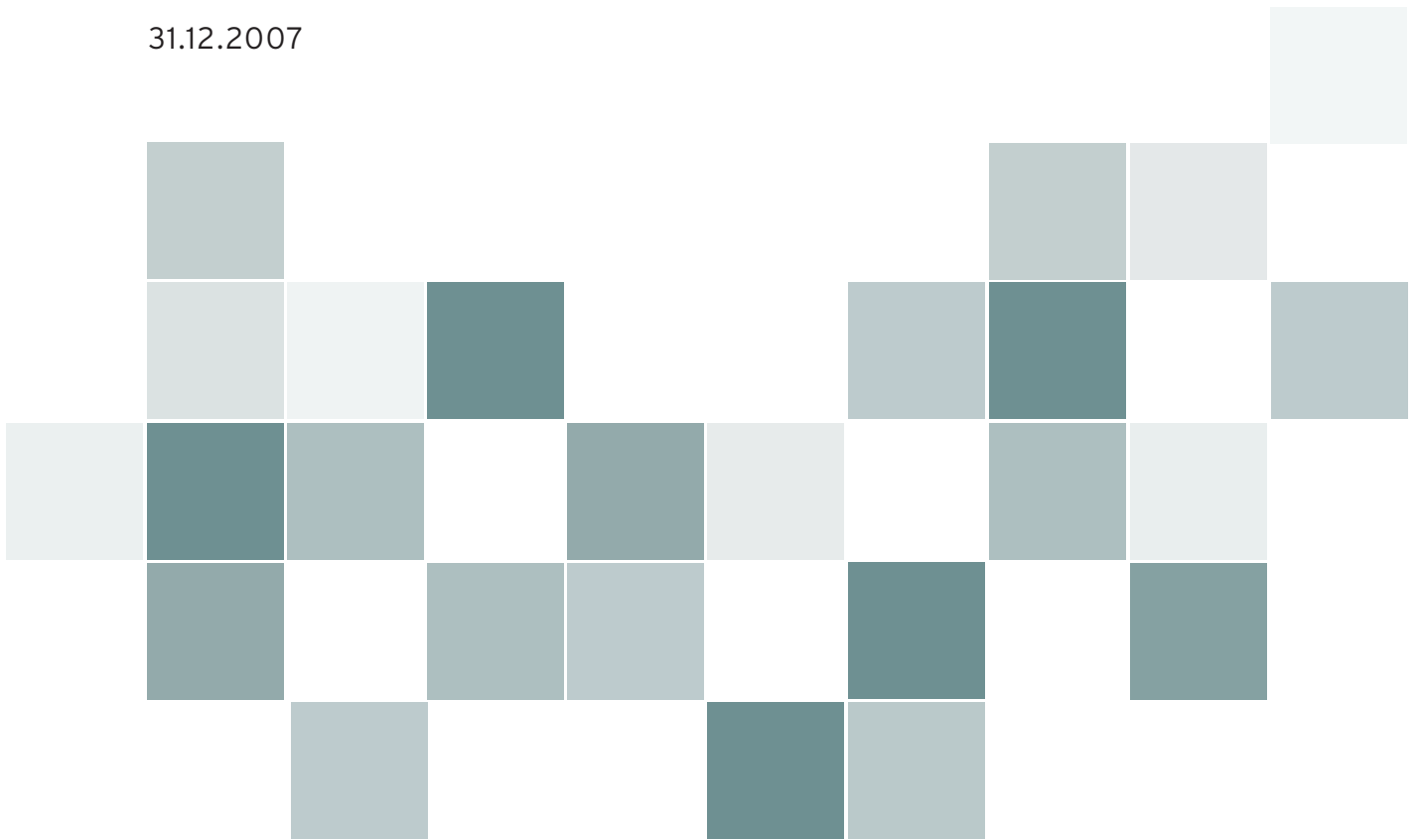


Arviolausunto

31.12.2007



CITYCON

1. ARVIOINTIMENETELMÄ

Realia Management on arvioinut Cityconin kiinteistöomaisuuden markkina-arvon (käyvän arvon) arvopäivän 31.12.2007 mukaan. Arviointimenetelmänä käytettiin pääsääntöisesti 10 vuoden kassavirtamenetelmää. Rakentamattomissa tonteissa tai selkeissä kaavamuutoskohteissa, markkina-arvo on määritelty rakennusoikeuden perusteella.

1.1 Kassavirtamenetelmä

Laskennassa on kunkin tilan vuokrakauden osalta huomioitu vuokrasopimusten mukaiset vuokrat. Vuokrakauden jälkeiseltä ajalta on vuokrana käytetty Realia Managementin arvioimaa markkinavuokratasoa. Vuokrantuottokyky (brutto) on saatu laskemalla yhteen vuokrasopimusten mukainen vuokratuotto ja tyhjiä tilojen käyvillä vuokrilla laskettu tuottopotentiali. Efektiivinen vuokrantuottokyky (brutto) on saatu vähentämällä vuokrakauden jälkeisen vuokrausajan markkinavuokra sekä uudelleenvuokrauksen jälkeiseltä ajalta rakenteellinen markkinavuokraperusteinen vajaakäyttö. Nettotuotto 1 (NOI1, nettotuotto ennen peruskorjauksia) on saatu vähentämällä edelleen juoksevat hoitokulut ja vuokralaisparannukset. Vähentämällä edelleen peruskorjaustyypisten 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 jäännösarvon tuottovaateella (exit yield). Kiinteistön kokonaisarvo on saatu laskemalla yhteen kassavirtakauden vuosittaisen nettokassavirtojen nykyarvot sekä tarkasteluhetken diskontattu jäännösarvo ja muut mahdolliset lisäarvot kuten käyttämättömän, hyödynnettävissä olevan rakennusoikeuden arvo.

1.2 Kauppa-arvomenetelmä

Kaikki käytetyt parametrit on arvioitu Realia Managementin toimesta perustuen yleiseen markkinatietouteen ja yksittäisiin markkinahavaintoihin, kuten kiinteistökauppiihin ja -vuokrauksiin sekä muihin markkinahavaintoihin. Parametrien määrittelyssä on tehty yhteistyötä Cityconin kanssa mahdollisimman kuranntien lähtötietojen saavuttamiseksi mutta käytettyjen parametrien valinta on ollut Realia Managementin vastuulla.

1.3 Markkinatilanne

Kiinteistömarkkinoilla ei ole tapahtunut merkittävää muutosta syksyn 2007 aikana. Vuoden alkupuolisko oli markkinoilla erittäin aktiivinen, mutta loppukesän aikana yleiseen tietoisuuteen pintaunut Yhdysvaltojen finanssimarkkinoiden ns. Subprime - kriisi ja yleinen korkotason nousu ovat hieman rauhoittaneet kaupankäyntiä. Kiinteistömarkkinat ovat yhä aktiiviset, mutta rahoitusala vaivaavan epävarmuuden myötä lainaehdot ovat yleisesti tiukentuneet, mikä on vaikuttanut erityisesti runsaasti vierasta pääomaa käyttävien sijoittajien toimintaan. Markkinoilla onkin nähtävissä korkeamman oman pääoman asteen sijoittajien aseman paraneminen. Kaikkineen viimeaikainen kehitys on lisännyt eritasoisten kohteiden tuottohajontaa. Sama viesti on aistittavissa myös rahoitussektorista: hyviä kohteita rahoitetaan edelleen suotuisin ehdoin, mutta B ja C luokan kiinteistöjen luottomarginaalit ovat nousseet, mikä näkyy suoraan myös kyseisten kohteiden tuottovaatimuksissa.

Huolimatta tasaantuneesta markkinatilanteesta kiinteistökauppoja tehtiin edelleen aktiivisesti loppuvuonna 2007. Kiinteistökauppojen kokonaisarvo Suomessa vuonna 2007 tulee päätymään noin 5,2 miljardiin euroon, mikä on hieman vähemmän kuin vuonna 2006 saavutettu 5,5 miljardin taso. On mielenkiintoista nähdä miten kiinteistömarkkinat kehittyvät kevään 2008 aikana. Viimeaikaiset uutiset ovat indikoineet yhä kasvavaa epävarmuutta Yhdysvaltain taloudessa, erityisesti rahoitussektorilla. Toisaalta muualla ja erityisesti Pohjoismaissa talousluvut ovat säilyneet vahvalla tasolla. Erityisesti korkokehitys tulee olemaan keskeisessä asemassa. Tällä hetkellä markkina-analyttikoiden näkemykset vaihtelevat rajusti tulevan korkokehityksen osalta. Mikäli inflaatio säilyy korkealla tasolla on EKP:n reagoitava, vaikka yleinen talouskehitys vaatisi maltillista korkopolitiikkaa. Toisaalta viimeiset tiedot ovat kertoneet inflaation taittuneen laskuun, mikä mahdollistaisi jopa koronlaskut vuonna 2008.

Joka tapauksessa Suomen kiinteistömarkkina on kehittynyt pitkin harppauksin viimeisten vuosien aikana ja uskomme kaupankäyntitasojen säilyvän terveellä pohjalla, vaikka yleinen markkinatilanne menisikin huonompaan suuntaan. Olemme määrittelleet arvioissa käyttämämme tuottovaateet vastaamaan yleistä markkinakehitystä. Käyttämämme tuottotasot kuvaavat tervettä markkinatasoa, josta on korjattu pois poikkeava ja sopimaton markkinakäyttäytyminen.

1.4 Kehityshankkeet

Kehityshankkeet arvioitiin käyttämällä erityisesti tätä tarkoitusta varten rakennettua projektilaskentamallia. Tätä mallia on käytetty vain tilanteissa, joissa 1) on olemassa Cityconin hallituksen päätös kehityshankkeesta ja 2) käytettävissä on tarpeeksi tietoa hankkeesta, jotta luotettava arviointi on mahdollista. Vaadittava informaatio tarkoittaa esim. projektisuunnitelmaa, useampia uusia vuokrasopimuksia ja tietoa tulevista investoinneista. Arvioija on tehnyt lopullisen päätöksen projektimallin käyttämisestä. Projektimalli on 10 vuoden kassavirtatarkastelu, joka huomioi myös hankkeen tulevat investoinnit ja muuttuvat kassavirrat. Se huomioi nykyiset kassavirrat kehitysvaiheen loppuun saakka ja erikseen hankkeen valmistumisen jälkeiset kassavirrat.

Projektimallia käytettiin neljännessä kvartaalissa yhden kohteen arvioinnissa. Tämä kohde oli kauppakeskus Trio Lahdessa. Muut mahdolliset kehityshankkeet jätettiin huomioimatta arvioinnissa. Näissä kohteissa arviointi perustui vallitsevaan tilanteeseen ja vallitsevaan vuokratuottoon. Kaikki kohteet on arvioitu lähtökohtaisesti voimassa olleen kaavatilanteen perusteella.

2. TULOKSET

Arvioitu kiinteistöomaisuus koostuu arvoltaan ja laadultaan erittäin heterogeenisistä yksittäisistä kohteista. Kiinteistöomaisuuden kokonaisarvo on saatu laskemalla yhteen yksittäisten kohteiden markkina-arvot.

Tässä arvioinnissa on ensimmäistä kertaa arvioitu Kauppakeskus Iso Omena ja toimisto/liikerakennus Asemakuja 2, jotka molemmat sijaitsevat Espoossa. Lisäksi ensimmäistä kertaa on arvioitu kauppakeskus Magistral Tallinnassa, Virossa. Kaikki nämä kohteet Citycon on ostanut vuoden 2007 kolmannen kvartaalin aikana. Citycon ei ole viimeisen kvartaalin aikana myynyt yhtään kohdetta.

Iso Omena on merkittävä lisäys Cityconin kiinteistösalkkuun, sillä sen markkina-arvo on n. 15 % koko kiinteistöomaisuuden arvosta. Samalla sillä on ollut merkittävä vaikutus myös taulukossa esitettyihin painotettuihin keskiarvoihin. Painotetut keskiarvot on laskettu kohteiden markkina-arvon suhteessa. Suomen kohteiden ja koko kiinteistöomaisuuden tuottovaateen painotettu keskiarvo on laskenut pitkälti Iso Omenan lisäyksen myötä. Kiinteistöomaisuuden markkina-arvon muutos aiempaan arviointiin on seurausta osin muuttuneista tuottovaateista, vuokrasopimusten muutoksista sekä luonnollisesti uusista ostoista. Muutamassa kohteessa (erityisesti Koskikeskus ja Jyväskylän Forum) on tapahtunut merkittävää positiivista vuokrakehitystä, joka luonnollisesti nostaa myös kyseisten kohteiden markkina-arvoa.

2.1 Kiinteistöomaisuus 31.12.2007

	Nettotuotto- vaatimuksen painotettu keskiarvo, %	Markkinavuokran painotettu keskiarvo, euroa/m ² /kk	Hoitokulujen painotettu keskiarvo, euroa/m ² /kk	Markkina-arvo, milj. euroa
Kiinteistöomaisuus				
Suomi	5,7 %	21,1	4,7	1 569,6
Ruotsi	5,4 %	13,2	4,0	513,9
Baltia	6,4 %	16,4	4,1	111,3
Yhteensä	5,6 %	19,0	4,5	2 194,8
Suomi				
Pääkaupunkiseutu				
Kauppakeskukset	5,2 %	25,4	5,8	728,6
Muut kiinteistöt	6,5 %	14,4	3,3	148,9
PKS yhteensä	5,4 %	23,6	5,4	877,5
Muu Suomi				
Kauppakeskukset	5,8 %	19,9	4,4	525,3
Muut kiinteistöt	6,7 %	11,7	2,4	166,8
Muu Suomi yhteensä	6,0 %	17,9	3,9	692,1
Ruotsi				
Tukholman alue ja Uumaja				
Kauppakeskukset	5,3 %	13,7	4,2	400,2
Muut kiinteistöt	5,5 %	12,7	2,7	21,8
Yhteensä	5,3 %	13,7	4,1	422,0
Göteborgin alue				
Yhteensä	5,9 %	10,9	3,6	91,9
Baltia				
Yhteensä	6,4 %	16,4	4,1	111,3

3. HERKKYYSANALYYSI

Kiinteistöomaisuuden markkina-arvon herkkyyttä analysoitiin muuntelemalla merkittävimpiä laskennan parametrejä. Tarkastelussa mukana olevat parametrit ovat tuottovaade, vuokratuotto, kokonaiskulut ja pitkän aikavälin vajaakäyttöaste. Kokonaiskulut sisältävät sekä hoitokulut että pitkän aikavälin keskimääräisen korjauskulun. Vertailuja lähtökohtana käytettiin kiinteistöomaisuuden nykyistä markkina-arvoa. Herkkyyttä analysoitiin muuttamalla yhden parametrin arvoa kerrallaan ja laskemalla kiinteistöomaisuuden uusi markkina-arvo. Tulos osoittaa, että kiinteistöomaisuuden markkina-arvo on kaikkein herkin tuottovaateen ja vuokratuoton muutoksille. Kun tuottovaadetta lasketaan kymmenen prosenttia, niin kokonaisuuden 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 muutos kuluissa laskee kiinteistöomaisuuden kokonaisarvoa noin neljä prosenttia, kun taas kymmenen prosentin muutos vajaakäyttöasteessä vaikuttaa kokonaisarvoon alle yhden prosentin.

Herkkyystarkastelu

