

Arviolausunto

31.3.2009

CITYCON

creating success for retailing



1. ARVIOINTIKÄYTÄNTÖ

Realia Management Oy on määrittänyt Citycon Oyj:n kiinteistökannan markkina-arvon arvopäivän ollessa 31.3.2009. Arviointimenetelmänä on käytetty pääsääntöisesti 10 vuoden kassavirtamenetelmää. Rakentamattomien tonttien sekä selkeiden kaavamuutoskohteiden osalta markkina-arvo on määritelty voimassa olevan asemakaavan mukaisen rakennusoikeuden määrän perusteella.

1.1 Kassavirtamenetelmä

Laskennassa on kunkin tilan vuokratuottoa osalta huomioitu vuokrasopimusten mukaiset vuokrat. Vuokratuottoa jälkeiseltä ajalta on vuokrana käytetty Realia Management Oy:n arvioimaa markkinavuokratasoa. Vuokratuotto (brutto) on saatu laskemalla yhteen vuokrasopimusten mukainen vuokratuotto ja tyhjen tilojen käyville vuokrilla laskettu tuottopotentiali. Efektiivinen vuokratuotto (brutto) on saatu vähentämällä vuokratuottoa jälkeisen vuokrausajan markkinavuokra sekä uudelleen vuokrauksen jälkeiseltä ajalta rakenteellinen markkinavuokraperusteinen vajaakäyttö. Nettotuotto 1 (NOI1, nettotuotto ennen peruskorjauksia) on saatu vähentämällä edelleen juoksevat hoitokulut ja vuokralaisparannukset. Vähentämällä edelleen peruskorjaustyyppeiden korjausten ja investointien arvo on saatu nettotuotto 2 (NOI2, nettotuotto peruskorjausten jälkeen). Kassavirtojen nykyarvo on laskettu diskonttaamalla NOI2 nykyhetkeen.

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

Realia Management on arvioinut kaikki käytetyt parametrit 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

Maailmantalouden kasvu supistui ennennäkemättömällä tavalla vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä. Sama trendi on jatkunut vuoden 2009 alkukuukausina ja tällä hetkellä maailmantalous on syvässä taantumassa, monin paikoin jopa lamassa. Kansainvälistä pankkijärjestelmää on vakautettu laajoin tukitoimenpitein, mutta rahoitusmarkkinoiden toimintakyky ei ole palautunut entiselleen. Euroopan keskuspankin tuoreimpien tilastojen mukaan pankkien myöntämien luottojen määrä on jo kääntynyt laskuun Euroopan tasolla, ensikertaa vuosikymmeniin. Suurin muutos on tapahtunut kotitalouksien osalta, jotka ovat nopeasti vähentäneet luottokäytöstään ja lisänneet säästämisastettaan. Yrityspuolella luottojen nettomäärä (uudet nostot – kuoletukset) on ollut vielä lievästi kasvava. Mahdollisesti syvetessään ja pitkittyessään tämä ns. luottolama kasvattaa deflaatoriskiä ja hidastaa Euroopan vahvasti velkavetoisen talouden elpymistä.

Myös Suomen osalta talousnäkymät ovat heikentyneet rajusti lyhyessä ajassa. Vielä loppuvuodesta uskottiin yleisesti, että vuonna 2009 Suomessa päädytään noin nollakasvuun, mutta ensimmäisen vuosineljänneksen aikana ennustuslaitokset ovat laskeutuneet näkemyksiään nopeasti. Tällä hetkellä kuluvan vuoden BKT-muutoksen uskotaan yleisesti päättyvän noin viiden prosentin laskuun. Suurin muutos on tapahtunut vientinäkömissä, jotka ovat synkentyneet merkittävästi. Kotimaisista kysyntäeristä erityisesti investointien kasvu on hidastunut. Myös yksityisen kulutuksen kehitys on selvästi edellisvuosia hitaampaa ja kotitalouksien säästämisaste noussut.

Negatiivisesta yleiskuvasta huolimatta kuluttajien luottamus talouteen on hieman elpynyt viime joulukuun pohjalukumistaan. Tilastokeskuksen ylläpitämän kuluttajien luottamusindikaattorin pisteluku oli maaliskuussa -1,5, kun se oli helmi- ja tammikuussa -3,9 ja joulukuussa alimmillaan -6,5. Elpymisestä huolimatta kuluttajien luottamus on edelleen heikolla tasolla. Luottamus talouteen on ollut miinuksella lokakuusta 2008 lähtien ja sitä ennen 1990-luvun lamavuosina.

Suhdanne-ennusteet maaliskuussa 2009

Laatija	Bkt:n muutos (%) 2009	Bkt:n muutos (%) 2010	Vienti, muutos (%) 2009	Työttömyysaste (%)
Etlä	-6,5	0	-22	8,9
Suomen Pankki	-5	-1,1	-19,6	7,8
VM	-5	-1,4	-17,4	9
PTT	-3,5	-0,5	-12	8,1
Tapiola Pankki	-4	-1,1	-9	8,5
OP-Pohjola	-5	-0,5	-15	7,9
Sampo Pankki	-3,5	1,0	-12	7,6

Lähde: Talouselämä

Työttömyys Suomessa on ollut nopeassa kasvussa alkuvuoden 2009 aikana. Joulukuussa 2008 koko maan työttömyysprosentti oli vielä 6,4 %, mutta helmikuussa 2009 se oli jo noussut tasolle 7,6 %. Negatiivisen talouskasvun myötä paine työttömyyden kasvuun jatkuu myös tulevina vuosina. Inflaatio on puolestaan laskussa. Vuoden 2008 lopussa inflaatio oli vielä lähes 4 prosenttia vuositasolla, mutta oli jo helmikuussa 2009 laskenut tasolle 1,7 %. Loppuvuoden 2009 ennusteet ovat tällä hetkellä tasolla n. 1 %.

Ruotsissa taloustilanne on suurilta linjoiltaan hyvin lähellä Suomen tilannetta. Ruotsin talouskasvu heikkenee taluskriisin syvetessä linjassa muiden Euroopan maiden kanssa – osin ehkä jopa enemmän. Yritysten tilanne vaihtelee huomattavasti aloittain. Elintarvikeala ja kauppa menestyvät kohtalaisen hyvin, kun taas konepajateollisuuden näkymät ovat hyvin synkät. Teollisuuden työpaikoista ennustetaan häviävän joka kuudennen. Erityisesti Ruotsille tärkeä autoteollisuus ja rakennusala ovat olleet suurissa vaikeuksissa.

Ruotsin BKT:n ennustetaan laskevan vuonna 2009 noin 4 %. Samalla työllisyyden ennustetaan laskevan rajusti ja työttömyysasteen nousevan jopa yli 10 %:iin vuonna 2011. Tosin Ruotsin kruunun heikko kurssi helpottaa vientiteollisuuden asemaa ja vaimentaa siten taantuman vaikutuksia, erityisesti suhteessa naapurimaa Suomeen.

1.3 Kiinteistömarkkinatilanne

Kansainvälisen markkina- ja talousmuutoksen myötä sijoituskiinteistöjen transaktiovolyymi lähti laskuun jo kesällä 2007 Yhdysvalloissa paljastuneen rahoituskriisin myötä, mutta varsinainen romahdus markkinan likviditeetissä koettiin vuoden 2008 kolmen viimeisen vuosineljänneksen aikana. Vielä tammi-maaliskuussa 2008 kiinteistökauppoja toteutui Suomessa yli kahden miljardin euron arvosta, lähinnä muutaman suuren yksittäisen kaupan siivittämänä, mutta loppuvuoden aikana vuosineljänneksen volyyymi laski keskimäärin noin 600 miljoonan euron tasolle. Vuoden 2009 alkukuukausina kiinteistömarkkina on hiljentynyt entisestään. Alustavien tietojen mukaan ensimmäisen vuosineljänneksen osalta transaktiovolyymi tulee jäämään noin 250 miljoonan euron tasolle.

Kansainvälisen rahoituskriisin myötä kansainvälisten kiinteistösijoittajien aktiivisuus Suomessa on selvästi laskenut. Syksystä 2008 lähtien selvästi aktiivisimpia ostajia ovat olleet kotimaiset eläke- ja vakuutuslaitokset, joista erityisesti Varma on ollut mukana valtaosassa viime kuukausien suurimmista kiinteistökaupoista. 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. Markkinoilla on edelleen havaittavissa kysyntää ja pääomaa, joka etsii sijoituskohteita, mutta toistaiseksi ostajien ja myyjien hintanäkemykset ovat olleet niin eriytyneitä, että kaupankäynti ei ole palautunut normaalitasolle. Yleisesti odotettuja ns. pakotettuja myyntejä ei Suomen markkinassa toistaiseksi juuri ole havaittu.

Sijoituskiinteistöjen tuottovaateet ovat olleet nousussa syksystä 2007 lähtien. Sama trendi on voimassa edelleen, joskin kauppajen vähäisen lukumäärän myötä hienovaraisten markkinamuutosten havaitseminen on haastavaa. Tällä hetkellä kuitenkin tuottovaatimuksia suurempi kysymys koskee vuokrausmarkkinan tulevaisuutta. Toistaiseksi toimitilojen selkeimmät vuokramuutokset on koettu toimistomarkkinan osalta, jossa jo valmiiksi korkea vajaakäyttöaste, runsas uudistuotanto sekä talouden yleinen taantuma ovat luoneet erityisesti pääkaupunkiseudulle selvän ylitarjontatilanteen, jossa myös vuokratasot ovat lähteneet laskuun.

Liiketilöiden osalta vuokratasot ja käyttöasteet ovat pitäneet toistaiseksi paremmin pintansa, mutta kulutuksen ja kaupan hiipuessa syntyy myös liiketilöiden vuokratasoihin yhä suurempaa painetta alaspäin. Tilastokeskuksen mukaan vähittäiskaupan myynti väheni helmikuussa 5,8 % vuoden 2008 helmikuusta. Myynnin määrä väheni samana aikana 7,6 %. Tosin suurimman osan laskusta selittää karkausvuosi, josta johtuen vuonna 2008 oli yksi kauppapäivä enemmän kuin vuonna 2009. Alkuvuoden (tammi-helmikuu) kumulatiivinen vuosimuutos vähittäiskaupan arvossa on ollut 1,8 % ja määrässä 3,7 %.

Liiketilämarkkinaan osittaista helpotusta tuo se, että monien viime kesän ja syksyn aikana myös julkisuuteen nousseiden uusin liikerakentamisen megahankkeiden rakentamista on toistaiseksi lykätty tai osin jopa kokonaan peruttu. Täten tilatarjonta ei ole päässyt täysin riistäytymään käsistä. On myös muistettava erityisesti Citycon Oyj:n kiinteistökantaa tarkasteltaessa, että laskevasa 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 kiinteistösijoituskohte. 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 kehityshankkeen jälkeen. Siinä huomioidaan nykyiset kassavirrat kehitysvaiheeseen saakka, ja siirrytään kehityshankkeen jälkeiseen uuteen tilanteeseen rakentamisvaiheen jälkeen.

Projektimallia käytettiin kuluneen arviointikierroksen osalta kahden kohteen arvioinnissa. Nämä olivat kauppakeskus Rocca Al Mare Tallinnassa ja kauppakeskus Liljeholmstorget 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 voimassaolevan 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

Cityconin kiinteistökanta muodostuu 90:stä sekä arvoltaan että laadultaan heterogeenisestä kohteesta. Kiinteistökannan kokonaisarvo on määritetty laskemalla yhteen yksittäisten kohteiden markkina-arvot. Erillistä kokonaisarvon korjauskorjainta ei ole käytetty. Arvioinnin tulos ja sen jakautuminen eri maiden ja osamarkkinoiden 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 kiinteistöportfolion arvosta (yli 80 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 kauppakeskuksia ja kauppoja. 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 Kiinteistöportfolio

Cityconin kiinteistökannan kokonaisarvo on arvioitu tasolle 2,085 miljoonaa euroa. Kiinteistökannan kokonaisarvo on noussut vuoden 2009 ensimmäisen vuosineljänneksen aikana yli 60 miljoonaa euroa (2,021 miljardia euroa Q4 2008). Suhteellinen muutos on ollut noin 3,5 %. Syy positiiviseen arvonmuutokseen on kehityskohteiden, Rocca Al Maren ja Liljeholmstorgetin, täysimääräinen huomioiminen arvioinnissa. Vielä edellisen vuosineljänneksen aikana nämä kehityshankkeet eivät olleet täysimääräisesti arvioinnissa mukana.

Mikäli edellä mainittuja kehityskohteet jätetään huomioimatta, on kiinteistökannan arvonmuutos ollut negatiivista. Laskennallisesti suurin syy tähän on ollut yhä nousseissa tuottovaateissa sekä kasvaneissa vajaakäyttöetuksissa. Vuokrien osalta ei liiketiloissa ole toistaiseksi tapahtunut merkittävää muutosta. Lisäksi kuluneen vuosineljänneksen aikana valtaosassa kohteista on huomioitu indeksikorotusten mukaiset vuokrantarkistukset, eli sopimusvuokrat ovat nousseet.

Noin 70 prosenttia kiinteistökannan arvosta muodostuu Suomen kohteista. Koko kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on noussut 0,1 prosenttiyksikköä ja on nyt 6,5 prosenttia (6,5 % Q4 2008). Taulukossa mainitut painotetut keskiarvot on laskettu suhteessa kohteiden arvoon. On syytä huomata, että painotettujen keskiarvojen käyttäminen korostaa suurten kohteiden merkitystä keskiarvolukujen muodostumisessa. Kiinteistökannan kymmenen suurinta kohdetta muodostavat yli 60 % 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
- Myyrmanni, Vantaa, Suomi
- Trio, Lahti, Suomi
- Liljeholmenstorget, Tukholma, Ruotsi
- Rocca Al Mare, Tallinna, Viro
- Koskikeskus, Tampere, Suomi
- Jakobsbergs Centrum, Tukholma (Järfälla), Ruotsi
- Columbus, Helsinki, Suomi
- Lippulaiva, Espoo, Suomi
- Forum, Jyväskylä, Suomi

2.2 Suomi

Muutokset kiinteistöjen arvoissa Suomen osalta ovat olleet maltillisia. Suomen kiinteistökannan arvo on laskenut kokonaisuudessaan noin yhden prosentin edellisen vuosineljänneksen jälkeen. Suomen kiinteistöjen osalta painotettu tuottovaade on noussut 0,1 prosenttiyksikköä ja on nyt 6,5 % (6,4 % Q4 2008). Vuokrat ja hoitokulut ovat nousseet lievästi. 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. Kohteiden tuottovaatteen ovat nousseet kaikissa kiinteistötyypeissä, joskin korostetusti heikompilaatusissa B ja C kategorioiden kohteissa.

Merkittävimmät lisäykset Suomen osalta ovat olleet Espoon Lippulaivassa ja Lappeenrannan IsoKristiinassa ostetut rakentamattomat tontit, jotka on lisätty arvioihin käyttämättömän rakennusoikeuden arvon kautta. Korkean inflaation myötä huomattavan suuriksi nousseet indeksikorotukset vuokriin ovat myös valtaosin tapahtuneet ensimmäisen vuosineljänneksen aikana.

2.3 Ruotsi

Ruotsin kiinteistökannan osalta selkeä muutos edellisiin arvioihin on Liljeholmenstorgetin kauppakeskuksen (Tukholma) kehityshankkeen huomioiminen kokonaisuudessaan. Edellisissä arvioissa kohteesta on huomioitu vain hankkeessa entiselleen jäävä osa, kun taas varsinainen uudishanke on sisällytetty kirjanpidolliseen tuloslaskentaan erillisesti kustannusperusteisesti. Tällä kertaa, kun koko kehityshanke on sisällytetty arviointilaskennan piiriin, on Liljeholmenstorgetin markkina-arvo noussut lähes 80 miljoonaa euroa verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Se on samalla nostanut koko Ruotsin kiinteistökannan arvonmuutoksen selvästi positiiviseksi. Rakentaminen Liljeholmenissa on edelleen kesken. Aikataulun mukaan hanke valmistuu lopullisesti syksyllä 2009.

Liljeholmenstorgetin kehittyminen ja painoarvon kasvu vaikuttavat erityisesti Tukholman seudun vuokra- ja hoitokululuihin nostavasti. Molemmat tunnusluvut ovat nousseet selvästi edellisestä arvioinnista. Liljeholmenin painoarvo on jo tässä vaiheessa yli kolmasosa Tukholman ja Uumajan kiinteistösalkusta ja rakentamisen edetessä kohteen arvo ja vaikutus tunnuslukuihin tulee vain kasvamaan.

Ruotsin kiinteistökannan arvo painottuu voimakkaasti Tukholman ja Uumajan kohteisiin ja erityisesti kauppakeskuksiin. Göteborgin seudun salkku koostuu pitkälti Göteborgia ympäröivien kuntien kuntakeskuksina toimivista kiinteistöistä, joissa tyypillisesti kunta on merkittävä vuokralainen. 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.

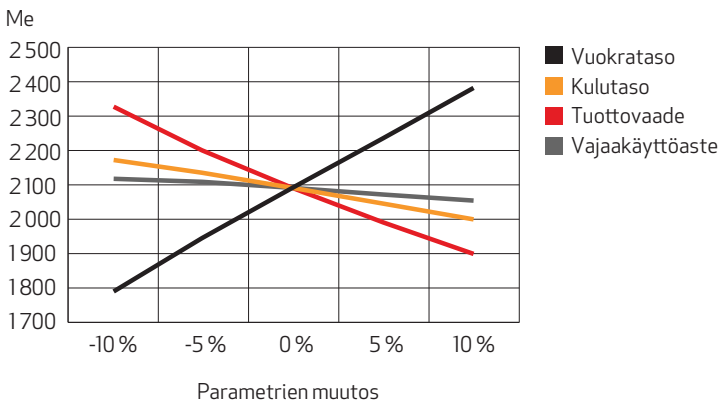
2.4 Baltia

Baltian maissa talouden laskusuhdanne ja tulevaisuuden epävarmuus ovat edelleen suurempaa kuin Pohjoismaissa. Vähittäiskaupan volyymi on laskenut yli kymmenen prosenttia vuoden takaisista luvuista ja tämä alkaa vaikuttaa jo vuokralaisten vuokranmaksukykyyn. Yleisesti Baltian maissa on tingitty edellisen vuoden korkean inflaation (yli 10 %) mahdollistamista kovista vuokrankorotuksista ja alkuvuoden aikana myös vuokranalennuspyyntöjen määrä on kasvanut, vaikka tilojen käyttöasteet sinänsä ovat pysyneet korkeina. Vuokralaisten heikentyvä vuokranmaksukyky on huomioitu arvioinnissa kiinteistöjen heikentyneenä vuokrantuottopotentialina vuosina 2009-2011. Myös pitkän aikavälin vajaakäyttöolettamat ovat nousseet.

Cityconin Baltian pääkohde on Tallinnassa sijaitseva Rocca Al Mare kauppakeskus, jossa on parhaillaan menossa merkittävä laajennus- ja kehityshanke. Kohteen valmiusaste ja uusien tilojen vuokraus ovat edelleen edenneet myönteisesti ja huolimatta muuten heikentyneestä markkinatilanteesta, on kohteen markkina-arvo noussut verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Rocca Al Mare muodostaa jo yli 80 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 syksyllä 2009.

3. HERKKYYSANALYYSI

Kiinteistökannan markkina-arvon herkkyyssanalyysiä 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 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.



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 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.

31.3.2009	Nettotuotto- vaatimuksen painotettu keskiarvo (%)	Markkinavuokran painotettu keskiarvo (euroa/m ² /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (euroa/m ² /kk)	Markkina-arvo, Me
Kiinteistöomaisuus				
Suomi	6,5 %	22,1	4,9	1463,1
Ruotsi	6,5 %	18,0	5,2	471,2
Baltia	7,6 %	20,1	4,3	151,1
Yhteensä	6,5 %	21,0	4,9	2085,4
Suomi				
Pääkaupunkiseutu				
Kauppakeskukset	6,0 %	26,0	5,9	665,0
Muut kiinteistöt	7,6 %	14,8	3,3	124,8
PKS yhteensä	6,2 %	24,3	5,5	789,8
Muu Suomi				
Kauppakeskukset	6,5 %	21,7	4,6	521,9
Muut kiinteistöt	7,7 %	11,9	2,4	151,4
Muu Suomi yhteensä	6,8 %	19,5	4,1	673,3
Ruotsi				
Tukholman alue ja Uumaja				
Kauppakeskukset	6,3 %	19,6	5,6	390,6
Muut kiinteistöt	6,8 %	11,9	2,4	16,7
Yhteensä	6,4 %	19,3	5,5	407,3
Göteborgin alue				
Yhteensä	7,3 %	10,2	3,5	63,9
Baltia				
Yhteensä	7,6 %	20,1	4,3	151,1