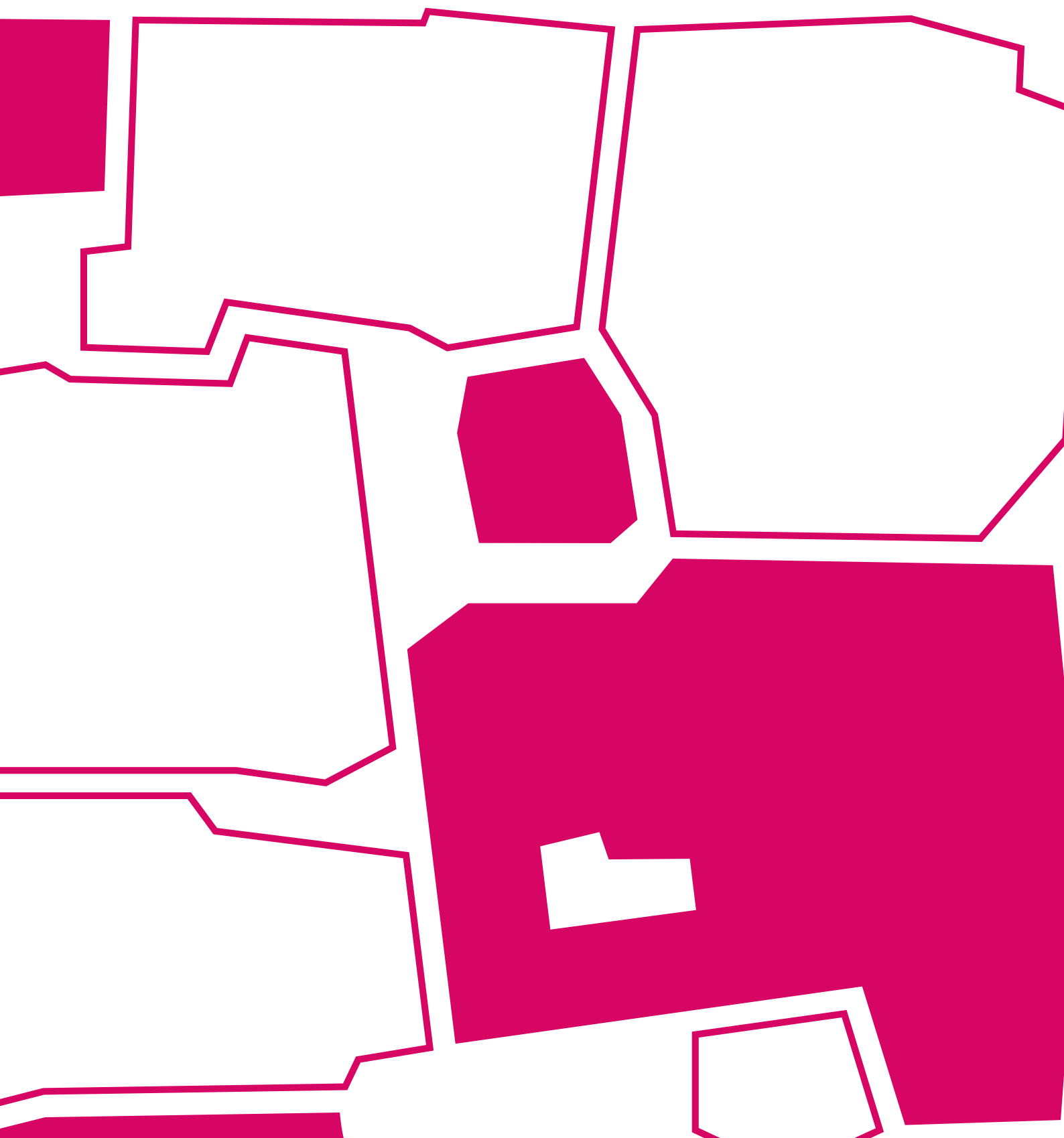


Arviointilausunto

30.9.2011

**CITYCON**

creating success for retailing



# 1. ARVIOINTIKÄYTÄNTÖ

Realia Management Oy on määrittänyt Citycon Oyj:n kiinteistökannan markkina-arvon arvopäivän ollessa 30.9.2011. Arviointimenetelmänä on käytetty pääsääntöisesti 10 vuoden kassavirtamenetelmää. Rakentamattomien tonttien, kaavamuutoskohteiden sekä nykytilanteessa vähäarvoisten rakennusten osalta markkina-arvo on tarpeen mukaan määritetty asemakaavan mukaisen rakennus-oikeuden 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. Kuluneen vuosineljänneksen aikana on katselmoitu seuraavat kohteet: Myllypuron Ostoskeskus, Myyrmanni, Isomyyri, Columbus, Isokarhu, Porin Asema-aukio, Porin Isolin-nankatu, Espoontori ja Iso Omena.

## 1.1 Kassavirtamenetelmä

Laskennassa on kunkin tilan vuokratuotto osalta huomioitu vuokrasopimusten mukaiset vuokrat. Vuokratuottoa jälkeiseltä ajalta on vuokrana käytetty Realia Management Oy:n arvioimaa markkinavuokratasoa. Vuokratuotto (brutto) on saatu laskemalla yhteen vuokra-sopimusten mukainen vuokratuotto ja tyhjen tilojen käyvillä vuokrilla laskettu tuotto potentiaali. Efektiiivinen vuokratuotto (brutto) on saatu vähentämällä laskentahetken mukainen faktinen vajaakäyttö sekä uudelleenvuokrauksen jälkeiseltä ajalta rakenteellinen markkinavuokrasopimusten 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 kassavirtavuokratuottoa lopussa on laskettu pääomittamalla 11. vuoden (normivuosi) nettotuotto päätearvon tuottoaarteella (exit yield). Kiinteistön kokonaisarvo on saatu laskemalla yhteen kassavirtavuokratuottoa vuosittain 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 -vuokrasoihin, 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

Vaikka maailmantaloudessa on viimeaikoina ilmaantunut myös positiivisia uutisia, kuten vähittäinen Libyan kriisitilanteen purkautuminen, Yhdysvaltojen velkakaton korotus, öljynhinnan halpeneminen sekä teollistuvien maiden vahva riippumaton kasvu, ovat talouden näkymät pitkällä aika-välillä synkät. Poliittisen tahdon puuttuminen Yhdysvalloissa, ruuan maailman hintatrendin nousu, Kreikan velkakriisin asteittainen muutos EU:n kriisiksi sekä EU-jäsenmaiden kriisihoitokyvyn ja -tahdon kyseenalaisuus ovat kaikki merkkejä siitä, että maailmantalouden epävakauden ajanjakso on tullut jäädäkseen. Myös Sveitsin valuutta-interventioilike on myrkyä vakiintuneiden vapaiden markkinoiden vaatimalle luottamukselle ja maiden väliselle vapaakaupalle. Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) on laskenut kasvuennusteitaan neljän prosentin tasolle vuosille 2011 ja 2012, ja mahdollisesti lisätarkennuksia alaspäin on luvassa mikäli käynnissä olevat kriisit kärjistyvät.

Euroopassa reunavaltioiden kriisitilanne on syrjäyttänyt huolet hiipuvasta talouskasvusta. Huoli Kreikan kriisin leviämisestä sekä jatkuvasta tilanteen ratkaisusta ovat varjostaneet taloustilannetta pitkin loppukesää ja alkusyksyä. Kriisin välittömät vaikutukset ovat voimakkaimmat muissa taloutensa kanssa kamppailevissa EU-maissa sekä riskille altistuneissa rahoituslaitoksissa, mutta epäilemättä tilanne vaikuttaa jatkossa myös Pohjois-Euroopan maihin. Kärjistyessään Kreikan-tilanne voi laukaista jopa toisen luottokriisin kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla - tästä on jo ollut nähtävissä merkkejä pankkien välisen luottamuksen rakoilla viime viikkojen aikana. Euro-alueen inflaatio on säilynyt tasolla 2,5 %, eli yli pitkän aikavälin tavoitteen. EKP joutuu siis tasapainoilemaan hitaan kasvun (+0,2 % Q2:sta Q1:een) ja inflaatiopelkojen välillä. Heinäkuussa ohjaukorko nostettiin tasolle 1,5 % ja todennäköisesti tämä taso tulee myös syksyllä toistaiseksi säilymään.

### Suomi

Suomen talouden kasvutahti on hiipunut hieman, mutta on yhä sangen vahvalla tasolla useisiin muihin euroalueen maihin verrattuna. Suomen Tilastokeskuksen viimeisimpien tietojen mukaan Suomen BKT-kasvu oli 2,5 prosenttia vuodessa kesäkuussa, kun taas koko vuoden 2011 toisen vuosineljänneksen osalta kasvu oli 3,4 % vuoden 2010 vastaavaan verrattuna. Kasvuennusteita on kesän jälkeen korjailtu maltillisemmiksi, mutta Suomen Pankki ennustaa yhä positiivisesti 3,8 prosentin kasvua tälle vuodelle ja 2,6 prosentin kasvua ensi vuodelle. Kasvun jatkuminen edellyttää työllisyyden edistymistä sekä yritysten ja kuluttajien taloudellisen

tilanteen parantumista. Suomen talouden näkymiä varjostavat kuitenkin huoli EU-kriisin laajenemisesta, julkisen sektorin velkaantuneisuudesta, ikääntyvästä väestöstä ja epävarmoina aikoina nousevista palkkatasoista.

Suomen tilastokeskuksen mukaan inflaatio ylsi vuositasolla mitattuna 3,8 prosenttiin elokuussa 2011. Inflaatio on pysytellyt korkealla tasolla koko vuoden, ja on nyt noin prosenttiyksikön korkeammalla kuin Euroalueen keskimääräinen taso. Suomen pankin mukaan inflaation odotetaan pysyttelevän 3,5 prosentin tuntumassa vuonna 2011, mutta se tulee laskemaan 2,3 prosentin tasolle vuonna 2012. Vastaavasti myös työttömyyslukujen odotetaan kehittyvän positiivisesti. Työttömyysaste oli elokuussa 2011 kausitasoitettuna 7,7 prosenttia (9,8 prosenttia ilman trendikorjausta), mikä on 0,7 prosenttiyksikköä vähemmän kuin vuotta aiemmin.

Kuluttajien luottamus on heikentynyt rajusti viime kuukausien aikana. Tilastokeskuksen ylläpitämän kuluttajien luottamusindeksoinnin pisteluku oli syyskuussa 2,3, kun se oli elokuussa 5,1 ja heinäkuussa 11,3. Kuluttajien luottamus on nyt selvästi alle pitkän aikavälin keskiarvon ja lähentelee jo vuoden 2008 pohjalukemia. Kolme indeksin muodostavasta neljästä komponentista heikentyivät kesän aikana. Erityisesti kuluttajien näkemykset Suomen taloudesta, sekä työttömyyden kehityksestä heikkenivät, samoin näkemys kuluttajien omasta taloudesta. Säästömahdollisuudet, eli indeksin neljäs komponentti, nähtiin kuitenkin edelleen varsin valoisina.

Heikosta luottamusindeksin trendistä huolimatta vähittäiskaupan myynnin arvo kasvoi elokuussa 6,0 prosenttia vuodentakaisesta. Hintakorjattuna kasvu oli 2,3 prosenttia. Ostovoiman kehitystä tulleet kuitenkin jatkossa rajoittamaan julkisen talouden asenteittaiset säästötoimenpiteet sekä kuluttajaluottamuksen nopea heikkeneminen.

## **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 vuosipuoliskolla kasvua siivittivät vahvat vientiluvut sekä varastojen ja kiinteän pääoman kasvu. Talous kehittyikin napakat 6,4 prosenttia vuoden ensimmäisellä vuosineljänneksellä ja vielä 4,9 prosenttia toisella vuosineljänneksellä. Ruotsin hallitus ennakoiki koko vuoden 2011 kasvun jäävän tasolle 4,1 prosenttia, eli loppuvuodelle ennustetaan kasvun nopeaa hiipumista. Tähän vaikuttavat vähittäiskaupan myyntilukujen, rakennusalan, teollisuuden sekä palvelusektorin vahvan kasvutrendin taipuminen. Hidastuva maailmantalouden kasvu ja sen myötä vientivetoisen maan taloutta varjostavat epävarmuudet laskevat osaltaan Ruotsin talouden pitkän ajan kasvuennusteita. Vuoden 2012 osalta kasvuennuste onkin enää 1,3 prosenttia. Eurostatin mukaan Ruotsin työttömyysaste on yhä laskenut ja oli elokuussa noin 7,4 prosenttia. Tosin maan hallituksen ennusteissa lisäparannusta työttömyysasteessa ei ole odotettavissa ennen vuotta 2013.

Ruotsin keskuspankki, Riksbank korotti ohjauksorkkoa tänä vuonna aluksi 1,5 prosenttiin helmikuussa, jatkaen korotuksia huhtikuussa tasolle 1,75 prosenttia ja lopulta heinäkuussa tasolle 2,0 prosenttia. Lisäkorotukset ovat yhä mahdollisia loppuvuoden aikana. Inflaatio on Eurostatin mukaan pysytellyt alle kahden prosentin inflaatiotavoitteen tasolla 1,6 prosenttia. Ruotsin kuluttajien luottamusindeksi sen sijaan saavutti syyskuussa alimman tason sitten kesäkuun 2009 pisteluvulla -5,8, kun keskimäärin indeksiluku oli vuoden ensimmäisellä vuosineljänneksellä 21,4 ja vielä heinäkuussa tasolla 16,7.

## **Baltia**

Baltian alueen vahvana kasvuveturina on toiminut erityisesti positiivinen kehitys Pohjoismaissa ja Keski-Euroopassa. Viro on hyötynyt selvästi liittymisestä EMU:un vuodenvaihteessa. Maan talouden ennustetaan kasvavan 6,5 prosenttia vuonna 2011 ja 4,0 prosenttia vuonna 2012. Kuluva vuoden ennuste on lähes tuplaantunut alkuvuodesta. Virolla on kuitenkin haasteita inflaation saralla, joka on pysytellyt yli 5 prosentin tasolla marraskuusta 2010 lähtien. Inflaation odotetaan tosin laskevan vuoden 2012 aikana.

Latvian ja Liettuan osalta talouskasvuksi ennustetaan 4,0 prosenttia ja 6,0 prosenttia vuodelle 2011, sekä 3,0 prosenttia ja 3,4 prosenttia vuodelle 2012. Kuitenkin työttömyys on Baltian maissa yhä Euroopan korkeinta ja 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 euroalueen liittymisen ehdot.

## **1.3 Kiinteistömarkkinatilanne**

Maailmantalouden yleinen epävarmuus on luonut varjonsa myös kiinteistömarkkinaan. Tällä hetkellä yleistunnelmaa sijoitusmarkkinassa voisi kuvailla varovaiseksi ja odottavaksi. Kevään ja kesän aikana käyntiin saatettuja kauppaprosesseja tullaan syksyn mittaan viimeistelemään, mutta uusien myyntiprosessien osalta tilanne on haastava. Toisaalta markkinoilla on edelleen pääomia, jotka etsivät ns. "turvasatamia" suurten myllerrysten keskellä ja yleisesti koetaan, että parhaat kiinteistöt edustavat edelleen näitä. Myös rahoituksen näkökulmasta kiinteistösijoitusten painopiste suuntautuu yhä voimakkaammin parhaisiin prime-kohteisiin. Vielä alkuvuodesta uskoa ja toivoa riitti markkinan aktivoitumiseen laajemmin myös keskivertokohteisiin ja maakuntakaupunkeihin, mutta kesän jälkeinen kehitys on ohjannut sekä sijoittaja- että rahoittajakiinnostusta yhä tiukemmin suurten kaupunkien parhaisiin kohteisiin. Suomen osalta ongelma kuitenkin on edelleen se, että aidosti laadukkaita keskustakiinteistöjä on äärimmäisen harvoin tarjolla.

Suomessa nähtiin kevään ja alkukesän mittaan muutamia merkittäviä kiinteistökauppoja, joiden myötä kuluva vuoden toinen vuosineljännes oli kaupankäyntimäärällä mitattuna varsin aktiivinen, eli noin 800 miljoonaa euroa. Vuoden ensimmäisellä neljännek-

sellä jäätiin hieman yli 200 miljoonan euron kaupankäyntimäärään, joten vuoden ensimmäisen vuosipuolikkaan osalta päädyttiin kaikkiaan noin miljardin euron volyymiin. Loppuvuoden osalta ennusteet ovat tällä hetkellä hyvin epävarmat, mutta todennäköisesti kuluvana vuonna päädytään vuosien 2009 ja 2010 tasolle, eli korkeintaan kahteen miljardiin euroon.

Ruotsissa kiinteistömarkkina toipui Suomea nopeammin vuoden 2008 äkkipysähdyksestä ja on ollut hyvin aktiivinen viimeisen reilun vuoden aikana. Ruotsin kiinteistösiirtomarkkinoiden 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 kotimarkkina-vetoista ja maassa riittää paljon varsin pieniä ja aktiivisia toimijoita. Toisin kuin Suomessa kysyntä ja kaupankäynti on levinnyt paljon pelkkää pääkaupunkiseutua laajemmalle. Tosin myös Ruotsissa on odotettavissa, että taloudellisten riskien realisoituessa kysyntä tulee kohdistumaan yhä voimakkaammin suuriin kaupunkeihin ja merkittäviin kohteisiin, pienempien maakunta-kohteiden kustannuksella.

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 liiketoimien vuokramarkkinaa kohdistuu yhä suuria haasteita. Tästä huolimatta ennen kaikkea Virossa on jo nähty ensimmäiset merkit sijoituskiinteistömarkkinan elpymisestä taantuman jälkeen. Baltian tuleva kehitys on kuitenkin erityisen voimakkaasti sidoksissa muun Euroopan ja erityisesti Saksan, Ruotsin ja Suomen kasvunäkymiin.

Kiinteistömarkkinoiden näkymät syksyllä 2011 ovat siis kaikkiaan hyvin odottavat. Hyvin todennäköisesti pitkittyvä matalan korkotason jakso, osakemarkkinan korkea volatilitteetti ja edelleen varsin korkeat inflaationäkymät lisäävät kiinnostusta sijoituskiinteistöihin. Epävarmuutta kuitenkin kohdistuu käyttäjämarkkinaan, rahoituksen saatavuuteen ja hintaan sekä kiinteistömarkkinan tulevaan tarjontaan. Tämän hetken näkymä on, että parhaiden kohteiden suhteellinen asema jopa paranee ja ne säilyttävät varsin hyvin arvoaan, mutta keskimääräisten ja heikompien sijoituskiinteistöjen kysyntään ja arvoon kohdistuu laskupainetta. Todennäköisesti kaupankäyntimäärät tulevat säilymään hyvin maltillisina lähikuukausina.

## 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 kauppakeskus Helsingissä, Martinlaakson uusi kauppakeskus Vantaalla, kauppakeskus Koskikeskuksen uudistaminen Tampereella sekä kauppakeskus Magistralin saneeraus ja laajennus Tallinassa. Näiden lisäksi on käynnissä tai käynnistymässä muutama pienempi kehitysprojekti.

Kaikki kohteet on arvioitu lähtökohtaisesti voimassa olevan kaavatilanteen perusteella. Mikäli kohteessa on ollut vireillä kaavamutosprosessi, 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 tulevat 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 (16 kpl) sekä Baltian maista Virossa (3 kpl) ja Liettuaassa (1 kpl). Kaikkiaan yhtiö omistaa kokonaan tai osuuskia 82:stä eri kiinteistöistä ja kiinteistöyhtiöstä. Kiinteistökanta on sekä arvoltaan että laadultaan varsin heterogeeninen. Omistusten runko muodostuu 36 kauppakeskuskiinteistöistä, 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. 88 prosenttia) 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. Kiinteistö-kantaa on kokonaisuuden lisäksi tarkasteltu maantieteellisen jakauman mukaan pienemmissä osissa.

### 2.1 Kiinteistökanta

Citycon Oyj:n hallinnoiman kiinteistökannan kokonaisarvo on arvioitu tasolle n. 2 505 miljoonaa euroa. Kiinteistökannan laskennallinen kokonaisarvo on noussut vuoden 2011 kolmannen vuosineljänneksen aikana euromääräisessä tarkastelussa selvästi, noin 134 miljoonaa euroa

(2371 miljoonaa euroa Q2 2011). Suhteellinen muutos on ollut noin 5,7 %. Kasvun takana on kahden uuden kohteen (kauppakeskus Högdalen Tukholmassa ja kauppakeskus Kristiine Tallinnassa) sisällyttäminen arvioihin. Ilman näitä kahta uutta kohdetta kiinteistökannan euromääräinen arvomuutos on ollut hyvin vähäinen, eli vajaan miljoona euroa positiivinen.

Koko kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on edelleen tasolla 6,4 prosenttia (6,4 % Q2 2011). Useissa yksittäisissä kohteissa tuottovaateet ovat kuitenkin nousseet Suomen ja Ruotsin kohteissa 0,1-0,5 prosenttiyksikköä. Tuottovaatimusten nousut ovat keskittyneet pienempiin kohteisiin, kun taas merkittävässä kauppakeskuksissa ei muutoksia ole lähtökohtaisesti tapahtunut. Keskimääräinen alkutuotto on tasolla 6,2 prosenttia (6,1 % Q2 2011) ja tuotto markkinavuokriin on 7,0 prosenttia (7,0 % Q2 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 1 551 miljoonaa euroa, mikä on 0,3 prosenttia enemmän kuin edellisellä arviointikierroksella (1 546 miljoonaa euroa Q2 2011). Suomen kiinteistöjen osalta painotettu keskimääräinen tuottovaade on tasolla 6,3 % (6,3 % Q2 2011). Vastaavasti keskimääräinen alkutuotto on 6,1 % (6,1 % Q2 2011), ja tuotto markkina-vuokriin 7,0 prosenttia (7,1 % Q2 2011). Näissä luvuissa ovat mukana myös kehityskohteiksi luokitellut kohteet.

Arvomuutos Suomen kohteiden osalta on siis kaikkiaan vähäinen. Kesän yleisen talousmyllerryksen seurauksena tuottovaateet kiinteistökannan suhteellisesti heikommassa kohteissa ovat kuitenkin nousseet. Kaikkiaan tuottovaade on noussut 20 kohteessa ja laskenut neljässä. Tuottovaateiden nousut painottuvat siis market- ja myymäläkohteisiin, kun taas kauppakeskuksissa ne ovat pääsääntöisesti ennallaan. Tuottovaateiden laskut yksittäisissä kohteissa perustuvat kohdekohtaisesti tekijöihin (vuokraustilanne parantunut tai kehityshanke edennyt). Markkinalähtöisesti ei tuottovaade ole laskenut yhdessäkään kohteessa kuluneen vuosineljänneksen aikana. Kiinteistökannan lievän arvonnousun takana onkin lähinnä kehityskohteisiin sitoutuneet investoinnit.

## 2.3 Ruotsi

Ruotsin kiinteistöalkun euromääräinen arvo on arvioitu tasolle noin 680 miljoonaa euroa, mikä on noin 3,7 prosenttia enemmän kuin edellisen vuosineljänneksen arvo (656 miljoonaa euroa Q2 2011). Muutos tulee ennen kaikkea ensimmäistä kertaa arvioidun kauppakeskus Högdalenin Tukholmassa lisäyksestä laskelmiin. Mikäli Högdalen ja kehityshankkeisiin sitoutuneet investoinnit jätetään huomioimatta, on Ruotsin kohteiden euromääräinen arvomuutos hieman negatiivinen lähinnä valuuttakurssi-muutoksesta johtuen. Euro on vahvistunut vuosineljänneksen aikana n. 0,9 prosenttia suhteessa Ruotsin kruunuun. Ruotsin kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on edelleen tasolla 6,0 prosenttia (6,0 % Q2 2011). Tuottovaade on noussut kahdessa kohteessa ja säilynyt muissa ennallaan.

## 2.4 Baltia

Baltian kiinteistökannan arvo on arvioitu tasolle 273,5 miljoonaa euroa (168 miljoonaa euroa Q2 2011). Keskimääräinen tuottovaade on tasolla 7,9 prosenttia (8,0 % Q2 2011). Merkittävänä muutoksena aiempaan on kauppakeskus Kristiine Tallinnasta sisällytetty arvioihin ensimmäistä kertaa. Suuren, arvoltaan yli sadan miljoonan euron, keskuksen lisäyksen myötä Baltian kiinteistökannan keskimääräiset tuotto-%:t ovat laskeneet edellisestä vuosineljänneksestä. Lisäksi kauppakeskus Magistralissa on käynnistynyt kehitys- ja laajennushanke, joka on huomioitu myös arvioinnissa. Tämä näkyy erityisesti Baltian osalta laskeneena alkutuottona (keskus tyhjänä rakennusajan), joka on nyt tasolla 7,3 prosenttia (7,7 % Q2 2011). Muilta osin muutokset Baltian kohteissa ovat vähäiset.

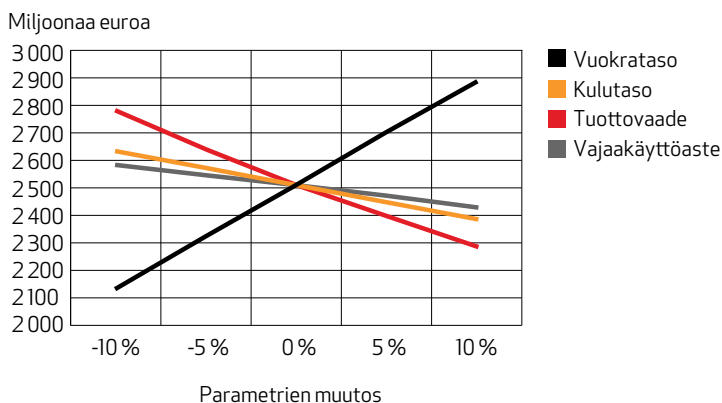
Talouden laskukierre Baltian maissa, ja erityisesti Virossa, on tasoittunut. Myös kiinteistömarkkina on vähitellen elpymässä ja alkuvuodesta on myös toteutunut muutama merkittävä sijoituskiinteistökauppa. Positiivisen kehityksen myötä nousupaine tuottovaateissa on tasaantunut. Liiketiloihin on edelleen 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 2011-2014 osalta huolimatta siitä, että toistaiseksi myönnetty vuokranalennukset ovat olleet kestoiltaan vain muutamia kuukausia kerrallaan.

30.9.2011	Kohteiden lukumäärä	Vuokrattava pinta-ala, (m <sup>2</sup> )	Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo (%)	Alkutuoton painotettu keskiarvo, %	Tuotto markkina-vuokrille, 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	580 908	6,3 %	6,1 %	7,0 %	24,9	6,1	1551,1
Ruotsi	16	308 746	6,0 %	5,8 %	6,7 %	23,3	7,3	680,4
Baltia	4	115 457	7,9 %	7,3 %	8,3 %	20,3	3,6	273,5
<b>Yhteensä</b>	<b>82</b>	<b>1 005 111</b>	<b>6,4 %</b>	<b>6,2 %</b>	<b>7,0 %</b>	<b>23,9</b>	<b>6,1</b>	<b>2505,0</b>
<b>Suomi</b>								
<b>Pääkaupunkiseutu</b>								
Kauppakeskukset	9	202 515	5,8 %	5,6 %	6,2 %	27,7	7,1	775,0
Muut kiinteistöt	21	64 835	7,8 %	7,2 %	8,9 %	15,8	4,5	94,1
<b>PKS yhteensä</b>	<b>30</b>	<b>267 351</b>	<b>6,0 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>26,5</b>	<b>6,8</b>	<b>869,1</b>
<b>Muu Suomi</b>								
Kauppakeskukset	14	199 873	6,4 %	6,3 %	7,3 %	25,1	5,6	553,2
Muut kiinteistöt	18	113 685	7,9 %	7,8 %	9,1 %	13,1	3,4	128,8
<b>Muu Suomi yhteensä</b>	<b>32</b>	<b>313 558</b>	<b>6,7 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>7,6 %</b>	<b>22,9</b>	<b>5,2</b>	<b>682,0</b>
<b>Ruotsi</b>								
<b>Tukholman alue ja Uumaja</b>								
Kauppakeskukset	8	227 560	5,9 %	5,5 %	6,4 %	25,0	7,7	579,1
Muut kiinteistöt	2	10 927	7,2 %	7,5 %	7,6 %	15,2	4,2	19,6
<b>Yhteensä</b>	<b>10</b>	<b>238 487</b>	<b>5,9 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>24,6</b>	<b>7,6</b>	<b>598,7</b>
<b>Göteborgin alue</b>								
<b>Yhteensä</b>	<b>6</b>	<b>70 258</b>	<b>7,0 %</b>	<b>7,4 %</b>	<b>8,2 %</b>	<b>13,4</b>	<b>5,0</b>	<b>81,7</b>
<b>Baltia</b>								
<b>Yhteensä</b>	<b>4</b>	<b>115 457</b>	<b>7,9 %</b>	<b>7,3 %</b>	<b>8,3 %</b>	<b>20,3</b>	<b>3,6</b>	<b>273,5</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 arvonmuodostuksessa.

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 30.9.2011. Arviointimenetelmänä käytettiin ensisijaisesti kassavirta-analyysiä. Perustuen käytössämme olleisiin ja hankkimimme lähtötietoihin, sekä markkinatuntemukseemme olemme arvioineet koko kiinteistökannan velattomaksi markkina-arvoksi noin 2 505 000 000 (kaksi miljardia viisisataa viisi miljoonaa) euroa.

Helsinki 3.10.2011



Antti Hänninen  
Arviointiasiantuntija



Seppo Koponen  
Johtaja  
Auktorisoitu kiinteistöarvioija  
(AKA), yleisauktorisoitu