaiten instituutioiden suhteelliset markkina-asetat vahvistuneet. Samalla on ollut havaittavissa paikallisten piensijoittajien profiilin nousu kaupankäynnissä, erityisesti Pääkaupunkiseudun ulkopuolella. Suuret kansalliset ja kansainväliset sijoittajat ovat joko lopettaneet kokonaan maakuntakohteiden ostamisen kokonaan, tai nostaneet riskivaramaansa näissä kohteissa huomattavasti, jolloin paikallismarkkinan erinomaisesti tunteville alueellisille sijoittajille on auennut hyviä sijoitusmahdollisuuksia.

Tuottovaateiden loppuvuodesta 2008 jatkunut nousu on tasaantunut, erityisesti parhaiden, ns. prime-kohteiden, osalta. Kuitenkaan varsinaista käännettä parempaan ei ole toistaiseksi havaittavissa. 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. Kaupankäynnin suurin rajoite onkin tällä hetkellä sopivan tarjonnan puute.

Käyttäjämärkinassa seurataan miten yleinen talous lähtee kehittymään vuoden 2010 aikana. Yritykset ovat toistaiseksi tinki-neet tilatarpeestaan lähinnä toimistotilojen osalta, kun taas kaupan puolella, erityisesti päivittäistavarakaupan ja kauppakeskusten tilamarkkinassa, taantumaa edeltäneet vuokratasot ja tilamäärät ovat toistaiseksi pääosin pitäneet pintansa. Kevät ja kesä 2010 antavat 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.

1.4 Kehityshankkeet

Kehityshankkeet 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 arviointikierron aikana yhden kohteen arvioinnissa. Tämä kohde oli kauppakeskus Åkersberga Centrum Tukholmassa. Muissa kohteissa, ja myös muissa kehityshankkeissa, on lähtökohtaisesti käytetty normaalia kassavirtamallia, jota on tarpeen mukaan muokattu huomioimaan kehityshankkeet kohteiden sisällä. Tilanteen mukaan kohteiden kehityspotentiaali on huomioitu laskelmassa tulevaisuudessa kasvavana vuokratuotona tai tarvittaessa 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 kaavamuutosprosessi 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 voimaantuluminen on hyvin todennäköistä ja että uudet kaavamääräykset 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 (66 kpl), Ruotsissa (15 kpl) sekä Baltian maista Virossa (2 kpl) ja Liettuassa (1 kpl). Kaikkiaan yhtiö omistaa kokonaan tai osuusia 84:stä eri kiinteistöstä. Kiinteistökanta on sekä arvoltaan että laadultaan hyvin heterogeeninen. Omistusten runko muodostuu 30 kauppakeskuskiinteistöstä, mutta kokonaisuuteen mahtuu myös muita liikekiinteistöjä, yksittäisiä liikehuoneistoja, kehityskohteita ja mm. yksi rakentamaton tontti. Citycon omistaa pääsääntöisesti liikekiinteistöjä. Vain muutamassa yksittäisessä kohteessa pääkäyttötarkoitus on muu kuin liikekäyttö. Valtaosa kiinteistökannan arvosta (n. 86 prosenttia) muodostuu kauppakeskuksista.

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.

2.1 Kiinteistökanta

Cityconin kiinteistökannan kokonaisarvo on arvioitu tasolle 2,205 miljardia euroa. Kiinteistökannan laskennallinen arvo on noussut vuoden 2010 ensimmäisen vuosineljänneksen aikana euromääräisessä tarkastetussa noin 43 miljoonaa euroa (2,162 miljardia euroa Q4 2009). Suhteellinen muutos on ollut noin 2,0 %. Suurin syy positiiviseen arvonmuutokseen euro-määräisesti tarkasteltuna on valuuttakurssimuutos euron ja Ruotsin kruunun välillä. Kruunu on vahvistunut tarkastelujaksolla yli 5 % suhteessa euroon ja tämä kurssimuutos selittää yli kaksi kolmasosaa kiinteistökannan positiivisesta arvomuutoksesta. Muita arvoa nostavia tekijöitä ovat olleet suurten kehityshankkeiden, kuten Liljeholmstorgetin, Åkersberga Centrumin ja Rocca Al Maren edistyminen sekä positiivinen vuokratilanteen kehitys muutamassa kohteessa.

Koko kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on säilynyt tasolla 6,6 prosenttia (6,6 % Q4/2009). Sen sijaan keskimääräinen alkutuotto on hieman laskenut ja tuotto markkinavuokrilla hieman noussut suhteessa edelliseen arviointikierrokseen. Näiden muutosten takana on useassa kohteessa aloitetut kehityshankkeet, jotka laskevat kohteiden alkutuottoa kehitysaikaisen tilapäisen vajaakäytön myötä, mutta jotka toisaalta nostavat kohteiden tulevaa vuokrapotentiaalia kehitystyön valmistuttua.

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.

2.2 Suomi

Suomen kiinteistökannan arvoksi on arvioitu n. 1.440 miljoonaa euroa, mikä on käytännössä sama kuin edellisellä arviointikierroksella (1.439 miljoonaa euroa Q4 2009). Suomen kiinteistöjen osalta painotettu tuottovaade on säilynyt tasolla 6,6 % (6,6 % Q4 2009). Sen sijaan keskimääräinen alkutuotto on Suomen osalta laskenut selvästi ja tuotto markkinavuokrille puolestaan noussut. Muutokset painottuvat Pääkaupunkiseudun kohteisiin ja selittyvät ennen kaikkea kehityshankkeilla Espoontorissa ja Myyrmannissa (tilapäistä vajaakäyttöä) sekä osin vuokraustilanteen muutoksilla.

Useassa Suomen kohteessa on aloitettu alkuvuoden aikana kehityshankkeita. Suurimmat käynnissä olevat hankkeet kohdistuvat Espoontoriin Espoon keskuksessa, Jyväskylän Forumiin ja Kirkkonummen liikekeskukseen, jotka uusitaan perusteellisesti. Lisäksi Myllypuron ostoskeskuksen vanhat rakennukset on purettu pois ja ostoskeskus rakennetaan täysin uudestaan. Lisäksi pienempää kehitystyötä kohdistuu mm. Myyrmanniin Vantaalla ja kauppa-keskus Trioon Lahdessa (Hansa-osa). Yleisesti kehityshankkeet vaikuttavat arvioinnissa alkutuottoa laskevasti rakennusaikaisen vajaakäytön myötä, ja tuottoa markkinavuokrille nostavasti kasvavan vuokrapotentiaalin ja toisaalta arvoa tilapäisesti painavan sitoutumattoman investoinnin kautta.

2.3 Ruotsi

Ruotsin kiinteistösalkun euromääräinen arvo on arvioitu tasolle 603 miljoonaa euroa, mikä on selvästi enemmän kuin edellisen vuosineljänneksen arvo 566 miljoonaa euroa (Q4 2009). Suhteellinen arvomuutos on n. 6,5 prosenttia, mistä n. 5,1 prosenttia selittyy valuuttakurssi-muutoksella Ruotsin kruunun vahvistuessa alkuvuoden aikana selvästi suhteessa euroon. Lisäksi suurten kehityskohdeiden Liljeholmenstorgetin ja Åkersberga Centrumin rakentuminen on edelleen edistynyt. Molemmat ovat isoja kohteita ja kuuluvat Ruotsin kiinteistökannan arvokkaimpiin kohteisiin. Pienemmissä kohteissa positiivista vuokrauskehitystä on tapahtunut ennen kaikkea Tukholman seudun Fruängen Centrumissa ja Kalhällissä.

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. Liljeholmstorget on Ruotsin salkun suurin kohde. Yhdessä Jakobsbergs 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 tyyppillisesti 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

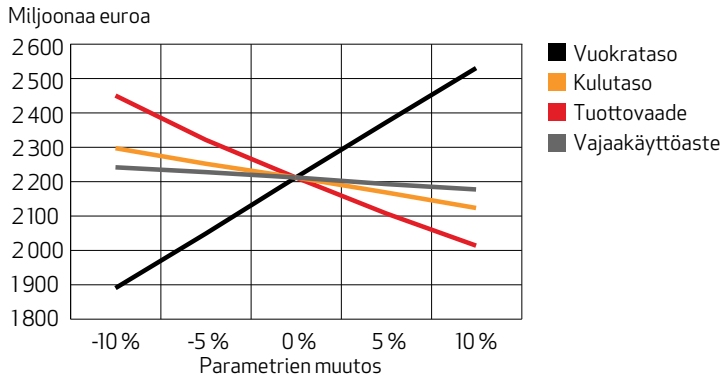
Baltian kiinteistökannan arvo on noussut yli 6 miljoonaa euroa, eli noin 4,1 prosenttia edelliseen vuosineljännekseen verrattuna ja on arvioitu tasolle 163 miljoonaa euroa (157 miljoonaa euroa Q4 2009). Syynä positiiviseen arvokehitykseen on Baltian ylivoimaisesti suurimmassa kohteessa, Rocca Al Maressa, sitoutuneet viimeiset kehityskustannukset. Tuottovaateet ovat edelleen hieman nousseet ja ovat nyt keskimäärin tasolla 8,2 % (8,1 % Q4 2009).

Baltian maissa talouden epävarmuus on edelleen suurempaa 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 olleet kestoltaan vain muutamia kuukausia kerrallaan.

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 yli 85 prosenttia Cityconin Baltian kiinteistökannan kokonaisarvosta. Täten myös kohteen vaikutus yllä esitettyihin Baltian kiinteistöjen painotettuihin keskiarvoihin on huomattava.

3. HERKKYYSANALYYSI

Kiinteistökannan markkina-arvon herkkyyssanalyysiä 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. Herkkyyssanalyysi 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 herkkyyssanalyysin tuloksen.



Herkkyyssanalyysi 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.

31.3.2010	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 %	23,0	5,1	1439,8
Ruotsi	6,4 %	22,7	6,2	602,5
Baltia	8,2 %	21,4	4,2	163,1
Yhteensä	6,6 %	22,8	5,3	2205,4
Suomi				
Pääkaupunkiseutu				
Kauppakeskukset	6,1 %	26,9	6,2	656,8
Muut kiinteistöt	7,7 %	15,4	3,5	123,6
PKS yhteensä	6,3 %	25,2	5,8	780,4
Muu Suomi				
Kauppakeskukset	6,6 %	22,8	4,8	514,4
Muut kiinteistöt	7,8 %	12,3	2,5	145,0
Muu Suomi yhteensä	6,9 %	20,5	4,3	659,4
Ruotsi				
Tukholman alue ja Uumaja				
Kauppakeskukset	6,2 %	24,6	6,6	509,0
Muut kiinteistöt	7,0 %	13,7	3,0	18,7
Yhteensä	6,2 %	24,2	6,5	527,7
Göteborgin alue				
Yhteensä	7,2 %	12,0	4,1	74,8
Baltia				
Yhteensä	8,2 %	21,4	4,2	163,1

4. ARVIOINTILAUSUMA

Olemme suorittaneet Cityconin kiinteistökannan markkina-arvon määrittämisen laskennan arvopäivän ollessa 31.3.2010. Arviointimenetelmänä käytettiin ensisijaisesti kassavirta-analyysiä. Perustuen käytössämme olleisiin ja hankkimimme lähtötietoihin, sekä markkinatuntemukseemme olemme arvioineet koko kiinteistökannan velattomaksi markkina-arvoksi noin 2.205.400.000 (kaksi miljardia kaksisataaviisi miljoonaa neljäsataa tuhatta) euroa.

Helsinki 12.4.2010



Antti Hänninen
Arviointiasiantuntija



Seppo Koponen
Johtaja
Auktorisoitu kiinteistöarvioija
(AKA), yleisauktorisoitu