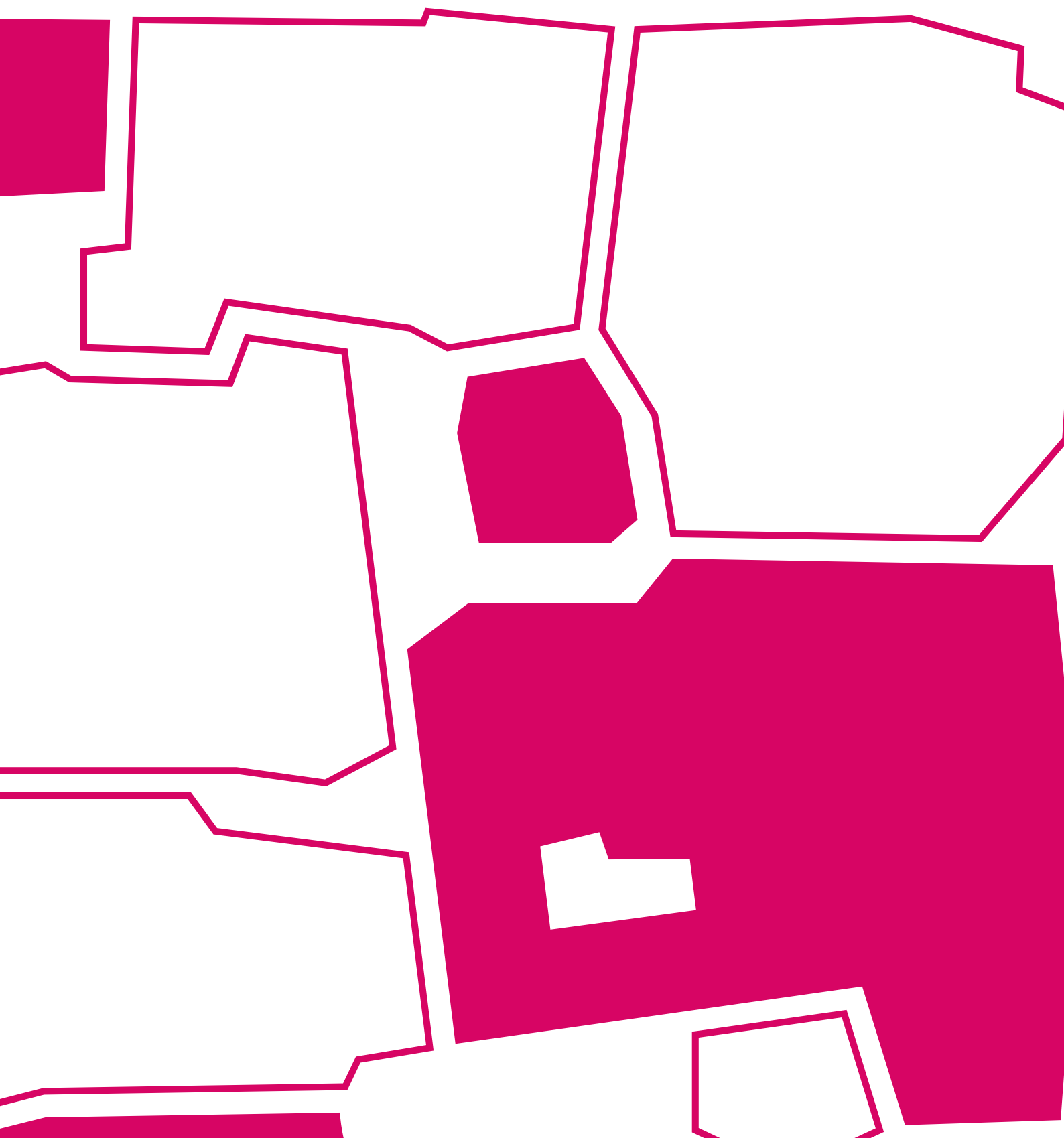


Arviointilausunto

30.9.2009

**CITYCON**

creating success for retailing



# 1. ARVIOINTIKÄYTÄNTÖ

Realia Management Oy on määrittänyt Citycon Oyj:n kiinteistökannan markkina-arvon arvopäivän ollessa 30.9.2009. Arviointimenetelmänä on käytetty pääsääntöisesti 10 vuoden kassavirtamenetelmää. Rakentamattomien tonttien sekä selkeiden kaavamuuksokohteiden osalta markkina-arvo on määritelty voimassa olevan asemakaavan mukaisen rakennus-oikeuden määrän perusteella.

Kaikki kohteet on katselmoitu Realian toimesta pääosin vuonna 2007. Tämän jälkeen katselmuksia on tehty tapauskohtaisesti valittuihin kohteisiin painottaen katselmuksset merkittäviin kohteisiin, kehityskohteisiin sekä uusiin hankintoihin. Vuoden 2009 kolmannen vuosineljänneksen aikana katselmoitiin seuraavat kohteet: Iso Omena, Sampokeskus, Jakobsbergs Centrum, Åkersberga Centrum, Liljeholmstorget, Åkermyntan Centrum ja Kalhäll.

## 1.1 Kassavirtamenetelmä

Laskennassa on kunkin tilan vuokratuottoa osalta huomioitu vuokrasopimusten mukaiset vuokrat. Vuokratuottoa jälkeiseltä ajalta on vuokrana käytetty Realia Management Oy:n arvioimaa markkinavuokratuottoa. Vuokratuotto (brutto) on saatu laskemalla yhteen vuokrasopimusten mukainen vuokratuotto ja tyhjen tilojen käyvillä vuokrilla laskettu tuottopotentiali. Efektiiivinen vuokratuotto (brutto) on saatu vähentämällä vuokratuottoa jälkeisen vuokrausajan markkinavuokra sekä uudelleenvuokrauksen jälkeiseltä ajalta rakenteellinen markkinavuokraperusteinen vajakäyttö. 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 peruskorjauksen jälkeen). Kassavirtojen nykyarvo on laskettu diskonttaamalla NOI2 nykyhetkeen.

Jäännösarvo kassavirtavuokran lopussa on laskettu pääomittamalla 11. vuoden (normivuosi) nettotuotto päätearvon tuottovaateella (exit yield). Kiinteistön kokonaisarvo on saatu laskemalla yhteen kassavirtavuokran vuosittaisen nettokassavirtojen nykyarvot sekä tarkasteluhetken 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 Realia Management Oy: Yleinen taloustilanne

### Maailma / Eurooppa

Talouden yleisnäkymä ei ole olennaisesti muuttunut kesän aikana. Euroopan taloutta uhkaa pitkittynyt nolllakasvun ajanjakso. Nykyistä talouskriisiä, joka on maailmanlaajuisesti pahin sitten 1930-luvun suuren lamakauden, edeltäneisiin voimakkaisiin kasvupyrähdyksiin ei kehittyneissä talouksissa todennäköisesti tulla pääsemään 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 epävakaus. Myös Venäjän talous on kokenut kovan iskun öljyn hinnan laskettua ja tuleva elpyminen tulee olemaan pitkittynyt ja vähittäinen. Öljyn mahdollinen hinnannousu lähemmäs vuoden takaista hintatasoa saattaa kuitenkin nopeuttaa Venäjän elpymistä, jolloin myös lamasta kärsinyt Suomen vientiteollisuus voisi saada piristysruiskeen.

Euroopan keskuspankki pudotti ohjauksorkonsa 1,0 prosenttiin toukokuussa. Tämän lisäksi EKP on lainannut pankeille satoja miljardeja euroja ja lisännyt näin markkinoiden likviditeettiä, painaen samalla riskipreemioita alas tyydyttävämmälle tasolle. Vaikka deflaatoriski on olemassa, EKP uskoo erittäin alhaisen tai jopa negatiivisen inflaatiojakson pysyvän lyhyenä. Täten keskuspankki ei koe välitöntä tarvetta muuttaa ohjauksorkoaan, joskin varaa siihen edelleen tulevan mahdollisuuden. Suomessa harmonisoitu vuositasoinen inflaatio oli elokuussa negatiivinen, -0,7 prosenttia. Kuukausitasolla inflaatio nousi 0,3 prosenttia heinäkuusta elokuuhun.

### Suomi

Suomen talous supistui Tilastokeskuksen mukaan 9,4 prosenttia vuoden 2009 toisella vuosineljänneksellä vuositasolla ja 2,6 edellisestä vuosineljänneksestä. Erityisesti Suomen vientiteollisuus on ollut vaikeuksissa maailmanlaajuisen taantuman myötä, kun Suomen perinteisten vientivalttien, kuten esimerkiksi raskaan koneteollisuuden ja varustamoiden kysyntä on laskenut selvästi. Tavaroiden vienti pieneni vuositasolla huhti-kesäkuussa 31,7 prosenttia, kun palveluiden vienti väheni vastaavasti 24,7 prosenttia. Investoinnit vähenivät 11,7 prosenttia, kun taas yksityinen kulutus väheni varsin maltillisesti 3,4 prosenttia vuositasolla. Suomen talouden uskotaan laajalti palautuvan kasvu-uralle vuoden 2010 loppupuolella. Samalla ennusteet ovat tarkentuneet siihen suuntaan, että talouden jyrkimmän laskun uskotaan ajoittuvan vuoden 2009 puolelle, vuoden 2010 sijaan.

## Suhdanne-ennusteet maaliskuussa 2009

Laatija	Bkt:n muutos (%) 2009	Bkt:n muutos (%) 2010	Vienti, muutos (%) 2009	Työttömyysaste (%)
ETLA	-7,0	1,5	-25,0	8,9
Suomen Pankki	-7,2	0,0	-26,6	8,6
Tapiola Pankki	-7,2	-0,3	-22,5	8,9
OP-Pohjola	-7,0	-1,0	-23,0	9,0

Lähde: Talouselämä

Työttömyys on kasvanut Suomessa nopeasti vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla. Kausitasoitettu työttömyysaste oli elokuussa 8,7 prosenttia. Viime vuoden vastaavana ajanjaksona työttömyysaste oli 6,4 prosenttia. Eurostatin mukaan Suomen työttömyysaste on joka tapauksessa matalampi kuin EU-alueen keskiarvo, 9,6 % elokuussa 2009.

Tilastokeskuksen ylläpitämän kuluttajien luottamusindikaattorin mukaan kuluttajien luottamus on voimistunut varsin ripeästi viime kuukausien aikana tasolle +11.7 (syyskuu), kun se vielä elokuussa oli tasolla +8.2 ja vuosi sitten +8.1. Indikaattorin neljästä osatekijästä odotuksen Suomen taloudesta paranivat syyskuussa selvästi edellisestä kuukaudesta. Muut osatekijät pysyivät pitkälti ennallaan. Kuluttajat arvioivat säästämismahdollisuudet hyväksi ja myös oman talouden suhteen riittää jonkin verran optimismia.

Vaikka kuluttajien luottamus palautuu vähitellen, ei vastaavaa kehitystä ole ollut nähtävistä kaupan myyntilukujen kehityksestä. Vähittäiskaupan myynti on vähentynyt noin 3-4 prosenttia vuoden 2009 elokuussa verrattuna vuoden takaiseen. Muutos on ollut samansuuntainen sekä kaupan myynnissä että myynnin määrässä.

### Ruotsi

Ruotsin keskuspankin mukaan Ruotsin talouden odotetaan supistuvan 4,9 prosenttia vuonna 2009, kasvavan 1,9 prosenttia vuonna 2010 ja kasvun edelleen vahvistuvan vuoden 2010 lopulla tai 2011 alussa. Myös Ruotsissa vientiteollisuus on kärsinyt kansainvälisestä talouskriisistä, mutta yleinen mieliala on Suomea optimistisempi viimeaikaisten positiivisten uutisten, kuten herkän auto-teollisuuden turvaamisen ja asuntojen hintaromahduksen välttämisen, myötä. Työttömyys on Eurostatin mukaan kasvanut 9,4 prosenttiin elokuussa, joka on 0,3 prosenttiyksikköä korkeampi kuin edellisenä kuukautena ja 3,4 prosenttiyksikköä korkeampi vuoden takaisesta.

Ruotsin taloustutkimuslaitoksen kotitalous- ja elinkeinobarometrien mukaan usko Ruotsin talouteen on saanut jalansijaa ja erityisesti vähittäiskaupan sektorilla on havaittavissa optimismia. Elinkeinoarometrin indikaattorin pisteluku oli syyskuussa -5 kun se oli viime vuosineljänneksen lopulla -18 ja tämän vuoden alimmillaan -29 tammikuussa. Vähittäiskaupan alalla pisteluku oli syyskuussa +21 kun edellisen vuosineljänneksen lopun vastaava pisteluku oli +5 ja tammikuun pisteluku oli -23, eli parannus on huomattava vuoden vaihteen alhaisiin lukuihin verrattuna. Kuluttajien luottamuksen pisteluku oli syyskuussa +5.6, elokuussa -3 ja edellisen vuosineljänneksen lopulla kesäkuussa -9,0. Luvut ovat kausitasoitettuja.

Ruotsin kaupanalanlaitoksen, HUI:n mukaan myynnin arvo kasvaa Ruotsissa kuluvana vuonna arvoltaan 2,5 prosentin verran ja myynnin volyyymiin odotetaan kasvavan kahden prosentin verran. Päivittäistavaratuotteiden myynnin arvo on ennustettu nousevan 4,5 prosenttia ja harvoin ostettujen tuotteiden myynnin arvon nousevan 1,0 prosenttia. Heikoin ennuste koskee remonttitarvikkeiden ja elektroniikan myyntiä, joiden myynti tulee todennäköisesti pienenevän edellisuuteen verrattuna.

Ruotsin kruunun valuuttariskiä lisää Ruotsin altistuminen Baltian markkinoille yritysten ja pankkien sijoitusten kautta, jolloin muutokset Baltian talouksissa saattavat näkyä myös Ruotsin kruunun arvovaihteluina. Euroopan keskuspankin ja IMF:n aktiivinen politiikka Baltian maissa on kuitenkin viimeaikoina vähentänyt tätä riskiä.

### Baltia

Taloudelliset näkymät ovat edelleen varsin synkät Baltian maissa, mutta talouksien täydelliseltä romahdukselta on toistaiseksi säästyttävä. Latvia, Euroopan 27 maan joukosta kurjimmassa kunnossa oleva maa, sijaitsee edelleen vaaravyöhykkeellä. Viro, Latvia ja Liettua kärsivät suurista budjettivajeista, kaksinumeroisista BKT:n supistumisluvuista ja ovat haluttomia turvautumaan devalvointiin euromääräisten lainojen huomattavan määrän vuoksi sekä Maastrichtin kriteerien täyttämiseksi euroalueeseen liittymiseksi. 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. Valuuttariski on täten huomattava tekijä Baltian maita tarkasteltaessa.

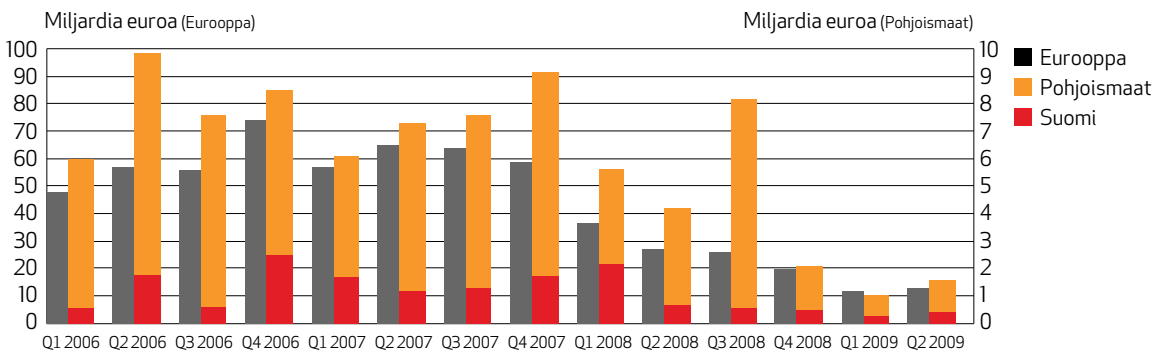
Viron talous on parhaassa kunnossa kolmesta Baltian maasta. IMF:n mukaan viron talouden odotetaan supistuvan 14 prosentilla vuonna 2009 ja 2,6 prosenttia vuonna 2010, kun taas Liettuan talouden odotetaan supistuvan vastaavina ajanjaksoina 18,5 prosenttia ja 4 prosenttia ja vastaavasti Latvian 18 prosenttia 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

Maailmanlaajuinen rahoitus- ja talouskriisi on vaikuttanut voimakkaasti myös kiinteistömarkkinoihin. Muutos on näkynyt luonnollisesti kiinteistöjen arvoissa ja tuottotasoissa, mutta myös kaupankäyntimäärät ovat laskeneet murto-osaan vuosien 2006 ja 2007 tasosta. Ensimmäiset oireet tästä koettiin Euroopassa ja Amerikassa jo vuoden 2007 aikana ja Suomessa hieman viiveellä vuoden 2008 aikana. Vielä tammi-maaliskuussa 2008 kiinteistökauppoja toteutui Suomessa yli kahden miljardin euron arvosta, tosin lähinnä muutaman suuren yksittäisen kaupan siivittämänä, mutta loppuvuoden aikana vuosineljänneksen volyymi laski keskimäärin noin 600 miljoonan euron tasolle. Vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla kiinteistömarkkina on hiljentynyt entisestään. Vuosipuoliskon kaupankäyntivolyyymi jäi noin 700 miljoonan. Markkinoilla on ollut havaittavissa kesän jälkeen lieviä aktivoitumisen merkkejä, mutta kaupan määrää rajoittaa erityisesti kiinnostavien myyntikohteiden puute. Loppuvuoden ennuste on täten kaupankäyntimäärien osalta edelleen vähäinen.

#### Transaktiovolyymi Q1 2006 – Q2 2009

##### Eurooppa ja pohjoismaat



Kansainvälisen rahoituskriisin myötä ulkomaisten kiinteistösijoittajien aktiivisuus Suomessa on selvästi laskenut. Syksystä 2008 lähtien selvästi aktiivisimpia ostajia ovat olleet kotimaiset eläke- ja vakuutuslaitokset. 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. Markkinoilla on toki edelleen myös ulkomaista kysyntää ja pääomaa, joka etsii Suomesta ja Pohjoismaista sopivia sijoituskohteita. Viime kuukausien aikana on kysyntäpuolella ollut havaittavissa erityisesti Saksalaisten kiinteistörahastojen aktivoituminen reilun puolen vuoden tauon jälkeen. Tästä hyvä esimerkki on alkuvuoden ylivoimaisesti suurin yksittäinen kiinteistökauppa Suomessa, jossa Saksalaisen Commerzbankin omistama kiinteistörahasto Commerz Real AG osti Espoon Keilaniemestä Swing Life Science Center -business parkin noin 120 miljoonalla eurolla kesäkuussa.

Sijoituskiinteistöjen tuottovaateet ovat olleet nousussa syksystä 2007 lähtien. Sama trendi on voimassa edelleen, joskin ainakin toistaiseksi suurin nousupaine tuottotasoissa on tasaantunut mm. ennätysalhaisen korkotason myötä. Tällä hetkellä tuottovaatimuksia suurempi kysymys koskeekin vuokraus- ja käyttäjämarkkinan tulevaisuutta. Toistaiseksi toimitilasektorin selkeimmät vuokramuutokset Suomessa on koettu toimistomarkkinassa, kun taas liikeltilojen osalta vuokratasot ja käyttöasteet ovat pitäneet paremmin pintansa. On kuitenkin odotettavissa, että kulutuksen ja vähittäiskaupan hiipuessä syntyy myös liikeltilojen vuokratasoihin yhä suurempaa painetta alaspäin.

Myös liikeltilojen osalta käyttäjämarkkinassa on tällä hetkellä havaittavissa selvää varovaisuutta uudisvuokrauksen osalta. Tilatarikaisujen osalta päätöksiä harkitaan huolella. Käyttäjäsektorissa on tosin huomattavia eroja eri kaupanalojen kesken. Esimerkiksi päivittäistavarakauppa ja edulliset halpahallit menestyvät myös taantumassa, kun taas erityisesti elektroniikka- ja huonekalukaupan toimijat ovat olleet vaikeuksissa. Vuokratasoissa usean vuoden kestänyt nousu on tasaantunut, mutta käännoistä laskuun ei toistaiseksi ole ollut havaittavissa. Myös käyttöasteet ovat säilyneet varsin korkealla tasolla. Taantuma luo aina myös mahdollisuuksia vahvoille toimijoille ja mikäli hyvillä kauppapaikoilla vapautuu tilaa, on odotettavissa, että siihen myös kohdistuu kysyntää. Parhaiden kaupallisten sijaintien osalta siis vuokratasojen ja käyttöasteiden odotetaan pitävän pintansa, mutta ero parhaiden ja heikompien sijaintien ja tilojen osalta luultavasti tulee kasvamaan.

Liikeltilamarkkinassa osittaista helpotusta tuo se, että monien kesän ja syksyn 2008 aikana myös julkisuuteen nousseiden uusien liikerakentamisen megahankkeiden rakentamista on toistaiseksi lykätty tai kokonaan peruttu. Täten tilatarjonta ei ole päässyt ylikuumenemaa toimistomarkkinan tavoin. On myös muistettava, erityisesti Citycon Oyj:n kiinteistökantaa tarkasteltaessa, että laskevassa talous- ja markkinatilanteessa nimenomaan kauppakeskus, joka sijaitsee hyvällä ja perinteisellä kauppapaikalla ja joka sisältää useita eri vuokralaisia useilta eri toimialoilta, on usein hyvä ja varsin turvallinen kiinteistösijoituskohde. Vuokralaisista erityisesti päivittäistavarakaupan toimijat ovat laskusuhdanteessa luonteeltaan defensiivisiä.

## 1.4 Kehityshankkeet

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 osalta kolmen kohteen arvioinnissa. Nämä olivat kauppakeskus Rocca Al Mare Tallinnassa sekä kauppakeskukset Liljeholmstorget ja 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 kohteissa on ollut vireillä virallinen kaavamuutosprosessi ja sen myötä myös kohteen käyttötarkoitus ja luonne tulevat selvästi muuttumaan, on kohteet voitu arvioida tulevan asemakaavan perusteella käyttämättömän rakennusoikeuden arvon kautta. Tämä edellytys on, että uuden kaavan voimaan astuminen 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 (72 kpl), Ruotsissa (15 kpl) sekä Baltian maista Virossa (2 kpl) ja Liettuaassa (1 kpl). Kaikkiaan yhtiö omistaa kokonaan tai osuuksia 90:stä eri kiinteistöstä. Kiinteistökanta on sekä arvoltaan että laadultaan hyvin heterogeeninen. Omistusten runko muodostuu 30 kauppakeskustiinteistöstä, 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 kauppakeskuksista. Erityisesti Suomessa Cityconilla on vahva osuus kauppakeskusmarkkinasta, yhtiön omistaessa viisi Suomen kahdestakymmenestä suurimmasta kauppakeskuksesta ja kaikkiaan 22 kauppakeskukseksi luokiteltua 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 kaavamuutossuunnitelmia. Näissä kohteissa on odotettavissa merkittäviä kehitys- ja muutostöitä tulevina vuosina. Näiden kohteiden 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.

Myös sekä Suomen että Ruotsin useisiin kauppakeskuksiin liittyy kehityspotentiaalia ja -suunnitelmia. Näitä kohteita ovat Ruotsissa mm. Tumba Centrum, Åkersberga Centrum ja Jakobsbergs Centrum ja Suomessa mm. Koskikeskus, 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 vuokratuottopotentiaalia joko lisääntyvän vuokra-alan tai kasvavan keskivuokran kautta, joka kuitenkin realisoituaikseen vaatii rahallisia investointeja sekä riittävän rakennus- ja kehitysajan.

### 2.1 Kiinteistökanta

Cityconin kiinteistökannan kokonaisarvo on arvioitu tasolle 2,154 miljardia euroa. Kiinteistö-kannan arvo on noussut vuoden 2009 kolmannen vuosineljänneksen aikana euromääräisesti tarkasteltuna lähes 57 miljoonaa euroa (2,097 miljardia euroa Q2 2009). Suhteellinen muutos on ollut noin 2,7 %. Syy positiiviseen arvomuutokseen on ennen kaikkea suurten kehityshankkeiden Rocca Al Maren, Liljeholmstorgetin ja Åkersberga Centrumin edistyminen. Näissä kohteissa rakentaminen ja vuokraustilanne ovat edenneet ja täten myös niiden markkina-arvot ovat nousseet. Näiden kolmen kohteen positiivinen arvonnousu on ollut kuluneen vuosineljännek-

sen aikana yli 40 miljoonaa euroa. Toinen merkittävä selittäjä kiinteistösalkun euromääräisessä arvonnousussa on Ruotsin kruunun vahvistuminen suhteessa euroon. Valuuttakurssien muutoksen arvovaikutus on kaikkiaan lähes 30 miljoonaa euroa positiivinen suhteessa kolmen kuukauden takaiseen tilanteeseen.

Koko kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on säilynyt tasolla 6,6 prosenttia (6,6 % Q2 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 merkitys on vielä erityisen suuri. Kymmenen suurinta kohdetta (11 % kohteista) muodostavat lähes 62 % kokonaisuuden arvosta. Täten muutokset näissä kymmenessä kohteessa myös dominoivat muutoksia koko kiinteistökannan painotetuissa keskiarvoissa. Kiinteistösalkun suurin kohde on kauppakeskus Iso Omena Espoossa. Se muodostaa yksin noin 14 prosenttia kiinteistökannan arvosta.

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 (Järfalla), Ruotsi
- Columbus, Helsinki, Suomi
- Lippulaiva, Espoo, Suomi
- Forum, Jyväskylä, Suomi

## 2.2 Suomi

Muutokset kiinteistöjen arvoissa Suomen osalta ovat olleet maltillisia. Suomen kiinteistökannan kokonaisarvo on laskenut aavistuksen, noin 0,2 % edelliseen vuosineljännekseen verrattuna (1 444,3 miljoonaa euroa Q2 2009). Suomen kiinteistöjen osalta painotettu tuottovaade on säilynyt tasolla 6,5 %. Myöskään vuokra- tai hoitokulutassoissa ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia. Maantieteellisesti kohteet jakautuvat Suomessa tasaisesti ja noin 46 prosenttia kiinteistökannan arvosta muodostuu pääkaupunkiseudun ulkopuolella sijaitsevista kohteista. Kiinteistötyyppien osalta valtaosa, yli 80 %, kokonaisuuden arvosta muodostuu kauppakeskuksesta.

## 2.3 Ruotsi

Ruotsin kiinteistösalkun euromääräinen arvo on noussut selvästi verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Euromääräinen arvo muutos on kaikkiaan yli 54 miljoonaa euroa, eli noin 11 prosenttia (496,9 miljoonaa euroa Q2 2009). Arvonnousun selittäviä tekijöitä ovat suurten kehityskohteiden Liljeholmenstorget ja Åkersberga Centrum edistyminen sekä Ruotsin kruunun vahvistuminen suhteessa euroon. Kehityskohteet näkyvät painotetuissa keskiarvoluvuissa monella tapaa. Kehityksen alaiset kohteet kuuluvat Ruotsin kiinteistösalkun arvokkaimpiin kohteisiin ja niissä on suhteessa matalat tuottovaatimukset sekä korkeat vuokra- ja hoitokulut. Täten niiden arvon lisääntyminen näkyy voimakkaasti kohteiden arvolla painotetuissa keskiarvoluvuissa. Vuokratasojen ja hoitokulutassojen nousussa näkyy kehityskohteiden vaikutuksen lisäksi Ruotsin kurssin selvä vahvistuminen kuluneen vuosineljänneksen aikana.

Ruotsin kiinteistökannan suurin kohde on Liljeholmstorget, jonka osalta merkittävä kehityshanke on kääntymässä loppusuoralle ja valmistuu lopullisesti loka-marraskuussa 2009. Ruotsin portfolion arvo painottuu voimakkaasti Tukholman ja Göteborgin seuduille ja kiinteistötyypeistä erityisesti kauppakeskuksiin. Tukholmassa suurimmat kohteet ovat kauppakeskukset Liljeholmstorg, Jakobsbergs Centrum ja Tumba Centrum. 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 noin 30 kilometriä Göteborgista pohjoiseen.

## 2.4 Baltia

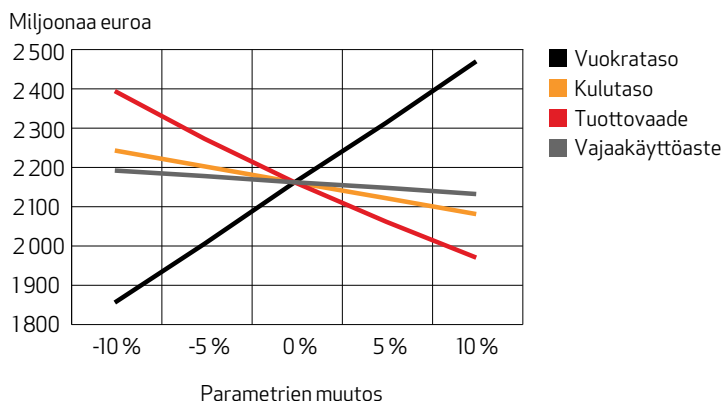
Baltian maissa talouden laskusuhdanne ja tulevaisuuden epävarmuus ovat edelleen suurempaa kuin Pohjoismaissa. Vähittäiskaupan volyyymi on laskenut selvästi ja vuokralaisten vuokranmaksukykyyn kohdistuu voimakasta painetta. Yleisesti Baltian maissa on neuvoteltu kuluneen vuoden aikana paljon tilapäisiä vuokranalennuksia. Liiketilojen käyttöasteet ovat kuitenkin toistaiseksi pysyneet korkeina. Vuokralaisten heikentyvä vuokranmaksukyky on huomioitu arvioinnissa alennettuna kassavirtana vuosien 2009-2011 osalta.

Citycon Oyj:n Baltian pääkohde on Tallinnassa sijaitseva Rocca Al Mare kauppakeskus, jossa on parhaillaan menossa merkittävän laajennus- ja kehityshankkeen kolmas ja viimeinen vaihe. Rakentamisen valmiusaste ja uusien tilojen vuokraus ovat edelleen edenneet myönteisesti ja huolimatta yleisesti synkästä markkinatilanteesta, on kohteen markkina-arvo noussut verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Rocca Al Mare muodostaa jo lähes 85 prosenttia Cityconin Baltian kiinteistökannan kokonaisarvosta. Täten myös kohteen vaikutus yllä esitettyihin Baltian kiinteistöjen painotettuihin keskiarvoihin on erittäin huomattava. Rocca Al Maren rakennushanke on edelleen kesken. Lopullisesti hanke valmistuu lokakuussa 2009.

Rocca Al Maren kehityshankkeen edistyminen myös selittää Baltian kiinteistösalkun arvon nousun (156,1 miljoonaa euroa Q2 2009) kuluneen vuosineljänneksen aikana huolimatta edelleen nousseista tuottovaatimuksista (koko Baltian salkun painotettu tuottoaade 7,7 % Q2 2009).

### 3. HERKKYYSANALYYSI

Kiinteistökannan markkina-arvon herkkyyshanalyysiä varten on muodostettu ns. portfoliokassavirta, jossa yksittäiset kassavirtalaskelmat on yhdistetty yhdeksi kokonaisuudeksi. 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. Herkkyysharkastelu 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 herkkyyshanalyysin tuloksen.



Herkkyysharkastelu 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 14 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.

30.9.2009	Nettotuotto- vaatimuksen painotettu keskiarvo (%)	Markkinavuokran painotettu keskiarvo (euroa/m <sup>2</sup> /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (euroa/m <sup>2</sup> /kk)	Markkina-arvo, Me
<b>Kiinteistöomaisuus</b>				
Suomi	6,5 %	22,4	5,0	1 441,0
Ruotsi	6,4 %	20,9	5,8	551,0
Baltia	7,9 %	21,3	4,3	162,0
<b>Yhteensä</b>	<b>6,6 %</b>	<b>22,0</b>	<b>5,1</b>	<b>2 154,0</b>
<b>Suomi</b>				
Pääkaupunkiseutu				
Kauppakeskukset	6,1 %	26,4	5,9	658,2
Muut kiinteistöt	7,7 %	14,8	3,3	121,0
<b>PKS yhteensä</b>	<b>6,3 %</b>	<b>24,7</b>	<b>5,6</b>	<b>779,2</b>
<b>Muu Suomi</b>				
Kauppakeskukset	6,5 %	21,8	4,8	514,8
Muut kiinteistöt	7,9 %	12,0	2,5	147,0
<b>Muu Suomi yhteensä</b>	<b>6,8 %</b>	<b>19,7</b>	<b>4,3</b>	<b>661,8</b>
<b>Ruotsi</b>				
<b>Tukholman alue ja Uumaja</b>				
Kauppakeskukset	6,3 %	22,7	6,2	463,3
Muut kiinteistöt	6,9 %	12,5	2,6	17,1
<b>Yhteensä</b>	<b>6,3 %</b>	<b>22,4</b>	<b>6,1</b>	<b>480,4</b>
<b>Göteborgin alue</b>				
<b>Yhteensä</b>	<b>7,2 %</b>	<b>11,2</b>	<b>3,8</b>	<b>70,6</b>
<b>Baltia</b>				
<b>Yhteensä</b>	<b>7,9 %</b>	<b>21,3</b>	<b>4,3</b>	<b>162,0</b>