



# Ulkoisen arvioijan *lausunto*

Citycon Oyj

Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittäminen

31.3.2014



## Tiivistelmä

Vuoden 2014 maaliskuun lopussa Citycon omisti 69 kiinteistöä (sisältäen Kista Gallerian). Kaikki muut kohteet paitsi Kista Galleria, joka arvioidaan erikseen, kuuluvat tämän arvioinnin piiriin. Portfolio jakautuu maantieteellisesti kolmeen alueeseen, jotka ovat Suomi, Ruotsi ja Baltia ja Tanska. Alla olevassa taulukossa on esitetty portfolion avainluvut.

31.3.2014	Kohteiden lukumäärä	Markkina-arvo (M€)	Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo	Alkutuoton painotettu keskiarvo	Tuotto markkina-vuokrille, painotettu keskiarvo	Markkina-vuokran painotettu keskiarvo (€/m <sup>2</sup> /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (€/m <sup>2</sup> /kk)
<b>Kiinteistöomaisuus</b>							
Suomi	52	1 680	6,2 %	6,2 %	6,6 %	26,9	6,6
Ruotsi	11	713	5,9 %	5,9 %	6,5 %	25,1	6,9
Baltia ja Tanska	5	346	7,3 %	7,8 %	7,6 %	20,4	3,5
<b>Yhteensä</b>	<b>68</b>	<b>2 738</b>	<b>6,2 %</b>	<b>6,3 %</b>	<b>6,7 %</b>	<b>25,6</b>	<b>6,3</b>

Citycon Oyj:n portfolio sisältää muutaman erittäin arvokkaan kiinteistön verrattuna salkun muihin kohteisiin. Tämä johtaa siihen, että tunnuslukujen painotetut keskiarvot seuraavat pitkälti näiden muutaman kohteen muutoksia. Kauppakeskus Iso Omena Suomessa on arvioitavan salkun arvokkain kohde.

Kiinteistösalkun käyväksi arvoksi 31.3.2014 on arvioitu noin 2 738 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on noussut noin 19,5 miljoonaa euroa eli 0,7 %, poislukien Lauttasaaren Liikekeskus, Koskikara ja Säskylän Liiketalo, jotka myytiin ensimmäisellä vuosineljänneksellä sekä arvioinnin ulkopuolelle myytäviin kiinteistöihin siirretty osa Ruotsissa sijaitsevasta Stenungs Torg -kauppakeskuksesta. Keskeiset arvonnousuun vaikuttaneet tekijät ovat sitoutuneet investoinnit, ykkösluokan kauppakeskusten vuokrien positiivinen kehitys ja tuottovaateiden muutos.

## Sisällysluettelo

<b>TOIMEKSIANNON KUVAUS .....</b>	<b>1</b>
<b>MARKKINAKATSAUS .....</b>	<b>2</b>
SUOMI.....	2
RUOTSI .....	2
VIRO .....	3
LIETTUA .....	4
TANSKA.....	4
<b>ARVIOINTIMENETELMÄT .....</b>	<b>6</b>
<b>ARVIOINTI.....</b>	<b>7</b>
KIINTEISTÖSALKKU .....	7
KIINTEISTÖT SUOMESSA .....	9
KIINTEISTÖT RUOTSISSA.....	9
KIINTEISTÖT BALTIASSA JA TANSKASSA.....	9
HERKKYYSANALYYSI.....	10
KÄYPÄ ARVO 31. MAALISKUUTA 2014.....	11



## Toimeksiannon kuvaus

Olemme Citycon Oyj:n ("Yritys") toimeksiannosta määrittäneet Yrityksen hallussa olevien sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvopäivänä 31. maaliskuuta 2014. Käypä arvo on määritelty IASB:n (International Accounting Standards Board) ja IFRS 13:n mukaisesti.

Käyvän arvon määritelmä on seuraava:

*"Hinta, joka saataisiin omaisuuserän myynnistä tai maksettaisiin velan siirtämisestä markkinaosapuolten välillä arvostuspäivänä toteutuvassa tavanmukaisessa liiketoimessa."*

Kansainvälisten arviointistandardien (IVS) mukaan käypä arvo rinnastetaan tyypillisesti markkina-arvoon. Määritetty käypä arvo ei sisällä mahdollisia kaupankäyntikuluja.

Arvio on tehty taloudellista raportointia varten kansainvälisten tilinpäätös- (IFRS) ja arviointistandardien (IVS) kriteerejä noudattaen. Vakuutamme, että JLL:n arviointiasiantuntijat ovat suorittaneet Citycon Oyj:n sijoituskiinteistöjen arvioinnin riippumattomina ja ulkopuolisina kiinteistönarvioitsijoina. Tiedossamme ei myöskään ole mitään toimeksiantoon liittyviä eturistiriitoja.

Olemme suorittaneet katselmuksen jokaiseen arvioinnin kohteena olevaan kiinteistöön aikavälillä syyskuu-joulukuu 2011, kun arvioimme kiinteistöportfolion ensimmäistä kertaa. Lisäksi olemme katselmoineet uudelleen 55 kohdetta tämän jälkeen. Tämän lisäksi olemme katselmoineet kaikki ensimmäisen arvion jälkeen portfolioon lisätyt kohteet.

Emme ole suorittaneet pinta-alojen tarkistusmittauksia vaan luottaneet Yrityksen meille toimittamiin tietoihin. Emme ole myöskään nähneet vuokrasopimuksia tai niihin liittyviä muita dokumentteja vaan luottaneet Yrityksen toimittamaan vuokralaislistaukseen.

Suomessa ja Ruotsissa arvioinnit ovat suorittaneet JLL:n paikalliset toimistot. Virossa, Liettuassa ja Tanskassa paikalliset yhteistyökumppanimme ovat toimineet apunamme arviointien suorittamisessa.

Tämä lausunto on tarkoitettu Citycon Oyj:n käyttöön yllä mainittuun käyttötarkoitukseen ja sen käyttö muuhun tarkoitukseen ilman JLL:n kirjallista lupaa on kielletty. JLL:n vastuu rajoittuu yhtä lailla edellä mainittuihin tahoihin.

## Markkinakatsaus

### Suomi

Tilastokeskuksen mukaan BKT:n kasvu vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä oli -0,3 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja -0,6 % verrattuna vuodentakaiseen. Koko vuoden 2013 aikana BKT supistui 1,4 %. Ennusteet vuodelle 2014 ovat yleisesti ottaen positiivisempia, ja BKT:n ennustetaan kasvavan 0,3-1,5 %. Ennusteet saattavat kuitenkin vielä heikentyä etenkin Venäjän epävarman tilanteen vuoksi. Investointien ja yksityisen kulutuksen odotetaan pysyvän samalla tasolla tai laskevan viime vuodesta, joten kotimainen kysyntä ei vauhdita talouden kasvua.

Vähittäiskaupan myynti kasvoi tammikuussa 2,1 % verrattuna vuodentakaiseen johtuen pääasiassa autokaupan historiallisen alhaisista vertailuluvuista tammikuussa 2013. Myynnin volyyymi kasvoi samalla aikavälillä 0,8 %. Vuosina 2014-2016 vähittäiskaupan myynnin ennustetaan kasvavan kohtuullisesti 1,7 % vuosivauhtia. Maltillinen kasvuennuste johtuu tasaisen alhaisena pysytelleestä kuluttajien luottamuksesta (enemmistö kuluttajista uskoo Suomen talouden jatkavan heikentymistään, mutta luottaa toisaalta varovaisesti henkilökohtaisen taloutensa tulevaisuuteen ja näkee kasvua omissa säästämismahdollisuuksissaan), heikoista työllisyysennusteista ja veronkiristyksistä sekä maltillisista palkankorotuksista johtuvasta ostovoiman väisystä kasvusta.

Prime-kauppakeskusten vuokrat säilyivät muuttumattomina verrattuna edelliseen neljännekseen sekä vuodentakaiseen tilanteeseen. Samanaikaisesti vähittäiskaupan myynnin heikentyneet ennusteet rajoittavat vuokrien nousupotentiaalia ja näkyvät markkinassa pidentyneinä vuokrausneuvotteluina sekä vuokralaisten päätöksenteon hidastumisena. Vuonna 2014 prime-vuokrien ennustetaan kasvavan 0,3 % kasvun rajoituksessa vain parhaisiin kohteisiin ja sijainteihin.

Vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä kasvuun kääntynyt aktiivisuus investointimarkkinoilla jatkuu vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä. Liikekiinteistöjen osalta transaktioita oli kuitenkin yhä määrällisesti vähän ja kaupan kohteina oli lähinnä supermarketteja. Core-kohteiden kysyntä on edelleen vahvaa isolla oman pääoman osuudella operoivien sijoittajien etsiessä turvasatamaa pääomilleen. Ensimmäisiä merkkejä riskinottohalun maltillisesta kasvusta on kuitenkin havaittavissa sijoittajien laajentaessa sijoitushorisonttiaan sekä riskin että sijainnin osalta, mutta ilmiön vahvistuminen laajemmassa mittakaavassa edellyttäisi talouden fundamenttien paranemista nykyisestä. Prime-kauppakeskusten tuottovaade on pysynyt vakaana johtuen vahvasta sijoituskysynnästä, eikä tilanteeseen odoteta merkittäviä muutoksia vuonna 2014.

### Ruotsi

National Institute of Economic Researchin (NIER) mukaan Ruotsin BKT kasvoi vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä 1,7 % verrattuna edelliseen neljännekseen, mikä on enemmän kuin missään muussa EU-maassa. Vaikka kasvuun vaikuttivat pitkälti lyhytaikaiset tekijät kuten korkea julkisen sektorin kulutus, taloustilanteen ennustetaan paranevan edelleen vuosina 2014 ja 2015. Koko vuonna 2013 BKT kasvoi NIER:n mukaan 1,5 % vuoden 2014 ennusteen ollessa 2,6 %. Kumpaakin lukemaa on nostettu hieman edellisestä kvartaalista. Veroleikkaukset ja alhainen korkotaso tukevat kotitalouksien ostovoiman kasvua ja lisäksi myös vienti on kasvussa. Työmarkkinat kehittyvät asteittain; vuoden 2013 työttömyysaste oli 8,0 %, mutta ennusteen

mukaan työttömyys laskisi 7,9 %:n vuoden 2014 loppuun mennessä. Inflaation ennustetaan pysyvän alhaisena myös vuonna 2014.

Vähittäiskaupan myynti kasvoi 1,9 % vuonna 2013, ja HUI Researchin viimeisin ennuste vuodelle 2014 ennakoii 3,0 prosentin kasvua, mikä toteutuessaan olisi korkein kasvulukema sitten vuoden 2010. Samoin kuin vuonna 2013, päivittäistavaroiden myynnin ennustetaan nousevan käyttötavaramyynnin yläpuolelle myös vuonna 2014, joskin käyttötavaroiden myynnin ennustetaan saavuttavan päivittäistavaroiden myynnin kasvuvauhtia vuonna 2014 asteittain parantuvan talouden ja patoutuneen kysynnän tukemana.

Prime-kauppakeskusvuokrat ovat nousseet hitaasti ja kasvun arvioidaan olleen noin 1,5 % viimeisen vuoden aikana. Maltillinen vähittäiskaupan kasvu ja kilpailu rajoittavat kuitenkin vuokranousupotentiaalia ja vuonna 2014 prime-vuokrien ennustetaan nousevan noin 2,0-2,5 %. Vastaavasti prime-vuokrien kasvun ennustetaan jatkuvan kakkosluokan kohteiden vuokrien nousua vahvempana.

Vuoden 2013 transaktiovolyymi liikekiinteistöjen osalta jäi hieman vuoden 2012 volyymin alle ollen noin 12,7 miljardia kruunua, joka vastaa 95 %:a vuoden 2012 transaktiovolyymistä. Core-kohteiden kysyntä on edelleen vahvaa isolla oman pääoman osuudella operoivien sijoittajien etsiessä turvasatamaa pääomilleen. Vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli noin 0,85 miljardia kruunua, jääden näin selvästi alle vuoden 2013 ensimmäisen neljänneksen tason, jolloin transaktiovolyymi oli 2,4 miljardia kruunua. Suurin kvartaalin aikana raportoitu kauppa oli Eriksberg Köpcenter –kauppakeskuksen myynti TMW Pramericalta NREP:lle 288 miljoonalla kruunulla (21 308 SEK/m<sup>2</sup>). Prime-kauppakeskusten tuottovaade on pysynyt muuttumattomana verrattuna edelliseen vuosineljännekseen sekä vuodentakaiseen, eikä tilanteeseen odoteta merkittäviä muutoksia vuonna 2014.

## **Viro**

Viron tilastokeskuksen mukaan BKT:n kasvu vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä oli 0,2 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja 0,1 % verrattuna vuodentakaiseen. Keskeisenä kasvuveturina toimi kotimainen kysyntä, jota tuki kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen sekä kulutuksen kasvu. Koko vuonna 2013 BKT kasvoi vaatimattomat 0,8 % viennin jäätyä odotettua alhaisemmaksi johtuen Viron pääasiallisten kauppakumppaneiden heikosta talouskehityksestä. Ennusteet vuodelle 2014 liikkuvat välillä 0,5 - 3,0 %, ja niitä on viime aikoina madallettu ulkomaisen kysynnän heikon kehityksen vuoksi. Vuonna 2015 kasvun ennakoidaan kiihtyvän lukemiin 2,5-3,9 % edellyttäen, että ulkomainen kysyntä elpyy.

Vähittäiskaupan myynnin kasvu hidastui helmikuussa kolmen prosentin vuosivauhtiin johtuen pääasiassa käyttötavaroiden myynnin kasvun merkittävästä hidastumisesta edeltäneisiin kuukausiin nähden. Kun myynti marras-tammikuussa kasvoi 10-14 % vauhtia, hidastui se helmikuussa viiteen prosenttiin. Myynnin kehitys oli kuitenkin positiivista useimmilla toimialoilla. Viron Pankki ennustaa yksityisen kulutuksen kasvavan 3,4 % vuonna 2014. Kasvua tukevat kasvavat reaalitytulot, vahvistuva työmarkkina sekä vahva kuluttajaluottamus (kaikkien indikaattorien ollessa hiukan yli pitkänaikavälin keskiarvon).

Prime-kauppakeskusvuokrat kasvoivat 1,5-2,0 % vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Koko vuonna 2014 vuokrien uskotaan pysyvän lähes muuttumattomina ja kasvavan 0,5-1,0 % vain kaikkein menestyneimmissä kauppakeskuksissa. Vajaakäyttö ammattimaisesti johdetuissa

kauppakeskuksissa on lähellä nollaa, ja kilpailu sekä vähittäiskauppioiden että kauppakeskusten välillä on kovaa. Liiketilän kysyntä on pysynyt voimakkaana vähittäiskaupan keskittyessä kauppakeskuksiin ja myyntivolyymien kasvaessa.

Investointimarkkina on ollut aktiivinen vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä, joskaan suuria yksittäisiä transaktioita ei ole nähty vaan kaupan kohteina on ollut enimmäkseen pienempiä toimisto-, teollisuus- ja kakkosluokan liikekiinteistöjä. Paikallisten sijoittajien ja rahastojen kiinnostus Tallinnan prime-kohteita kohtaan on jatkanut kasvuaan, ja kahdelle seuraavalle vuosineljännekselle ennustetaan myös joitakin suurempia kiinteistökauppoja. Prime-kauppakeskusten tuottovaade on laskenut 7,3 % tasolle ja suurimmissa kaupungeissa hinnat ovat hieman muuta maata korkeampia. Heikentyneestä taloustilanteesta johtuen prime-tuottovaateiden ennakoidaan pysyttelevän enemmän tai vähemmän muuttumattomina vuonna 2014.

### **Liettua**

Liettuan tilastokeskuksen mukaan BKT:n kasvu vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä oli 1,2 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja 3,3 % verrattuna vuodentakaiseen. Koko vuonna BKT kasvoi 3,4 %. Kasvua ajoi pääasiallisesti rakennus- ja teollisuusyritysten aktiivisuus. Vuodelle 2014 Liettuan Pankki ennustaa 3,6 % BKT:n kasvua, jota tukevat erityisesti kotimaisen kysynnän elpyminen ja lisääntyneet investoinnit. Eräät taloudelliset instituutiot katsovat kuitenkin talouden näkyvien heikentyneen viime aikoina ja ovat madaltaneet ennusteitaan vuosille 2014-2015. Pessimistisempien ennusteiden mukaan BKT:n kasvu jäisi vuonna 2014 noin kolmen prosentin tuntumaan.

Liettuan tilastokeskuksen mukaan vähittäiskaupan myynti kasvoi helmikuussa 2014 4,4 % verrattuna vuodentakaiseen. Vuonna 2013 kasvua kertyi kokonaisuudessaan 4,4 % elintarvikkeiden myynnin kasvaessa 3,9 % ja käyttötavaroiden myynnin 4,8 %. Liettuan Pankki ennustaa yksityisen kulutuksen kasvavan 3,5 % vuonna 2014 johtuen pääasiallisesti työllisyyden asteittaisesta paranemisesta, palkkojen noususta sekä kuluttajahintojen alenemisesta.

Prime-kauppakeskusvuokrat nousivat indeksointien myötä 2 % verrattuna vuodentakaiseen vuoden 2014 ensimmäisellä vuosineljänneksellä. Kuluvan vuoden aikana vuokrien odotetaan kasvavan maltilliset 2 % ammattimaisesti johdetuissa ykkösluokan keskuksissa. Kotimaisen talouden elpymisen myötä liiketilän kysyntä on kasvanut, ja prime-kauppakeskusten vajaakäyttöaste on laskenut 0 %:in

Liettuan kiinteistösijoitusmarkkinoilla nähtiin vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä hieman aktiivisuutta liikekiinteistöjen osalta, mutta merkittäviä kauppoja ei julkaistu. Kysyntä core-kohteille sekä toimisto- että liiketilasektoreilla on edelleen vahvaa, mutta kohdistuu pääasiassa pieniin ja keskikokoisiin kiinteistöihin markkinan pääasiallisten toimijoiden ollessa enimmäkseen paikallisia. Toisaalta core-kohteiden tarjonta on rajallista, mikä on hidastanut transaktiovolyymien kasvua. Prime-kauppakeskusten tuottovaade on laskenut 7,5 % tasolle ja vahvistuva sijoituskysyntä sekä talouden fundamentit tukevat tuottovaateiden laskua. Samanaikaisesti rahoituksen hinnan ennustettu asteittainen nousu vaikuttaa kuitenkin negatiivisesti tuottovaateisiin.

### **Tanska**

Tanskan tilastokeskuksen mukaan BKT:n kasvu vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä oli -0,6 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja 0,5 % verrattuna vuodentakaiseen. Koko vuonna 2013 BKT kasvoi 0,4 %. Vuodelle 2014 BKT:n kasvuennusteet ovat positiivisempia ja vaihtelevat yhdestä



kahteen prosenttiin. Vuonna 2013 kasvun ajureina olivat julkisen sektorin kulutus ja investoinnit, kun taas viennin ja yksityisen kulutuksen kasvun ennustetaan tukevan vuoden 2014 kasvua.

Vähittäiskaupan myynti pysyi helmikuussa lähes muuttumattomana vuodentakaiseen nähden laskien 0,4 % arvossa mitattuna ja kasvaen 0,5 % volyymissa mitattuna. Kuukautta aiemmin tilanne oli lähes sama. Vuoden 2014 aikana myynnin odotetaan kääntyvän maltilliseen nousuun yksityisen kulutuksen kasvun tukemana. Myös kuluttajien luottamus on melko korkealla ja kokonaisuudessaan näkemys Tanskan talouden tulevaisuudesta positiivissävytteinen.

Prime-kauppakeskusvuokrat pysyivät muuttumattomina verrattuna edelliseen neljännekseen sekä vuodentakaiseen tilanteeseen. Vähittäiskaupan myynnin hidas kasvu rajoittaa vuokransuopotentiaalia ja näkyy markkinassa pidentyneinä vuokrausneuvotteluina sekä vuokralaisten päätöksenteon hidastumisena. Kööpenhaminan high street -markkinassa sen sijaan nähtiin vuoden 2013 viimeisellä neljänneksellä huomattavia nousuja vuokrissa. Vuonna 2014 prime-vuokrien ennustetaan pysyvän vakaina ja kasvua on odotettavissa vasta sen jälkeen, kun talouskasvu on jatkunut useamman vuosineljänneksen peräkkäin.

Aktiivisuus liikekiinteistömarkkinoilla on jatkunut vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä kvartaalikohtaisen liikekiinteistöjen transaktiovolyymien ollessa noin 500 miljoonaa kruunua. Transaktiovolyymia kerryttivät etupäässä kahden Kööpenhaminassa ja Lyngbyssä sijaitsevan high street -kiinteistön kaupat. Lyngbyn kohteen ostaja Patrizia on melko uusi toimija Tanskan kiinteistömarkkinoilla, ja kiinteistö on yrityksen toinen high street -sijoitus. Prime-kauppakeskusten tuottovaade on pysynyt vakaana vahvan sijoituskysynnän tukemana, eikä merkittäviä muutoksia tilanteeseen odoteta myöskään vuonna 2014. High street -kohteiden osalta prime-tuottovaade on laskenut historiallisen alhaiseen 4,5 %:in johtuen voimakkaasta kysynnästä etenkin ulkomaisten sijoittajien keskuudessa.



## Arviointimenetelmät

Pääasiallisena arviointimenetelmänä on käytetty 10-vuoden kassavirtamenetelmää. Mallinnus on tehty käyttäen Citycon Oyj:n kassavirtamallia. Laskennassa on kunkin vuokratun tilan osalta huomioitu vuokrasopimusten mukaiset vuokrat ja vuokrakauden jälkeiseltä ajalta vuokrana on käytetty arvioitsijan arvioimaa markkinavuokratasoa.

Potentiaalinen bruttovuokratuotto on saatu laskemalla yhteen vuokrasopimusten mukainen tuotto ja tyhjiä tilojen markkinavuokrilla laskettu tuottopotentiaali. Efektiiivinen vuokratuotto on saatu vähentämällä laskentahetken mukainen vajaakäyttö sekä uudelleenvuokrauksen jälkeiseltä ajalta rakenteellinen vajaakäyttöoletus. Nettotuotto on saatu vähentämällä edelleen kiinteistöhoitokulut ja vuokralaisparannukset. Vähentämällä peruskorjaustyypisten korjausten ja investointien arvo on saatu nettotuotto peruskorjausten jälkeen. Kassavirtojen nykyarvo on laskettu diskonttaamalla edellä mainittu nettotuotto nykyhetken.

Jäännösarvo kassavirtakauden lopussa on laskettu pääomittamalla 11. vuoden nettotuotto peruskorjausten jälkeen päätearvon tuottovaatimuksella. Kiinteistön arvo on saatu laskemalla yhteen kassavirtakauden vuosittaisten nettokassavirtojen nykyarvot sekä tarkasteluhetken diskontattu jäännösarvo ja muut mahdolliset arvoa lisäävät erät kuten hyödynnettävissä olevan käyttämättömän rakennusoikeuden arvo.

Kehityshankkeet on sisällytetty arvioitavaan kokonaisuuteen Citycon Oyj:ltä saamamme informaation perusteella. Laskennassa kohteiden tuleva vuokratuotto huomioidaan solmittujen sopimusten ja markkinavuokraolettamien perusteella. Vastaavasti hankkeen rakennusaika huomioidaan periodina, jolloin tiloista ei saada tuottoja tai tuottoja saadaan rajallisesti. Jäljellä olevat sitoutumattomat investoinnit on huomioitu laskelman kulupuolella arvoa vähentävänä tekijänä. Tästä johtuen kehityshankkeiden arvo nousee automaattisesti investointien realisoituessa ja uudistetun keskuksen avaushetken lähestyessä.

## Arviointi

### Kiinteistösalkku

Vuoden 2014 maaliskuun lopussa Citycon omisti 69 kiinteistöä (sisältäen Kista Gallerian). Kaikki muut kohteet paitsi Kista Galleria, joka arvioidaan erikseen, kuuluvat tämän arvioinnin piiriin. Arvioinnin kohteena oleva kiinteistösalkku koostuu pääasiassa liikekiinteistöistä, joista 52 sijaitsee Suomessa, 11 Ruotsissa, kolme Virossa sekä Liettuassa ja Tanskassa molemmissa yksi. Salkun runko koostuu 35 kauppakeskuksesta, jotka edustavat 83 % koko portfolion vuokrattavasta alasta ja muodostavat selvästi suurimman osan koko kiinteistösalkun arvosta. Kauppakeskusten lisäksi portfolio sisältää muita liiketiloja kuten supermarketteja ja pienempiä liikekiinteistöjä.

Ulkoisen arvonmäärityksen piiristä on poistunut useampi kohde edellisen vuosineljänneksen arvioinnin jälkeen: Valkeakoskella sijaitseva Koskikara, Helsingissä sijaitseva osaomistus Lauttasaaren Liikekeskuksessa sekä Säkylässä sijaitseva Säkylän Liiketalo, jotka on myyty ja osa Ruotsissa sijaitsevasta Stenungs Torg -kauppakeskuksesta, joka on siirretty myytäviin kiinteistöihin.

Kiinteistösalkun käyväksi arvoksi 31.3.2014 on arvioitu noin 2 738 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen arvioon salkun käypä arvo on noussut noin 19,5 miljoonaa euroa eli 0,7 %, poislukien arvioinnin piiristä poistuneet kohteet. Painotettu keskimääräinen tuottovaatimus on laskenut 10 korkopistettä ollen nyt 6,2 %. Keskeiset arvonnousuun vaikuttaneet tekijät ovat sitoutuneet investoinnit, ykkösluokan kauppakeskusten vuokrien positiivinen kehitys ja tuottovaateiden muutos.

Seuraavalla sivulla olevassa taulukossa on esitetty painotetut keskimääräiset tuottovaatimukset (kohteen käyvällä arvolla painotettuna). Citycon Oyj:n portfolio sisältää muutaman erittäin arvokkaan kiinteistön verrattuna salkun muihin kohteisiin. Tämä johtaa siihen, että tunnuslukujen painotetut keskiarvot seuraavat pitkälti näiden muutaman kohteen muutoksia. Kauppakeskus Iso Omena Suomessa on arvioitavan salkun arvokkain kohde.

31.3.2014	Kohteiden lukumäärä	Markkina-arvo (M€)	Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo	Alkutuoton painotettu keskiarvo	Tuotto markkina-vuokriille, painotettu keskiarvo	Markkina-vuokran painotettu keskiarvo (€/m <sup>2</sup> /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (€/m <sup>2</sup> /kk)
<b>Kiinteistöomaisuus</b>							
Suomi	52	1 680	6,2 %	6,2 %	6,6 %	26,9	6,6
Ruotsi	11	713	5,9 %	5,9 %	6,5 %	25,1	6,9
Baltia ja Tanska	5	346	7,3 %	7,8 %	7,6 %	20,4	3,5
<b>Yhteensä</b>	<b>68</b>	<b>2 738</b>	<b>6,2 %</b>	<b>6,3 %</b>	<b>6,7 %</b>	<b>25,6</b>	<b>6,3</b>
<b>Suomi</b>							
<b>Pääkaupunkiseutu</b>							
Kauppakeskukset	11	883	5,8 %	5,9 %	6,1 %	29,6	7,3
Muut kiinteistöt	15	86	7,2 %	7,6 %	8,3 %	16,6	4,7
<b>Yhteensä</b>	<b>26</b>	<b>969</b>	<b>5,9 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>6,3 %</b>	<b>28,5</b>	<b>7,1</b>
<b>Muu Suomi</b>							
Kauppakeskukset	10	594	6,3 %	6,0 %	6,4 %	26,8	6,3
Muut kiinteistöt	16	117	7,5 %	8,3 %	9,4 %	14,3	3,7
<b>Yhteensä</b>	<b>26</b>	<b>711</b>	<b>6,5 %</b>	<b>6,4 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>24,7</b>	<b>5,9</b>
<b>Ruotsi</b>							
<b>Tukholman alue ja Uumaja</b>							
Kauppakeskukset	8	631	5,8 %	5,7 %	6,3 %	26,2	7,2
Muut kiinteistöt	2	20	7,4 %	7,7 %	8,0 %	15,3	3,9
<b>Yhteensä</b>	<b>10</b>	<b>651</b>	<b>5,9 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>6,4 %</b>	<b>25,9</b>	<b>7,1</b>
<b>Göteborgin alue</b>							
Kauppakeskukset	1	62	6,5 %	6,5 %	8,4 %	17,2	4,4
<b>Yhteensä</b>	<b>1</b>	<b>62</b>	<b>6,5 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>8,4 %</b>	<b>17,2</b>	<b>4,4</b>
<b>Baltia ja Tanska</b>							
<b>Yhteensä</b>	<b>5</b>	<b>346</b>	<b>7,3 %</b>	<b>7,8 %</b>	<b>7,6 %</b>	<b>20,4</b>	<b>3,5</b>

### **Kiinteistöt Suomessa**

Suomen kohteiden käypä arvo on 1 680 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut edelliseen vuosineljännekseen verrattuna 16,5 miljoonaa euroa, kun vertailusta jätetään ulkopuolelle myydyt kohteet (Koskikara, Lauttasaaren Liikekeskus ja Säskylän Liiketalo). Painotettu tuottovaatimus (6,2 %) on pysynyt samana. Sen sijaan painotettu alkutuottovaatimus (6,2 %) kuten myös painotettu tuottovaatimus markkinavuokriin (6,6 %) on laskenut 10 korkopistettä johtuen vuokrien noususta. Arvon nousu johtuu pääasiassa sitoutuneista investoinneista, sopimus- ja markkinavuokrien noususta ja yksittäisten kohteiden tuottovaatimusten muutoksista, jotka perustuvat tuoreisiin markkinahavaintoihin. Yli puolessa kohteita markkinavuokria on tarkistettu ja nostettu tai laskettu kuvastamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia.

### **Kiinteistöt Ruotsissa**

Ruotsin kiinteistöjen käypä arvo on 713 miljoonaa euroa ja on näin ollen laskenut 0,1 % verrattuna edelliseen arvioon, kun jätetään Stenungs torg kauppakeskuksen arvioinnin ulkopuolelle siirretty osa huomioimatta. Portfolion arvonlasku johtuu Ruotsin kruunun kurssin heikentymisestä. Kun jätetään valuuttariskin vaikutus arvoon huomioimatta, portfolion arvo nousi 6,7 miljoonaa euroa johtuen sitoutuneista investoinneista sekä vuokrien positiivisesta kehityksestä. Painotettu tuottovaatimus (5,9 %) sekä painotettu alkutuottovaatimus (5,9 %) ovat pysyneet samana. Painotettu tuottovaatimus markkinavuokriin on laskenut 10 korkopistettä ollen nyt 6,5 %. Yhdessä kohteessa tuottovaadetta on laskettu johtuen ankkurivuokralaisten sopimusten uusimisesta. Lähes kaikissa kohteissa markkinavuokria on tarkistettu ja korjattu kuvastamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia.

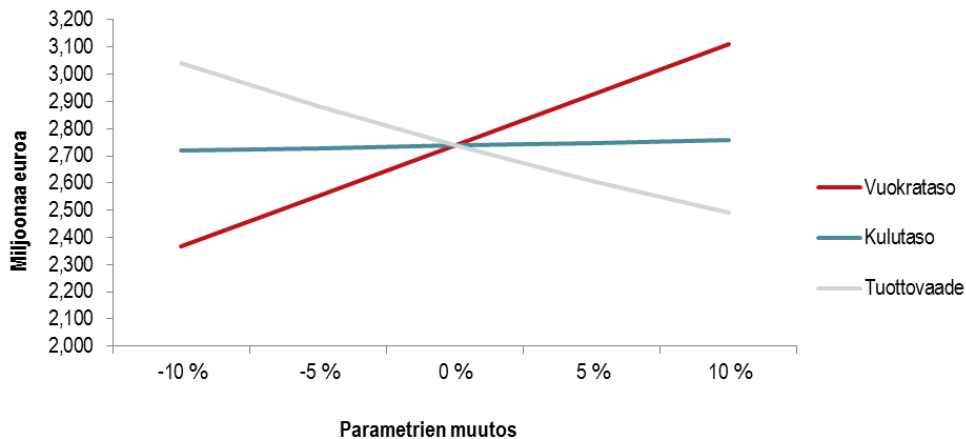
### **Kiinteistöt Baltiassa ja Tanskassa**

Portfoliossa Baltiassa ja Tanskassa sijaitsevien kohteiden käypä arvo on 346 miljoonaa euroa ja on näin ollen noussut 1,0 % verrattuna edelliseen arvioon. Arvon nousu johtuu pääasiassa markkinavuokrien noususta useassa kohteessa ja yhden Baltian kauppakeskuksen tuottovaateen muutoksesta. Painotettu tuottovaatimus on pysynyt samana ollen 7,3 %. Painotettu alkutuottovaatimus on noussut 10 korkopistettä ollen 7,8 % ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokriin on laskenut 10 korkopistettä ollen 7,6 %. Yhdessä kohteessa tuottovaadetta on laskettu johtuen investointikysynnän kasvusta. Neljässä kohteessa markkinavuokria on nostettu johtuen vähittäiskaupan myynnin kasvusta.

## Herkkyysanalyysi

Kiinteistökannan käyvän arvon herkkyyssanalyysiä varten on muodostettu yhteenvetokassavirta, jossa yksittäiset kassavirtalaskelmat on yhdistetty yhdeksi kokonaisuudeksi kuvaamaan koko kiinteistökantaa. Tämän jälkeen arvonmuutoksia on tarkasteltu muuttamalla laskennan keskeisiä muuttujia yksi kerrallaan. Tarkastelussa mukana olevat muuttujat ovat tuottovaatimus, markkinavuokrat ja hoitokulut. Vertailu- ja lähtökohtana on käytetty kiinteistökannan nykyistä käypää arvoa. Herkkyyssanalyysi on suoritettu muuttamalla yhden parametrin arvoa kerrallaan ja laskemalla kiinteistökannalle vastaava uusi käypä arvo. Kyseessä on yksinkertaistettu malli, jonka tarkoitus on osoittaa suuntaa antavasti eri muuttujien vaikutus kiinteistösalkun arvon muodostumisessa. Alla oleva kuvaaja osoittaa herkkyyssanalyysin tulokset.

### Herkkyystarkastelu



Kuten yllä olevasta kuvaajasta nähdään, on arvo herkin markkinavuokrien ja tuottovaateen muutoksille. 10 %:n nousu markkinavuokrissa aiheuttaa noin 14 %:n nousun arvossa ja 10 %:n lasku tuottovaateessa aiheuttaa noin 11 %:n nousun arvossa. Kulujen muutoksen vaikutus arvoon on selkeästi muita tarkasteltuja parametreja pienempi.



**Käypä arvo 31. maaliskuuta 2014**

Mielestämme Citycon Oyj:n sijoituskiinteistöjen käypien arvojen yhteissumma velattomana, kiinnityksistä ja rasituksista vapaana on yhteensä noin

€ 2 738 000 000

(Kaksituhatta seitsemänsataakolmekymmentäkahdeksanmiljoonaa euroa)

Helsingissä ja Tukholmassa 15.4.2014

**Tero Lehtonen**  
**Johtaja**  
**Jones Lang LaSalle Finland Oy**

**Benjamin Rush**  
**Apulaisjohtaja**  
**Jones Lang LaSalle AB**

**Maria Sirén**  
**Analyytikko**  
**Jones Lang LaSalle Finland Oy**