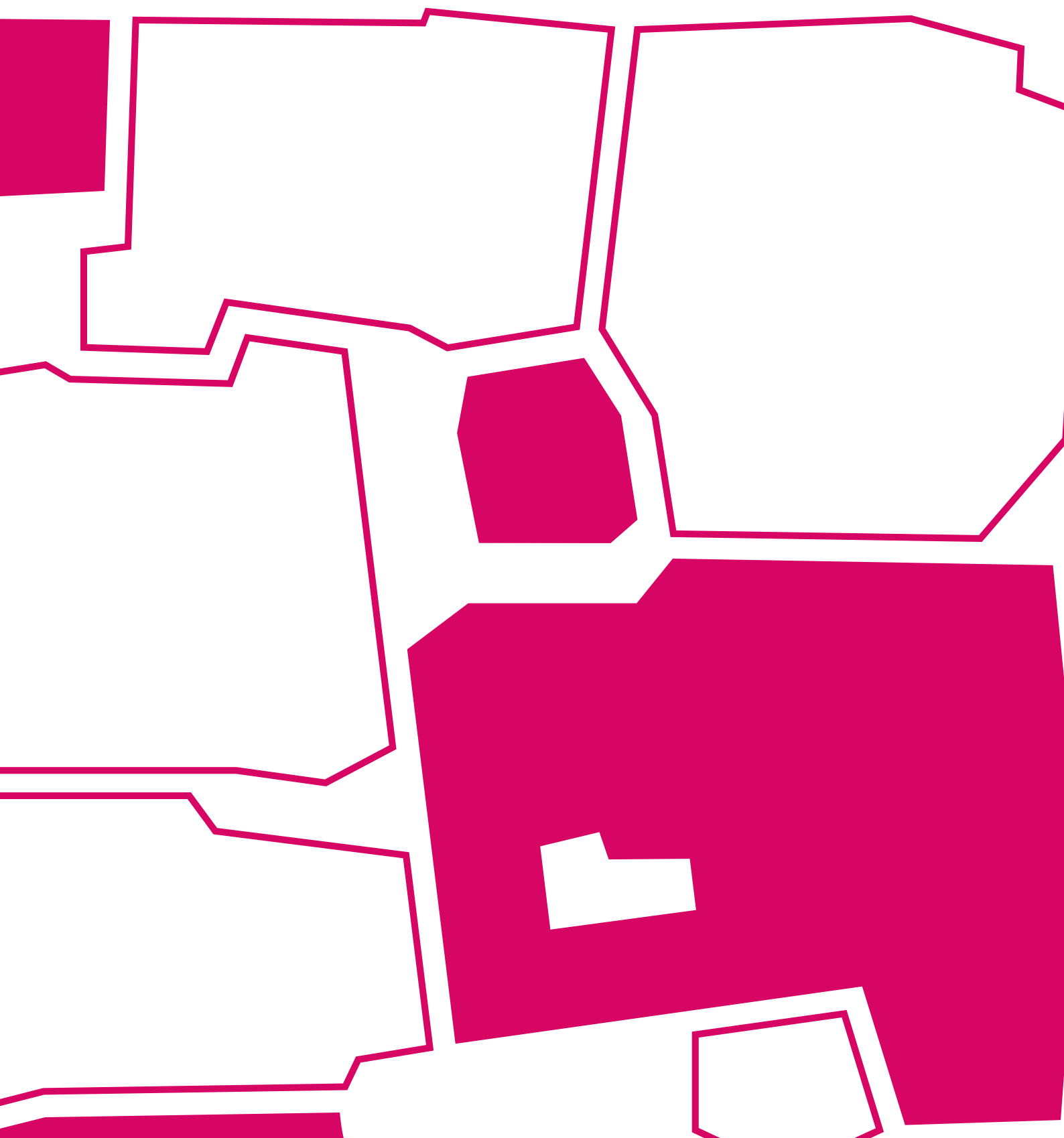


Arviointilausunto

31.3.2011

CITYCON

creating success for retailing



1. ARVIOINTIKÄYTÄNTÖ

Realia Management Oy on määrittänyt Citycon Oyj:n kiinteistökannan markkina-arvon arvopäivän ollessa 31.3.2011. Arviointimenetelmänä on käytetty pääsääntöisesti 10 vuoden kassavirtamenetelmää. Rakentamattomien tonttien, kaavamuutoskohteiden sekä nykytilanteessa vähäarvoisten rakennusten osalta markkina-arvo on tarpeen mukaan määritelty voimassa olevan asemakaavan mukaisen rakennusoikeuden arvon perusteella.

Kaikki kohteet on katselmoitu Realian toimesta alun perin vuonna 2007. Tämän jälkeen katselmuksia on tehty tapauskohtaisesti painottaen katselmuksat merkittäviin kohteisiin, kehityskohteisiin sekä uusiin hankintoihin. Edellisen vuosineljänneksen aikana on katselmoitu seuraavat kohteet: Myyrmanni, Jyväskylän Forum, Jyväskylän Forum, Lentolan Liikekeskus, Valkeakosken Koskikara, Orimattilan Markkinatalo, Lahden Trio, Paavolan Citymarket, Valkeakosken Valtakatu 5-7, Ultima, Tullintori, Hervannan Duo, Columbus, Tik-kuri, Hakucenter, Hakunilan Keskus Oy, Kuvernöörintie 8, Pihlajamäen Liiketalo Oy, Salpausseläntie 11, Martinlaakson K-Supermarket, Asematie 3, Kassatalo ja Asolantien Liikekiinteistö.

1.1 Kassavirtamenetelmä

Laskennassa on kunkin tilan vuokratuotteen osalta huomioitu vuokrasopimusten mukaiset vuokrat. Vuokratuotteen jälkeiseltä ajalta on vuokrana käytetty Realia Management Oy:n arvioimaa markkinavuokratasoa. Vuokratuotteen (brutto) on saatu laskemalla yhteen vuokra-sopimusten mukainen vuokratuotto ja tyhjen tilojen käyvä vuokratuotto. Efektiiivinen vuokratuotteen (brutto) on saatu vähentämällä laskentahetken mukainen faktinen vajaakäyttö sekä uudelleenvuokrauksen jälkeiseltä ajalta rakenteellinen markkinavuokra-perusteinen vajaakäyttöoletus. 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 kassavirtavuotteen lopussa on laskettu pääomittamalla 11 vuoden (normivuosi) nettotuotto päätearvon tuottovaateella (exit yield). Kiinteistön kokonaisarvo on saatu laskemalla yhteen kassavirtavuotteen vuosittaisien 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 Yleinen taloustilanne

Yleistilanne

Maailmantalouden näkymät ovat pysyneet pitkälti muuttumattomina vuodenvaihteesta. Maailmantalous on kasvu-uralla, joskin kasvu on jakautunut kehittyvien talouksien vahvan kasvun ja vähäisen velkaantumisen, sekä kehittyneiden talouksien epävakauden ja suuren velkaantumisen välillä. Erityisesti Euroopan kehittyneissä markkinoissa kiristynyt talous-politiikka tulee vähitellen syrjäyttämään laajat elvytystoimet maissa joissa julkinen velka ja budjettivaje ovat kestäväällä pohjalla. IMF on ennustanut maailmantalouden kasvavan 4,4 prosenttia vuonna 2011. Tällä hetkellä maailmantalouden kasvuvuodotuksissa esiintyy kuitenkin suurta epävarmuutta.

Ensimmäinen ohjauksen nosto lähes kolmeen vuoteen oli odotettu joskin kiistanalainen liike Euroopan keskuspankilta. Koronosto on toivottu nopeasti kasvavissa talouksissa, kuten Saksassa ja Suomessa, joissa pelätään kasvavaa inflaatiota ja omaisuusriien ylläriarvostusta. Sen sijaan monissa muissa maissa, erityisesti Euroopan reunavaltioissa, EKP:n koronosto tulee todennäköisesti edelleen heikentämään maiden taloudellista tilaa. Ohjauksen korko on nyt 1,25 %. Eurostatin mukaan euroalueen inflaatio on nopeutunut ja arvioitu olleen maaliskuussa 2,6 %, kasvettuaan edelleen joulukuun 2,2 %:sta ja ollen huomattavan paljon voimakkaampi kuin vuotta edeltävältä ajanjaksona (1,4 %). Inflaatio on täten ylittänyt ECB:n asettaman pitkän tähtäimen inflaatiotavoitteen. Mikäli inflaatio osoittautuu sitkeäksi, ECB:n kyky tukea heikompien jäsenmaiden talouksia on huomattavan rajoittunut samalla kun hintavaikautus voimakkaassa kasvussa olevissa maissa on vaarannettu. Tämä vaarantaa euroalueen yhtenäisyyden ja muodostaa todellisen uhan yhtenäiselle valuuttapolitiikalle.

Suomi

Suomen elpyi voimakkaasti keväällä 2010, ja vaikka Suomen Tilastokeskuksen mukaan kausitasoitettu vuositasoinen kokonaistuotanto laski hieman tammikuussa 2011 edeltävästä kuukaudesta (6,8 % joulukuussa), on kasvu jatkunut voimakkaana yltäen tasolle 6,1 %. Suomen Pankki ennustaa Suomen talouden kasvavan 3,9 % tänä vuonna. Voimakas talouden kasvupyrähdys on hieman laantunut, mutta jatkaa tasaista kasvua talouden notkahdettua finanssikriisin aikana. Kasvun jatkuminen edellyttää työllisyystilanteen edistymistä ja yritysten sekä kuluttajien taloudellisen tilanteen parantamista.

Suomen tilastokeskuksen mukaan inflaatio kiihtyi, ja oli vuositasolla mitattuna helmikuussa 3,3 %, huomattavasti korkeampi kuin vuoden 2010 keskimääräinen inflaatio (1,2 %). Inflaatiota kiihdyttävät tekijät olivat mm. polttoaineen, ruoan ja vaatteiden hinnankorotukset. Suomessa inflaatio on täten 1,1 % korkeampi kuin euroalueella keskimäärin. Lisäksi Suomen Pankin mukaan inflaation odotetaan pysyvän 3,0 % tasolla kuluvaan vuonna ruuan ja polttoaineiden hintapaineiden vuoksi. Sekä Suomen että Ruotsin työttömyysasteet ovat laskeneet yleiseurooppalaista tasoa nopeammin, joskin Ruotsin työttömyyslukujen yhä parantuaessa Suomen työttömyyden lasku on hidastunut. Suomen työttömyysaste on nyt 8,4 %, 0,8 % alempi kuin vuosi sitten mutta 1,3 % korkeampi kuin marraskuussa.

Maaliskuussa kuluttajien luottamus laski hieman helmikuun arvoista ja indikaattorin pisteluku päätyi lukuun 17,7. Suomen talouden ja työttömyyden odotukset ovat kohtuullisen optimistisia ja indeksi on näin ollen selvästi korkeampi kuin viime joulukuun 13,5, joskin hieman viime kuukautta alhaisempi (20,0). Vastaavasti kuluttajien näkemykset omasta taloudestaan sekä säästämismahdollisuuksistaan ovat säilyneet positiivisena ja tämän hetkistä tilannetta pidetään säästämiseksi optimaalisena, jolloin säästämistä saatetaan painottaa lainan oton tai kestohyödykkeiden oston kustannuksella. Vaikka talous kasvaisi odotetusti maltillista tahtia seuraavien vuosien aikana, vuoden 2011 jälkeiset säästötoimenpiteet tulevat vaikuttamaan negatiivisesti yleiseen ostovoimaan. Lisäksi nykyiset ja mahdolliset tulevat EKP:n koronnostot tulevat näkymään lainanhoitokuluissa kun valtaosa asuntolainoista on sidottu lyhyisiin viitekorkoihin. Suomen Pankin mukaan kotitalouksien velkaantuneisuusaste on saavuttanut ennätystason vuonna 2010.

Vähittäiskaupan myynti kasvoi 6,5 % helmikuussa edellisvuodesta. Myynnin määrä kasvoi samana aikana 10,3 % (17,5 % marraskuussa) sisältäen autokaupan, tukkukaupan, päivittäistavara ja vähittäiskaupan. Vähittäiskaupan myynti kasvoi tammikuun ja helmikuun aikana 6,0 % ja kokonaisymyynti kasvoi 12,2 % verrattuna edellisvuoteen.

Ruotsi

Ruotsin talous on elpynyt ripeästi ja kasvoi Ruotsin keskuspankin, Riksbankenin, mukaan 5,5 % vuonna 2010. Kasvu on Euroopan nopeinta ja samalla kasvuvauhti on Ruotsin historian nopeinta vuonna 1970 aloitetun yksityiskohtaisen BTK -mittauksen aikana. Keskuspankki odottaa edelleen 4,4 % kasvua vuodelle 2011 kun taas kansainvälisten analyytikoiden kasvuennusteet ovat noin 3–3,5 % tuntumassa. Ruotsin talouden kasvu on vahvalla pohjalla ja kasvun lähteenä ovat kasvavat nettoviennit ja investointikysyntä varastojen pysyessä tasapainossa. Eurostatin mukaan harmonisoitu työttömyys Ruotsissa on laskenut tasolle 7,6 % helmikuussa. Ruotsin Riksbank nosti ohjauskorkoaan 1,5 %:iin ja lisäkorotuksia on odotettavissa vuoden mittaan inflaation ja omaisuuserien yliarvostamisen torjumiseksi.

Myös inflaatio pysytteli helmikuussa Eurostatin mukaan kahden prosentin inflaatiotavoitteen alapuolella, 1,2 %:ssa, vaikka kotitalouksien kulutus on kasvanut voimakkaasti. Inflaation kuitenkin odotetaan kiihtyvän 2,5 %:in keskimääräiselle tasolle vuonna 2011. Ruotsin odotetaan saavuttavan budjettiylijäämän vuonna 2011 ja hallituksen mahdollisesti vähentävän tuloverotusta, mikä lisää kuluttajien ostovoimaa entisestään. Tämä taloustilanne eroaa jyrkästi valtaosasta Euroopan muita maita, joissa ankarat säästötoimenpiteet ovat tulossa käyttöön. Ruotsin tuleva kehitys on kuitenkin edelleen riippuvainen suurilta osin muun Euroopan taloudellisesta toipumisesta, maan vientivetoisuuden myötä. Lisäksi Ruotsin kruunu on vahvistunut voimakkaasti kuluneen vuoden aikana, joka puolestaan uhkaa vientiä, josta Ruotsin talous on erittäin riippuvainen.

Baltia

Baltian alueen vahvana kasvuveturina on toiminut erityisesti positiivinen kehitys Pohjoismaissa ja Keski-Euroopassa. Baltian alue, jota on pidetty jokseenkin yhtenäisenä alueena, on muutosten kourissa ja vähintään osittaisen eriytymisen edessä. Viro liittyi vuodenvaihteessa EMU:un, ja maan talous kasvaa ja vakautuu Baltian muita maita nopeammin. Vaikka EMU:un liittyminen on vahvistanut Viron markkinaluottamusta, on maalla kuitenkin haasteita inflaation saralla, joka on pysytellyt yli 5 % marraskuusta lähtien ja ylsi 5,5 % helmikuussa – korkein luku sitten ennen kriisiaikojia. IMF:än mukaan Viron talouden odotetaan kasvavan 1,8 % vuonna 2010 ja 3,5 % vuonna 2011, kun taas Latvian ja Liettuan vastaavat ennusteet ovat -1,0 % ja +1,3 % vuodelle 2010, ja +3,3 % ja +3,1 % vuodelle 2011. Baltiassa työttömyys on yhä kaikkiaan vakava ongelma. Vaikka työllisyystilanne on kohentunut taantuman jälkeen, ei muutosta parempaan ole juuri havaittu viimeisen puolen vuoden aikana. Latvian ja Liettuan ostovoima tulee lisäksi väistämättä heikentymään valtioiden rankkojen säästötoimenpiteiden takia, jotka on otettu käyttöön maiden pyrkiessä täyttämään Euro-alueen liittymisen ehdot.

1.3 Kiinteistömarkkinatilanne

Yleistunnelma Suomen sijoituskiinteistömarkkinassa on varovaisen positiivinen, joskin edelleen odottava. Yleisnäkömä on kääntynyt parempaan kesästä 2010 lähtien, kun uutiset Suomen odotettua ripeämmästä talouskasvusta ja viennin piristymisestä ovat vahvistaneet yleistä luottamusta tulevalta. Kohentunut taloustilanne, edelleen matala (joskin vähitellen nouseva) korkotaso ja positiiviset odotukset kiinteistöjen vuokra- ja arvokehityksestä luovat edellytyksiä kiinteistösijoituksille, mutta toteutuneet kaupat ovat edelleen jääneet vähäisiksi. Tähän on vaikuttanut osin rahoituksen saatavuus, joka on toki kohentunut finanssikriisin synkimmistä ajoista, mutta on edelleen kiinteistömarkkinassa rajallista. Erityisesti näin on muissa kuin absoluuttisesti parhaissa, niin sanotuissa

prime-kohteissa. On myös todettava, että positiivisista odotuksista huolimatta myös sijoituskysyntä on edelleen varovaista ja kohdistuu lähinnä laadukkaisiin keskusta- tai uudiskohteisiin, joita taas on ollut tarjolla varsin vähän.

Vuonna 2010 Suomen kiinteistömarkkinan kokonaissijoitusvolyymi nousi lievästi noin 2,3 miljardiin euroon vuonna (1,7 miljardia vuonna 2009). Noin kahden miljardin taso on kuitenkin maltillinen koko 2000-luvun kestävässä tarkastelussa ja kaukana vuosien 2006 ja 2007 ennätysvuosista. Tilanne ei ole olennaisesti muuttunut myöskään alkuvuodesta 2011. Alustava ennuste vuoden ensimmäisen neljänneksen kaupankäyntimäärästä on vain noin 200 miljoonaa euroa. Kiinteistömarkkinan aktiivisuus tulee joka tapauksessa kasvamaan vuosina 2011-2013. On odotettavissa, että markkinassa tarjonta tulee lisääntymään, mm. laajoissa määrin umpeutuvien rahoitussopimusten myötä. Olennaista tulevan markkinakehityksen kannalta on rahoituslaitosten suhtautuminen jälleenrahoituksen järjestämiseen ja myös uusiin kiinteistösijoituksiin. Tällä hetkellä epävarmuutta on vielä paljon, jolloin myös tarjonnan ja kysynnän tulevaa tasapainoa on vaikea arvioida – eli missä määrin kysyntä tulee lopulta vastaamaan oletettavasti kasvavaa tarjontaa.

Ruotsin kiinteistömarkkina on toipunut Suomea nopeammin muutaman vuoden takaisesta äkkipysähdyksestä. Ruotsin kiinteistösijoitusmarkkinoiden kokonaisvolyymi oli viime vuonna noin 11 miljardia euroa, kun korkeimmillaan kaupankäynti oli vuonna 2006 noin 17 miljardia. Selkeänä erona Suomeen Ruotsin markkina on paljon likvidimpi ja läpinäkyvämpi. Kaupankäynti on vahvasti kotimarkkinavetoista ja maassa riittää paljon myös varsin pieniä ja aktiivisia toimijoita. Toisin kuin Suomessa kysyntä ja kaupankäynti onkin levinnyt paljon pelkkää pääkaupunkiseutua laajemmalle, joskin Tukholma onkin kansainvälisten sijoittajien pääkohde.

Myös Baltian maat ovat vähitellen nousemassa syvimmästä lamasta. Nopeinta toipuminen on ollut Virossa, jossa julkinen talouskuri on ollut tiukkaa ja maan makrotalous varsin hyvissä asemissa tulevia vuosia ajatellen. Virossa myös otettiin yhteisvaluutta euro käyttöön vuoden-vaihteessa. Baltian maissa kotimainen kulutus on kuitenkin edelleen heikkoa ja esimerkiksi liiketilojen vuokramarkkinaan kohdistuu yhä suuria haasteita. Tästä huolimatta ennen kaikkea Virossa on jo nähty ensimmäiset merkit sijoituskiinteistömarkkinan elpymisestä taantumien jälkeen.

Euroopan suurissa kiinteistömarkkinoissa 2010 oli nopean kasvun vuosi. Samalla hintataso on palautunut jo hyvin lähellä talouskriisiä edeltänyttä aikaa. Esimerkiksi Englannissa syklin nähdäänkin olevan jo kääntymässä ja tuottotason laskun olevan pääosin ohi. Tällöin on odotettavaa, että sijoittajien mielenkiinto jälkisykliin markkinoihin (kuten Suomi) lisääntyy. On siis luultavaa, että kansainvälisten sijoittajien osuus Suomen tulee jälleen kasvamaan. Jo viimeisen vuoden aikana on ollut nähtävissä Pohjoismaalaisten sijoittajien aktivoitumista Suomessa. Kysyntä painottuu edelleen voimakkaasti pääkaupunkiseudulle, jossa on myös odotettavissa muutamia merkittäviä kiinteistökauppoja seuraavien kuukausien aikana. Jää nähtäväksi, missä määrin ja millä aikataululla kysyntä laajenee myös maakuntakaupunkeihin.

1.4 Kehityshankkeet

Kehityshankkeet ovat sisällyneet arvioitavaan kokonaisuuteen. Laskennassa kohteiden tuleva vuokratuotto huomioidaan solmittujen sopimusten ja vuokraennusteiden mukaisesti. Vastaavasti hankkeen rakennusaika huomioidaan periodina, jolloin tiloista ei saada tuottoja ja jäljellä olevat sitoutumattomat investoinnit on huomioitu laskelmien kulupuolella arvoa vähentävänä tekijänä. Täten kehityshankkeiden arvo nousee automaattisesti investointien sitoutuessa kohteisiin ja uudistetun keskuksen avauksen lähestyessä. Merkittäviä käynnissä olevia kehityshankkeita ovat Åkersberga Centrum vanhan osan uudistamisen osalta, Myllypuron uusi ostoskeskus Helsingissä ja Martinlaakson uusi ostoskeskus Vantaalla. Näiden lisäksi on käynnissä muutama pienempi kehityshankkeet.

Kaikki kohteet on arvioitu lähtökohtaisesti voimassa olevan kaavatilanteen perusteella. Mikäli kohteessa on ollut vireillä virallinen kaavamuuosprosessi, siitä on selkeät päätökset ja dokumentit olemassa ja näiden myötä kohteen käyttötarkoitus ja luonne tulevat selvästi muuttumaan, on kohde voitu arvioida tulevan asemakaavan perusteella käyttämättömän rakennusoikeuden arvon kautta. Tämän edellytys on, että uuden kaavan voimaantuminen 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 omistaa kiinteistöjä Suomessa (67 kpl), Ruotsissa (15 kpl) sekä Baltian maista Virossa (2 kpl) ja Liettuassa (1 kpl). Kaikkiaan yhtiö omistaa kokonaan tai osuuksia 85:stä eri kiinteistöstä ja kiinteistöyhtiöstä. Kiinteistökanta on sekä arvoltaan että laadultaan varsin heterogeeninen. Omistusten runko muodostuu 33 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 kauppakesuksista.

Kuluneen vuosineljänneksen aikana on myyty kolme kohdetta (Mäntyvuoksi Imatra, Naantalin Tullikatu ja Espoon Hakarinne) ja ostettu kaksi uutta kohdetta (Kassatalo ja Asematie 3 Vantaalla).

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 n. 2.379 miljoonaa euroa. Kiinteistö-kannan laskennallinen arvo on noussut vuoden 2011 ensimmäisen vuosineljänneksen aikana euromääräisessä tarkastelussa noin 18 miljoonaa euroa (2.361 miljoonaa euroa Q4 2010). Suhteellinen muutos on ollut noin 0,8 %. Yli puolet arvomuutoksesta selittyy kehityshankkeiden etenemisellä ja investointien sitoutumisella näihin kohteisiin. Euron ja Ruotsin kruunun välinen valuuttakurssimuutos on myös aiheuttanut vajaan neljän miljoonan euron positiivisen arvomuutoksen edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Näiden lisäksi tuottovaateet ovat laskeneet aavistuksen. Kohteiden nettovuokratuotoissa ei ole sen sijaan tapahtunut merkittävää muutosta - hienoinen vuokranousu on tasoittunut hoito- ja korjauskulujen kasvulla.

Koko kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on säilynyt tasolla 6,4 prosenttia (6,4 % Q4 2010). Useiden yksittäisten kohteiden tuottovaateet ovat hieman laskeneet sekä Suomen, Ruotsin että Baltian kohteissa. Keskimääräinen alkutuotto on tasolla 6,2 prosenttia (6,2 % Q4 2010) ja tuotto markkinavuokrille on 6,9 prosenttia (6,9 % Q4 2010).

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 (12 % 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 1.537 miljoonaa euroa, mikä on 0,6 prosenttia enemmän kuin edellisellä arviointikierroksella (1.527 miljoonaa euroa Q4 2010). Suomen kiinteistöjen osalta painotettu keskimääräinen tuottovaade on tasolla 6,4 % (6,4 % Q4 2010). Vastaavasti keskimääräinen alkutuotto on 6,2 % (6,1 % Q4 2010), ja tuotto markkinavuokrille 6,9 prosenttia (6,9 % Q4 2010).

Nämä muutokset Suomen kohteiden osalta selittyvät pitkälti suurten kohteiden osalta laskeneilla tuottovaateilla sekä kehityshankkeiden etenemisellä. Kaikkiaan tuottovaade on laskenut 15 Suomen kohteessa, ja noussut viidessä kohteessa.

2.3 Ruotsi

Ruotsin kiinteistösalkun euromääräinen arvo on arvioitu tasolle noin 675 miljoonaa euroa, mikä on noin 1,0 prosenttia enemmän kuin edellisen vuosineljänneksen arvo (668 miljoonaa euroa Q4 2010). Positiivinen arvomuutos perustuu osin valuuttakurssikehityksestä, osin Åkersberga Centrumin kehityshankkeen edistymisestä ja osin yleisestä positiivisesta markkina-kehityksestä. Ruotsin kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on tasolla 6,0 prosenttia (6,1 % Q4 2010). Tuottovaade on laskenut kahdessa kohteessa ja säilynyt muissa ennallaan.

2.4 Baltia

Baltian kiinteistökannan arvo on noussut noin 0,9 prosenttia tasolle 168 miljoonaa euroa (166 miljoonaa euroa Q4 2010). Keskimääräinen tuottovaade on laskenut prosentin kymmenyksen tasolle 8,0 prosenttia (8,1 % Q4 2010).

Talouden laskukierre Baltian maissa, ja erityisesti Virossa, on tasoittunut. Myös kiinteistömarkkina on vähitellen elpymässä ja tekeillä on muutama iso kiinteistökauppa. Citycon ilmoitti Q1 2011 aikana ostavansa Kristiinen kauppakeskuksen Tallinnasta noin 105 miljoonan euron kauppahinnalla. Kauppa vaatii vielä kilpailuviranomaisten hyväksynnän, ennen lopullista läpimenoa. Positiivisen kehityksen myötä nousupaine tuottovaateissa on tasaantunut ja kääntynyt varovaiseen laskuodotukseen parhaiden kohteiden osalta. 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 2011-2013 osalta huolimatta siitä, että toistaiseksi myönnetty vuokranalennukset ovat olleet kestoltaan vain muutamia kuukausia kerrallaan.

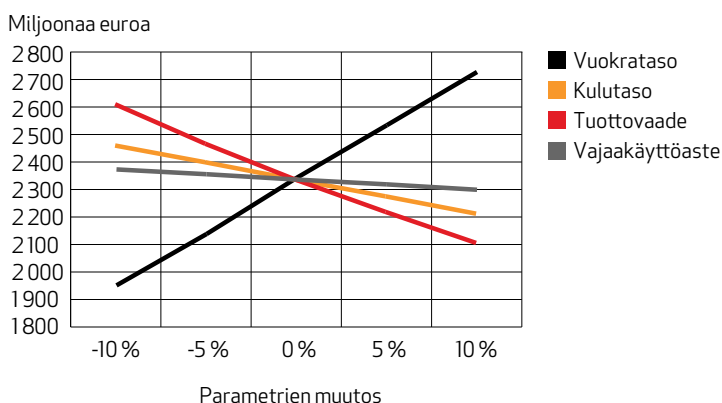
Citycon Oyj:n Baltian pääkohde on Tallinnassa sijaitseva Rocca Al Mare -kauppakeskus. Rocca Al Mare muodostaa lähes 87 prosenttia Cityconin Baltian kiinteistökannan kokonaisarvosta. Täten myös kohteen vaikutus yllä esitettyihin Baltian kiinteistöjen painotettuihin keskiarvoihin on huomattava.

31/3/11	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	Hoitokulujen painotettu keskiarvo euroa/m ² /kk	Markkina-arvo, Me
Kiinteistöomaisuus								
Suomi	67	568 392	6,4 %	6,2 %	6,9 %	24,2	5,8	1 536,7
Ruotsi	15	292 098	6,0 %	5,8 %	6,7 %	24,1	7,2	674,6
Baltia	3	70 593	8,0 %	7,8 %	8,2 %	19,7	2,7	167,6
Yhteensä	85	931 082	6,4 %	6,2 %	6,9 %	23,9	6,0	2 378,9
Suomi								
Pääkaupunkiseutu								
Kauppakeskukset	8	178 179	5,8 %	5,7 %	6,1 %	27,9	6,9	709,5
Muut kiinteistöt	26	68 557	7,7 %	6,9 %	8,6 %	15,1	4,0	133,7
PKS yhteensä	34	246 736	6,0 %	5,8 %	6,4 %	26,3	6,6	843,2
Muu Suomi								
Kauppakeskukset	14	204 329	6,5 %	6,4 %	7,1 %	24,1	5,4	553,1
Muut kiinteistöt	19	117 327	7,8 %	7,1 %	8,8 %	12,9	3,2	140,4
Muu Suomi yhteensä	33	321 655	6,7 %	6,6 %	7,4 %	21,8	4,9	693,5
Ruotsi								
Tukholman alue ja Uumaja								
Kauppakeskukset	7	210 918	5,8 %	5,5 %	6,4 %	26,0	7,7	569,7
Muut kiinteistöt	2	10 927	7,0 %	8,1 %	7,5 %	15,7	3,9	21,4
Yhteensä	9	221 845	5,9 %	5,6 %	6,5 %	25,6	7,5	591,1
Göteborgin alue								
Yhteensä	6	70 252	7,1 %	7,4 %	8,3 %	13,6	4,9	83,5
Baltia								
Yhteensä	3	70 593	8,0 %	7,8 %	8,2 %	19,7	2,7	167,6

3. HERKKYYSANALYYSI

Kiinteistökannan markkina-arvon herkkyyksianalyysiä 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. Herkkyystarkastelu 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 herkkyyksianalyysin 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 reagoi myös muutoksiin vajaakäyttöasteessa ja hoitokuluissa, mutta suhteellinen vaikutus ei ole yhtä suuri kuin vuokran ja tuottovaateen osalta. Kymmenen prosentin kasvu kulutasossa laskee kiinteistökannan kokonaisarvoa noin viisi prosenttia. On tosin syytä huomioida, että liikekohteissa kulut ovat 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.

Vajaikäytön osalta tarkastelussa ei ole käytetty samaa suhteellista skaalaa kuin muissa parametreissa, vaan sitä on muutettu 0,5 tai 1,0 prosenttiyksikköä kerrallaan. Suhteellinen muutos on täten suurempi kuin muissa parametreissa. Prosenttiyksikön lisäys vajaikäyttöön laskee markkina-arvoa n. 1,5 prosenttia. On kuitenkin syytä korostaa, että vajaikäyttö on keskeinen muuttuja kiinteistösijoittamisessa. Toteutuessaan sillä on merkittävä vaikutus myös muihin laskentaparametreihin ja kohteiden markkina-arvoon tavalla joka ei välttämättä täysimääräisesti ilmene yllä esitetystä yksinkertaistetussa tarkastelussa.

4. ARVIOINTILAUSUMA

Olemme suorittaneet Cityconin kiinteistökannan markkina-arvon määrittämisen laskennan arvopäivän ollessa 31.3.2011. Arviointimenetelmänä käytettiin ensisijaisesti kassavirta-analyysiä. Perustuen käytössämme olleisiin ja hankkimimme lähtötietoihin, sekä markkinatuntemukseemme olemme arvioineet koko kiinteistökannan velattomaksi markkina-arvoksi noin 2.379.000.000 (kaksi miljardia kolmesataa seitsemänkymmentähdeksän miljoonaa) euroa.

Helsinki 19.4.2011



Antti Hänninen
Arviointiasiantuntija



Seppo Koponen
Johtaja
Auktorisoitu kiinteistöarvioija
(AKA), yleisauktorisoitu