



# Ulkoisen arvioijan *lausunto*

Citycon Oyj

Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittäminen

30.9.2015



## Tiivistelmä

Vuoden 2015 syyskuun lopussa Citycon omisti 68 kiinteistöä (sisältäen Kista Gallerian ja kaksi vuokrattua kohdetta joiden käypä arvo kirjataan aineettomiin oikeuksiin IFRS-säännösten mukaisesti) sekä joint venture –rakenteen kautta osuuden neljästä Norjassa sijaitsevasta kiinteistöstä. Kaikki muut kohteet paitsi Kista Galleria, Norjassa sijaitsevat kiinteistöt ja myytävissä oleviin kiinteistöihin siirretyt kiinteistöt, kuuluvat tämän arvioinnin piiriin.

Arvioitava portfolio jakautuu maantieteellisesti kolmeen alueeseen, jotka ovat Suomi, Ruotsi sekä Viro ja Tanska. Alla olevassa taulukossa on esitetty portfolioon avainluvut.

| 30.9.2015          | 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) |
|--------------------|---------------------|--------------------|--|---------------------------------|---|--|--|
| Kiinteistöomaisuus |                     |                    |  |                                 |   |  |  |
| Suomi              | 29                  | 1 632              | 5,9 %  | 5,6 %                           | 6,6 %   | 29,2   | 6,6  |
| Ruotsi             | 9                   | 699                | 5,5 %  | 5,4 %                           | 5,9 %   | 25,4   | 7,1  |
| Viro ja Tanska     | 4                   | 363                | 7,0 %  | 7,3 %                           | 7,2 %   | 20,5   | 3,4  |
| <b>Yhteensä</b>    | <b>42</b>           | <b>2 694</b>       | <b>6,0 %</b>                                 | <b>5,7 %</b>                    | <b>6,5 %</b>                                    | <b>27,0</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 30.9.2015 on arvioitu noin 2 694 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on noussut noin 31,9 miljoonaa euroa eli 1,2 %, pois lukien edellisen arvion jälkeen myydyt kiinteistöt. Keskeiset arvonnousuun vaikuttaneet tekijät ovat sitoutuneet investoinnit ja tuottovaateiden muutos.

## Sisällysluettelo

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

## Toimeksiannon kuvaus

Olemme Citycon Oyj:n ("Yritys") toimeksiannosta määrittäneet Yrityksen hallussa olevien sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvopäivänä 30. syyskuuta 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 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. Kaikki ensimmäisen arvion jälkeen portfolioon lisätyt kohteet on katselmoitu lisäämisen yhteydessä. Lisäksi olemme katselmoineet uudelleen 40 kohdetta tämän jälkeen. Vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä olemme katselmoineet uudelleen IsoKristiinan, Espoontorin sekä Kuopion Kauppakadun.

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 kasvoi vuoden 2015 toisella neljänneksellä 0,2 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen ja 0,1 % verrattuna vuodentakaiseen. Kasvuennusteet vuodelle 2015 vaihtelevat -0,5 ja +0,5 %:n välillä, kun taas vuonna 2016 talouden ennustetaan kasvavan 0,5–1,4 %. Vaikka taantuma päättyikin toisella vuosineljänneksellä, Suomi on edelleen kasvunäkökuilusta yksi euroalueen heikoimmista kansantalouksista. Kotimainen kysyntä on yhä matalalla korkean työttömyysasteen heikentäessä kuluttajien ostovoimaa ja yritysten lykätessä investointeja epävarmana jatkuneen tilanteen vuoksi. Myös viennin vaikeudet jatkuvat lievästä viimeaikaisesta piristymisestä huolimatta mm. Venäjän, yhden Suomen tärkeimmistä kauppakumppaneista, ollessa taantumassa.

Vähittäiskaupan myynnit vähenivät Tilastokeskuksen pikaennakon mukaan 2015 elokuussa 3,0 % verrattuna vuodentakaiseen. Myynnin määrä, josta hintojen vaikutus on poistettu, väheni samalla aikavälillä 1,9 %. Vuonna 2015 vähittäiskaupan myynnin ennustetaan kasvavan 0,1 % kasvun jäädessä huomattavasti euroalueen keskiarvon alapuolelle. Vastaavasti vuosina 2015–2017 vähittäiskaupan myynnin ennustetaan kasvavan 1,5 % vuosivauhtia (Oxford Economics, heinäkuu 2015). Maltillinen kasvuennuste johtuu heikosta kuluttajaluottamuksesta, vaisuista työllisyysennusteista sekä veronkiristyksistä ja maltillisista palkankorotuksista johtuvasta ostovoiman olemattomasta kasvusta.

Kauppakeskusten prime-vuokrat ovat laskeneet noin 2 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja noin 3 % suhteessa vuodentakaiseen tilanteeseen. Vähittäiskaupan myynnin heikko kasvuennuste 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 entistä alhaisempina vuokratasoina ja nousevina vajaakäyttöinä. Ennusteiden mukaan prime-vuokrat laskevat edelleen hieman loppuvuonna 2015.

Reaalitalouden vaikeuksista huolimatta investointimarkkinan vuonna 2014 lisääntynyt aktiivisuus on jatkunut läpi vuoden 2015 kolmen ensimmäisen neljänneksen. Vuoden kolmannen ensimmäisen vuosineljänneksen transaktiovolyymi on jopa ylittänyt vuoden 2014 koko volyymin ollen noin 2,3 miljardia euroa. Liikekiinteistöjen osalta kolmannen vuosineljänneksen huomattavin uutinen oli HOK-Elannon ja ruotsalaisen Niamin sopimus Länsi-Helsingin Kannelmäessä sijaitsevan kauppakeskus Kaaren kaupasta, joka on tarkoitus toteuttaa lokakuussa. Yleisesti ottaen core-kohteiden kysyntä on edelleen vahvaa, kun isolla oman pääoman osuudella operoivat sijoittajat etsivät pääomilleen turvasatamaa. Sijoituskysyntä on kuitenkin laajentunut myös prime-kohteiden ulkopuolelle, mitä etenkin uusien rahastojen perustaminen ja kansainvälisten sijoittajien paluu ovat vauhdittaneet. Voimakkaasta sijoituskysynnästä johtuen prime-kauppakeskusten tuottovaateen uskotaan laskevan edelleen hieman loppuvuoden 2015 aikana.

### Ruotsi

Ruotsin talous jatkaa kasvuaan kiihtyvään tahtiin. Viime vuonna BKT kasvoi 2,1 %, ja kasvuennuste vuosille 2015 ja 2016 on noin 3,0 %. Tarkemmin tarkasteltuna BKT:n kasvu oli

vuoden toisella vuosineljänneksellä vahvinta viimeiseen 16 vuosineljännekseen. BKT:n kasvua tukivat erityisesti viennin ja julkisen sektorin kulutuksen kasvu. Vastaavasti inflaation ennustetaan pysyvän erittäin matalalla tasolla myös vuonna 2015 johtuen teknologian ja tuotannon kulupaineista matalan kulutason maissa, mutta nousee vuosien 2016 ja 2017 aikana. Alhaisen inflaation vuoksi, kuten myös Kreikan velkakiisistä ja Ruotsin kruunun vahvistumisesta johtuen, Ruotsin keskuspankki alensi ohjaukorkoiaan ennätyskorsolle -0,35 % tasolle heinäkuun 2015 alussa. Tämänhetkisten ennusteiden mukaan ohjaukorko pysyy negatiivisena vähintään vuoden 2016 loppuun asti.

Vähittäiskaupan myynnin kasvu on Ruotsissa voimakasta ja vahvistunut entisestään viime kuukausien aikana. Positiivista kehitystä ovat tukeneet muun muassa matala korkotaso, alhainen inflaatio sekä mahdollisesti alhaisempi kotitalousvähennys vuonna 2016 (tämä kannustaa ihmisiä käyttämään hyödyn vuoden 2015 aikana). Vähittäiskaupan myynnit Ruotsissa kasvoivat 3,4 % vuonna 2014. HUI:n viimeisimmän ennusteen mukaan vähittäiskaupan myynti kasvaa vuonna 2015 4,5 %, josta käyttötavaroiden myynnin kasvu on 6 % ja päivittäistavaroiden myynnin kasvu 3 %. Ennustetta on edelleen tarkistetty korkeammalle tasolle verrattuna edelliseen vuosineljännekseen (4,0 %). Vuodelle 2016 vähittäiskaupan myynnin kasvuennuste on matalampi ollen 3,5 %. HUI:n ennusteiden mukaan vuonna 2015 parhaiten kehittyneet vähittäiskaupan alasektorit ovat huonekalut (+9 %), DIY (+7 %) ja elektroniikka (+6 %).

Prime-kauppakeskusvuokrat ovat nousussa, ja niiden arvioidaan nousseen nimellisesti noin 2–3 % viimeisen vuoden aikana. Myös tulevan vuoden kasvun ennustetaan olevan vastaavalla tasolla. Yleisesti ottaen prime-vuokrien nousu on jatkunut ja ennustetaan jatkuvan kakkosluokan kohteiden vuokrien nousua vahvempana. Vähittäiskaupan myynnin voimakas kasvu on herättänyt myös kansainvälisten ketjujen kiinnostuksen Ruotsin markkinaa kohtaan, ja esimerkiksi Camper, Superdry, Hackett, Boggi Milano, Starbucks, Disney ja Chanel ovat viime vuosina rantautuneet Ruotsiin. Huolimatta vähittäiskaupan myynnin voimakkaasta kasvusta vähittäiskaupan kannattavuus on laskenut tasaisesti vuodesta 2007 lähtien, kun voimakas kilpailu on rajoittanut hintojen nousupotentiaalia samanaikaisesti kuin toiminnan kulut ovat kasvaneet.

Vuonna 2014 Ruotsin liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli Euroopan kuudenneksi korkein noin 12 miljardilla Ruotsin kruunulla ja markkina on myös sittemmin ollut aktiivinen. Vuoden 2015 ensimmäisellä puoliskolla liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli noin 11 miljardia kruunua ja vuoden kolmannella neljänneksellä lähes 6,5 miljardia kruunua. Kolmannen vuosineljänneksen tärkeimmät kaupat olivat 31 000 neliömetrin laajuisen Etelä-Tukholmassa sijaitsevan Tyresö Centrum -keskuksen kauppa (kauppahinta 1,2 miljardia kruunua ja tuottovaatimus noin 5,0–5,25 %), merkittävän supermarket-portfolion kauppa (kauppahinta 2,7 miljardia kruunua) ja yhteensä neljän Atrium Ljungbergin omistaman Västeråsissa, Östersundissa, Nackassa ja Sollentunassa sijaitsevan vuokrattavalta alaltaan yhteensä 63 300 neliömetrin kauppakeskuksen kauppa (kauppahinta 1,3 miljardia kruunua ja tuottovaatimus 6,0–6,5 %). Prime-kauppakeskusten tuottovaateet ovat laskeneet viimeisen yhdeksän kuukauden aikana vahvan kysynnän, vähäisen tarjonnan sekä alhaisena pysyneen korkotason vuoksi. Vähittäiskaupan vahva liikevaihto on myös vaikuttanut sijoittajien näkemykseen liikekiinteistöjen potentiaalista Ruotsissa. 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 niin, että

hyvin menestyvien kohteiden tuottovaateiden lasku on ollut suurinta. Sijoittajien on myös havaittu olevan valmiita maksamaan portfolioista preemiota yksittäisiin kohteisiin verrattuna, mistä Niamin Agoralle myymä seitsemästä maakuntakeskusten kauppakeskuksesta koostuva salkku toimii esimerkkinä. Yleisesti ottaen sijoitusmarkkina on varsin likvidi, ja tilanteen ennustetaan jatkuvan samanlaisena koko vuoden 2015 ajan.

#### Viro

Viron tilastokeskuksen mukaan maan BKT kasvoi vuoden 2015 toisella neljänneksellä 0,7 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja 1,9 % verrattuna vuodentakaiseen. BKT:n kasvuun vaikuttivat eniten arvonnäykset kaupassa, kiinteistöalalla ja maanviljelyssä sekä metsänhoidossa ja kalataloudessa. Edellisen vuosineljänneksen tavoin taloutta heikensi eniten kuljetusalan supistuminen, mutta myös lasku tuotannossa ja rakentamisessa. Viron keskuspankki ennustaa BKT:n kasvavan 2,2 % vuonna 2015 ja 3,1 % vuonna 2016. Kasvun vauhdittumista rajoittavat ennen kaikkea väestön supistuminen sekä tuotannon ja tuotantoteknologioiden rakenne, joiden kehittäminen on aiempaa kalliimpaa. Inflaation ennustetaan kiihtyvän vuoden 2015 toisella puolikkaalla ruoan ja energian hintojen noustessa. Kuluttajahintaindeksin kasvun ennustetaan kuitenkin jäävän nollian koko vuotta 2015 tarkasteltaessa, ja nousevan 2,6 %:in vuonna 2016.

Vähittäiskaupan myynti kasvoi elokuussa 8 % verrattuna vuodentakaiseen. Myynnit kasvoivat kaikilla aloilla. Parhaiten kehittyivät verkkokauppa ja postimyynti, joiden liikevaihto kasvoi 40 % verrattuna vuodentakaiseen. Keskimäärin vähittäiskaupan myynti kasvoi vuoden ensimmäisten kahdeksan kuukauden aikana 8,0 % verrattuna vuodentakaiseen. Tämä johtui kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvusta, jota tukivat palkkojen vahva nousu, tulonsiirrot, tuloverojen leikkaaminen ja deflaatio. 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 lähes 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 näkyi vuoden kolmannella neljänneksellä erityisesti yhtenä suurempana transaktiona, joka käsitti Tallinnassa sijaitsevan Solaris-kauppakeskuksen sekä neljä Bauhof-kauppaa Haapsalussa, Kuressaaressa, Valgassa ja Võrussa. Kuressaaressa sijaitsevan Auriga-kauppakeskuksen 14,3 miljoonan euron transaktio todistaa sijoittajien kiinnostuksen myös kohteisiin ykkös- ja kakkosluokan sijaintien ulkopuolella. Kiinteistösijoitusmarkkinan ennustetaan pysyvän aktiivisena myös tulevilla vuosineljänneksillä johtuen aktiivisesta sijoituskysynnästä. Vaikka prime-tuottovaateiden koetaan jo lähestyvän syklin pohjalukemia (ollen 6,5–7,0 %), odotetaan laskun kuitenkin jatkuvan kiinteistöjen pysyessä houkuttelevana sijoitusluokkana alhaisen korkotason ympäristössä.

#### Tanska

Tanskan tilastokeskuksen mukaan BKT:n kasvu hidastui vuoden 2015 toisella neljänneksellä ollen vain 0,2 % verrattuna edellisen neljänneksen tasoon (0,5 %). Toinen neljännes täydentää kuitenkin kahden vuoden ajanjakson, jonka kuluessa Tanskan talous on ollut koko ajan kasvussa.

Vuonna 2014 maan talous kasvoi 1,1 % ja ennusteet vuosille 2015 ja 2016 näyttävät vielä vahvemmilta. Tanskan suurin pankki, Danske Bank, ennustaa BKT:n kasvavan vuonna 2015 1,6 % ja vuonna 2016 1,9 %, joka tosin on hieman aiempaa ennustetta maltillisempi. BKT:n kasvu pohjautuu ennen kaikkea vahvaan kulutuskysyntään, kun taas viennin heikon kehityksen ja investointien odotetaan heikentävän BKT:n kasvua vuonna 2015 – tosin näidenkin odotetaan vahvistuvan vuonna 2016. Yksityinen kulutus nousi vuonna 2014 vaatimattomat 0,6 %, mutta kasvun odotetaan kiihtyvän vuonna 2015 2,0 %:in ja vuonna 2016 2,1 %:in.

Vähittäiskaupan myynti kehittyi positiivisesti vuonna 2014 kasvaen 1,1 % vuoden 2013 tasoon verrattuna. Vaikka vähittäiskaupan myynnin kehitys on vuoden 2015 ensimmäisen kahdeksan kuukauden aikana ollut vaihtelevaa, on ennuste edelleen positiivinen. Trendi näyttää muuttuneen hidastuvaksi vaatekaupassa, mutta kasvua näkyy sen sijaan sekä ruoan että muiden kulutushyödykkeiden osalta.

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 keskuksset 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 johtuen siitä, että myös yksityisen kulutuksen kasvun ennustetaan pysyvän maltillisena – joskin positiivisena reaali-palkkojen noustessa.

Vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä liikekiinteistösijoitusmarkkinoiden aktiivisuus kauppojen lukumäärällä mitattuna jäi edelleen ensimmäisen vuosineljänneksen poikkeuksellisen korkeiden lukujen alle. Toisaalta koko tähänastisen vuoden transaktiovolyymi on ollut huomattava yltäen lähes kahteen miljardiin Tanskan kruunuun. Kaiken kaikkiaan prime-liikekiinteistöjen sijoituskysyntä on pysynyt vuoden 2014 ja vuoden 2015 ensimmäisen puolikkaan ajan korkealla tasolla, ja prime-kohteiden tuottovaatimukset ovat laskeneet jo jonkin aikaa pysytellen alhaisella vain hieman yli 3 %:n tasolla. Tämän hetkisten ennusteiden mukaan Tanskaan ja ennen kaikkea Kööpenhaminan high street -alueisiin kohdistuva prime-liikekiinteistöjen sijoituskysyntä pysyttelee jatkossakin hyvällä tasolla. Vuoden kolmannen neljänneksen sijoitusvolyymiä dominoi yksittäinen saksalaisen Patrizian tekemä hankinta. Tämä elokuussa tehty kauppa koski Galleri K:ta, joka sijaitsee Kööpenhaminassa Oestergaden ja Pilestraeden kulmassa (high street -alueen parhaalla sijainnilla). Myyjänä oli Bank of Ireland kauppahinnan ollessa 1,5 miljardia Tanskan kruunua.





## 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 vuokratuottojen 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 2015 syyskuun lopussa Citycon omisti 68 kiinteistöä (sisältäen Kista Gallerian ja kaksi vuokrattua kohdetta joiden käypä arvo kirjataan aineettomiin oikeuksiin IFRS-säännösten mukaisesti) sekä joint venture -rakenteen kautta osuuden neljästä Norjassa sijaitsevasta kiinteistöstä. Kaikki muut kohteet paitsi Kista Galleria, Norjassa sijaitsevat kiinteistöt ja myytävissä oleviin kiinteistöihin siirretyt kiinteistöt, kuuluvat tämän arvioinnin piiriin.

Arvioinnin kohteena oleva kiinteistösalkku koostuu pääasiassa liikekiinteistöistä, joista 29 sijaitsee Suomessa, 9 Ruotsissa, kolme Virossa ja yksi Tanskassa. Salkun runko koostuu 32 kauppakeskuksesta, jotka edustavat 89 % 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 30.9.2015 on arvioitu noin 2 694 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on noussut noin 31,9 miljoonaa euroa eli 1,2 %, poislukien edellisen arvion jälkeen myydyt ja myytävissä oleviin kiinteistöihin siirretyt kiinteistöt (Citytalo, Galleria, Hakucenter, Hakunilan Keskus, Karjaan Ratakatu, Kirkkonummen Liikekeskus, Kotkan Keskuskatu 11, Lahden Kauppakatu (Paavolan CM), Minkkikuja 4 (Korson SM), Orimattilan Markkinatalo, Porin Isolinnankatu 18, Porvoon CM (Runeberginkatu 33 Koy), Puijonlaakson Palvelukeskus, Strömpilen, Vaakalintu (Riihimäen Forum), Vantaan Säästötalo ja Varkauden Relanderinkatu 30). Keskeiset arvonnousuun vaikuttaneet tekijät ovat sitoutuneet investoinnit ja tuottovaateiden muutos. Painotettu keskimääräinen tuottovaatimus laski 10 korkopistettä verrattuna edelliseen vuosineljännekseen ollen nyt 6,0 %.

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.

| 30.9.2015                       | 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                           | 29                  | 1 632              | 5,9 %  | 5,6 %                           | 6,6 %   | 29,2   | 6,6  |
| Ruotsi                          | 9                   | 699                | 5,5 %  | 5,4 %                           | 5,9 %   | 25,4   | 7,1  |
| Viro ja Tanska                  | 4                   | 363                | 7,0 %  | 7,3 %                           | 7,2 %   | 20,5   | 3,4  |
| <b>Yhteensä</b>                 | <b>42</b>           | <b>2 694</b>       | <b>6,0 %</b>                                 | <b>5,7 %</b>                    | <b>6,5 %</b>                                    | <b>27,0</b>  | <b>6,3</b>   |
| <b>Suomi</b>                    |                     |                    |  |                                 |   |  |  |
| <b>Pääkaupunkiseutu</b>         |                     |                    |  |                                 |   |  |  |
| Kauppakeskukset                 | 11                  | 916                | 5,6 %  | 5,5 %                           | 5,9 %   | 31,5   | 7,2  |
| Muut kiinteistöt                | 4                   | 53                 | 6,8 %  | 7,0 %                           | 7,3 %   | 17,7   | 4,5  |
| <b>Yhteensä</b>                 | <b>15</b>           | <b>968</b>         | <b>5,6 %</b>                                 | <b>5,6 %</b>                    | <b>6,0 %</b>                                    | <b>30,8</b>  | <b>7,1</b>   |
| <b>Muu Suomi</b>                |                     |                    |  |                                 |   |  |  |
| Kauppakeskukset                 | 9                   | 598                | 6,3 %  | 6,2 %                           | 6,6 %   | 28,1   | 6,3  |
| Muut kiinteistöt                | 5                   | 66                 | 7,0 %  | 5,6 %                           | 12,3 %  | 15,3   | 2,9  |
| <b>Yhteensä</b>                 | <b>14</b>           | <b>664</b>         | <b>6,4 %</b>                                 | <b>6,1 %</b>                    | <b>7,2 %</b>                                    | <b>26,8</b>  | <b>5,9</b>   |
| <b>Ruotsi</b>                   |                     |                    |  |                                 |   |  |  |
| <b>Tukholman alue ja Uumaja</b> |                     |                    |  |                                 |   |  |  |
| Kauppakeskukset                 | 7                   | 612                | 5,3 %  | 5,3 %                           | 5,7 %   | 26,7   | 7,4  |
| Muut kiinteistöt                | 1                   | 14                 | 7,1 %  | 8,8 %                           | 11,3 %  | 14,0   | 2,6  |
| <b>Yhteensä</b>                 | <b>8</b>            | <b>626</b>         | <b>5,4 %</b>                                 | <b>5,3 %</b>                    | <b>5,8 %</b>                                    | <b>26,4</b>  | <b>7,3</b>   |
| <b>Göteborgin alue</b>          |                     |                    |  |                                 |   |  |  |
| Kauppakeskukset                 | 1                   | 73                 | 6,2 %  | 6,3 %                           | 6,7 %   | 16,5   | 4,8  |
| <b>Yhteensä</b>                 | <b>1</b>            | <b>73</b>          | <b>6,2 %</b>                                 | <b>6,3 %</b>                    | <b>6,7 %</b>                                    | <b>16,5</b>  | <b>4,8</b>   |
| <b>Viro ja Tanska</b>           |                     |                    |  |                                 |   |  |  |
| <b>Yhteensä</b>                 | <b>4</b>            | <b>363</b>         | <b>7,0 %</b>                                 | <b>7,3 %</b>                    | <b>7,2 %</b>                                    | <b>20,5</b>  | <b>3,4</b>   |

### Kiinteistöt Suomessa

Suomen kohteiden käypä arvo on 1 632 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut edelliseen vuosineljännekseen verrattuna 1,3 %, kun vertailusta jätetään pois myydyt kiinteistöt (Citytalo, Galleria, Hakucenter, Hakunilan Keskus, Karjaan Ratakatu, Kirkkonummen Liikekeskus, Kotkan Keskuskatu 11, Lahden Kauppakatu (Paavolan CM), Minkkikuja 4 (Korson SM), Orimattilan Markkinatalo, Porin Isolinnankatu 18, Porvoon CM (Runeberginkatu 33 Koy), Puijonlaakson Palvelukeskus, Vaakalintu (Riihimäen Forum), Vantaan Säästötalo ja Varkauden Relanderinkatu 30). Painotettu tuottovaatimus on laskenut 20 korkopistettä ollen 5,9 % ja painotettu alkutuottovaatimus on laskenut 50 korkopistettä ollen 5,6 %, kun taas painotettu tuottovaatimus markkinavuokrilla on noussut 50 korkopistettä ollen 6,6 %. Arvon nousu johtuu sitoutuneista investoinneista. Kolmessa kohteessa tuottovaadetta on laskettu johtuen kohteessa ja markkinatilanteesta tapahtuneista muutoksista. Useissa kohteissa markkinavuokria on tarkistettu kuvastamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia.

### Kiinteistöt Ruotsissa

Ruotsin kiinteistöjen käypä arvo on 699 miljoonaa euroa joten salkun arvo on noussut 0,1 % verrattuna edelliseen arvioon, kun vertailusta jätetään pois arvonmäärityksen ulkopuolelle siirtynyt Strömpilen. Ruotsin kruunun heikentyminen vaikuttaa arvoon, ja kun valuuttakurssin muutoksen vaikutus jätetään huomioimatta kiinteistöjen käypä arvo nousee 2,2 %. Painotettu tuottovaatimus (5,5 %) on laskenut 10 korkopistettä ja painotettu alkutuottovaatimus (5,4 %) sekä painotettu tuottovaatimus markkinavuokrilla (5,9 %) ovat molemmat laskeneet 20 korkopistettä verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Kaikissa kohteissa tuottovaateita on laskettu johtuen markkinatilanteen parantumisesta. Suurimmassa osassa kohteita markkinavuokria on tarkistettu ja korjattu kuvastamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia.

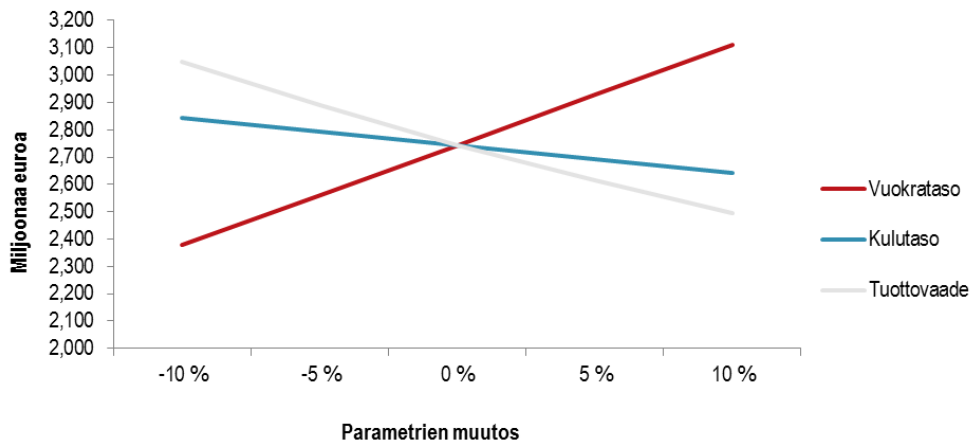
### Kiinteistöt Baltiassa ja Tanskassa

Baltiassa ja Tanskassa sijaitsevien kohteiden käypä arvo on 363 miljoonaa euroa ja on näin ollen noussut 3,1 % verrattuna edelliseen arvioon. Arvon nousu johtuu pääasiassa kauppakeskus Albertslundin laajennusosan hankinnasta Tanskassa. Painotettu tuottovaatimus (7,0 %) ja painotettu alkutuottovaatimus (7,3 %) ovat pysyneet muuttumattomina edelliseen vuosineljännekseen verrattuna, kun taas painotettu tuottovaatimus markkinavuokrilla (7,2 %) on laskenut 10 korkopistettä. Tanskassa tuottovaadetta on laskettu johtuen markkinatilanteen parantumisesta ja markkinavuokrat ovat nousseet johtuen laajennusosan hankinnasta. Virossa markkinavuokrat nousevat johtuen vuokrattavan alan muutoksesta kohteissa.

## Herkkyyssanalyysi

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. 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. syyskuuta 2015

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

€ 2 694 000 000

(Kaksituhatta kuusisataayhdeksänkymmentäneljämiljoonaa euroa)

Helsingissä ja Tukholmassa 14.10.2015

Handwritten signature of Tero Lehtonen in blue ink.

Tero Lehtonen  
Johtaja  
Jones Lang LaSalle Finland Oy

Handwritten signature of Benjamin Rush in blue ink.

Benjamin Rush  
Apulaisjohtaja  
Jones Lang LaSalle AB

Handwritten signature of Maria Sirén in blue ink.

Maria Sirén  
Analyytikko  
Jones Lang LaSalle Finland Oy