



# Ulkoisen arvioijan *lausunto*

Citycon Oyj

Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittäminen

30.6.2014



## Tiivistelmä

Vuoden 2014 kesäkuun 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 sekä Baltia ja Tanska. Alla olevassa taulukossa on esitetty portfolion avainluvut.

30.6.2014	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	1 687	6,2 %	6,2 %	6,5 %	26,8	6,6
Ruotsi	11	699	5,9 %	5,7 %	6,5 %	24,7	6,8
Baltia ja Tanska	5	351	7,3 %	7,8 %	7,5 %	20,4	3,5
<b>Yhteensä</b>	<b>68</b>	<b>2 736</b>	<b>6,2 %</b>	<b>6,3 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>25,4</b>	<b>6,2</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 30.6.2014 on arvioitu noin 2 736 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on laskenut noin 1,2 miljoonaa euroa eli -0,04 %, poislukien arvioinnin piiristä poistuneet kohteet (osa Tikkurilan Kassatalon asunnoista). Käyvän arvon lasku johtuu kokonaisuudessaan Ruotsin kruunun heikentymisestä ja jos vaikutus jätetään huomiotta, on arvo noussut 16,5 miljoonaa euroa. Keskeiset arvonnousuun vaikuttaneet tekijät ovat sitoutuneet investoinnit, ykkösluokan kauppakeskusten vuokrien positiivinen kehitys ja tuottovaateiden muutos.

## Sisällysluettelo

TIIVISTELMÄ.....	1
TOIMEKSIANNON KUVAUS .....	1
<b>MARKKINAKATSAUS .....</b>	<b>2</b>
SUOMI.....	2
RUOTSI .....	2
VIRO .....	3
LIETTUA .....	4
TANSKA.....	5
<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 30. KESÄKUUTA 2014.....	11



## Toimeksiannon kuvaus

Olemme Citycon Oyj:n ("Yritys") toimeksiannosta määrittäneet Yrityksen hallussa olevien sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvopäivänä 30. kesäkuuta 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 61 kohdetta tämän jälkeen. Tämän lisäksi olemme katselmoineet kaikki ensimmäisen arvion jälkeen portfolioon lisätyt kohteet. Vuoden 2014 toisen neljänneksen aikana olemme katselmoineet uudelleen yhden kohteen Suomessa (Jyväskylän Forum) ja kuusi kohdetta Ruotsissa (Fruängen Centrum, Högdalen Centrum, Åkersberga Centrum, Tumba Centrum, Kallhäll ja Jakobsbergs Centrum).

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 Suomen BKT:n kasvu vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä oli -0,4 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen ja -0,6 % verrattuna vuodentakaiseen. Vuoden 2013 aikana BKT supistui 1,4 prosenttia. Ennusteet vuodelle 2014 ovat edelleen yleisesti ottaen positiivisempia, ja BKT:n kasvuennuste vaihtelee välillä -0,5-1,0 %. Ennusteita on kuitenkin tarkistettu alas ensimmäisen vuosipuoliskon aikana. Investointien ja yksityisen kulutuksen odotetaan pysyvän samalla tasolla tai laskevan viime vuodesta, joten kotimaisesta kysynnästä ei ole vauhdittamaan talouden kasvua.

Vähittäiskaupan myynnit vähenivät Tilastokeskuksen pikaennakon mukaan toukokuussa 1,4 % verrattuna vuodentakaiseen. Myynnin volyyymi supistui samalla aikavälillä 0,9 %. Vuosina 2014-2016 vähittäiskaupan myynnin ennustetaan kasvavan 1,3 % vuosivauhtia (Oxford Economics, huhtikuu 2014). Maltillinen kasvuennuste johtuu melko alhaisena pysytelleestä, mutta vakaasta kuluttajien luottamuksesta, heikoista työllisyysennusteista sekä veronkiristyksistä ja maltillisista palkankorotuksista johtuvasta ostovoiman väisystä kasvusta.

Prime-kauppakeskusten vuokrat pysyivät muuttumattomina verrattuna edelliseen neljännekseen sekä vuodentakaiseen tilanteeseen. Vähittäiskaupan myynnin entisestään heikentyneet ennusteet rajoittavat vuokrien nousupotentiaalia ja näkyvät markkinassa pidentyneinä vuokrausneuvotteluina sekä vuokralaisten päätöksenteon hidastumisena. Heikommassa kohteissa tai keskuksen haastavammilla liikepaikoilla tilanne heijastuu myös alhaisempina vuokratasoina. Vuoden 2014 kasvuennustetta prime-vuokrilta on laskettu ja ennusteen mukaan vuokrat pysyvät muuttumattomina.

Edellisten vuosineljännesten aikana nähty investointimarkkinan aktiivisuus on jatkunut, ja vuoden 2014 ensimmäisen puolikkaan tulos tulee ylittämään vuodentakaisen. Tilanne on sama myös liikekiinteistösektorilla, jolla etenkin ruokakauppatransaktioiden määrä ja volyyymi ovat kasvaneet selvästi. Core-kohteiden kysyntä on edelleen vahvaa, kun isolla oman pääoman osuudella operoivat sijoittajat etsivät pääomilleen turvasatamaa. Merkkejä riskinottohalun maltillisesta kasvusta on kuitenkin havaittavissa sijoittajien laajentaessa sijoitushorisonttiaan sekä riskin että sijainnin osalta ja kysynnän laajentuessa myös secondary- sekä value added -kohteisiin. Potentiaaliset sijoittajat ovat edelleen varovaisia johtuen Suomen taloudellisen tilanteen epävarmuudesta. Prime-kauppakeskusten tuottovaade on vahvasta sijoituskysynnästä johtuen pysynyt ennallaan sekä kvartaali- että vuositasolla, eikä tilanteessa odoteta tapahtuvan merkittäviä muutoksia vuonna 2014.

### Ruotsi

Ruotsin talous on jatkanut kasvuaan vuoden 2014 toisella neljänneksellä, mutta kasvu on ollut hieman hitaampaa kuin vuonna 2013. Ensimmäisellä vuosineljänneksellä BKT:n kasvua vauhdittivat kasvavat investoinnit ja yksityisen kulutuksen kasvu. BKT:n kasvuennuste vuodelle 2014 on 2,4 % ja vuodelle 2015 2,9 %. Inflaation ennustetaan pysyvän alhaisena myös vuonna 2014. Monen muun Euroopan maan tavoin myös Ruotsi kamppailee korkean työttömyysasteen kanssa. National Institute of Economic Researchin (NIER) mukaan maan työttömyysaste nousi 8 %:iin vuonna 2013, ja sen oletetaan kasvavan kuluvan vuoden aikana edelleen 8,1 %:iin. Sen

sijaan vuonna 2015 työttömyysasteen odotetaan laskevan 7,7 %:iin korkeamman inflaation ja BKT:n kasvun myötä.

Vähittäiskaupan myyntiä Ruotsissa on jossakin määrin hillinnyt kuluttajien konservatiivisuus ja varovaisuus. Kuluttajien luottamus on kuitenkin vahvistumassa, ja maaliskuinen ennuste ennakoii vähittäiskaupan myynnille 3,0 % kasvua vuonna 2014. Ensimmäisellä vuosineljänneksellä käyttötavaroiden myynti ylitti päivittäistavaroiden myynnin, mikä viittaisi Ruotsin olevan siirtymässä nopeamman talouskasvun vaiheeseen. Tällä hetkellä käyttötavaroiden myynnin ennustetaan kasvavan vuoden 2014 aikana 3 % nimellishinnoilla mitattuna aiemman 2,5 %:n ennusteen sijaan. Samanaikaisesti päivittäistavaroiden myynnin kasvuennustetta on heikennetty, ja uuden ennusteen mukaan kasvu olisi vuonna 2014 2,5 % aiemman 3 %:n ennusteen sijaan. Vähittäiskaupan voimakkaimmin kasvaneet alasektorit olivat tammi-huhtikuussa DIY-kauppa, huonekalut ja kodinsisustus. Lelukaupan myynnit laskivat, kun taas elektroniikan ja kirjojen myynneissä näkyi maltillista kasvua.

Prime-kauppakeskusvuokrat nousevat hitaasti, ja kasvun arvioidaan olleen noin 1,5 % viimeisen vuoden aikana. Vuokrannousupotentiaalia rajoittavat kuitenkin maltillinen vähittäiskaupan kasvu ja kilpailu. Vuonna 2014 prime-vuokrien ennustetaan nousevan noin 2,0-2,5 % vähittäiskaupan liikevaihdon parantuessa. Yleisesti ottaen prime-vuokrien nousun ennustetaan jatkuvan kakkosluokan kohteiden vuokrien nousua vahvempana.

Vuoden 2014 toisella neljänneksellä transaktiovolyymi nousi 490 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Suuren nousun syynä on vuoden 2014 tähän asti suurin kauppa, jossa Steen & Ström myi viisi kauppakeskusta käsittävän kiinteistöportfolion Olaf Thonille 3,25 miljardilla Ruotsin kruunulla (26 423 SEK/m<sup>2</sup>). Myydyt kauppakeskukset sijaitsevat eri puolilla Ruotsia. Ensimmäisen vuosipuolikkaan jälkeen kokonaistransaktiovolyymi on 5,047 miljardia Ruotsin kruunua. Prime-kauppakeskusten tuottovaade on pysynyt muuttumattomana verrattuna edelliseen vuosineljännekseen sekä vuodentakaiseen, eikä tilanteeseen odoteta merkittäviä muutoksia vuonna 2014.

## **Viro**

Viron tilastokeskuksen mukaan maan BKT laski 0,7 % vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä verrattuna edelliseen neljännekseen ja 1,4 % verrattuna vuodentakaiseen. BKT:n lasku ensimmäisellä vuosineljänneksellä keskittyi tietyille sektoreille, erityisesti logistiikkaan, energiaan sekä rakentamiseen. Kasvava kotimainen kysyntä tukee merkittävästi Viron taloutta heikosta kansainvälisestä kysynnästä huolimatta. Ensimmäisellä vuosineljänneksellä kotimainen kysyntä kasvoi reaalihinnoissa mitattuna 2,1 prosenttia pääosin kotitalouksien kulutusmenojen kasvusta johtuen. Viron keskuspankin ennusteen mukaan vientimarkkinoiden kysyntä alkaa kohentua asteittain. Ennusteen mukaan talous kasvaa kokonaisuudessaan 0,7 % vuonna 2014 ja 3,5-4,0 % seuraavien kahden vuoden aikana.

Vähittäiskaupan myynnin kasvu kiihtyi huhtikuussa vuoden takaiseen verrattuna 8 %:iin nimellisillä hinnoilla mitattuna, kun vuoden 2014 ensimmäisten neljän kuukauden kasvun keskiarvo oli 6,3 %. Kasvua tuki voimakkaasti ruokakauppojen myynnin kasvu, joka kiihtyi edellisiin kuukausiin verrattuna merkittävästi 8 %:iin. Kasvuun vaikuttivat huhtikuussa pidetyt alennusmyynnit, edellisen vuoden alhainen vertailutaso ja elintarvikkeiden hintojen nousun hidastuminen. Viron keskuspankki ennustaa yksityisen kulutuksen kasvavan 2,3 % vuonna 2014 ja 4,0 % vuonna

2015. Tästä huolimatta tulojen hidastuva kasvu alkaa vaikuttaa kotitalouksien kulutus- ja investointipäätöksiin, ja kiihtyvä inflaatio hillitsee reaalisen ostovoiman kasvua tulevina vuosina.

Prime-vuokratasot ovat vakiintuneet, kun jätetään huomioimatta ensimmäisellä vuosineljänneksellä vuokriin vaikuttaneet indeksoinnit. Uusien vuokrasopimusten tekemistä ja vuokralaisten uudelleen sijoittamista keskuksessa ohjaavat pääasiassa tavoite vahvistaa vuokralaismixiä ja pyrkimys parantaa keskuksen imagoa uusilla muotiketjuilla, jotta kuluttajien kiinnostus voidaan taata kasvavasta kilpailusta huolimatta. Uudishankkeiden määrästä johtuen vuokratasojen odotetaan pysyvän lähes muuttumattomina vuonna 2014 pois lukien parhaiten menestyvät keskuksat, joissa vuokrien odotetaan nousevan noin 0,5-1 prosenttia. Prime-kauppakeskusten vajaakäyttöaste on ollut lähellä nollaa jo joitakin vuosia, ja sen odotetaan pysyttelevän samalla tasolla myös lähitulevaisuudessa.

Investointimarkkina on pysynyt aktiivisena vuoden 2014 toisella neljänneksellä. Vaikka suomalaisten sijoittajien aktiivisuus on laskenut, venäläisen pääoman tulva on piristänyt markkinaa. Myös paikalliset sijoittajat ovat edelleen aktiivisia. Vuoden 2014 toisella neljänneksellä tehtiin kaksi suurempaa liikekiinteistöjen kauppaa: Tallinnan vanhassa kaupungissa sijaitsevan neljäkerroksisen kauppakeskus De La Gardien (2 260 m<sup>2</sup>) myynti ja 25 prosentin omistusosuuden myynti kauppakeskus Viru Keskuksesta. Prime-kauppakeskusten tuottovaade on laskenut 7,3 % tasolle ja parhaissa kohteissa hinnoittelu voi olla jopa hieman aggressiivisempää. Heikentyneestä taloustilanteesta johtuen prime-tuottovaateiden ennakoidaan pysyttelevän muuttumattomina vuonna 2014.

## **Liettua**

Liettuan tilastokeskuksen mukaan BKT:n kasvu vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä oli 0,6 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja 3,0 % verrattuna vuodentakaiseen. Kasvuajurina toimi pääasiassa kotimainen kysyntä. Vaikka osa luottamusindikaattoreista on heikentynyt hieman, ulkoisen toimintaympäristön muutosten vaikutukset yksityiseen kulutukseen tai investointeihin eivät vielä juurikaan näy. Liettuan keskuspankki on laskenut BKT:n kasvuennustetta 3,3 prosenttiin vuodelle 2014 ja 3,6 %:iin vuodelle 2015 viennin odotettua huonommasta kehityksestä ja heikommista näkymistä johtuen. Tästä huolimatta taloudellisen aktiivisuuden odotetaan jatkavan tasaista nousuaan ja myös kotimaisen kysynnän odotetaan vahvistuvan edelleen. Vastaavasti vähittäiskauppa ja yksityinen kulutus kasvavat reaalityulojen kasvun tukemana.

Liettuan tilastokeskuksen mukaan vähittäiskaupan myynti kasvoi huhtikuussa 2014 10,9 % verrattuna vuodentakaiseen. Yritysten liikevaihto elintarvikkeiden osalta kasvoi 7,7 % ja käyttötavaroiden osalta 11,4 %. Liettuan keskuspankki ennustaa yksityisen kulutuksen kasvavan 3,5 % vuonna 2014 ja 3,6 % vuonna 2015.

Prime-kauppakeskusvuokrat ovat pysyneet muuttumattomina edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Vuoden 2014 aikana vuokrien odotetaan nousevan hyvin toimivissa keskuksissa maltillisesti 2 %. Vajaakäyttöaste prime-kauppakeskuksissa on pysytellyt nollan tuntumassa, sillä kauppakeskusten liiketilojen kysyntä pysyy vahvana ja kansainvälisten brändien osuus markkinasta jatkaa kasvuaan.

Liettuan kiinteistösiirtomarkkinoilla aktiivisuus oli vuoden 2014 toisella neljänneksellä hieman aiempaa vähäisempää. Ainoa suurempi liikekiinteistötransaktio oli kauppakeskus Domus Galerijan (9 320 m<sup>2</sup>) myynti Ogmios Groupilta paikalliselle yksityissijoittajalle. Prime-kauppakeskusten

tuottovaade on laskenut 7,5 % tasolle ja parhaissa kohteissa hinnoittelu voi olla jopa hieman aggressiivisempaa. Liikekiinteistöihin kohdistuvaa kiinnostusta vahvistaa vähittäiskaupan myynnin voimakas kasvu. Prime-tuottovaateissa on nähtävissä lievää laskupainetta talouden vahvoista fundamenteista ja euron vuonna 2015 tapahtuvaan käyttöönottoon liittyvistä positiivisista odotuksista johtuen.

### **Tanska**

Tanskan tilastokeskuksen mukaan BKT:n kasvu vuoden 2014 ensimmäisellä neljänneksellä oli 0,9 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja 1,5 % verrattuna vuodentakaiseen. Vuonna 2013 BKT kasvoi 0,4 %. Vuodelle 2014 BKT:n kasvuennusteet ovat kaiken kaikkiaan positiivisempia, ja ne vaihtelevat 1-2 %:n välillä. Vuonna 2013 kasvun ajureina olivat julkisen sektorin kulutus ja investoinnit, kun taas vuonna 2014 viennin ja yksityisen kulutuksen kasvun ennustetaan tukevan kasvua.

Vähittäiskaupan myynti on ollut kasvussa sekä huhti- että toukokuussa vuodentakaiseen verrattuna. Huhtikuussa myynti kasvoi 0,2 % myynnin volyymin noustessa 1,6 %, ja toukokuussa myynti kasvoi 0,5 % myynnin volyymin noustessa 1,8 %. Kasvun uskotaan johtuvan yksityisten kotitalouksien tulojen kasvusta ja kuluttajien luottamuksen noususta korkeimmilleen seitsemään vuoteen. Yksityisen kulutuksen odotetaan kasvavan yli 1,5 % sekä vuonna 2014 että 2015.

Prime-kauppakeskusvuokrissa on ollut nousupaineita koko vuoden 2014 ajan, kun kuluttajat ja heidän vanavedessään myös vähittäiskauppiat suosivat houkuttelevia ja valikoimaltaan laajoja prime-kauppakeskuksia. Vanhentuneet ja toimimattomat keskuksset eivät ole yhtä kysytyjä. Tällaisilla keskuksilla on kuitenkin usein huomattavaa potentiaalia, jos niiden sijainti on hyvä, vaikutusalue vahva ja manageeraus aktiivista. Yleisesti ottaen vuonna 2014 ykkös- ja kakkosluokan kauppakeskusvuokrien odotetaan pysyvän vakaina, kun samalla yksityisen kulutuksen kasvun ennustetaan pysyvän kohtalaisella tasolla.

Aktiivisuus kiinteistösijoitusmarkkinoilla on ollut merkittävää vuoden 2014 toisella neljänneksellä, ja kansainvälinen kysyntä prime-liikekiinteistöihin on realisoitunut useina prime high street -transaktioina. Esimerkiksi Cordea Savills on hankkinut ensimmäiset high street -liikekiinteistönsä ja tehdyt transaktiot käsittävät viisi Købmagergade- ja Østergade- ostoskaduilla sijaitsevaa kiinteistöä, ja niiden kokonaisvolyymi on arviolta 976 miljoonaa Tanskan kruunua. Kolmessa Cordea Savillsin kaupassa myyjänä toimi Meyer Bergman, joka osti kiinteistöt vuonna 2013. Vastaavasti NREP osti osoitteessa Herlev Hovedgade 17 sijaitsevan liikekiinteistökehitysprojektin NPV:ltä, joka oli hankkinut projektin itselleen vuonna 2013. Liikekiinteistökehitysprojektin arvon arvioidaan olevan valmiina noin 800 miljoonaa Tanskan kruunua. Prime-kohteiden voimakkaasta kysynnästä johtuen prime-kauppakeskusten tuottovaade on laskenut 25 korkopistettä 4,75 prosenttiin. Tuottovaateissa ei odoteta tapahtuvan enää merkittäviä muutoksia vuoden 2014 aikana. High street -kohteiden prime-tuottovaade on pysynyt ennallaan 4,5 prosentissa.



## 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 saadun informaation perusteella. Laskennassa kohteiden tuleva vuokratuotto huomioidaan solmittujen sopimusten ja markkinavuokralettamien 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 kesäkuun 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.

Kiinteistösalkun käyväksi arvoksi 30.6.2014 on arvioitu noin 2 736 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on laskenut noin 1,2 miljoonaa euroa eli -0,04 %, pois lukien arvioinnin piiristä poistuneet kohteet (osa Tikkurilan Kassatalon asunnoista). Käyvän arvon lasku johtuu kokonaisuudessaan Ruotsin kruunun heikentymisestä ja jos vaikutus jätetään huomiotta, on arvo noussut 16,5 miljoonaa euroa. Keskeiset arvonnousuun vaikuttaneet tekijät ovat sitoutuneet investoinnit, ykkösluokan kauppakeskusten vuokrien positiivinen kehitys ja tuottovaateiden muutos. Painotettu keskimääräinen tuottovaatimus on pysynyt samana ollen 6,2 %.

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.

30.6.2014	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	1 687	6,2 %	6,2 %	6,5 %	26,8	6,6
Ruotsi	11	699	5,9 %	5,7 %	6,5 %	24,7	6,8
Baltia ja Tanska	5	351	7,3 %	7,8 %	7,5 %	20,4	3,5
<b>Yhteensä</b>	<b>68</b>	<b>2 736</b>	<b>6,2 %</b>	<b>6,3 %</b>	<b>6,6 %</b>	<b>25,4</b>	<b>6,2</b>
<b>Suomi</b>							
<b>Pääkaupunkiseutu</b>							
Kauppakeskukset	11	882	5,8 %	6,0 %	6,1 %	29,6	7,3
Muut kiinteistöt	15	86	7,2 %	7,6 %	8,3 %	16,7	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	601	6,3 %	6,0 %	6,2 %	26,4	6,3
Muut kiinteistöt	16	117	7,5 %	8,1 %	9,5 %	14,4	3,7
<b>Yhteensä</b>	<b>26</b>	<b>718</b>	<b>6,5 %</b>	<b>6,3 %</b>	<b>6,8 %</b>	<b>24,4</b>	<b>5,9</b>
<b>Ruotsi</b>							
<b>Tukholman alue ja Uumaja</b>							
Kauppakeskukset	8	618	5,8 %	5,6 %	6,3 %	25,8	7,1
Muut kiinteistöt	2	19	7,4 %	7,5 %	8,0 %	15,0	3,9
<b>Yhteensä</b>	<b>10</b>	<b>637</b>	<b>5,8 %</b>	<b>5,7 %</b>	<b>6,3 %</b>	<b>25,5</b>	<b>7,0</b>
<b>Göteborgin alue</b>							
Kauppakeskukset	1	61	6,5 %	6,5 %	8,3 %	16,7	4,5
<b>Yhteensä</b>	<b>1</b>	<b>61</b>	<b>6,5 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>8,3 %</b>	<b>16,7</b>	<b>4,5</b>
<b>Baltia ja Tanska</b>							
<b>Yhteensä</b>	<b>5</b>	<b>351</b>	<b>7,3 %</b>	<b>7,8 %</b>	<b>7,5 %</b>	<b>20,4</b>	<b>3,5</b>

### **Kiinteistöt Suomessa**

Suomen kohteiden käypä arvo on 1 687 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut edelliseen vuosineljännekseen verrattuna 7,6 miljoonaa euroa, kun vertailusta jätetään ulkopuolelle myydyt kohteet (Tikkurilan Kassatalon asunnot). Painotettu tuottovaatimus (6,2 %) ja painotettu alkutuottovaatimus (6,2 %) ovat pysyneet samana. Sen sijaan painotettu tuottovaatimus markkinavuokriin (6,5 %) on laskenut 10 korkopistettä johtuen markkinavuokrien laskusta. Arvon nousu johtuu pääasiassa sitoutuneista investoinneista, sopimus- ja markkinavuokrien noususta ja yksittäisten kohteiden tuottovaatimusten muutoksista, jotka perustuvat tuoreisiin markkinahavaintoihin. Miltei kaikissa kohteissa markkinavuokria on tarkistettu ja nostettu tai laskettu kuvastamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia.

### **Kiinteistöt Ruotsissa**

Ruotsin kiinteistöjen käypä arvo on 699 miljoonaa euroa ja on näin ollen laskenut 2,0 % verrattuna edelliseen arvioon. Portfolion arvonlasku johtuu Ruotsin kruunun kurssin heikentymisestä. Kun jätetään valuuttariskin vaikutus arvoon huomioimatta, portfolion arvo nousi 3,6 miljoonaa euroa johtuen sitoutuneista investoinneista sekä vuokrien positiivisesta kehityksestä. Painotettu tuottovaatimus (5,9 %) ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokriin (6,5 %) ovat pysyneet samana, kun taas painotettu alkutuottovaatimus on laskenut 10 korkopistettä ollen 5,7 %. Yhdessä kohteessa tuottovaadetta on laskettu johtuen kohteen ja markkinatilanteen parantumisesta. Kaikissa kohteissa markkinavuokria on tarkistettu ja korjattu kuvastamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia.

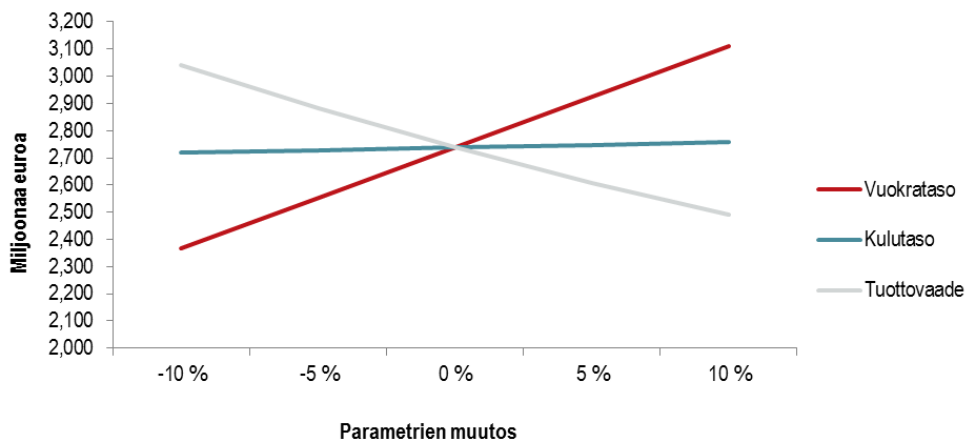
### **Kiinteistöt Baltiassa ja Tanskassa**

Baltiassa ja Tanskassa sijaitsevien kohteiden käypä arvo on 351 miljoonaa euroa ja on näin ollen noussut 1,5 % 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 % kuten myös painotettu alkutuottovaatimus 7,8 %. Painotettu tuottovaatimus markkinavuokriin on laskenut 10 korkopistettä ollen 7,5 %. Yhdessä kohteessa tuottovaadetta on laskettu johtuen sijoituskysynnän vahvistumisesta. Kolmessa 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 30. kesäkuuta 2014**

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

€ 2 736 000 000

(Kaksituhatta seitsemänsataakolmekymmentäkuusimiljoonaa euroa)

Helsingissä ja Tukholmassa 1.7.2014

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

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

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