



Ulkoisen arvioijan *lausunto*

Citycon Oyj

Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittäminen

30.6.2015



Tiivistelmä

Vuoden 2015 kesäkuun lopussa Citycon omisti 60 kiinteistöä (sisältäen Kista Gallerian). Kaikki muut kohteet paitsi Kista Galleria, joka arvioidaan erikseen, sekä kaksi kiinteistöä, joiden myynnistä Citycon on tehnyt esisopimuksen, kuuluvat tämän arvioinnin piiriin. Portfolio jakautuu maantieteellisesti kolmeen alueeseen, jotka ovat Suomi, Ruotsi sekä Viro ja Tanska. Alla olevassa taulukossa on esitetty portfolion avainluvut.

30.6.2015	Kohteiden lukumäärä	Markkina-arvo (M€)	Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo	Alkutuoton painotettu keskiarvo	Tuotto markkina-vuokrille, painotettu keskiarvo	Markkina-vuokran painotettu keskiarvo (€/m ² /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (€/m ² /kk)
Kiinteistöomaisuus							
Suomi	43	1 709	6,1 %	6,1 %	6,1 %	27,5	6,5
Ruotsi	10	741	5,6 %	5,6 %	6,1 %	25,1	7,0
Viro ja Tanska	4	352	7,0 %	7,3 %	7,3 %	20,6	3,4
Yhteensä	57	2 802	6,1 %	6,1 %	6,2 %	26,0	6,2

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 30.6.2015 on arvioitu noin 2 802 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on noussut noin 23,5 miljoonaa euroa eli 0,8 %, poislukien arvonmäärityksen piiristä poistuneet Kallhäll ja Talvikkitie 7-9 (Tikkurilan Anttila). Keskeiset arvonnousuun vaikuttaneet tekijät ovat tuottovaateiden muutos ja ykkösluokan kauppakeskusten vuokrien positiivinen kehitys.

Sisällysluettelo

TIIVISTELMÄ.....	I
TOIMEKSIANNON KUVAUS	1
MARKKINAKATSAUS	2
SUOMI.....	2
RUOTSI	2
VIRO	4
TANSKA.....	5
ARVIOINTIMENETELMÄT	6
ARVIOINTI.....	7
KIINTEISTÖSALKKU	7
KIINTEISTÖT SUOMESSA	9
KIINTEISTÖT RUOTSISSA.....	9
KIINTEISTÖT BALTIASSA JA TANSKASSA.....	9
HERKKYYSANALYYSI.....	10
KÄYPÄ ARVO 30. KESÄKUUTA 2015.....	11

Toimeksiannon kuvaus

Olemme Citycon Oyj:n ("Yritys") toimeksiannosta määrittäneet Yrityksen hallussa olevien sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvopäivänä 30. kesäkuuta 2015. 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 tyyppillisesti 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. Kaikki ensimmäisen arvion jälkeen portfolioon lisätyt kohteet on katselmoitu lisäämisen yhteydessä. Lisäksi olemme katselmoineet uudelleen 55 kohdetta tämän jälkeen. Vuoden 2015 toisella neljänneksellä olemme katselmoineet uudelleen Ison Omenan ja Myyrmannin kauppakeskukset.

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 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 supistui vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä 0,1 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen, mutta pysyi samalla tasolla kuin vuotta aiemmin. Kasvuennusteet vuodelle 2015 vaihtelevat -0,1 ja +1,0 %:n välillä, kun taas vuonna 2016 talouden ennustetaan kasvavan 0,5-1,7 %. Kasvun ennustetaan johtuvan pääosin EU-maihin ja Yhdysvaltoihin kohdistuvasta viennistä, jonka piristymisen uskotaan kompensoivan Venäjän heikon taloustilanteen vaikutuksia kokonaisvientiin. Kotimainen kysyntä on yhä matalalla korkean työttömyysasteen heikentäessä kuluttajien ostovoimaa ja yritysten lykätessä investointeja epävarmana jatkuvan tilanteen vuoksi.

Vähittäiskaupan myynnit vähenivät Tilastokeskuksen pikaennakon mukaan toukokuussa 3,6 % verrattuna vuodentakaiseen. Myynnin määrä, josta hintojen vaikutus on poistettu, väheni samalla aikavälillä 2,9 %. Vuonna 2015 vähittäiskaupan myynnin ennustetaan vähenevän 0,3 %, jääden huomattavasti euroalueen keskiarvon alapuolelle. Vastaavasti vuosina 2015-2017 vähittäiskaupan myynnin ennustetaan kasvavan 1,1 % vuosivauhtia (Oxford Economics, huhtikuu 2015). Maltillinen kasvuennuste johtuu heikosta kuluttajaluottamuksesta, vaisuista työllisyysennusteista sekä veronkiristyksistä ja maltillisista palkankorotuksista johtuvasta ostovoiman olemattomasta kasvusta.

Prime-kauppakeskusten vuokrat pysyivät muuttumattomina verrattuna edelliseen neljännekseen, mutta laskivat hieman suhteessa vuodentakaiseen tilanteeseen. Vähittäiskaupan myynnin heikko ennuste rajoittaa vuokrien nousupotentiaalia ja näkyy markkinassa pidentyneinä vuokrausneuvotteluina sekä vuokralaisten päätöksenteon hidastumisena. Jotkin ketjut ovat myös supistaneet myymäläverkostoaan, mikä laskee potentiaalisten käyttäjien määrää markkinalla. Heikommissa kohteissa tai keskuksen haastavammilla liikepaikoilla sekä heikommilla paikallismarkkinoilla tilanne heijastuu myös alhaisempina vuokratasoina ja nousevina vajaakäyttöinä. Ennusteiden mukaan prime-vuokrat laskevat hieman vuonna 2015.

Investointimarkkinan aktiivisuuden kasvu vuoden 2014 aikana jatkui myös vuoden 2015 toisella neljänneksellä, ja kokonaisuudessaan vuoden 2015 ensimmäisen puoliskon transaktiovolyymi oli korkein sitten vuoden 2008. Liikekiinteistöjen osalta kvartaalin huomattavin sijoitus oli Keskon, eläkeyhtiö Ilmarisen sekä ruotsalaisen vakuutusyhtiö AMF:n muodostaman sijoittajakonsortion investointi Keskon kiinteistöportfolioon, joka sisälsi 2 kauppakeskusta, 15 hypermarkettia, 17 supermarketia ja 10 rautakauppaa (joista 6 sijaitsee Ruotsissa). Kaupan arvo oli noin 435 miljoonaa euroa. Yleisesti ottaen core-kohteiden kysyntä on edelleen vahvaa, kun isolla oman pääoman osuudella operoivat sijoittajat etsivät pääomilleen turvasatamaa. Sijoituskysyntä on kuitenkin selvästi laajenemassa myös prime-kohteiden ulkopuolelle, mitä etenkin uusien rahastojen perustaminen ja kansainvälisten sijoittajien paluu ovat vauhdittaneet. Voimakkaasta sijoituskysynnästä johtuen prime-kauppakeskusten tuottovaateen uskotaan laskevan hieman vuoden 2015 aikana.

Ruotsi

Ruotsin talous jatkaa edelleen kasvuaan: viime vuonna BKT kasvoi 2,1 %, ja kasvuennusteet vuosille 2015 ja 2016 ovat 3,1 % ja 3,3 %. BKT:n kasvua tukevat yksityinen kulutus sekä yritysten

investoinnit. Inflaation ennustetaan pysyvän erittäin matalalla tasolla myös vuonna 2015. Alhaisen inflaation vuoksi, kuten myös Kreikan velkakiirisistä ja Ruotsin kruunun vahvistumisesta johtuen Ruotsin keskuspankki alensi ohjauskorkoaan ennätyskalle -0,35 %:n tasolle heinäkuun 2015 alussa. Tämänhetkisten ennusteiden mukaan ohjauskorko pysyy negatiivisena vähintään vuoden 2016 loppuun asti.

Monen muun Euroopan maan tavoin myös Ruotsi kamppailee suhteellisen korkean työttömyysasteen kanssa. National Institute of Economic Researchin (NIER) mukaan maan työttömyysaste oli 8 % vuonna 2013 ja 7,9 % vuonna 2014. Työttömyysasteen odotetaan laskevan 7,8 %:in vuoden 2015 loppuun mennessä.

Vähittäiskaupan myynti kasvoi 3,4 % vuonna 2014. Positiivista kehitystä ovat tukeneet muun muassa matala korkotaso, alhainen inflaatio sekä keskimääräistä vahvempi kuluttajien luottamus. HUI:n viimeisimmän ennusteen mukaan vähittäiskaupan myynti kasvaa vuonna 2015 4 %, josta käyttötavaroiden myynnin kasvu on 5 % ja päivittäistavaroiden myynnin kasvu 3 %. Ennustetta on nostettu hieman edellisen kvartaalin tasosta (3,5%).

HUI:n tilastojen mukaan tammi-huhtikuussa 2015 parhaiten kehittyneet vähittäiskaupan alasektorit olivat huonekalut (+9,2 %), elektroniikka (+6,5 %) ja pukeutuminen (+5,4 %). Vastaavan kehityksen ennustetaan jatkuvan huonekalujen ja elektroniikan sektoreilla myös vuoden 2015 aikana, sillä kuluttajien kiinnostus kotiin ja sisustukseen on pysynyt vahvana ja myös asuntokauppa on ollut vilkasta. Heikoiten viime vuoden aikana kehittyneet alasektorit olivat kenkä- ja kirjakauppa: kenkien myynti pieneni 5,5 % ja kirjojen kasvoi ainoastaan 0,7 %.

Vähittäiskaupan myynnin voimakas kasvu on herättänyt myös kansainvälisten ketjujen kiinnostuksen markkinaa kohtaan, ja esimerkiksi Camper, River Island, Victoria's Secret, Boggi Milano, Starbucks, Disney ja Chanel ovat avanneet ensimmäiset myymälänsä Ruotsiin viimeisen vuoden aikana.

Prime-kauppakeskusvuokrat ovat nousussa, ja niiden arvioidaan nousseen nimellisesti noin 2-3 % viime vuoden aikana. Myös tulevan vuoden kasvun ennustetaan olevan vastaavalla tasolla. Yleisesti ottaen prime-vuokrien nousun ennustetaan jatkuvan kakkosluokan kohteiden vuokrien nousua vahvempana.

Vuonna 2014 liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli noin 12 miljardia Ruotsin kruunua (pois lukien Tukholmassa Globenin alueella myydyt kohteet, joissa on muiden tilojen ohella oli myös jonkin verran liiketiloja), joka on suunnilleen samalla tasolla vuoden 2013 transaktiovolyymillä (12,7 miljardia Ruotsin kruunua) kanssa. Ruotsin liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli vuonna 2014 Euroopan kuudenneksi korkein.

Vuoden 2015 ensimmäisellä puolikkaalla liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli noin 11 miljardia Ruotsin kruunua. Ajanjakson huomattavimpia kauppajoja olivat Tukholmassa sijaitsevan Skärholmen Centrumin, Lundissa sijaitsevan Nova Lund -kauppakeskuksen ja seitsemästä maakuntakeskuksissa sijaitsevasta kauppakeskuksesta koostuvan portfolion kaupat, jotka yhdessä muodostivat lähes 60 % vuosipuolikkaan transaktiovolyymista.

Prime-kauppakeskusten tuottovaateet ovat laskeneet viimeisen yhdeksän kuukauden aikana noin 4,75 %:n tasolle vahvan kysynnän, vähäisen tarjonnan sekä alhaisena pysyneen korkotason vuoksi. Kakkosluokan kauppakeskusten tuottovaateet eivät ole finanssikriisin jälkeen laskeneet samassa suhteessa prime-kauppakeskusten tuottovaateiden kanssa, mutta myös näiden

kohteiden kiinnostavuus on lisääntynyt viime kuukausien aikana rahoituksen saannin helpottumisesta, prime-kohteiden tarjonnan vähäisyydestä sekä sijoittajien kasvaneesta riskinottohalusta johtuen. Kakkosluokan kauppakeskusten tuottovaateet riippuvat pitkälti kohteiden yksilöllisistä ominaisuuksista. Sijoittajien on myös havaittu olevan valmiita maksamaan portfolioista preemiota yksittäisiin kohteisiin verrattuna, mistä Niamin Agoralle myymä seitsemästä maakuntakeskusten kauppakeskuksesta koostuva salkku on tuore esimerkki. Yleisesti ottaen sijoitusmarkkina on varsin likvidi, ja tilanteen ennustetaan jatkuvan samanlaisena koko vuoden 2015 ajan.

Viro

Viron tilastokeskuksen mukaan maan BKT pieneni vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä 0,3 % verrattuna edelliseen neljännekseen, mutta kasvoi 1,7 % verrattuna vuodentakaiseen. BKT:n kasvuun vaikuttivat eniten tuotannon arvonlisäykset, jotka johtuivat pääosin elektroniikkatuotteiden ja puujalosteiden tuotannon kasvusta. Edellisen vuosineljänneksen tavoin maan talouden kasvua hidasti eniten kuljetusalan arvon supistuminen, johon vaikutti ennen kaikkea maaliikenteen vähentyminen. Viron keskuspankki ennustaa BKT:n kasvavan 2,2 % vuonna 2015 ja 3,1 % vuonna 2016. Kasvun vauhdittumista rajoittavat ennen kaikkea väestön pieneneminen sekä tuotannon, laitteiston ja tuotantoteknologian nykyinen rakenne. Inflaation ennustetaan kiihtyvän vuoden 2015 toisella puolikkaalla ruoan ja energian hintojen noustessa. Kuluttajahintaindeksin kasvun ennustetaan kuitenkin jäävän nolnaan koko vuotta 2015 tarkasteltaessa, ja nousevan 2,6 %:in vuonna 2016.

Vähittäiskaupan myynti kasvoi toukokuussa 8 % verrattuna vuodentakaiseen. Myynnit kasvoivat lähes kaikilla aloilla; ainoastaan vaate-, tekstiili- ja jalkinekaupan myynnit olivat toukokuussa 1 % alhaisemmalla tasolla kuin vuotta aiemmin. Parhaiten kehittyivät verkkokauppa ja postimyynti, joiden liikevaihto kasvoi 57 % verrattuna vuodentakaiseen. Keskimäärin vähittäiskaupan myynti kasvoi vuoden ensimmäisten viiden kuukauden aikana 7,6 % verrattuna vuodentakaiseen, mikä johtui kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvusta. Viron keskuspankki ennustaa vähittäiskaupan myynnin kasvun kuitenkin hidastuvan vuonna 2016 kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun hidastuessa korkeamman inflaation ja laskevan työllisyyden vuoksi.

Prime-kauppakeskusten vuokrat ovat pysyneet melko muuttumattomina viimeisten vuosineljännesten ajan. Tästä huolimatta voimistunut kilpailu on asettanut vuokrille laskupaineita, ja pitkienkin sopimusten uusiminen nykyisellä vuokratasolla on vaikeaa. Koska useimmat vuokrat ovat joko kokonaan tai osittain riippuvaisia kuluttajahintojen muutoksista, vuokrien ennustetaan pysyvän muuttumattomina vuonna 2015.

Kiinteistösijoitusmarkkinan aktiivisuus oli vuoden toisella neljänneksellä hieman ensimmäistä neljänneestä alhaisemmalla tasolla. Liikekiinteistömarkkinassa nähtiin ainoastaan yksi suurempi transaktio, 18:sta eri puolilla Viroa sijaitsevasta päivittäistavarakaupasta koostuvan Rimi-kiinteistösalkun kauppa. Portfolion vuokrattava ala oli kokonaisuudessaan 16 818 m² ja kauppahinta 17,2 miljoonaa euroa. Vuoden toisella puolikkaalla liikekiinteistö- ja kauppakeskusmarkkinassa ennustetaan kuitenkin toteutuvan joitakin suurempia transaktioita. Viime vuosineljännesten aikana matalien korko-odotusten vuoksi hieman laskeneiden prime-tuottovaateiden ennustetaan pysyvän vuoden 2015 toisen puolikkaan aikana jokseenkin muuttumattomina, noin 6,7-7,0 %:n tasolla.

Tanska

Tanskan tilastokeskuksen mukaan BKT kasvoi vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä 0,5 % verrattuna edelliseen neljännekseen. Vuoden ensimmäinen neljännes oli näin ollen seitsemäs peräkkäinen vuosineljännes, jolloin Tanskan talous kasvoi. Vuonna 2014 maan talous kasvoi 1,1 %. Kasvuennusteita on viime aikoina korjattu ylöspäin, ja tällä hetkellä BKT:n ennustetaan kasvavan 1,7 % vuonna 2015 ja 2,1 % vuonna 2016. BKT:n kasvu muodostuu ennen kaikkea kehittyvästä viennistä, kun taas investointien odotetaan pysyvän matalammalla tasolla, mikä osaltaan vaikuttaa negatiivisesti BKT:n kehitykseen. Yksityinen kulutus kasvoi vuonna 2014 vaatimattomat 0,6 %, mutta kasvun odotetaan olevan jopa 1,9 % sekä vuosina 2015 että 2016.

Vähittäiskaupan myynti kehittyi positiivisesti vuonna 2014 kasvaen 1,1 % vuoden 2013 tasoon verrattuna. Vaikka vähittäiskaupan myynnin kehitys oli vuoden 2015 ensimmäisen neljän kuukauden ajan huomattavan positiivista vuodentakaiseen tilanteeseen verrattuna, toukokuussa myynti laski 1,2 % verrattuna edelliskuuhun ja 3,8 % verrattuna vuodentakaiseen. Myynnin ennustetaan kuitenkin palautuvan normaalille tasolle ja vaikutusten olevan ainoastaan lyhytaikaisia.

Prime-kauppakeskusvuokrat nousivat hieman vuoden 2014 aikana, kun kuluttajat ja heidän vanavedessään myös kaupan toimijat suosivat houkuttelevia ja valikoimaltaan laajoja ykkösluokan kauppakeskuksia. Vanhentuneet ja toimimattomat keskukset eivät ole yhtä kysytyjä. Mikäli tällaisten keskusten sijainti on hyvä ja vaikutusalue vahva, on niissä kuitenkin usein huomattavaa potentiaalia, joka toisaalta vaatii aktiivista ja asiantuntevaa manageerausta. Yleisesti ottaen ykkös- ja kakkosluokan kauppakeskusvuokrien odotetaan pysyvän vakaina, kun samalla yksityisen kulutuksen kasvun ennustetaan pysyvän maltillisena vaikkakin positiivisena johtuen reaali-palkkojen kasvusta.

Liikekiinteistösiirtomarkkinoiden aktiivisuus hidastui tehtyjen kauppajen määrällä mitattuna vuoden 2015 toisella neljänneksellä hieman vuoden ensimmäiseen neljännekseen verrattuna. Toisaalta transaktiovolyymi kasvoi ollen hieman yli 3 miljardia Tanskan kruunua verrattuna 1,8 miljardiin vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Toisen vuosineljänneksen transaktiovolyymista suurimman osan muodosti thaimaalaisen Central Groupin toukokuinen Illum-tavaratalon kiinteistön hankinta Blackrockilta. Kaupan kohteena ollut kiinteistö sijaitsee Oestergade-kadulla, joka edustaa Kööpenhaminan high streetin parhaimmista, ja kauppahinnan arvioidaan olleen noin 2,5 miljardia Tanskan kruunua. Kaikkiaan prime-liikekiinteistöjen sijoituskysyntä on pysynyt vuoden 2014 ja alkuvuoden 2015 korkealla tasolla, ja prime-kohteiden tuottovaatimukset ovat laskeneet jo jonkin aikaa pysytellen alhaisella vain hieman yli 3 %:n tasolla. Tanskaan ja ennen kaikkea Kööpenhaminan high street -alueisiin kohdistuvan prime-liikekiinteistöjen sijoituskysynnän ennustetaan edelleen pysyvän hyvällä tasolla.

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 tyhjiin tilojen markkinavuokrilla laskettu tuottopotentiaali. Efektiiivinen vuokratuotto on saatu vähentämällä laskentahetken mukainen vajaakäyttö sekä uudelleenvuokrauksen jälkeiseltä ajalta rakenteellinen vajaakäyttöoletus. Nettotuotto on saatu vähentämällä edelleen kiinteistönhoitokulut 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 2015 kesäkuun lopussa Citycon omisti 60 kiinteistöä (sisältäen Kista Gallerian). Kaikki muut kohteet paitsi Kista Galleria, joka arvioidaan erikseen, sekä kaksi kiinteistöä, joiden myynnistä Citycon on tehnyt esisopimuksen, kuuluvat tämän arvioinnin piiriin. Arvioinnin kohteena oleva kiinteistösalkku koostuu pääasiassa liikekiinteistöistä, joista 43 sijaitsee Suomessa, 10 Ruotsissa, kolme Virossa ja yksi Tanskassa. Salkun runko koostuu 34 kauppakeskuksesta, jotka edustavat 84 % 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 30.6.2015 on arvioitu noin 2 802 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on noussut noin 23,5 miljoonaa euroa eli 0,8 %, poislukien arvonmäärityksen ulkopuolelle siirtyneet Kallhäll ja Talvikkitie 7-9 (Tikkurilan Anttila). Keskeiset arvonnousuun vaikuttaneet tekijät ovat tuottovaateiden muutos ja ykkösluokan kauppakeskusten vuokrien positiivinen kehitys. Painotettu keskimääräinen tuottovaatimus säilyi muuttumattomana edelliseen kvartaaliin nähden ollen 6,1 %.

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.

30.6.2015	Kohteiden lukumäärä	Markkina-arvo (M€)	Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo	Alkutuoton painotettu keskiarvo	Tuotto markkina-vuokrille painotettu keskiarvo	Markkina-vuokran painotettu keskiarvo (€/m ² /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (€/m ² /kk)
Kiinteistöomaisuus							
Suomi	43	1 709	6,1 %	6,1 %	6,1 %	27,5	6,5
Ruotsi	10	741	5,6 %	5,6 %	6,1 %	25,1	7,0
Viro ja Tanska	4	352	7,0 %	7,3 %	7,3 %	20,6	3,4
Yhteensä	57	2 802	6,1 %	6,1 %	6,2 %	26,0	6,2
Suomi							
Pääkaupunkiseutu							
Kauppakeskukset	11	898	5,6 %	5,5 %	5,5 %	29,6	7,2
Muut kiinteistöt	8	72	7,1 %	7,8 %	7,9 %	17,3	4,7
Yhteensä	19	970	5,8 %	5,7 %	5,7 %	28,7	7,0
Muu Suomi							
Kauppakeskukset	10	616	6,3 %	6,3 %	6,3 %	28,2	6,3
Muut kiinteistöt	14	124	7,3 %	7,5 %	7,4 %	14,9	3,2
Yhteensä	24	739	6,5 %	6,5 %	6,5 %	26,0	5,8
Ruotsi							
Tukholman alue ja Uumaja							
Kauppakeskukset	8	654	5,5 %	5,5 %	5,9 %	26,2	7,4
Muut kiinteistöt	1	14	7,2 %	8,0 %	11,7 %	14,3	2,6
Yhteensä	9	668	5,5 %	5,5 %	6,0 %	26,0	7,3
Göteborgin alue							
Kauppakeskukset	1	73	6,3 %	6,5 %	6,7 %	16,8	4,9
Yhteensä	1	73	6,3 %	6,5 %	6,7 %	16,8	4,9
Viro ja Tanska							
Yhteensä	4	352	7,0 %	7,3 %	7,3 %	20,6	3,4

Kiinteistöt Suomessa

Suomen kohteiden käypä arvo on 1 709 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on laskenut edelliseen vuosineljännekseen verrattuna 0,8 miljoonaa euroa, kun vertailusta jätetään pois arvonmäärityksen ulkopuolelle siirtynyt Talvikkitie 7-9 (Tikkurilan Anttila). Painotettu tuottovaatimus (6,1 %) ja painotettu alkutuottovaatimus (6,1 %) ovat pysyneet samoina kuin edellisellä vuosineljänneksellä, kun taas painotettu tuottovaatimus markkinavuokriin laski 60 korkopistettä tasolle 6,1 %. Arvon lasku johtuu vuokrien negatiivisesta kehityksestä ja investoinneista. Neljässä kohteessa tuottoa on laskettu johtuen kohteesta ja markkinatilanteesta tapahtuneista muutoksista, ja yhden kohteen osalta tuottoa on nostettu paikallisen markkinatilanteen muutosten vuoksi. Useissa kohteissa markkinavuokria on tarkistettu ja nostettu tai laskettu kuvastamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia.

Kiinteistöt Ruotsissa

Ruotsin kiinteistöjen käypä arvo on 741 miljoonaa euroa ja on näin ollen kasvanut 3,2 % verrattuna edelliseen arvioon, kun vertailusta jätetään pois arvonmäärityksen ulkopuolelle siirtynyt Kallhäll. Portfolion arvonnousu johtuu enimmäkseen tuottovaateiden tarkistuksesta. Myös Ruotsin kruunun vahvistuminen vaikuttaa arvoon, ja kun valuuttakurssin muutoksen vaikutus jätetään huomioimatta kiinteistöjen käypä arvo nousee 2,4 prosenttia. Painotettu tuottovaatimus (5,6 %), painotettu alkutuottovaatimus (5,6 %) ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokriin (6,1 %) ovat laskeneet 10 korkopistettä verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Kuudessa kohteessa tuottoa on laskettu johtuen kohteen ja markkinatilanteen parantumisesta. Kaikissa kohteissa markkinavuokria on tarkistettu ja korjattu kuvastamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia.

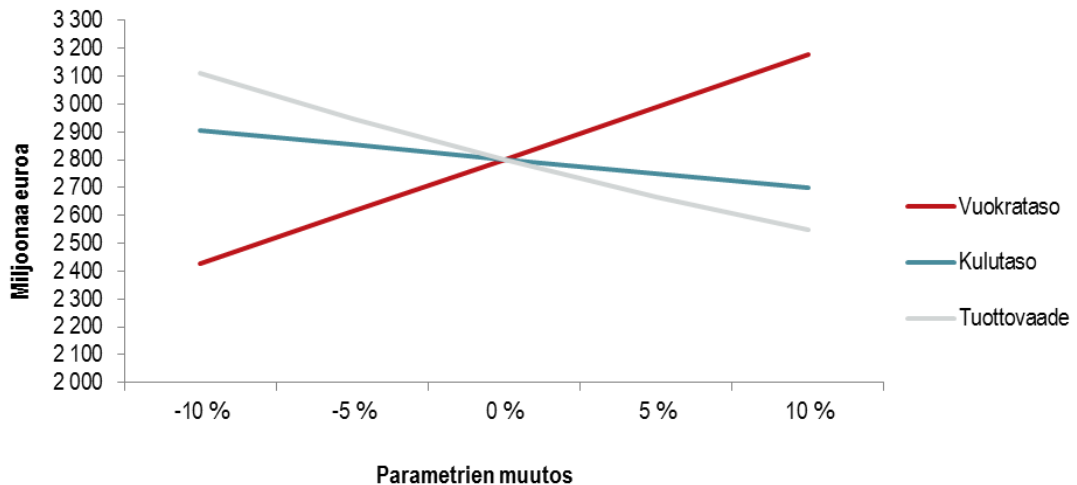
Kiinteistöt Baltiassa ja Tanskassa

Baltiassa ja Tanskassa sijaitsevien kohteiden käypä arvo on 352 miljoonaa euroa ja on näin ollen noussut 0,4 % verrattuna edelliseen arvioon. Arvonnousu johtuu pääasiassa kahden Virossa ja yhden Tanskassa sijaitsevan kohteen tuottovaateiden tarkistuksesta parantuneen markkinatilanteen vuoksi. Painotettu tuottovaatimus (7,0 %) ja painotettu alkutuottovaatimus (7,3 %) ovat laskeneet 20 korkopistettä edelliseen vuosineljännekseen verrattuna, kun taas painotettu tuottovaatimus markkinavuokriin (7,3 %) on pysynyt ennallaan. Tanskassa sijaitsevassa kohteessa markkinavuokria on tarkistettu ja korjattu kuvaamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia. Virossa sijaitsevien kohteiden markkinavuokrat on pysyneet muuttumattomina.

Herkkyyssanalyysi

Kiinteistökannan käyvän arvon herkkyyssanalyysiä varten on muodostettu yhteenvedokassavirta, 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 lähtökohdana on käytetty kiinteistökannan nykyistä käypää arvoa. Herkkyystarkastelu 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 13 %: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 2015

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

€ 2 802 000 000

(Kaksituhatta kahdeksansataakaksimiljoonaa euroa)

Helsingissä ja Tukholmassa 6.7.2015

Tero Lehtonen
Johtaja
Jones Lang LaSalle Finland Oy

Benjamin Rush
Apulaisjohtaja
Jones Lang LaSalle AB

Maria Sirén
Analyytikko
Jones Lang LaSalle Finland Oy

Laura Korhonen
Analyytikko
Jones Lang LaSalle Finland Oy