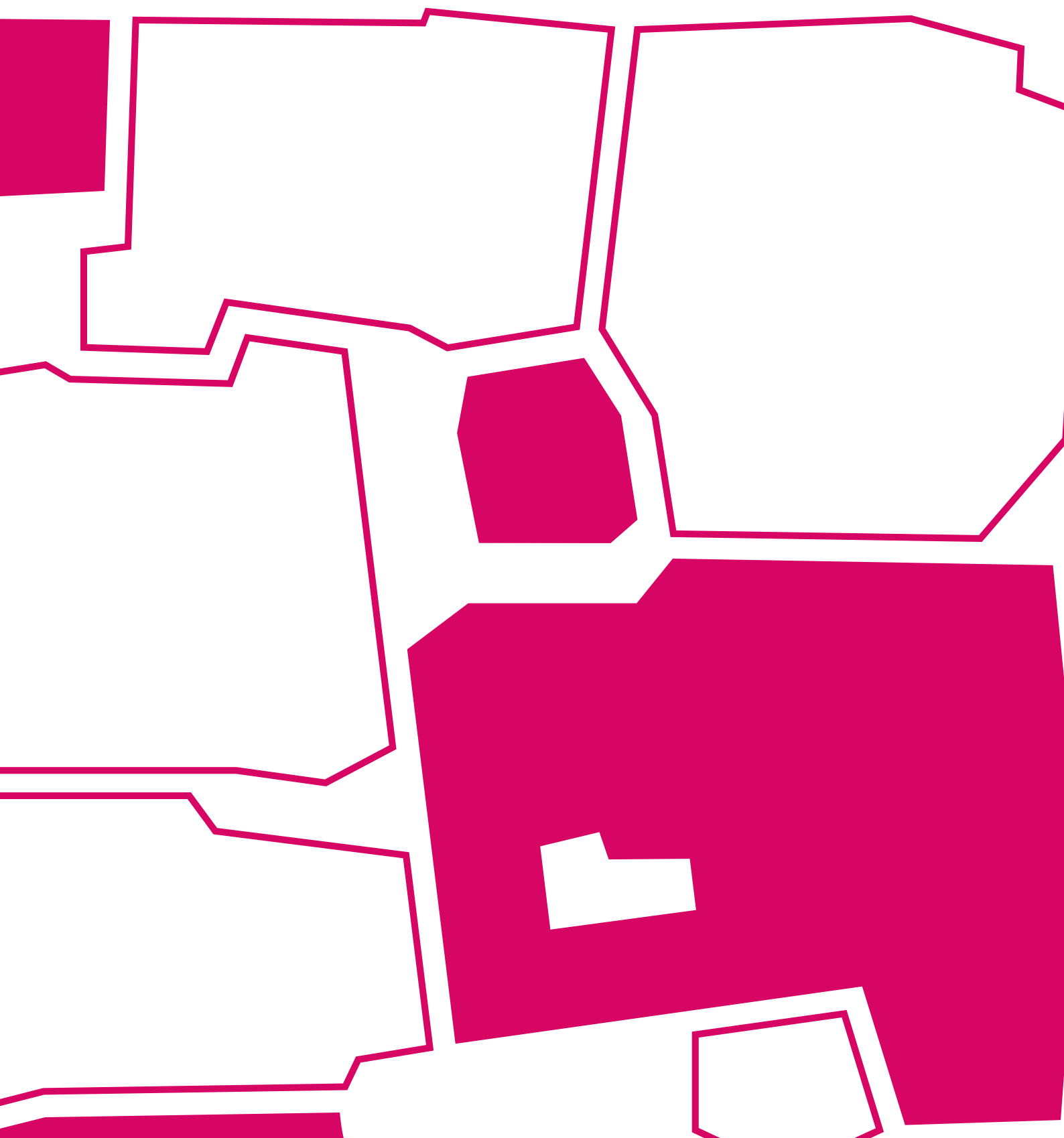


Arviointilausunto

30.9.2010

CITYCON

creating success for retailing



1. ARVIOINTIKÄYTÄNTÖ

Realia Management Oy on määrittänyt Citycon Oyj:n kiinteistökannan markkina-arvon arvopäivän ollessa 30.9.2010. Arviointimenetelmänä on käytetty pääsääntöisesti 10 vuoden kassavirtamenetelmää. Rakentamattomien tonttien sekä kaavamuuoskohteiden 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. Edellisen vuosineljänneksen aikana on katselmoitu seuraavat kohteet: IsoKristiina, Sampokeskus, Jyväskylän Forum, Jyväskeskus, Espoontori, Lippulaiva, Länsi-keskus, Iso Omena, Otaniemen Liikekeskus, Heikintori, Lauttasaaren Liikekeskus ja Martinlaakson ostoskeskus.

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 käyväillä vuokrilla laskettu tuottopotentiaali. Efektiiivinen 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

Yleistilanne

Maailmantalouden ripeää kasvua ovat vauhdittaneet poikkeuksellisen mittavat raha- ja finanssipoliittiset elvytyspaketit sekä yritysten tarve täydentää varastojaan. Maailmankaupan ripeän kasvun uskotaan rauhoittuvan selvästi jo vuoden 2011 aikana, sillä finanssipoliittinen elvytys päättyy ja talouspolitiikkaa kiristetään julkisen velan kasvun hillitsemiseksi kaikkialla. Kehittyneiden talouksien väliaikainenkin kasvun hiipuminen voi aiheuttaa epäsuotuisan kierteen globaalisti. Kansainvälisen talouden ennusteeseen liittyy epävarmuuksia, joita ovat talouskasvun hauraus, julkisen sektorin velkaantuminen, rahoituksen epätasapaino ja työttömyyden hidas lasku. Toisaalta maailmantalous saattaa kehittyä ennakoitua voimakkaammin, jos kehittyvien maiden ripeä talouskasvu jatkuu ja näiden talouksien merkitys maailmantalouden kasvun ylläpitäjinä osoittautuu ennakoitua suuremmaksi. Erityisesti Euroopassa uhkavana on valtioiden korkea velkaantuminen ja pankkisektorin taseiden heikkous. Etlä ennustaa maailman kokonaistuotannon kasvavan 4,5 % tänä vuonna sekä 4 % vuosina 2011 ja 2012. Vauhdikkainta talouskasvu on Aasiassa, Kiinassa jopa 10 %, tänä ja ensi vuonna. (lähteet: Suomen Pankki, Etlä)

Suomi

Suomen talous alkoi elpyä keväällä 2010 odotettua nopeammin. Bruttokansantuote kasvoi 5,1 % kesäkuussa vuodentakaiseen verrattuna. Teollisuustuotannon vuotuinen kasvu heinäkuussa oli 9,2 %, ja vahvan kasvun uskotaan jatkuvan myös loppuvuonna 2010. Kasvu on painottunut perinteiseen teollisuuteen ja kotimarkkinoille suuntautuvaan tuotantoon poiketen 2000-luvun alun kehityksestä. Poikkeuksellisen matalat korot ja valtion, varsinkin asuntojen uudisrakentamista voimakkaasti lisänneet elvytystoimet, ovat tukeneet kotimarkkinoita läpi taantuman.

Työttömyysaste oli 7,3 % elokuussa 2010 (7,5 % heinäkuussa 2010). Työttömyysaste laski 0,3 prosenttiyksikköä vuodentakaisesta. Työllisyydessä käänne parempaan on jo tapahtunut. Inflaatio nousi 1,2 %:iin elokuussa 2010. Osakehuoneistojen, kiinteistöjen, polttonesteiden ja sähkön kallistuminen sekä vuokrankorotukset viime vuoden elokuusta vaikuttivat hintojen nousuun. Kuluttajahintojen Suomessa ennustetaan säilyvän korkeampina kuin euroalueella keskimäärin, vaikka inflaation arvioidaan pysyvän 2 %:n tuntumassa lähivuosina.

Taantuman jälkimainingeissa kuluttajien luottamus talouteen on noussut yllättävänkin korkealle tasolle. Tilastokeskuksen ylläpitämän kuluttajien luottamusindikaattorin mukaan kuluttajien luottamus oli kautta aikain vahvinta syyskuussa, kun indikaattorin pisteluku nousi 23:een. Vastaavasti pisteluku oli elokuussa 21,9, heinäkuussa 19,1 ja vuosi sitten tasolla 11,7.

Vähittäiskaupan myynti kasvoi 5,5 %:lla elokuussa edellisvuodesta. Myynnin määrä kasvoi samana aikana 5,4 %. Kaupan myynnin arvo kasvoi tammi-heinäkuussa kaikilla kaupan päätoimialoilla, yhteensä 3,5 miljardilla eurolla. Kaupan suurin päätoimiala, tukku-kauppa kasvoi lähes 7 % (2,4 mrd €). Autokauppa kasvoi eniten eli 12 % viime vuodesta. Sekä tukku-kauppa että autokauppa romahtivat vuonna 2009, mikä vaikutti näiden alojen muita voimakkaampaan kasvuun. Vähittäiskaupan myynnin arvon ennustetaan kasvavan n. 3 % vuonna 2010. Kaupan työllisyys kääntyi vahvaan kasvuun vuoden toisella neljänneksellä. Alkuvuoden romahduksen vuoksi vähittäiskaupan työllisyys pienenee puoli prosenttia vuonna 2010.

Investointitarvaiden suuren painoarvon vuoksi Suomen vientimarkkinoiden kysynnän kasvu alkoi myöhemmin kuin kansainvälisen kaupan kasvu. Suomen viennin kasvu nopeutuu vasta vuosina 2011 – 2012, mutta kokonaistuotannon kasvu jää hitaammaksi kuin ennen talouskriisiä.

Ruotsi

Ruotsin talous on elpynyt ripeästi ja BKT:n odotetaan kasvavan n. 4 % tänä vuonna. Ensi vuonna talouden kasvun uskotaan hidastuvan mutta pysyvän edelleen vahvana. Maailmankaupan elpyminen on tukenut vahvasti Ruotsin vientiä ja kasvattanut tilauskantaa voimakkaasti. Toisaalta maailmankaupan kasvun ennustettu hiipuminen 2011 – 2012 uhkaa hidastaa myös Ruotsin viennin kasvua. Talouden nousu on ollut laajaa, sillä myös investoinnit, varsinkin asuntoinvestoinnit, kasvavat nopeasti.

Kotitalouksien kulutus on kasvanut voimakkaasti, ja kotimaisen kysynnän uskotaan edistävän voimakkaimmin talouden kasvua. Työllisyys on parantunut ja työttömyyden arvioidaan laskevan edelleen kahden seuraavan vuoden aikana, mutta jäävän n. 8 %:n tasolle. Työmarkkinatilanne nousee kuitenkin suurimmaksi poliittiseksi haasteeksi alkaneella vaalikaudella, sillä päätöksenteko tulee hankalammaksi, kun maassa on vähemmistöhallitus.

Ruotsin keskuspankin, Riksbankenin, odotetaan jatkavan ohjauksen nostoa tasaisesti, ja vuonna 2012 ohjauksen odotetaan saavuttavan 3 %:n tason. Eniten velkaantuneet kotitaloudet tulevat täten varovaisemmiksi kulutuksessaan.

Baltia

Viennin kasvu on vahvistanut Baltian maiden talouksien elpymistä. Kaikki Baltian maat ovat hyötyneet EU-alueen, varsinkin Pohjoismaiden sekä Venäjän elpymisestä. Korkea työttömyys-aste Baltian maissa on yksi suurimmista haasteista kestävän kasvun aikaansaamiseksi ja yksityisen kulutuksen nostamiseksi tukemaan talouden kasvua. Inflaatiohuolet painavat myös Baltian maiden viranomaisia, joiden pitäisi pystyä rajoittamaan hintapaineita, joita luovat mm. kapasiteettirajoitteet, jotka puolestaan uhkaavat maiden kilpailukykyä. Virosta tulee EMU:n jäsen vuoden 2011 alusta täytettyään Maastrichtin sopimuksen kriteerit, mutta Latvian ja Liettuan on täytettävä rahaliiton kriteerit vuonna 2012 päästäkseen jäseniksi vuonna 2014.

Tiukka talouspolitiikka jatkuu kaikissa Baltian maissa. Tilanne Virossa on hyvä, ja sen uskotaan saavuttavan budjetin tasapainon vuonna 2014, kun taas Latviassa ja Liettuaalla on edessään suuria ponnistuksia budjettialijäämän saamiseksi EMU-jäsenyyden vaatimalle tasolle, jotta euro voitaisiin ottaa käyttöön 2014.

1.3 Kiinteistömarkkinatilanne

Yleiset markkinanäkymät ovat kesän jälkeen parantuneet, kun uutiset Suomen ennakoitua nopeammasta talouskasvusta ja sen laajenemisesta vähitellen kaikille toimialoille, ovat vahvistaneet sijoittajien luottamusta. Kysyntää hyvistä kohteista on ollut jatkuvasti ja rahoituksen järjestäminenkin ei ole vaikeuttanut kaupantekoa. Suurin syy vähäiseen kaupankäyntiin on ollut kysynnän kohdistuminen lähinnä vain parhaisiin kohteisiin, joiden tarjonta on ollut niukkaa. Näiden ns. "prime-kiinteistöjen" arvot ovat niukassa tarjoustilanteessa jo kääntyneet varovaiseen nousuun. Tosin toimitilamarkkina on edelleen hyvin eriytynyt, ja alueelliset erot ovat suuria. Positiivinen arvokehitys ei ole toistaiseksi yltänyt keskimääriisiin tai heikkoihin, ns. B- ja C-kategorian, kohteisiin.

Kuluvana vuonna syyskuun loppuun mennessä tehtyjen kiinteistökauppojen kokonaisvolyymien arvioidaan jäävän noin miljardiin euroon, mikä on jopa alle viime vuoden, jolloin päästiin noin 1,3 miljardiin euroon. Kauppojen määrässä on ollut jonkin verran kasvua viime vuoteen nähden, mutta niiden keskikoko on tyypillisimmillään ollut vain muutaman miljoonan luokkaa, kun huippusuhdanteessa kauppojen keskikoko oli huomattavasti suurempi, ja myös vuonna 2009 kuluva vuotta korkeampi.

Vuonna 2009 liikekiinteistöinvestointien osuus kokonaisinvestoinneista oli 32 %, eli suurin kaikista tilatyypeistä. Liikekiinteistöjen ennakoitua pysyvän suosituimpana investointikohteena myös vuonna 2010. Varsinkin kun toimistomarkkina pääkaupunkiseudulla on erittäin suuren tyhjän tilan määrän vuoksi haastava ja riskit suurempia. Liikekiinteistöissä kysynnän uskotaan laajenevan muihinkin kuin prime-kohteisiin, edellyttäen kuitenkin kohteilta vakaita vuokratassavirtoja.

Pääkaupunkiseudun liiketilojen vajaakäyttöasteet ovat säilyneet alhaisina keskimäärin 3 – 4 %:ssa, ja tyhjän liiketilamäärä on jo kääntynyt laskuun. Muualla Suomessa paikkakuntakohtaiset erot ovat huomattavia. Tyhjän tilan määrän kasvu on myös taittunut ns. tilaa vievän kaupan kohteissa, koska myynti on lähtenyt ripeään kasvuun. Erikoistavarakaupan myynti on myös lisääntynyt. Kasvukeskiksissä tilakysynnän sekä tilaa vievän kaupan että erikoistavarakaupan osalta uskotaan lähteneen jo hienoiseen nousuun.

Liiketilamarkkinat pysyivät melko vakaina taloudellisessa taantumassa, koska kulutuskysyntä säilyi kohtuullisen hyvänä lamas-ta huolimatta, ja näin vähittäiskaupan notkahdus jäi odotettua pienemmäksi. Matala inflaatio ja korkotaso sekä jo pitkään jatkunut vahva kuluttajien luottamus talouteen ovat siivittäneet vähittäiskaupan myynnin selkeään kasvuun. Parhaiden tilojen vuokrat ovat jatkaneet vähittäistä nousuaan, ja vuokrien nousu on laajenemassa myös muihin liiketilakohteisiin. Kauppakeskuksissa myös ylläpito-kustannusten jatkuva nousu luo paineita vuokrien korotukseen. Liikerakennus- ja useita ostoskeskushankkeita on jälleen rakenteilla tai käynnistymässä. Liiketilarakentamisen uskotaan voimistuvan vuonna 2011, varsinkin rakenteilla olevien uusien asuntoalueiden yhteyteen syntyy kauppoja ja ostoskeskuksia.

1.4 Kehityshankkeet

Kehityskohteet on tarvittaessa 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, useam-pia allekirjoitettuja projektinjälkeisiä vuokrasopimuksia ja tietoa kohteen kokonaisinvestoinneista. Lopullinen päätösvalta projekti-mallin käyttämisestä on arvioijalla.

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

Projektimallia käytettiin kuluneen arviointikierroksen aikana yhden kohteen arvioinnissa. Tämä kohde oli kauppakeskus Åkersberga Centrum Tukholmassa. Muissa kohteissa, ja myös muissa kehityshankkeissa, on lähtökohtaisesti käytetty normaalia kassa-virtamallia, jota on tarpeen mukaan muokattu huomioimaan kehityshankkeet kohteiden sisällä. Tilanteen mukaan kohteiden kehi-tyspotentiaali 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 viral-linen kaavamuutosprosessi ja sen myötä myös kohteen käyttötarkoitus ja luonne tulevat selvästi muuttumaan, on kohde voitu ar-vioida tulevan asemakaavan perusteella käyttämättömän rakennusoikeuden arvon kautta. Tämän edellytys on, että uuden kaavan voimaanastuminen 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 (65 kpl), Ruotsissa (15 kpl) sekä Baltian maista Virossa (2 kpl) ja Liettuassa (1 kpl). Kaik-kiaan yhtiö omistaa kokonaan tai osuusia 83:stä eri kiinteistöstä. Kiinteistökanta on sekä arvoltaan että laadultaan hyvin hetero-geeninen. Omistusten runko muodostuu 33 kauppakeskusiinteistöstä, 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 prosent-tia) 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 kappa-leessa. Kiinteistökantaa on kokonaisuuden lisäksi tarkasteltu maantieteellisen jakauman mukaan pienemmissä osissa.

2.1 Kiinteistökanta

Cityconin kiinteistökannan kokonaisarvo on arvioitu tasolle n. 2.294 miljoonaa euroa. Kiinteistö-kannan laskennallinen arvo on nous-sut vuoden 2010 ensimmäisen vuosineljänneksen aikana euromääräisessä tarkastelussa noin 51 miljoonaa euroa (2.243 miljoonaa euroa Q2 2010). Suhteellinen muutos on ollut noin 2,3 %. Noin puolet euromääräisestä arvomuutoksesta selittyy valuuttakurssi-muutoksella euron ja Ruotsin kruunun välillä; kruunu on vahvistunut tarkastelu-jaksolla noin neljä prosenttia suhteessa euroon. Va-luuttakurssimuutoksen lisäksi positiiviseen arvomuutokseen ovat vaikuttaneet osin laskeneet tuottovaateet sekä suurten kehitys-hankkeiden, kuten Espoontori, Åkersberga Centrum ja Jyväskylän Forum, edistyminen. Myös kohteiden nettovuokratuotoissa on ollut lievää positiivista kehitystä.

Koko kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on laskenut prosentin kymmenyksen tasolle 6,5 prosenttia (6,6 % Q2 2010). Useiden yksittäisten kohteiden tuottovaateet ovat hieman laskeneet sekä Suomen että Ruotsin kohteissa. Keski-määräinen alkutuotto on säilynyt tasolla 6,4 prosenttia (6,4 % Q2 2020) ja tuotto markkinavuokrilla on laskenut tasolle 7,3 prosent-tia (7,5 % Q2 2010).

Taulukossa mainitut painotetut keskiarvot on laskettu suhteessa kohteiden arvoon. On syytä huomata, että painotettujen keski-arvojen 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. Kiinteistökannan arvokkain yksittäinen kohde on kauppakeskus Iso Omena Espoossa.

2.2 Suomi

Suomen kiinteistökannan arvoksi on arvioitu noin 1.491 miljoonaa euroa, mikä on 2,2 prosenttia enemmän kuin edellisellä arviointikierroksella (1.460 miljoonaa euroa Q2 2010). Suomen kiinteistöjen osalta painotettu keskimääräinen tuottovaade on säilynyt tasolla 6,5 % (6,5 % Q2 2010), vaikka useassa yksittäisessä kohteessa tuottovaade on hivenen laskenut. Sen sijaan keskimääräinen alkutuotto on laskenut tasolle 6,3 % (6,4 % Q2 2010), ja tuotto markkinavuokrilla on tasolle 7,2 prosenttia (7,4 % Q2 2010).

Positiivinen arvomuutos Suomen kohteiden osalta selittyy pitkälti suurten kohteiden osalta laskeneilla tuottovaateilla sekä kehityshankkeiden (mm. Jyväskylän Forum ja Espoontori) kehittymisellä. Kaikkiaan tuottovaade on laskenut 14 Suomen kohteessa, ja noussut kolmessa kohteessa. Tuotto markkinavuokrilla on laskenut kehityskohteiden etenemisen ja nousseen arvon myötä.

2.3 Ruotsi

Ruotsin kiinteistösalkun euromääräinen arvo on arvioitu tasolle noin 640 miljoonaa euroa, mikä on noin 3,2 prosenttia enemmän kuin edellisen vuosineljänneksen arvo (620 miljoonaa euroa Q2 2010). Positiivinen arvomuutos on pääosin lähtöisin valuuttakurssikehityksestä, sillä kruunumääräisessä kiinteistösalkun arvo laskenut vajaan prosentin, johtuen Åkersberga Centrumissa toteutuneesta kiinteistön asunto-osan kaupasta. Tämän kaupan arvo oli noin 180 miljoonaa kruunua, eli noin 20 miljoonaa euroa.

Ruotsissa kiinteistömarkkina on kehittynyt positiivisesti kevään ja kesän aikana – useita kauppvoja on toteutunut ja toteutuneet tuottotasot ovat olleet varsin positiivisia. Tämä on huomioitu laskevana tuottovaateina Ruotsin parhaissa ja arvokkaimmissa kohteissa. Koko Ruotsin kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on laskenut tasolle 6,1 prosenttia (6,2 % Q2 2010). Kaikkiaan tuottovaade on laskenut yhdeksässä kohteessa ja noussut yhdessä.

2.4 Baltia

Baltian kiinteistökannan arvo on säilynyt tasolla 163 miljoonaa euroa (163 miljoonaa euroa Q2 2010). Samoin keskimääräinen tuottovaade on säilynyt ennallaan tasolla 8,2 prosenttia.

Talouden laskukierre Baltian maissa, ja erityisesti Virossa, on tasoittumassa. Kaupankäynti kiinteistömarkkinassa on edelleen vähäistä, mutta nousupaine tuottovaateissa on tasaantunut. Liiketiloiissa on edelleen paljon tilapäisiä vuokranalennuksia, jotka ovat lähtökohtaisesti voimassa muutamia kuukausia kerrallaan. Hyvien liiketilojen käyttöasteet ovat kuitenkin toistaiseksi pysyneet korkeina. Vuokralaisten heikentynyt vuokranmaksukyky on huomioitu arvioinnissa alennettuna kassavirtana vuosien 2010-2012 osalta huolimatta siitä, että toistaiseksi myönnetty vuokranalennukset ovat olleet kestoltaan vain muutamia kuukausia kerrallaan.

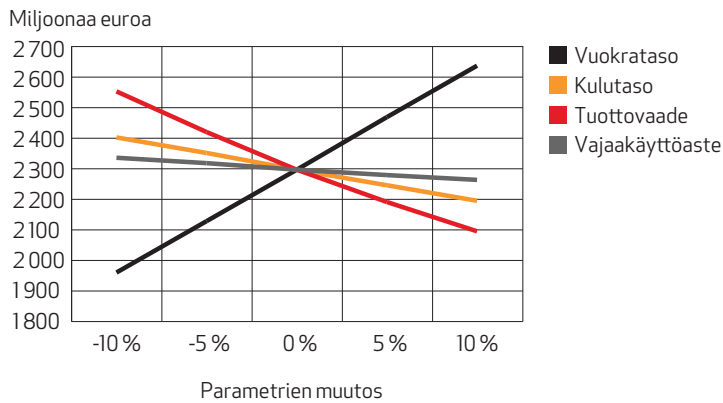
Citycon Oyj:n Baltian pääkohde on Tallinnassa sijaitseva Rocca Al Mare -kauppakeskus, jonka laajennus- ja kehityshankkeen kolmas ja viimeinen vaihe valmistui marraskuussa 2009. Rocca Al Mare muodostaa yli 85 prosenttia Cityconin Baltian kiinteistökannan kokonaisarvosta. Täten myös kohteen vaikutus yllä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

30.9.2010	Kohteiden lukumäärä	Vuokrattava pinta-ala (m ²)	Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo (%)	Alkutuoton painotettu keskiarvo, %	Tuotto markkina-vuokriille, painotettu keskiarvo, %	Markkina-vuokran painotettu keskiarvo euroa/m ² /kk	Hoito-kulujen painotettu keskiarvo euroa/m ² /kk	Markkina-arvo, Me
Kiinteistöomaisuus								
Suomi	65	582 864	6,5 %	6,3 %	7,2 %	23,5	5,2	1491,2
Ruotsi	15	291 794	6,1 %	6,2 %	7,0 %	23,7	6,8	639,9
Baltia	3	70 696	8,2 %	7,7 %	8,6 %	21,6	4,3	163,3
Yhteensä	83	945 355	6,5 %	6,4 %	7,3 %	23,4	5,6	2294,4
Suomi								
Pääkaupunkiseutu								
Kauppakeskukset	8	178 036	5,9 %	5,7 %	6,3 %	27,3	6,4	684,8
Muut kiinteistöt	22	81 998	7,6 %	7,2 %	10,4 %	15,7	3,5	125,1
PKS yhteensä	30	260 034	3,2 %	5,9 %	6,9 %	25,6	5,9	809,9
Muu Suomi								
Kauppakeskukset	14	202 587	6,5 %	6,5 %	7,3 %	23,3	4,9	523,5
Muut kiinteistöt	21	120 244	7,8 %	7,1 %	8,9 %	12,5	2,7	144,1
Muu Suomi yhteensä	35	322 831	6,8 %	6,6 %	7,6 %	21,0	4,4	667,6
Ruotsi								
Tukholman alue ja Uumaja								
Kauppakeskukset	7	210 506	5,9 %	6,0 %	6,8 %	25,7	7,2	538
Muut kiinteistöt	2	10 927	7,0 %	7,7 %	7,5 %	14,8	3,2	20
Yhteensä	9	221 433	6,0 %	6,0 %	6,8 %	25,3	7,1	558
Göteborgin alue								
Yhteensä	6	70 361	7,1 %	7,5 %	8,6 %	13,1	4,5	81,9
Baltia								
Yhteensä	3	70 696	8,2 %	7,7 %	8,6 %	21,6	4,3	163,3

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 lähtökohtana 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.

Herkkyystarkastelu



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 lähes 15 prosenttia.

Markkina-arvo ei ole erityisen herkkä kulujen eikä vajaakäyttöasteen muutoksille. Kymmenen prosentin kasvu kulutasossa laskee kiinteistökannan kokonaisarvoa noin 4,5 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 n. 1,5 prosenttia.

4. ARVIOINTILAUSUMA

Olemme suorittaneet Cityconin kiinteistökannan markkina-arvon määrittämisen laskennan arvopäivän ollessa 30.9.2010. Arviointimenetelmänä käytettiin ensisijaisesti kassavirta-analyysiä. Perustuen käytössämme olleisiin ja hankkimimme lähtötietoihin, sekä markkinatuntemukseemme olemme arvioineet koko kiinteistökannan velattomaksi markkina-arvoksi noin 2.294.000.000 (kaksi miljardia kaksisataa yhdeksänkymmentäneljä miljoonaa) euroa.

Helsinki 4.10.2010

Antti Hänninen
Arviointiasiantuntija

Seppo Koponen
Johtaja