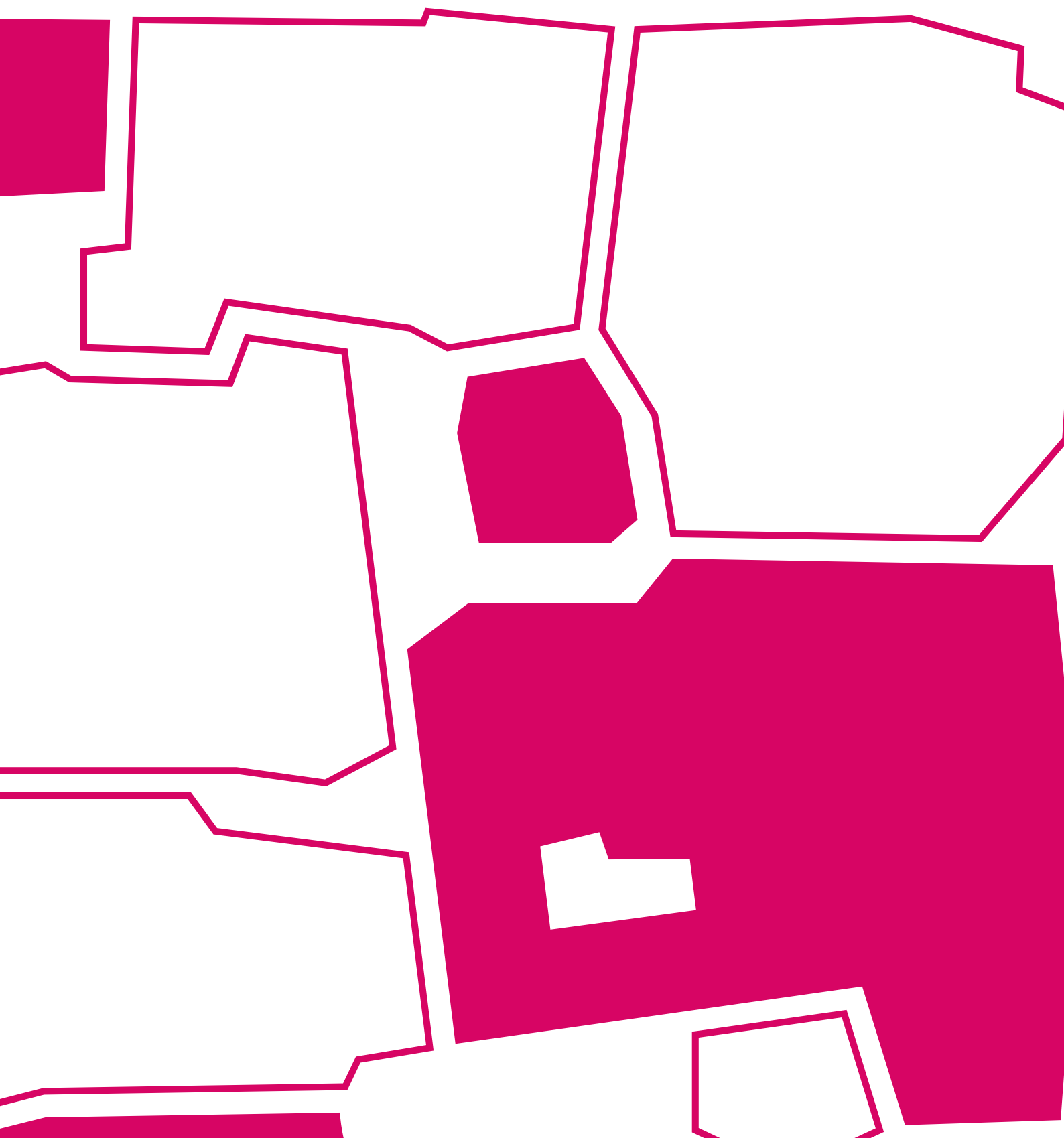


Arviointilausunto

31.12.2010

CITYCON

creating success for retailing



1. ARVIOINTIKÄYTÄNTÖ

Realia Management Oy on määrittänyt Citycon Oyj:n kiinteistökannan markkina-arvon arvopäivän ollessa 31.12.2010. Arviointimenetelmänä on käytetty pääsääntöisesti 10 vuoden kassavirtamenetelmää. Rakentamattomien tonttien, kaavamuuoskohteiden 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 valittuihin kohteisiin painottaen katselmuksia merkittäviin kohteisiin, kehityskohteisiin sekä uusiin hankintoihin. Edellisen vuosineljänneksen aikana on katselmoitu seuraavat kohteet: Rovaniemen Sampokeskus, Espoontori, Lippulaiva, Länsi-keskus, Iso Omena, Isomyyri, Myyrmanni, Porin Isokarhu, Porin Asemakeskus, Kouvolan Valtari, Vuosaaren Columbus, Kotkan Keskuskatu ja Kuusankosken K-Supermarket.

1.1 Kassavirtamenetelmä

Laskennassa on kunkin tilan vuokratuotto osalta huomioitu vuokrasopimusten mukaiset vuokrat. Vuokratuotto on saatu laskemalla yhteen vuokra-sopimusten mukainen vuokratuotto ja tyhjien tilojen käyvillä vuokrilla laskettu tuotto potentiaali. Efektiiivinen vuokratuotto (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 kassavirtakauden lopussa on laskettu pääomittamalla 11. vuoden (normivuosi) nettotuotto päätearvon tuottoaarteella (exit yield). Kiinteistön kokonaisarvo on saatu laskemalla yhteen kassavirtakauden 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

Maailmantalous on voimakkaassa kasvussa. Kasvu on kuitenkin jakautunut kehittyvien talouksien vahvan kasvun ja matalan velkaantumisen, sekä kehittyneiden talouksien epävakauden ja korkean velkaantuneisuuden välillä. Finanssipoliittiset elvytystoimet ovat väliaikaisesti tukeneet kansantalouksia ympäri maailman ja erityisesti Euroopassa. Kyseisten maat tulevat kuitenkin jatkossa todennäköisesti kiristämään talouspolitiikkaansa välttääkseen julkisen sektorin velkaantumista, joka voisi johtaa kasvun hiipumiseen. Toisaalta, kehittyvät taloudet voivat hyvinkin jatkaa kasvuaan inflaatiouhasta ja öljyn hinnan noususta huolimatta, jolloin maailmantalous kokonaisuudessaan saattaa ylittää kasvuennusteensa. Kansainvälinen valuuttarahasto, IMF, ennustaa maailman kokonaistuotannon kasvavan 4,8 % vuonna 2010 ja 4,2 % vuonna 2011. Euroopan kasvuvauhdiksi arvioidaan noin puolta tästä (eli 2,0 % ja 1,8 % vastaavasti).

Eurostatin mukaan euroalueen inflaatio on kasvussa. Inflaatio saavutti 2,2 % tason joulukuussa, missä on kasvua sekä syyskuun 1,8 % -tasosta että vuodentakaisesta 0,9 % tasosta. Samalla euroalueen inflaatio on ylittänyt Euroopan Keskuspankin pitkäaikaisen inflaatiotavoitteen 2,0 prosenttia. Tämä voi rajoittaa EKP:n toimia, mikäli elpyminen osoittautuu ennakoitua hitaammaksi. Lisäksi korkea inflaatio luo keskipitkällä aikavälillä paineita ohjauksen korottamiselle, joka on jo pitkään pysynyt historiallisen alhaisella tasolla. Kausitasoitettu työttömyysaste oli joulukuussa suunnilleen edellisen vuosineljänneksen tasolla ja työttömyysasteen kasvutrendi näyttää pysähtyneen. Euroalueen työttömyysaste oli joulukuussa 10,1 %.

Suomi

Suomen talous alkoi elpyä voimakkaasti keuhällä 2010. Viimeisten tietojen mukaan Suomen talous oli lokakuussa 5,5 % kasvussa vuoden takaiseen verrattuna ja kasvutrendi näyttää myös jatkuneen läpi neljänneksen vuosineljänneksen loppuvuoteen 2010 asti. Suomen bruttokansantuotteen kasvuun vaikuttavat erityisesti perinteiset teollisuus- ja tuotantosektorit, jotka ovat puolestaan riippuvaisia investointihyödykkeiden kokonaiskysynnästä. Finanssipoliittiset elvytystoimet ovat tukeneet kysyntää niin Suomessa (esim. asuntojen uudisrakentamisen tukitoimet), kuin ulkomailla. Teollisuuden tilauskannat ovat kasvaneet ja tuotannon käyttöasteet

parantuneet huomattavasti, ja talouden fundamentit palautuneet lähes normaalille tasolle. Teollisuustuotanto on kasvanut 6,2 % kuluneen vuoden aikana, joskin laskenut 1 % verrattuna edelliseen kuukauteen. Vienti kasvoi 22 % marraskuussa vuoden takaisen verrattuna, ja kasvun odotetaan kiihtyvän edelleen lisääntyneen investointihyödykekäynnän vuoksi vuosina 2011–2012, vaikkakin kokonais-tuotannon kasvun odotetaan olevan maltillista. Marraskuussa teollisuuden luottamusindikaattori oli tasolla +5, joka on korkeammalla kuin pitkän aikavälin keskiarvo (+3).

Suomen Pankin mukaan kotitalouksien velkaantuneisuusaste on saavuttanut ennätystason vuonna 2010. Korkea velkaantuneisuusaste ja indeksoitujen asuntolainojen suuri määrä vähentävät käytettävissä olevan tulon määrää mikäli Euroopan keskuspankki päättää korottaa ohjauskorkoiaan torjuakseen inflaatiouhkaa. Toisaalta liian alhainen korkotaso voi johtaa tiettyjen omaisuuserien, erityisesti asuntojen, yliarvostukseen. Tilastokeskuksen tietojen mukaan inflaation kiihtyi tasoon 2,9 % joulukuussa 2010, joka on EU:n keskimääräistä inflaatiotasoa noin 0,6-0,7 prosenttiyksikköä korkeampi. Lukua kasvatti lyhyellä aikavälillä pääasiallisesti polttoaineen hinta. Keskimääräinen inflaatiotasoa vuodelle 2010 oli 1,2 %. Kuluttajahintojen kasvun Suomessa ennustetaan säilyvän euroalueen keskiarvon yläpuolella, vaikkakin inflaation arvioidaan laskevan 2 %:n tuntumaan lähivuosina.

Sekä Suomen että Ruotsin työttömyysasteet ovat laskeneet yleiseurooppalaista tasoa nopeammin. Tilastokeskuksen mukaan työttömyysaste Suomessa oli marraskuussa 7,1 %. Työttömyysaste laski 0,2 prosenttiyksikköä elokuun tasosta ja 1,4 prosenttiyksikköä vuodentakaisesta.

Joulukuussa kuluttajien luottamus talouteen palautui pitkän aikavälin keskiarvotasolle kesän 2010 ennätyskellisen vahvasta luottamustasosta. Kuluttajien luottamusindikaattorin pisteluku oli joulukuussa 13,5. Vastaavasti pisteluku oli marraskuussa 20,8 ja vuosi sitten joulukuussa 14,4. Odotukset Suomen taloutta kohtaan ovat yleisesti ottaen huonontuneet loppuvuoden aikana. Toisaalta kuluttajien näkemykset omasta taloudestaan ovat pysytelleet lähes muuttumattomina ja vahvalla tasolla. Vaikka taloudellisen kasvun odotetaan jatkuvan maltillisena seuraavien vuosien aikana, vuoden 2011 jälkeiset säästötoimenpiteet tullevat vaikuttamaan negatiivisesti yleiseen ostovoimaan.

Vähittäiskaupan myynti kasvoi 6,8 % marraskuussa edellisvuodesta. Myynnin määrä kasvoi samana aikana 17,5 % sisältäen autokaupan, tukkukaupan, päivittäistavara ja vähittäiskaupan. Vähittäiskaupan myynti kasvoi tammikuun ja marraskuun aikana 3,7 % ja kokonaisymyynti kasvoi 8,6 % verrattuna edellisvuoteen.

Ruotsi

Ruotsin talous on elpynyt ripeästi ja talous kasvaa 6,8 % vauhdilla Ruotsin keskuspankin, Riksbankenin, mukaan. Kasvu on Euroopan nopeinta ja samalla kasvuvauhti on Ruotsin historian nopeinta vuonna 1970 aloitetun yksityiskohtaisen BTK -mittauksen aikana. Myös inflaatio pysytteli joulukuussa pitkän ajan tähtäimen lähellä, 2,3 %:ssa, vaikka kotitalouksien kulutus on kasvanut voimakkaasti. 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 vientivoimien myötä. Lisäksi Ruotsin kruunu on vahvistunut voimakkaasti kuluneen vuoden aikana, joka puolestaan uhkaa vientiä, josta Ruotsin talous on erittäin riippuvainen. Ruotsin kruunun odotetaan vahvistuvan edelleen Ruotsin keskuspankin ohjauskoron korotusten myötä. Ruotsin työttömyysaste on laskenut yhdessä Suomen kanssa Euroopan maista nopeinten. Eurostatin mukaan työttömyys on Ruotsissa tällä hetkellä 7,1 % tasolla.

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:n, 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 noussut joulukuussa tasolle 5,7 % vuositasolla mitattuna. Edellisvuoden joulukuun vastaava luku oli -1,9 %. IMF:n 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. Vaikka Baltiassa työttömyys on yhä kaikkiaan vakava ongelma, on työllisyystilanne kehittynyt tasaisesti sekä Virossa että Latviassa. Baltian maiden ostovoima tulee kuitenkin väistämättä heikentymään valtioiden rankkojen säästötoimenpiteiden takia, jotka on otettu käyttöön maiden pyrkiessä täyttämään Euro-alueen liittymisen ehdot.

1.3 Kiinteistömarkkinatilanne

Näkyvät kiinteistömarkkinoilla ovat parantuneet kesästä 2010 lähtien, kun uutiset Suomen odotettua ripeämmästä talouskasvusta ja viennin piristymisestä ovat vahvistaneet yleistä luottamusta tulevasta. Kohentunut taloustilanne, ennätysmatala korkotaso, rahoituksen hiljalleen viriävä saatavuus ja positiiviset tuotto-odotukset loivat edellytyksiä kiinteistösijoituksille jo 2010, mutta aktiivisuus kaupanteon osalta on toistaiseksi jäänyt varsin vaimeaksi. Suomen kiinteistö-markkinan kokonaissijoitusvolyyymi nousi vain

lievästi edellisen vuoden 1,7 miljardin euron tasosta hieman yli 2,0 miljardiin euroon vuonna 2010. Tyypillistä kaupankäynnille oli sen painottuminen yksittäisiin kohteisiin, kun taas portfoliokauppojen määrä oli vähäinen.

Kiinteistökaupan volyyymi tulee kasvamaan vuosina 2011–2013 useasta eri syystä. Ensinnäkin talouden elpyminen aktivoinee rahoittajat ja sijoittajat toteuttamaan viivästettyjä realisoiteja. Toiseksi useat listaamattomat kiinteistörahastot tulevat ennalta suunniteltuun exit-vaiheeseen ja tulevat realisoimaan ainakin osan sijoituksistaan. Kolmanneksi talouden ja kiinteistömarkkinan elpyminen aktivoi myyjä myös muista syistä; kuten sijoittajia irtautumaan vanhoista sijoituksista pääoman keräämiseksi uusiin kiinteistöinvestointeihin tai käyttäjäomistajayrityksiä irrottamaan pääomia ydinliiketoimintansa kehittämiseen. Olennaista markkinan tulevan kehityksen kannalta on tarjonnan ja kysynnän kehityksen keskinäinen suhde, eli missä määrin kysyntä tulee kasvamaan ja vastaamaan kasvavaa tarjontaa.

Vuoden 2010 ylivoimaisesti suurin kiinteistökauppa Suomessa oli 16 hotellikohteen lähes 415 miljoonan euroon allokoitu Suomen osuus Norganin hotelli-portfoliosta. Tällä kaupalla oli samalla suuri vaikutus sekä ulkomaisten investointien että hotellien osuuden kasvuun koko viime vuoden sijoitusvolyyminä.

Tulevaisuuden näkymiä

Kiinteistömarkkinan eriytyminen jatkuu ja jopa lisääntyy, sillä talouden vähittäisestä elpymisestä huolimatta tilakysynnän rivakkaa nousua ei ole odotettavissa. EMU-alueen rahoitusmarkkinoiden vakavat häiriöt, kuten Kreikan, Irlannin, Portugalin ja Espanjan ongelmat heijastavat jatkuvaa epävarmuutta koko Euroopan taloustilanteeseen ja sen tulevaan kehitykseen. Tämä kaikki heijastuu myös kiinteistömarkkinaan sekä sijoittaja- että käyttäjäpuolelle. Vaikka kohtuullinen talouskasvu jatkuisikin Suomessa lähivuosina, niin julkisen talouden vaje ja sen hoitaminen todennäköisesti näkyvät mm. kuluttajien ostovoiman heikkenemisenä, minkä voidaan puolestaan olettaa pitävän liiketilan kysynnän kasvun kurissa. Tämä keskittää tilakysyntää vakiintuneisiin ja toimiviin kauppapaikkoihin sekä parhaisiin kehityshankkeisiin. Toisaalta toimitilojen toiminnallinen elinkaari lyhenee kaiken aikaa, eli yhä nuoremmat tilat ikääntyvät ja tulevat epäkuranteiksi, ja käyttäjien kysyntä keskittyy uusiin, energiatehokkaisiin ja yhä voimistuvan trendin mukaisesti ekologisiin tiloihin. Eriytymistä tapahtuu myös maantieteellisesti, sillä kuntien kiristynyt taloustilanne ja tulevat säästötoimet kasvattavat alueellisia eroja ja mahdollisesti hidastavat kehityshankkeita kasvukeskusten ulkopuolella.

Vuokrien nousua Suomessa on siivittänyt talouden odotettua ripeämpi elpyminen kesästä 2010 lähtien. Ensinnäkin nousivat parhaiden tilojen vuokrat, liiketiloista alkaen. Keskimääräiset vuokrat ovat jatkaneet nousuaan kaikissa tilatyypeissä, mutta erot ovat kasvaneet sekä alueellisesti että laatuvaatimusten mukaisesti. Siinä missä ylempät vuokrat ovat tasaisesti nousseet, ovat alemmat vuokrat edelleen laskeneet joillain osamarkkinoilla. Syynä on osaltaan ylitarjonta – osa tarjolla olevasta tilakannasta ei vastaa vuokralaisten tarpeita esimerkiksi sijainnin ja laadun osalta, jolloin alhaiset vuokratkaan eivät riitä houkuttelemaan käyttäjiä. Markkinan eriytyminen näkyy siis myös vuokramarkkinassa.

Ruotsissa kiinteistömarkkina on selvästi piristynyt vuoden 2010 aikana. Matala korkotasoa ja nopeasti elpynyt taloustilanne ovat aikaansaaneet selvän kasvun myös sijoituskiinteistö-markkinan kaupankäyntivolyymissä. Parhaissa kohteissa tuottovaateet ovat olleet laskussa kuluneen vuoden aikana, ja Tukholman keskustan prime yield on tällä hetkellä n. 5 prosenttia, mikä on n. 0,50–0,75 prosenttiyksikköä matalampi kuin finanssikriisin pahimpaan aikaan. Tuottotason muutos ei ole kuitenkaan ylittänyt parhaiden kohteiden ulkopuolelle, vaan muissa kohteissa tuottotasot ovat säilyneet varsin vakaasti ennallaan.

1.4 Kehityshankkeet

Cityconilla on ollut usea merkittävä kehityshanke käynnissä vuoden 2010 aikana. Vuoden viimeisen kvartaalin aikana on otettu käyttöön mm. uudistetut Jyväskylän Forum ja Espoon torin kauppakeskus. Samoin Ruotsissa Åkersberga Centrumin uudisosa otettiin käyttöön kuluneen vuosineljänneksen aikana. Merkittäviä edelleen käynnissä olevia hankkeita ovat em. Åkersberga vanhan osan uudistamisen osalta, Myllypuron uusi ostoskeskus Helsingissä ja Martinlaakson uusi ostoskeskus Vantaalla. Näiden lisäksi on käynnissä muutama pienempi kehityshanke.

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.

Kaikki kohteet on arvioitu lähtökohtaisesti voimassa olevan kaavatilanteen perusteella. Mikäli kohteessa on ollut vireillä virallinen 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 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 (65 kpl), Ruotsissa (15 kpl) sekä Baltian maista Virossa (2 kpl) ja Liettuaassa (1 kpl). Kaikkiaan yhtiö omistaa kokonaan tai osuuksia 83:stä eri kiinteistöistä ja kiinteistöyhtiöstä. Kiinteistökanta on sekä arvoltaan että laadultaan hyvin heterogeeninen. Omistusten runko muodostuu 33 kauppakeskuskiinteistöä, mutta kokonaisuuteen mahtuu myös muita liikekiinteistöjä, yksittäisiä liikehuoneistoja, kehityskohteita ja 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 korjauserroa 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 noin 2 361 miljoonaa euroa. Kiinteistökannan laskennallinen arvo on noussut vuoden 2010 viimeisen vuosineljänneksen aikana euromääräisessä tarkastelussa noin 67 miljoonaa euroa (2 294 miljoonaa euroa Q3 2010). Suhteellinen muutos on ollut noin 2,9 %. Yli puolet arvomuutoksesta selittyy kehityshankkeiden etenemisellä ja investointien sitoutumisella näihin kohteisiin. Euron ja Ruotsin kruunun välinen valuuttakurssimuutos on aiheuttanut noin 13 miljoonan euron positiivisen arvovaikutuksen edelliseen vuosineljännekseen verrattuna; kruunu on vahvistunut tarkastelujaksolla noin kaksi prosenttia suhteessa euroon. Näiden lisäksi arvomuutoksen takana on vaikuttanut positiivinen markkinakehitys osin laskeneiden tuottovaateiden muodossa. Kohteiden nettovuokratuotoissa ei ole sen sijaan tapahtunut merkittävää muutosta - hienoinen vuokraus on tasoittunut hoitokulujen kasvulla.

Koko kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on laskenut prosentin kymmenyksen tasolle 6,4 % (6,5 % Q3 2010). Useiden yksittäisten kohteiden tuottovaateet ovat hieman laskeneet sekä Suomen, Ruotsin että Baltian kohteissa. Keskimääräinen alkutuotto on laskenut tasolle 6,2 % (6,4 % Q3 2010) ja tuotto markkinavuokrille on laskenut tasolle 6,9 % (7,3 % Q3 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 1 527 miljoonaa euroa, mikä on 2,2 prosenttia enemmän kuin edellisellä arviointikierroksella (1 493 miljoonaa euroa Q3 2010). Suomen kiinteistöjen osalta painotettu keskimääräinen tuottovaade on laskenut tasolle 6,4 % (6,5 % Q3 2010). Vastaavasti keskimääräinen alkutuotto on laskenut tasolle 6,1 % (6,3 % Q3 2010), ja tuotto markkinavuokrille tasolle 6,9 prosenttia (7,2 % Q3 2010).

Nämä muutokset Suomen kohteiden osalta selittyvät pitkälti suurten kohteiden osalta laskeneilla tuottovaateilla sekä kehityshankkeiden (mm. Jyväskylän Forum ja Espoontori) etenemisellä. Kaikkiaan tuottovaade on laskenut 14 Suomen kohteessa, ja nousut viidessä kohteessa. Muutokset alkutuotossa ja tuotossa markkinavuokrille heijastavat ennen kaikkea suurten kehityshankkeiden etenemistä, ja käyttöönottoa.

2.3 Ruotsi

Ruotsin kiinteistösalkun euromääräinen arvo on arvioitu tasolle noin 668 miljoonaa euroa, mikä on noin 4,4 prosenttia enemmän kuin edellisen vuosineljänneksen arvo (640 miljoonaa euroa Q3 2010). Positiivinen arvomuutos perustuu osin valuuttakurssikehityksestä, osin Åkersberga Centrumin kehityshankkeen edistymisestä ja osin yleisestä positiivisesta markkinakehityksestä.

Ruotsin kiinteistökannan osalta tuottovaateen painotettu keskiarvo on säilynyt tasolla 6,1 prosenttia (6,1 % Q3 2010). Tuottovaade on laskenut viidessä kohteessa ja noussut yhdessä, mutta nämä muutokset eivät ole aiheuttaneet merkittävää muutosta painotetussa keskiarvoluvussa.

2.4 Baltia

Baltian kiinteistökannan arvo on noussut noin 1,8 prosenttia tasolle 166 miljoonaa euroa (163 miljoonaa euroa Q3 2010). Keskimääräinen tuottovaade on laskenut prosentin kymmenyksen tasolle 8,1 prosenttia (8,2 % Q3 2010).

Talouden laskukierre Baltian maissa, ja erityisesti Virossa, on tasoittumassa. Kaupankäynti kiinteistömarkkinassa on edelleen vähäistä, mutta on jälleen käynnistynyt pääosin kotimaisin voimin. Samalla nousupaine tuottovaateissa on tasaantunut ja kääntynyt

varovaiseen positiiviseen laskuodotukseen parhaiden kohteiden osalta. Liiketoiloissa 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 myönnettyt vuokranalennukset ovat olleet kestoaltaan vain muutamia kuukausia kerrallaan.

| 30.12.2010 | Kohteiden lukumäärä | Vuokrattava pinta-ala (m ²) | Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo (%) | Alkutuoton painotettu keskiarvo, % | Tuotto markkina-vuokrille, painotettu keskiarvo, % | Markkina-vuokran painotettu keskiarvo euroa/m ² /kk | Hoitokulujen painotettu keskiarvo euroa/m ² /kk | Markkina-arvo, Me |
|---------------------------------|---------------------|---|--|------------------------------------|--|--|--|-------------------|
| Kiinteistöomaisuus | | | | | | | | |
| Suomi | 65 | 584 852 | 6,4 % | 6,1 % | 6,9 % | 23,6 | 5,5 | 1526,5 |
| Ruotsi | 15 | 292 016 | 6,1 % | 6,0 % | 6,8 % | 24,1 | 7,0 | 668,5 |
| Baltia | 3 | 70 593 | 8,1 % | 7,9 % | 8,3 % | 21,4 | 4,4 | 166,1 |
| Yhteensä | 83 | 947 461 | 6,4 % | 6,2 % | 6,9 % | 23,6 | 5,9 | 2361,1 |
| Suomi | | | | | | | | |
| Pääkaupunkiseutu | | | | | | | | |
| Kauppakeskukset | 8 | 177 870 | 5,9 % | 5,6 % | 6,1 % | 27,4 | 6,7 | 699,7 |
| Muut kiinteistöt | 22 | 81 991 | 7,7 % | 7,5 % | 8,4 % | 14,9 | 3,7 | 132,1 |
| PKS yhteensä | 30 | 259 861 | 6,1 % | 5,8 % | 6,4 % | 25,8 | 6,3 | 831,8 |
| Muu Suomi | | | | | | | | |
| Kauppakeskukset | 14 | 204 766 | 6,5 % | 6,4 % | 7,0 % | 23,4 | 5,1 | 550,7 |
| Muut kiinteistöt | 21 | 120 225 | 7,8 % | 7,0 % | 8,7 % | 12,6 | 3,0 | 144,1 |
| Muu Suomi yhteensä | 35 | 324 991 | 6,8 % | 6,5 % | 7,4 % | 21,1 | 4,7 | 694,8 |
| Ruotsi | | | | | | | | |
| Tukholman alue ja Uumaja | | | | | | | | |
| Kauppakeskukset | 7 | 210 830 | 5,9 % | 5,7 % | 6,5 % | 26,0 | 7,5 | 563,5 |
| Muut kiinteistöt | 2 | 10 927 | 7,0 % | 7,6 % | 7,5 % | 15,2 | 3,5 | 21,3 |
| Yhteensä | 9 | 221 757 | 5,9 % | 5,8 % | 6,6 % | 25,6 | 7,3 | 584,8 |
| Göteborgin alue | | | | | | | | |
| Yhteensä | 6 | 70 259 | 7,1 % | 7,2 % | 8,3 % | 13,4 | 4,8 | 83,6 |
| Baltia | | | | | | | | |
| Yhteensä | 3 | 70 593 | 8,1 % | 7,9 % | 8,3 % | 21,4 | 4,4 | 166,1 |

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 lähes 87 prosenttia Cityconin Baltian kiinteistökannan kokonaisarvosta. Täten myös kohteen vaikutus yllä esitettyihin Baltian kiinteistöjen painotettuihin keskiarvoihin on huomattava.

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-

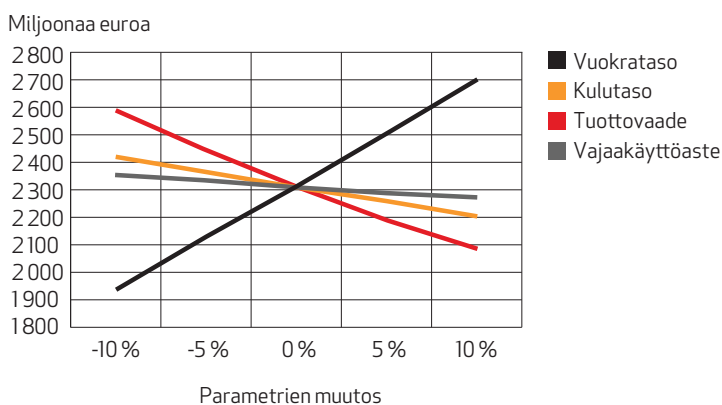
arvo. Kyseessä on yksinkertaistettu malli, jonka tarkoitus on osoittaa karkeasti eri muuttujien vaikutus kokonaisuuden arvon muodostumisessa. Alla oleva kuvaaja osoittaa herkkyyssanalyysin tuloksen.

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 %. Vastaavasti kymmenen prosentin nousu vuokra-tuotoissa nostaa markkina-arvoa yli 14 %.

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 reilut neljä 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.

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 % kerrallaan, kuten muissa kohteissa. Tästä huolimatta vajaakäytön muutoksen suhteellinen vaikutus jää vähäisemmäksi kuin muiden muuttujien osalta. Yhden prosenttiyksikön lisäys keskimääräisessä vajaakäytössä laskee kiinteistökannan markkina-arvoa n. 1,4 %.

Herkkyystarkastelu



4. ARVIOINTILAUSUMA

Olemme suorittaneet Cityconin kiinteistökannan markkina-arvon määrittämisen laskennan arvopäivän ollessa 31.12.2010. Arviointimenetelmänä käytettiin ensisijaisesti kassavirta-analyysiä. Perustuen käytössämme olleisiin ja hankkimimme lähtötietoihin, sekä markkinatuntemukseemme olemme arvioineet koko kiinteistökannan velattomaksi markkina-arvoksi noin 2.361.000.000 (kaksi miljardia kolmesataa kuusikymmentäyksi miljoonaa) euroa.

Helsinki 19.1.2011

Antti Hänninen
Arviointiasiantuntija

Seppo Koponen
Johtaja
Auktorisoitu kiinteistöarvioija
(AKA), yleisauktorisoitu