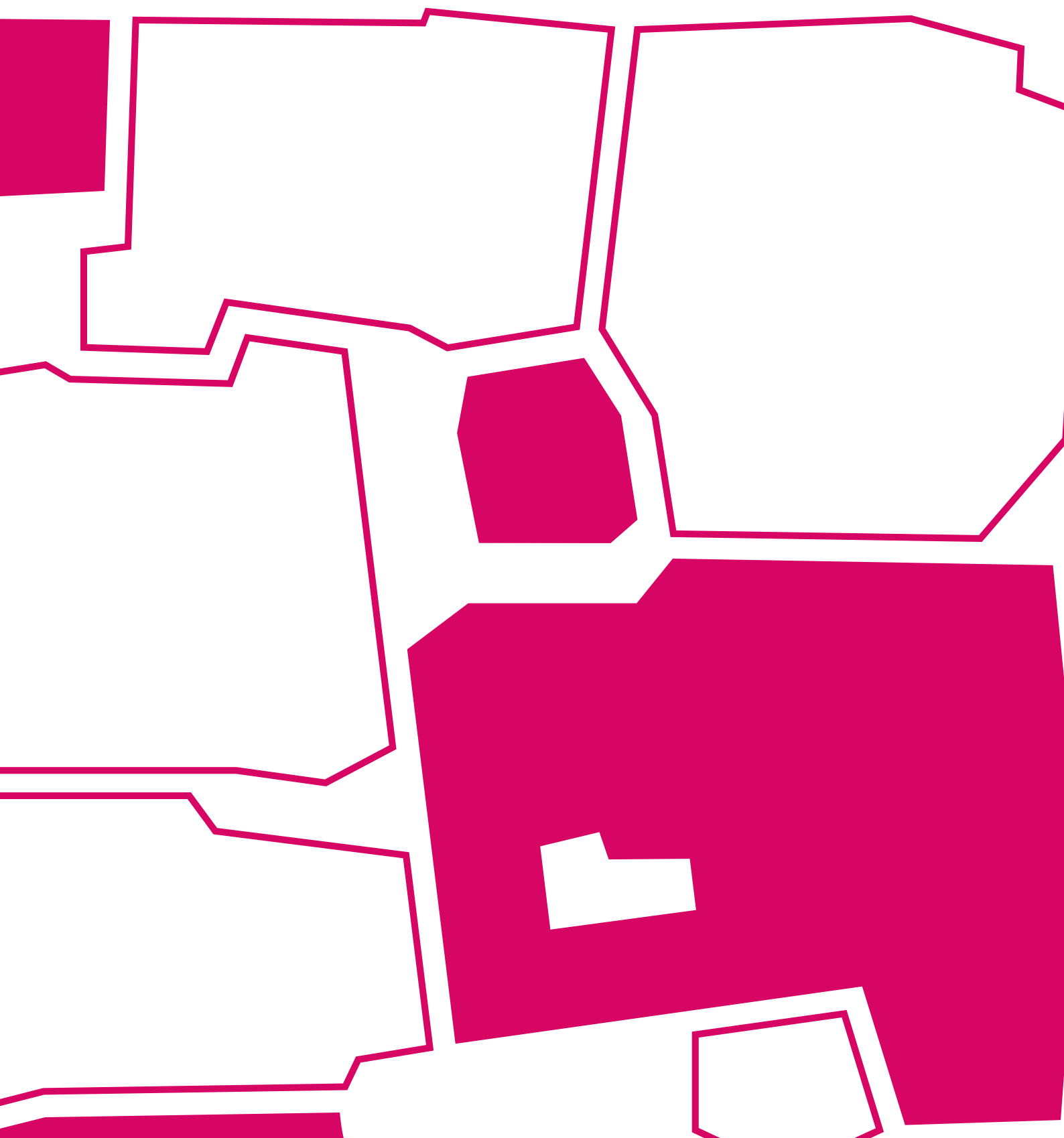


Arviolausunto

30.6.2010

CITYCON

creating success for retailing



1. ARVIOINTIKÄYTÄNTÖ

Realia Management Oy on määrittänyt Citycon Oyj:n kiinteistökannan markkina-arvon arvopäivän ollessa 30.6.2010. Arviointimenetelmänä on käytetty pääsääntöisesti 10 vuoden kassavirtamenetelmää. Rakentamattomien tonttien sekä kaavamuutoskohteiden 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.

1.1 Kassavirtamenetelmä

Laskennassa on kunkin tilan vuokratuotannon osalta huomioitu vuokrasopimusten mukaiset vuokrat. Vuokratuotannon jälkeiseltä ajalta on vuokrana käytetty Realia Management Oy:n arvioimaa markkinavuokratasoa. Vuokratuotannon potentiaali (brutto) on saatu laskemalla yhteen vuokrasopimusten mukainen vuokratuotto ja tyhjiä tilojen käytöllä vuokralla laskettu tuotto potentiaali. Efektiiivinen vuokratuotannon potentiaali (brutto) on saatu vähentämällä vuokratuotannon jälkeisen ajan markkinavuokra sekä uudelleenvuokkauksen jälkeiseltä ajalta rakenteellinen markkinavuokratuotannon potentiaali. 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 kassavirtavuotoksen lopussa on laskettu pääomittamalla 11 vuoden (normivuosi) nettotuotto päätearvon tuottoaasteella (exit yield). Kiinteistön kokonaisarvo on saatu laskemalla yhteen kassavirtavuotoksen vuosittaisien nettokassavirtojen nykyarvot sekä tarkasteluvuotoksen 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 vuokrasopimuksiin, 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

Maailmantalouden kehitys on ollut alkuvuonna ennakoitua parempaa, vaikka euroalueella ja Suomessa kasvu onkin jäänyt vaisuksi. Kreikan kriisin kärjistyminen valtioiden velkakriisiksi on kuitenkin lisännyt tulevia riskejä taloudessa erityisesti euroalueella, mutta myös koko maailmantaloudessa. Useassa Euroopan maassa on joka tapauksessa odotettavissa säästöjä ja leikkauksia julkisessa taloudessa tulevina vuosina, kun valtiot pyrkivät tasapainottamaan alijäämäisiä ja velkaisia talouksiaan. Missä määrin valtioiden säästökuuri tulee vaikuttamaan kokonaistalouteen jää nähtäväksi.

Suomi

Suomen avoin ja voimakkaasti viennistä riippuvainen talous syöksyi jyrkkään alamäkeen vuonna 2009, kun bruttokansantuote teollisuustuotannon romahdettua putosi peräti 7,8%. Uusista myönteisistä merkeistä huolimatta epävarmuus taloudessa jatkuu ja elpyminen on hidasta. Viennissä nähdään jo positiivisia lukuja ja myönteisen kehityksen uskotaan jatkuvan loppuvuoden aikana, ellei EU-alueella koeta uusia vakavia takaiskuja.

Työttömyysaste oli 10,5 % toukokuussa 2010. Työttömyysaste laski 0,3 prosenttiyksikköä vuodentakaisesta. Kuitenkin työllisyydessä varsinaista käännettä parempaan odotetaan vasta aikaisintaan vuodenvaihteessa. Inflaatio nousi 1,0 %:iin toukokuussa 2010. Inflaatio kääntyi positiiviseksi jälleen helmikuussa 2010 (0,1 %) yhdeksän kuukautta jatkuneen negatiivisen kehityksen jälkeen. Inflaatiota kiihdyttivät ennen kaikkea polttonesteiden hintojen nousu sekä asuntojen ja kiinteistöjen hintojen nousu.

Kuluttajien luottamus oli kesäkuussa vahvinta kolmeen vuoteen ja selvästi korkeampi kuin pitkän aikavälin keskiarvo (keskiarvon pisteluku on 13). Kesäkuussa kuluttajien luottamus talouteen oli pisteluvulla mitattuna 18,7, kun se toukokuussa oli 15,8 ja huhtikuussa 17,9. Vähittäiskaupan myynnin arvo kasvoi 2,7 %:lla toukokuussa edellisvuodesta. Myynnin määrä kasvoi samana aikana 1,8 %. Kauppa on täten elpymässä ja kasvaa aiemmin ennakoitua nopeammin.

Suomen talous

Avainlukuja	2005	2006	2007	2008	2009	2010 P	2011 P
BKT, muutos, %	2,8	4,9	4,2	1,5	-7,8	1,6	1,8
Inflaatio vuosimuutos, %	0,9	1,6	2,5	4,1	0,0	1,3	1,7
Työttömyysaste, %	8,4	7,7	6,9	6,4	8,2	9,1	9,1
Työlliset, muutos, %		1,8	2,0	1,6	-2,9	-2,2	0,2
Yksityinen kulutus, muutos, %	3,3	4,1	3,2	1,7	-2,1	1,6	1,1
Väestö ('000)	5'256	5'277	5'300	5'326	5'350	5'378	
Väestön kasvu, %	0,36	0,41	0,44	0,46	0,45	0,52	

Lähde: Tilastokeskus ja Suomen pankki (ennusteet)

Ruotsi

Ruotsissa talouden yleisnäkymä on selvästi vahvistunut vuoden 2010 aikana. Matala korkotaso ja elvyttävä talouspolitiikka ovat vahvistaneet erityisesti yksityistä kulutusta ja ostovoimaa. Samalla työmarkkina on kehittynyt positiivisesti, joskin työttömyys on edelleen korkeaa. Kruunun heikko valuuttakurssi on auttanut vientiteollisuutta taantumassa, mutta viime kuukausina kruunu on vahvistunut huomattavasti suhteessa yhteisvaluutta euroon.

Tarkistetun ennusteen mukaan Ruotsin talouden odotetaan kasvavan 3,8 prosenttia ja vuositasoinen inflaation ennustetaan nousevan tasolle 2,0 % vuoden 2010 aikana. Parantuneen talousnäkymän myötä Ruotsin keskuspankki, Riksbanken, nosti aiempien ennusteiden mukaisesti ohjaukskorkonsa ennätysalhaiselta 0,25 prosentin tasolta 0,50 prosenttiin heinäkuun alussa.

Baltia

Baltian taloudet ovat pieniä ja rakenteeltaan vientivetoisia, jolloin ne ovat erittäin riippuvaisia kehityksestä Euroopan suuremmissa talouksissa, erityisesti tärkeimmissä kauppakumppaneissa, eli Suomessa, Ruotsissa, Saksassa ja Iso-Britanniassa. Talouskasvun Baltiassa voidaan odottaa käynnistyvän, kunhan kysyntä suuremmissa talouksissa elpyy. Tästä on myös nähty ensimmäiset selvät merkit alkuvuoden 2010 aikana kasvaneen viennin muodossa.

Viron talous on parhaassa kunnossa kolmesta Baltian maasta. Viron julkinen talous on pidetty tiukasti kurissa ja maa hyväksyttiin kesäkuussa liittymään euroalueeseen ensi vuoden alusta. Tosin myös Virossa työttömyysaste on huomattavan korkeaa, lähes 20 prosenttia.

1.3 Kiinteistömarkkinatilanne

Vuosi 2009 oli kaupankäyntimäärällä mitattuna todella hiljainen sijoituskiinteistömarkkinassa. Koko vuoden osalta kaupankäynnin kokonaisvolyymi jäi Suomessa 1,7 miljardiin euroon. Sama trendi on jatkunut alkuvuoden 2010 aikana. Vuoden ensimmäisen vuosineljänneksen kokonaistransaktiovolyymi jäi alle 300 miljoonaan euroon, ja vastaavaa kaupankäynnin määrää on ennustettu myös vuoden toiselle vuosineljännekselle.

Yleistunnelma markkinoilla on kuitenkin piristymässä, ja ensimmäisiä signaaleja aktiivisuuden lisääntymisestä on nähtävissä. Kiinteistömarkkinoilla on kysyntää, mutta se kohdistuu korostetusti laadukkaisiin kohteisiin pääkaupunkiseudulla ja suurimmissa kasvukeskuksissa, jolloin toistaiseksi tarjonta ei ole ollut riittävää merkittävien kaupankäyntimäärien saavuttamiseen. Rahoituksen saatavuus on helpottunut mutta vain, jos investoijan kokemus, osaaminen ja luotettavuus täyttävät rahoittajien kriteerit. Käytetyn velkarahan osuus on joka tapauksessa pienempi kuin ennen luottokriisiä.

Pääkaupunkiseudun liiketilojen vajaakäyttöasteet ovat asettuneet keskimäärin 3-4 %:iin. Muualla Suomessa paikkakunta-kohtaiset erot ovat huomattavia. Yleisesti voidaan todeta, että tyhjän tilan määrä kaupunkien keskustojen ulkopuolella on edelleen lisääntynyt alkuvuodesta 2010, erityisesti tilaa vievän kaupan kuten huonekalu-, kodin elektroniikka ja muun erikoistavarakaupan osalta, mutta tyhjän tilan määrän kasvu on hidastunut. Erikoistavarakaupan alaan kuuluvat vähittäismyymälät kärsivät eniten talouden heikkenemisestä, mutta näkymät ovat jo näidenkin osalta parantuneet.

Viime vuosina liiketilat ovat olleet lähes täyteen vuokratut, ja vaikka tyhjän tilan määrä on hieman taloudellisen taantumun seurauksena kasvanut, liikerakennushankkeita on jälleen rakenteilla tai käynnistymässä. Muutaman uuden kauppakeskuksen rakentamisen aloituksesta uutisoitiin alkuvuodesta. Näitä uusia hankkeita ovat mm. kauppakeskus Karisma Lahdessa ja kauppakeskus Puuvilan kehittäminen Porissa.

Tuottovaateiden loppuvuodesta 2008 jatkunut nousu on tasaantunut, erityisesti parhaiden, ns. prime-kohteiden, osalta. Kuitenkin, vähäisen kaupankäynnin myötä, varsinaista käännettä laskuun ei voi todeta vielä tapahtuneen. Markkinoilla on edelleen myös ulkomaista kysyntää ja pääomaa, joka etsii Suomesta ja Pohjoismaista sopivia sijoituskohteita. Nämä tahot tavoittelevat kuitenkin lähtökohtaisesti pääkaupunkiseudun ns. prime-kohteita, joita ei ole markkinoilla ollut suuremmin tarjolla. Suomessa kaupankäynnin suurin rajoite onkin edelleen ollut sopivan tarjonnan puute. Sen sijaan Ruotsissa sijoituskiinteistömarkkina on piristynyt kevään

aikana. Kaupankäynti on vilkastunut selvästi vuodentakaisesta ja kysyntä on ollut varsin laaja-alaista kohdistuen kaikkiin tilatyyppeihin. Erityisesti asuinkiinteistöt ovat olleet kysytyjä, mutta myös toimitilakohteissa on toteutunut kauppoja kiihtyvään tahtiin.

Käyttäjämarkkinassa seurataan tarkasti miten yleinen talous lähtee kehittymään vuoden 2010 aikana. Toistaiseksi vuokramarkkina on toiminut suhteellisen hyvin huolimatta Suomen talouden jyrkästä laskusta vuonna 2009 ja liiketilat ovat selvinneet matalasuhdanteesta huomattavasti toimitomarkkinaa paremmin. Liiketilojen tarjonnassa ja kysynnässä on kuitenkin huomattavaa vaihtelua eri paikkakunnilla. Joillain paikkakunnilla viime vuosien rakennusbuumi on aiheuttanut ylitarjontaa tilamarkkinaa, jota joudutaan sulattelemaan vielä pitkään. Toisaalta esimerkiksi Pääkaupunkiseudulla kysyntä on pirteää ja markkinaa olisi myös kiinnostuneita uusia ulkomaisia tulokkaita. Kasvava kysyntä voi loppuvuoden aikana johtaa myös nouseviin vuokratasoihin parhailla sijainneilla.

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, useampia allekirjoitettuja projektinjälkeisiä vuokrasopimuksia ja tietoa kohteen kokonaisinvestoinneista. Lopullinen 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 aikana yhden kohteen arvioinnissa. Tämä kohde oli kauppakeskus Åkersberga Centrum Tukholmassa. Muissa kohteissa, ja myös muissa kehityshankkeissa, on lähtökohtaisesti käytetty normaalia kassavirtamallia, jota on tarpeen mukaan muokattu huomioimaan kehityshankkeet kohteiden sisällä. Tilanteen mukaan kohteiden kehityspotentiaali 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 virallinen kaavamuutosprosessi ja sen myötä myös kohteen käyttötarkoitus ja luonne tulevat selvästi muuttumaan, on kohde voitu arvioida tulevan asemakaavan perusteella käyttämättömän rakennusoikeuden arvon kautta. Tämän edellytys on, että uuden kaavan voimaastuminen 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). Kaikkiaan yhtiö omistaa kokonaan tai osuuksia 83:stä eri kiinteistöä. Kiinteistökanta on sekä arvoltaan että laadultaan hyvin heterogeeninen. Omistusten runko muodostuu 33 kauppakeskuskiinteistöä, 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 %) 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 kappaleessa. Kiinteistökantaa on kokonaisuuden lisäksi tarkasteltu maantieteellisen jakauman mukaan pienemmissä osissa.

2.1 Kiinteistökanta

Cityconin kiinteistökannan kokonaisarvo on arvioitu tasolle 2.243 miljoonaa euroa. Kiinteistö-kannan laskennallinen arvo on noussut vuoden 2010 ensimmäisen vuosineljänneksen aikana euromääräisessä tarkastelussa noin 38 miljoonaa euroa (2.205 miljoonaa euroa Q1 2010). Suhteellinen muutos on ollut noin 1,7 %. Suurin vaikutus positiiviseen arvokehitykseen on ollut suurten kehityshankkeiden, kuten Espoontori, Åkersberga Centrum ja Jyväskylän Forum, edistyminen. Lisäksi vuokratasot ovat kehittyneet pääsääntöisesti positiivisesti suuremmissa kohteissa. Erityisesti Ruotsin hyvin kehittynyt taloustilanne on heijastunut useassa kohteessa positiivisena vuokrakehityksenä ja osaltaan myös laskeneina tuottovaateina. Euromääräisesti tarkasteltuna myös valuuttakurssimuutos euron ja Ruotsin kruunun välillä on tuonut lisäarvoa kiinteistökannalle. Kruunu on vahvistunut tarkastelujaksolla lähes kaksi prosenttia suhteessa euroon.

Koko kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on säilynyt tasolla 6,6 prosenttia (6,6 % Q1 2010). Useiden yksittäisten kohteiden tuottovaateita on laskettu erityisesti Ruotsin kohteissa, mutta näiden muutosten painoarvo ei riitä pyöristämään koko kiinteistökannan keskimääräistä tuottovaadetta alaspäin. Keskimääräinen alkutuotto on laskenut tasolle 6,4 prosenttia (6,5 % Q1 2020) ja tuotto markkinavuokrilla on säilynyt tasolla 7,5 prosenttia (7,5 % Q1 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 (11 % kohteiden lukumäärästä) muodostavat yli 60 % kokonaisuuden arvosta. Täten muutokset näissä kymmenessä kohteessa myös dominoivat muutoksia koko kiinteistökannan painotetuissa keskiarvoissa. Kiinteistökannan arvokkain kohde on kauppakeskus Iso Omena Espoossa.

2.2 Suomi

Suomen kiinteistökannan arvoksi on arvioitu noin 1.460 miljoonaa euroa, mikä on 1,4 prosenttia enemmän kuin edellisellä arviointikierroksella (1.440 miljoonaa euroa Q1 2010). Suomen kiinteistöjen osalta painotettu tuottovaade on laskenut tasolle 6,5 % (6,6 % Q1 2010). Sen sijaan keskimääräinen alkutuotto on pysynyt tasolla 6,4 %, ja tuotto markkinavuokrille on noussut prosentin kymmenyksen edelliseen arviointiin verrattuna tasolle 7,4 prosenttia (7,3 % Q1 2010).

Arvomuutos Suomen kohteiden osalta selittyy pääosin kohteiden positiivisella vuokrakehityksellä sekä kehityshankkeiden edistymisellä (mm. Jyväskylän Forum ja Espoontori). Kehityshankkeiden lisäksi kolmen yksittäisen kohteen tuottovaade on laskenut, ja muutaman yksittäisen kohteen tuottovaade on hieman noussut, mutta pääsääntöisesti tuottovaatimuksissa ei ole tapahtunut muutoksia. Tuottoa markkinavuokrille ovat nostaneet muutamat kehityskohteet, joissa kyseinen tunnusluku muodostuu huomattavan korkeaksi johtuen kohteen rakentamisaikaisesta matalasta arvosta suhteessa hankkeen jälkeiseen vuokrapotentiaaliin.

2.3 Ruotsi

Ruotsin kiinteistösalkun euromääräinen arvo on arvioitu tasolle 620 miljoonaa euroa, mikä on noin 2,9 prosenttia enemmän kuin edellisen vuosineljänneksen arvo (602,5 miljoonaa euroa Q1 2010). Ruotsissa kiinteistömarkkina on kehittynyt positiivisesti kevään aikana – useita kauppoja on toteutunut ja toteutuneet tuottotasot ovat olleet varsin positiivisia. Tämä on huomioitu laskevina tuottovaateina Ruotsin parhaissa ja arvokkaimmissa kohteissa. Koko Ruotsin kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on laskenut tasolle 6,2 prosenttia (6,4 % Q1 2010). Erityisesti muutos näkyy parhaissa kohteissa, eli Tukholman seudun kauppakeskuksissa.

Euromääräisissä arvoissa näkyy myös Ruotsin kruunun vahvistuminen suhteessa euroon. Valuuttakurssimuutos edelliseen arviointikertaan verrattuna on n. 1,9 prosenttia.

2.4 Baltia

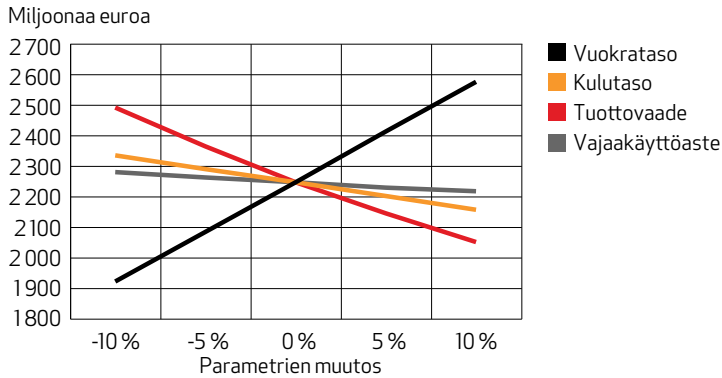
Baltian kiinteistökannan arvo on säilynyt tasolla 163 miljoonaa euroa (163 miljoonaa euroa Q1 2010). Samoin keskimääräinen tuottovaade on säilynyt ennallaan tasolla 8,2 prosenttia.

Talouden laskukierre Baltian maissa, ja erityisesti Virossa, on vähitellen rauhoittumassa. Kaupankäynti kiinteistömarkkinalla on edelleen vähäistä, mutta varsinainen nousupaine tuottovaateissa on tasaantunut. Liiketoiloissa on edelleen paljon tilapäisiä vuokranalennuksia, jotka ovat lähtökohtaisesti voimassa muutamia kuukausia kerrallaan. Hyvien liiketoiloiden käyttöasteet ovat kuitenkin toistaiseksi pysyneet korkeina. Vuokralaisten heikentynyt vuokranmaksukyky on huomioitu arvioinnissa alennettuna kassavirtana vuosien 2010-2012 osalta huolimatta siitä, että toistaiseksi myönnettyt vuokranalennukset ovat olleet kestoaltaan 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.

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 lähtökohdaksi 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 15 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 vain hieman yli prosentin.

30.6.2010	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	582 294	6,5 %	6,4 %	7,4 %	23,4	5,2	1 460,2
Ruotsi	15	292 655	6,2 %	6,2 %	7,3 %	22,7	6,3	620,0
Baltia	3	70 703	8,2 %	7,7 %	8,7 %	21,2	4,2	162,8
Yhteensä	83	945 652	6,6 %	6,4 %	7,5 %	23,0	5,4	2 243,0
Suomi								
Pääkaupunkiseutu								
Kauppakeskukset	8	177 996	6,0 %	5,8 %	6,4 %	27,2	6,3	672,1
Muut kiinteistöt	22	81 992	7,7 %	7,6 %	10,8 %	15,3	3,5	120,5
PKS yhteensä	30	259 988	6,2 %	6,0 %	7,1 %	25,5	5,9	792,6
Muu Suomi								
Kauppakeskukset	14	202 061	6,6 %	6,7 %	7,4 %	23,2	4,9	523,5
Muut kiinteistöt	21	120 244	7,2 %	9,0 %	9,0 %	12,4	2,6	144,1
Muu Suomi yhteensä	35	322 305	6,9 %	6,8 %	7,8 %	20,9	4,4	667,6
Ruotsi								
Tukholman alue ja Uumaja								
Kauppakeskukset	7	210 711	6,0 %	6,0 %	7,1 %	24,6	6,8	522,6
Muut kiinteistöt	2	10 927	7,0 %	7,8 %	7,5 %	14,1	3,1	19,2
Yhteensä	9	221 638	6,1 %	6,0 %	7,1 %	24,2	6,7	541,8
Göteborgin alue								
Yhteensä	6	71 017	7,2 %	7,8 %	8,7 %	12,5	4,2	78,2
Baltia								
Yhteensä	3	70 703	8,2 %	7,7 %	8,7 %	21,2	4,2	162,8

4. ARVIOINTILAUSUMA

Olemme suorittaneet Cityconin kiinteistökannan markkina-arvon määrittämisen laskennan arvopäivän ollessa 30.6.2010. Arviointimenetelmänä käytettiin ensisijaisesti kassavirta-analyysiä. Perustuen käytössämme olleisiin ja hankkimisiimme lähtötietoihin, sekä markkinatuntemukseemme olemme arvioineet koko kiinteistökannan velattomaksi markkina-arvoksi noin 2.243.000.000 (kaksi miljardia kaksisataa neljäkymmentäkolme miljoonaa) euroa.

Helsinki 2.7.2010



Antti Hänninen
Arviointiasiantuntija



Seppo Koponen
Johtaja
Auktorisoitu kiinteistöarvioija
(AKA), yleisauktorisoitu