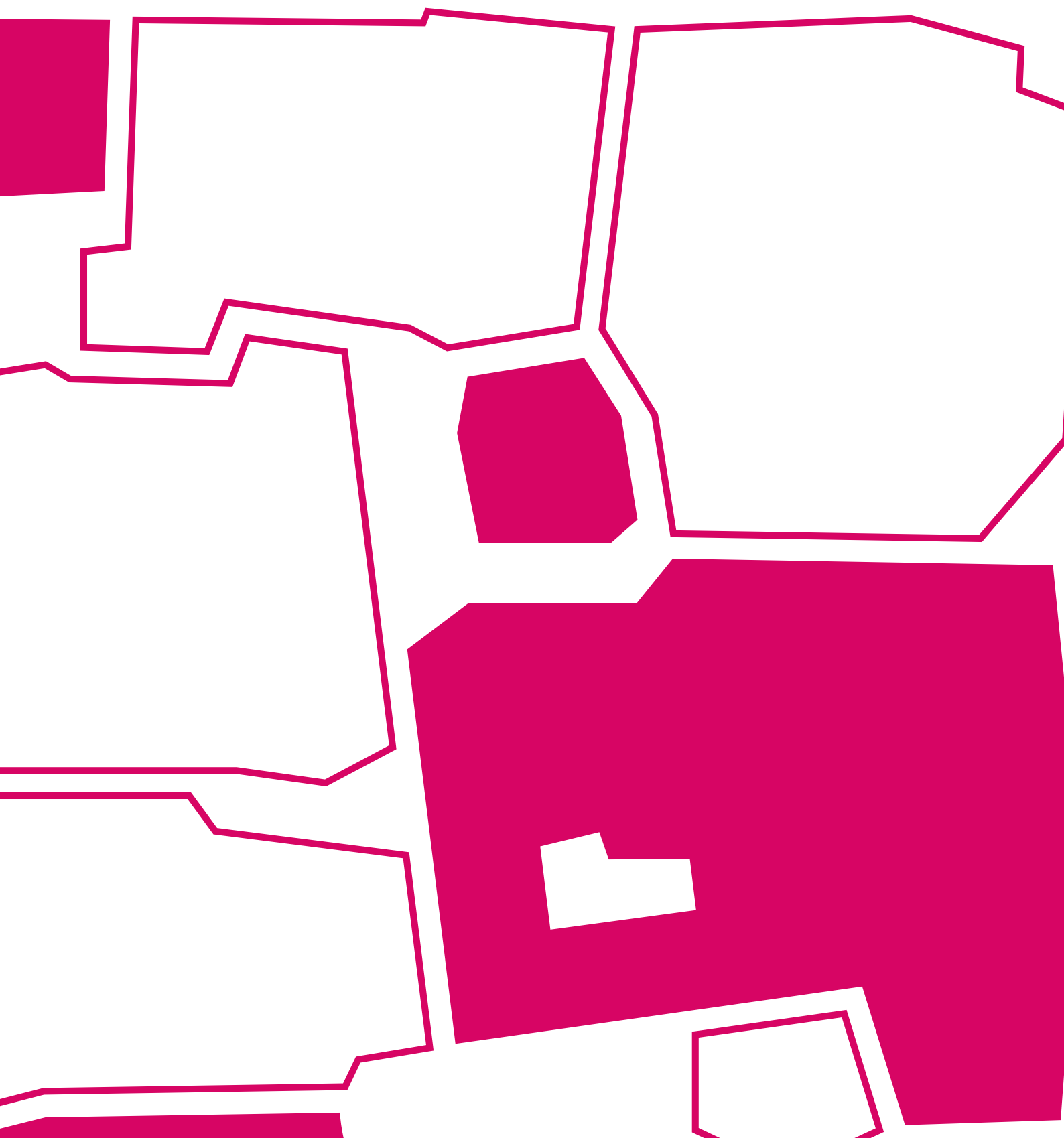


Arviointilausunto

30.6.2011

**CITYCON**

creating success for retailing



# 1. ARVIOINTIKÄYTÄNTÖ

Realia Management Oy on määrittänyt Citycon Oyj:n kiinteistökannan markkina-arvon arvopäivän ollessa 30.6.2011. Arviointimenetelmänä on käytetty pääsääntöisesti 10 vuoden kassavirtamenetelmää. Rakentamattomien tonttien, kaavamuutoskohteiden sekä nykytilanteessa vähäarvoisten rakennusten osalta markkina-arvo on tarpeen mukaan määritelty asemakaavan mukaisen rakennus-oikeuden arvon perusteella.

Kaikki kohteet on katselmoitu Realian toimesta alun perin vuonna 2007. Tämän jälkeen katselmuksia on tehty tapauskohtaisesti painottaen katselmukset merkittäviin kohteisiin, kehityskohteisiin sekä uusiin hankintoihin. Kuluneen vuosineljänneksen aikana on katselmoitu seuraavat kohteet: Sampokeskus, Myllypuron Ostoskeskus, Kotkan Keskuskatu, Myyrmanni, Isomyyri, Koskikeskus, Tullintori ja Columbus.

## 1.1 Kassavirtamenetelmä

Laskennassa on kunkin tilan vuokratuotto osalta huomioitu vuokrasopimusten mukaiset vuokrat. Vuokratuotto on laskettu vuokratuottoa (brutto) on saatu laskemalla yhteen vuokra-sopimusten mukainen vuokratuotto ja tyhjen tilojen käyvillä vuokrilla laskettu tuottopotentiaali. Efektiiivinen vuokratuotto (brutto) on saatu vähentämällä laskentahetken mukainen faktinen vajaakäyttö sekä uudelleenvuokrauksen jälkeistä ajalta rakenteellinen markkinavuokraperusteinen 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 kassavirtavuokran lopussa on laskettu pääomittamalla 11. vuoden (normivuosi) nettotuotto päätearvon tuottovaateella (exit yield). Kiinteistön kokonaisarvo on saatu laskemalla yhteen kassavirtavuokran vuosittaisen 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

Maailmantaloutta ovat viime aikoina vavisuttaneet Lähi-idän ja Pohjois-Afrikan epävakaudet, Japanin luonnonkatastrofi sekä Kreikan pitkittyvä kriisitila. Vaikka maailmantalouden yleisnäkökulmat ovat pysyneet jotakuinkin valoisina, eroavat kasvunäkymät alueellisesti esimerkiksi velkaantuneiden Länsimaiden ahdingon ja Aasian maiden vahvan kasvun välillä. Tulevia haasteita on useita, kuten rahamarkkinoiden jatkuva epävarmuus, Yhdysvaltojen ja Euroopan hiipuva kasvu sekä odotettua voimakkaampi inflaatio, jotka vaikuttavat kaikki osaltaan maailmantalouden kasvunäkymiin. Vuodenvaihteen jälkeen tehtyjen ennusteiden mukaan maailmantalouden on ennustettu kasvavan noin 4,5 prosentin vuosivauhtia – tosin viimeaikaisten epävarmuustekijöiden valossa tämä luku mahdollisesti tarkentuu alaspäin.

Euroopassa talouden huolina ovat pysyneet reunavaltioiden tilanne, Lähi-idän ja Pohjois-Afrikan levottomuudet, verkkainen kasvu ja Euroopan Keskuspankin koronnostot. EKP:n koronnostot ovat tervetulleita hyvän kasvu-uran saavuttaneissa talouksissa, kuten Suomessa, mutta voivat olla kohtalokkaita maille, jotka kärsivät korkeasta velkaantuneisuudesta ja olemattomasta taloudellisesta kasvusta. Tämä maiden välinen epäsuhta on yksi merkittävimmistä Eurooppaa kohtaavista haasteista yhtenäisen talousliiton kokeessa ensimmäiset todelliset testinsä. Kreikan ongelmien pintauduttua uudelleen, EKP:n vihjailut mahdollisesta tulevasta koronnostosta on kyseenalaistettu samalla, kun Euro-alueen inflaatio on kiihtynyt 2,7 %:n tasolle, eli lähes prosenttiyksikön EKP:n asettaman inflaatiotavoitteen yli.

### Suomi

Suomen talouden kasvutahti on ollut huomattavan hyvä useisiin muihin Euroalueen maihin nähden, saavuttaen Suomen Tilastokeskuksen mukaan 4,7 prosentin kasvun maaliskuussa. Suomen keskuspankin mukaan kasvu on tasoittunut, mutta kasvun perustat pysyvät lujina ja Suomen talouden uskotaan saavuttavan hivenen alle 4 prosentin kasvun vuonna 2011, ja edelleen noin 2,5 prosentin kasvun seuraavina vuosina. Kasvun jatkuminen edellyttää työllisyystilanteen edistymistä sekä yritysten ja kuluttajien taloudellisen tilanteen parantumista. Näkymiä varjostaa kuitenkin huoli julkisen sektorin velkaantuneisuudesta, ikääntyvästä väestöstä ja epävarmoina aikoina nousevista palkkatasoista.

Suomen tilastokeskuksen mukaan inflaatio ylsi vuositasolla mitattuna 3,3 prosenttiin toukokuussa 2011. Inflaatio on pysytellyt

vastaavalla tasolla koko alkuvuoden lähtien, ja on nyt noin 3/4 prosenttiyksikön verran korkeammalla kuin Euroalueen keskimääräinen taso. Suomen pankin mukaan inflaation odotetaan pysyttelevän 3,5 prosentin tuntumassa vuonna 2011, mutta se tulee laskemaan kahden prosentin tasolle vuosina 2012 ja 2013. Vastaavasti myös työttömyyslukujen odotetaan kehittyvän positiivisesti. Työttömyysaste oli toukokuussa 2011 kausitasoitettuna 7,7 prosenttia, mikä on 0,7 prosenttiyksikköä vähemmän kuin vuotta aiemmin, ja sen on ennakoitu edelleen laskevan tasolle 7,4 prosenttia vuonna 2012.

Kuluttajien luottamus on heikentynyt viime kuukausina tilastokeskuksen ylläpitämän kuluttajien luottamusindikaattorin mukaan. Luottamusindikaattorin pisteluku on laskenut tasaisesti huhtikuun (17,8) ja toukokuun (15,4) pisteluvuista ja saavutti kesäkuussa tason 11,4. Kuluttajien luottamus on heikompi kuin vuosi sitten, ja on nyt alle pitkänajan keskiarvon. Kaikki indeksin muodostavaa neljä komponenttia heikkenivät. Erityisesti kuluttajien näkemykset omasta ja Suomen taloudesta, sekä näkemykset työttömyyden kehityksestä heikkenivät. Säästämahdollisuudet, eli indeksin neljäs komponentti, nähtiin kuitenkin edelleen varsin valoisina.

Heikosta luottamusindeksin trendistä huolimatta vähittäiskaupan myynnin arvo kasvoi toukokuussa muhkeat 7,9 prosenttia vuodentakaisesta. Hintakorjattuna kasvu oli 5 prosenttia. Ostovoiman kehitystä kuitenkin tulevat rajoittamaan julkisen talouden asteittaiset säästötoimenpiteet sekä EKP:n koronnostot, jotka näkyvät erityisesti lainanhoitokuluissa. Tämä on erityinen huoli, sillä Suomen pankin mukaan kotitalouksien vakaantuneisuusaste on nyt ennätystasolla, valtaosan asunto-lainojen ollessa sidottuina lyhyisiin viitekorkoihin.

## **Ruotsi**

Ruotsin talous elpyi ripeästi vuonna 2010, nopeammin kuin mikään muu EU maa, ja kasvoi Ruotsin keskuspankin mukaan vuositasolla 5,5 prosenttia. Vielä vuoden 2011 ensimmäisellä vuosineljänneksellä kasvua siivittivät vahvat vientiluvut sekä varastojen ja kiinteän pääoman kasvu. Talous kehittyikin napakat 6,4 prosenttia vuoden ensimmäisellä vuosineljänneksellä. Ruotsin kansallisen taloustutkimuslaitoksen, KI:n mukaan kasvu tulee kuitenkin hidastumaan toisella vuosineljänneksellä n. 4,9 prosentin tasolle. Tähän vaikuttavat vähittäiskaupan myyntilukujen, rakennusalan, teollisuuden sekä palvelusektorin vahvan kasvutrendin vähittäinen taipuminen. Hidastuva maailmantalouden kasvu ja sen myötä Ruotsin vientiä kohtaavat epävarmuudet varjostavat osaltaan Ruotsin talouden pitkän ajan kasvuennusteita. Ruotsin talouden odotetaan kasvavan 4,4 prosenttia kalenterivuonna 2011 ja 2,9 vuonna 2012. Eurostatin mukaan työttömyys on pysytellyt noin 7,7 prosenttia tasolla puolen vuoden ajan, Suomen jo kirieissä samalle tasolle.

Ruotsin keskuspankki, Riksbank korotti ohjauskorkoaan tänä vuonna ensimmäisen kerran 1,5 prosenttiin helmikuussa, jatkaen korotuksia huhtikuussa ohjauskoron osalta tasolle 1,75 prosenttia. Lisäkorotuksia on odotettavissa vuoden mittaan inflaation ja omaisuuserien yliarvostamisen torjumiseksi. Inflaatio on Eurostatin mukaan pysytellyt toukokuussa juuri inflaatiotavoitteen tuntumassa, hieman alle 2 prosenttiin. Ruotsin kuluttajien luottamusindeksi sen sijaan saavutti alimman tason sitten huhtikuun 2010 pisteluvulla 16,7, kun keskimäärin indeksiluku oli vuoden ensimmäisellä vuosineljänneksellä 21,4 ja vuoden 2010 viimeisellä vuosineljänneksellä 22,3.

## **Baltia**

Baltian alueen vahvana kasvuveturina on toiminut erityisesti positiivinen kehitys Pohjoismaissa ja Keski-Euroopassa. Vaikka EMU:un liittyminen on vahvistanut Viron markkina-alueen luottamusta, on maalla kuitenkin haasteita inflaation saralla, joka on pysytellyt yli 5 prosentin tasolla marraskuusta lähtien ja oli Eurostatin tietojen mukaan 5,5 prosenttia toukokuussa 2011. IMF:än mukaan Viron talouden odotetaan kasvavan 3,3 prosenttia vuonna 2011 ja 3,7 prosenttia vuonna 2011, kun taas Latvian ja Liettuan vastaavat ennusteet ovat 3,3 prosenttia ja 4,6 prosenttia vuodelle 2011, ja 4,0 prosenttia ja 3,8 prosenttia vuodelle 2012.

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**

Suomen kiinteistömarkkinassa on vallinnut positiivisen odottava yleistunnelma kesästä 2010 lähtien. Positiivisista odotuksista huolimatta kaupankäyntimäärät ovat kuitenkin säilyneet alhaisina. Viimeksi kuluneen vuosineljänneksen aikana on vihdoin toteutunut muutamia merkittäviä kiinteistökauppoja, joista merkittävimpinä voidaan mainita Fennia-kortteli Helsingin ydinkeskustassa ja ns. Sitra-talo Ruoholahdessa. Näiden kauppajohdattamana vuoden toisen vuosineljänneksen transaktiovolyymi tulee Suomessa nousemaan kaikkiaan tasolle 500–100 miljoonan euroa. Tämä on yli kaksinkertainen vuoden ensimmäisen vuosineljänneksen verrattuna (n. 230 miljoonaa euroa), mutta tuki koko 2000-luvun katsannossa edelleen vain maltillista keskitasoa.

Kiinteistömarkkinan kaupankäyntiaktiivisuuden odotetaan kasvavan lähivuosien aikana vuosien 2009-2010 tasosta. On odotettavissa, että markkinassa tarjonta tulee lisääntymään, mm. laajoissa määrin umpeutuvien rahoitussopimusten myötä. Olennaista tulevan markkinakehityksen kannalta on rahoituslaitosten suhtautuminen kiinteistörahoitukseen. Tällä hetkellä rahoituksen saatavuus kiinteistösiijoituksiin on rajallista. Rahoituslaitokset vaativat sijoituskohteelta korkeaa laatua ja hyvää vuokraustilannetta, muuten

lainoitusasteet jäävät hyvin mataliksi. Tämä osaltaan eriyttää kiinteistömarkkinaa edelleen – parhaissa kohteissa arvokehitys on ollut positiivista, mutta heikoissa ja osin myös keskimääräisissä kohteissa arvostustasoissa on monin paikoin edelleen laskupainetta. Viime aikoina yleistä epävarmuutta on edelleen lisännyt Etelä-Euroopan maiden epävakaa taloustilanne, jolla voi hyvinkin olla negatiivinen vaikutus koko finanssialaan ja myös kiinteistörahoitukseen.

Ruotsin kiinteistömarkkina on toipunut Suomea nopeammin muutaman vuoden takaisesta äkkipysähdyksestä. Ruotsin kiinteistösijoitusmarkkinoiden kokonaisvolyyymi oli vuonna 2010 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 asemassa tulevia vuosia ajatellen. Virossa myös otettiin yhteisvaluutta euro käyttöön vuoden-vaihteessa. Baltian maissa kotimainen kulutus on kuitenkin edelleen heikkoa ja esimerkiksi liikelilojen vuokramarkkinaan kohdistuu yhä suuria haasteita. Tästä huolimatta ennen kaikkea Virossa on jo nähty ensimmäiset merkit sijoituskiinteistömarkkinan elpymisestä taantuman 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. Jää nähtäväksi, missä määrin ja millä aikataululla kysyntä laajenee myös maakuntakaupunkeihin.

## 1.4 Kehityshankkeet

Kehityshankkeet ovat sisältyneet 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 Myllypuron uusi ostoskeskus Helsingissä, Martinlaakson uusi ostoskeskus Vantaalla ja Koskikeskus Tampereella. Näiden lisäksi on käynnissä tai käynnistymässä muutama pienempi kehitysprojekti.

Kaikki kohteet on arvioitu lähtökohtaisesti voimassa olevan kaavatilanteen perusteella. Mikäli kohteessa on ollut vireillä kaavamuutosprosessi, 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 todennäköistä ja että uudet kaavamääräykset ovat tarkkaan tiedossa. Tällöin laskelmassa on tarpeen mukaan huomioitu myös kohteen jäljellä oleva (nykymuotoinen) vuokratuotto sekä nykyisten rakennusten purkukustannukset.

## 2. TULOKSET

Citycon Oyj omistaa kiinteistöjä Suomessa (62 kpl), Ruotsissa (15 kpl) sekä Baltian maista Virossa (2 kpl) ja Liettuaassa (1 kpl). Kaikkiaan yhtiö omistaa kokonaan tai osuuksia 80:stä eri kiinteistöstä ja kiinteistöyhtiöstä. Kiinteistökanta on sekä arvoltaan että laadultaan varsin heterogeeninen. Omistusten runko muodostuu 34 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.

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

Citycon Oyj:n hallinnoiman kiinteistökannan kokonaisarvo on arvioitu tasolle n. 2.370,5 miljoonaa euroa. Kiinteistökannan laskennallinen arvo on laskenut vuoden 2011 toisen vuosineljänneksen aikana euromääräisessä tarkastelussa noin kahdeksan miljoonaa euroa (2.379 miljoonaa euroa Q1 2011). Suhteellinen muutos on ollut noin -0,4 %. Negatiivinen arvomuutos selittyy valtaosin valuuttakurssimuutoksella. Euron ja Ruotsin kruunun välinen valuuttakurssimuutos on myös aiheuttanut noin 17 miljoonan euron negatiivisen arvomuutoksen euromääräisessä tarkastelussa edelliseen vuosineljännekseen verrattuna.

Koko kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on edelleen tasolla 6,4 prosenttia (6,4 % Q1 2011). Joidenkin yksittäisten kohteiden tuottovaateet ovat hieman laskeneet sekä Suomen, Ruotsin että Baltian kohteissa. Tämä on osin seurausta positiivisesta markkinakehityksestä ja osin kohteissa tapahtuneista muutoksista, eli lähinnä kehityshankkeiden etenemisestä. Keskimääräinen alkutuotto on tasolla 6,1 prosenttia (6,2 % Q1 2011) ja tuotto markkinavuokrille on 7,0 prosenttia (6,9 % Q1 2011).

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 1.546 miljoonaa euroa, mikä on 0,6 prosenttia enemmän kuin edellisellä arviointikierroksella (1.537 miljoonaa euroa Q1 2011). Suomen kiinteistöjen osalta painotettu keskimääräinen tuottovaade on tasolla 6,3 % (6,4 % Q1 2011). Vastaavasti keskimääräinen alkutuotto on 6,1 % (6,2 % Q1 2011), ja tuotto markkina-vuokrille 7,1 prosenttia (6,9 % Q1 2011).

Muutokset Suomen kohteiden osalta selittyvät pitkälti parhaiden kohteiden osalta aavistuksen laskeneilla tuottovaateilla sekä kehityshankkeilla. Kehityshankkeiden osalta merkittävin muutos on Tampereen Koskikeskuksen hankkeen käynnistyminen, jonka myötä kohteen alkutuotto on tilapäisesti laskenut (tiloja rakentamisen alaisena) ja vastaavasti valmiin keskuksen vuokrapotentiaali ja tuotto markkinavuokrille nousnut. Kaikkiaan tuottovaade on laskenut kymmenessä Suomen kohteessa. Vastapainona useassa kohteessa hoito- ja korjauskulut ovat tarkentuneet ylöspäin.

## 2.3 Ruotsi

Ruotsin kiinteistöalkun euromääräinen arvo on arvioitu tasolle noin 656 miljoonaa euroa, mikä on noin 2,8 prosenttia vähemmän kuin edellisen vuosineljänneksen arvo (675 miljoonaa euroa Q1 2011). Negatiivinen arvomuutos perustuu valtaosin valuuttakurssi-kehityksestä. Lisäksi Tumba Centumista myytiin asuntoja kuluneen vuosineljänneksen aikana, jotka ovat täten poistuneet arvioitavista tiloista. Ruotsin kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on tasolla 6,0 prosenttia (6,0 % Q1 2011). Tuottovaade on laskenut kahdessa kohteessa ja säilynyt muissa ennallaan.

## 2.4 Baltia

Baltian kiinteistökannan arvo on arvioitu tasolle 168 miljoonaa euroa (168 miljoonaa euroa Q1 2011). Keskimääräinen tuottovaade on säilynyt tasolla 8,0 prosenttia (8,0 % Q1 2011).

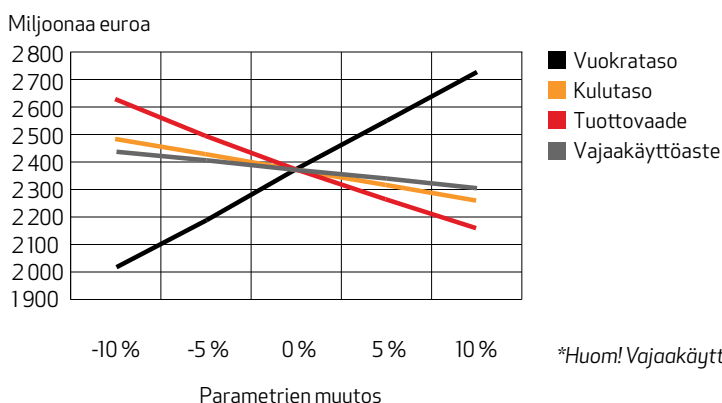
Talouden laskukierre Baltian maissa, ja erityisesti Virossa, on tasoittunut. Myös kiinteistömarkkina on vähitellen elpymässä ja tekeillä on muutama iso kiinteistökauppa. Citycon ilmoitti Q1 2011 aikana ostavansa Kristiinen kauppakeskuksen Tallinnasta noin 105 miljoonan euron kauppahinnalla. Positiivisen 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.

| 30/6/11                         | Kohteiden lukumäärä | Vuokrattava pinta-ala, (m <sup>2</sup> ) | Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo (%) | Alkutuoton painotettu keskiarvo, % | Tuotto markkina-vuokrilla, painotettu keskiarvo, % | Markkina-vuokran painotettu keskiarvo euroa/m <sup>2</sup> /kk | Hoitokulujen painotettu keskiarvo euroa/m <sup>2</sup> /kk | Markkina-arvo, Me |
|---------------------------------|---------------------|--|--|------------------------------------|--|--|--|-------------------|
| <b>Kiinteistöomaisuus</b>       |                     |  |  |                                    |  |  |  |                   |
| Suomi                           | 62                  | 578 610                                  | 6,3 %  | 6,1 %                              | 7,1 %  | 24,7   | 5,9  | 1 546             |
| Ruotsi                          | 15                  | 289 625                                  | 6,0 %  | 5,8 %                              | 6,7 %  | 23,7   | 7,1  | 656,3             |
| Baltia                          | 3                   | 70 505                                   | 8,0 %  | 7,7 %                              | 8,1 %  | 19,5   | 2,7  | 168,1             |
| <b>Yhteensä</b>                 | <b>80</b>           | <b>938 741</b>                           | <b>6,4 %</b>                                     | <b>6,1 %</b>                       | <b>7,0 %</b>                                       | <b>24,0</b>  | <b>6,0</b>   | <b>2 370,5</b>    |
| <b>Suomi</b>                    |                     |  |  |                                    |  |  |  |                   |
| <b>Pääkaupunkiseutu</b>         |                     |  |  |                                    |  |  |  |                   |
| Kauppa-keskukset                | 9                   | 185 935                                  | 5,8 %  | 5,6 %                              | 6,1 %  | 28,0   | 7,0  | 733,0             |
| Muut kiinteistöt                | 21                  | 79 536                                   | 7,6 %  | 6,2 %                              | 9,2 %  | 16,5   | 4,3  | 130,6             |
| <b>PKS yhteensä</b>             | <b>30</b>           | <b>265 471</b>                           | <b>6,0 %</b>                                     | <b>5,7 %</b>                       | <b>6,6 %</b>                                       | <b>26,3</b>  | <b>6,6</b>   | <b>863,6</b>      |
| <b>Muu Suomi</b>                |                     |  |  |                                    |  |  |  |                   |
| Kauppa-keskukset                | 14                  | 199 797                                  | 6,4 %  | 6,3 %                              | 7,3 %  | 25,0   | 5,5  | 551,5             |
| Muut kiinteistöt                | 18                  | 113 342                                  | 7,8 %  | 7,8 %                              | 9,0 %  | 12,7   | 3,2  | 130,9             |
| <b>Muu Suomi yhteensä</b>       | <b>32</b>           | <b>313 139</b>                           | <b>6,7 %</b>                                     | <b>6,6 %</b>                       | <b>7,7 %</b>                                       | <b>22,6</b>  | <b>5,0</b>   | <b>682,4</b>      |
| <b>Ruotsi</b>                   |                     |  |  |                                    |  |  |  |                   |
| <b>Tukholman alue ja Uumaja</b> |                     |  |  |                                    |  |  |  |                   |
| Kauppa-keskukset                | 7                   | 208 447                                  | 5,8 %  | 5,5 %                              | 6,5 %  | 25,6   | 7,6  | 553,6             |
| Muut kiinteistöt                | 2                   | 10 927                                   | 7,0 %  | 7,3 %                              | 7,5 %  | 15,3   | 3,9  | 20,6              |
| <b>Yhteensä</b>                 | <b>9</b>            | <b>219 374</b>                           | <b>5,9 %</b>                                     | <b>5,6 %</b>                       | <b>6,5 %</b>                                       | <b>25,2</b>  | <b>7,4</b>   | <b>574,2</b>      |
| <b>Göteborgin alue</b>          |                     |  |  |                                    |  |  |  |                   |
| <b>Yhteensä</b>                 | <b>6</b>            | <b>70 251</b>                            | <b>7,0 %</b>                                     | <b>7,5 %</b>                       | <b>8,3 %</b>                                       | <b>13,3</b>  | <b>4,9</b>   | <b>82,2</b>       |
| <b>Baltia</b>                   |                     |  |  |                                    |  |  |  |                   |
| <b>Yhteensä</b>                 | <b>3</b>            | <b>70 593</b>                            | <b>8,0 %</b>                                     | <b>7,8 %</b>                       | <b>8,2 %</b>                                       | <b>19,7</b>  | <b>2,7</b>   | <b>167,6</b>      |

### 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.

#### Herkkyyssanalyysi



\*Huom! Vajaakäyttöasteen osalta käytetty eri skaalausta.

Herkkyystarkastelu osoittaa, että kiinteistökannan markkina-arvo on kaikkein herkin tuotto-vaateen ja vuokratuoton muutoksille. Mikäli tuottovaade laskee kymmenen prosenttia, portfolion markkina-arvo nousee noin 11 prosenttia. Vastaavasti kymmenen prosentin nousu vuokra-tuotoissa 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 arvomuodostuksessa.

Vajaikäytön osalta tarkastelussa ei ole käytetty samaa suhteellista skaalaa kuin muissa parametreissa, vaan sitä on muutettu 1,0 tai 2,0 prosenttiyksikköä kerrallaan. Suhteellinen muutos on täten selvästi suurempi kuin muissa parametreissa. Kahden prosenttiyksikön lisäys vajaikäyttöön laskee markkina-arvoa n. 3,0 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 täysimääräisesti ilmene yllä esitetystä yksinkertaistetussa tarkastelussa.

## 4. ARVIOINTILAUSUMA

Olemme suorittaneet Citycon Oyj:n kiinteistökannan markkina-arvon määrittämisen laskennan arvopäivän ollessa 30.6.2011. Arviointimenetelmänä käytettiin ensisijaisesti kassavirta-analyysiä. Perustuen käytössämme olleisiin ja hankkimimme lähtötietoihin, sekä markkinatuntemukseemme olemme arvioineet koko kiinteistökannan velattomaksi markkina-arvoksi noin 2.370.500.000 (kaksi miljardia kolmesataa seitsemänkymmentä miljoonaa viisisataatauhatta) euroa.

Helsinki 4.7.2011



Antti Hänninen  
Arviointiasiantuntija



Seppo Koponen  
Johtaja  
Auktorisoitu kiinteistöarvioija  
(AKA), yleisauktorisoitu