



Ulkoisen arvioijan *lausunto*

Citycon Oyj

Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittäminen

31.12.2015



Tiivistelmä

Vuoden 2015 joulukuun lopussa Citycon omisti 62 sijoituskiinteistöä, 5 yhteis- ja osakkuusyhtiöiden kautta omistettua kiinteistöä (sisältäen Kista Gallerian ja neljä Norjassa sijaitsevaa kiinteistöä) sekä kaksi vuokrattua kohdetta (jotka sijaitsevat Norjassa). Tämä arvioinnin piiriin kuuluu 62 sijoituskiinteistöä.

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

31.12.2015	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	29	1 652	5,9 %	5,5 %	6,4 %	29,0	6,7
Norja	20	1 330	5,2 %	5,2 %	5,7 %	21,2	5,4
Ruotsi	9	737	5,4 %	5,3 %	5,8 %	26,1	7,3
Viro ja Tanska	4	362	6,9 %	7,2 %	7,2 %	20,4	3,4
Yhteensä	62	4 082	5,7 %	5,5 %	6,1 %	25,1	6,1

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 31.12.2015 on arvioitu noin 4 082 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on noussut noin 1 388 miljoonaa euroa eli 51,5 %. Arvonnousuun vaikuttaa merkittävimmin Norjan kohteiden lisääminen arvioinnin piiriin. Kun Norjassa sijaitsevat kohteen jätetään tarkastelun ulkopuolelle salkun käypä arvo on noussut noin 58 miljoonaa euroa eli 2,1 %. Keskeiset arvonnousuun vaikuttaneet tekijät ovat tuottovaateiden lasku Ruotsissa sekä sitoutuneet investoinnit.

Sisällysluettelo

TIIVISTELMÄ.....	1
TOIMEKSIANNON KUVAUS	1
MARKKINAKATSAUS	2
SUOMI.....	2
NORJA	2
RUOTSI	3
VIRO	4
TANSKA.....	5
ARVIOINTIMENETELMÄT	6
ARVIOINTI.....	7
KIINTEISTÖSALKKU	7
KIINTEISTÖT SUOMESSA	9
KIINTEISTÖT NORJASSA.....	9
KIINTEISTÖT RUOTSISSA.....	9
KIINTEISTÖT VIROSSA JA TANSKASSA	9
HERKKYYSANALYYSI.....	10
KÄYPÄ ARVO 31. JOULUKUUTA 2015.....	11



Toimeksiannon kuvaus

Olemme Citycon Oyj:n ("Yritys") toimeksiannosta määrittäneet Yrityksen hallussa olevien sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvopäivänä 31. joulukuuta 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-joulukuuta 2011, kun arvioimme kiinteistöportfolion ensimmäistä kertaa. Kaikki ensimmäisen arvion jälkeen portfolioon lisätyt kohteet on katselmoitu niiden siirtyessä arvioinnin piiriin. Norjassa sijaitsevat kiinteistöt on sisällytetty arvioinnin piiriin tässä kvartaalissa. Lisäksi olemme katselmoineet muut kohteet uudelleen tämän jälkeen. Vuoden 2015 viimeisellä neljänneksellä olemme katselmoineet uudelleen Suomessa sijaitsevat Forumin, Jyväskylän, Kaarinan Liiketalon, Lillinkulman ja Tikkurin, Tanskassa sijaitsevan kauppakeskus Albertslundin sekä kaikki kolme Virossa sijaitsevaa kohdetta.

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. Norjassa, 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 kolmannella neljänneksellä 0,5 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen ja 0,2 % verrattuna vuodentakaiseen. Kasvuennusteet vuodelle 2015 vaihtelevat -0,3 ja +0,4 %:n välillä, kun taas vuonna 2016 talouden ennustetaan kasvavan 0,5–1,2 %. Kotimainen kysyntä on yhä matalalla kasvavan työttömyysasteen heikentäessä kuluttajien ostovoimaa ja yritysten lykätessä investointeja epävarmana jatkuneen tilanteen vuoksi. Myös viennin vaikeudet jatkuvat mm. Venäjän, yhden Suomen tärkeimmistä kauppakumppaneista, ollessa taantumassa.

Vähittäiskaupan myynnit kasvoivat Tilastokeskuksen pikaennakon mukaan 2015 marraskuussa 1,2 % verrattuna vuodentakaiseen. Myynnin määrä, josta hintojen vaikutus on poistettu, kasvoi samalla aikavälillä 2,6 %. Vuonna 2015 vähittäiskaupan myynnin ennustetaan kasvavan 0,7 % ja vastaavasti vuosina 2015–2017 vähittäiskaupan myynnin ennustetaan kasvavan 1,5 % vuosivauhtia (Oxford Economics, lokakuu 2015). Kummankin vuoden kasvuennusteet jäävät selkeästi euroalueen keskiarvon alapuolelle.

Kauppakeskusten prime-vuokrat ovat pysyneet muuttumattomina verrattuna edelliseen neljännekseen ja laskeneet noin kaksi prosenttia 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 alhaisempina vuokratasoina ja nousevina vajaakäyttöinä. Ennusteiden mukaan myös prime-vuokrat laskevat edelleen hieman vuonna 2016.

Reaalitalouden vaikeuksista huolimatta investointimarkkinan vuonna 2014 lisääntynyt aktiivisuus jatkui läpi koko vuoden 2015. Transaktiovolyymi miltei kaksinkertaistui vuonna 2015 verrattaessa vuoteen 2014 lopullisen volyymin ollessa noin 4,2 miljardia euroa, josta liikekiinteistöjen kauppvoja on miltei kolmannes. Liikekiinteistöjen osalta vuoden 2015 viimeisen vuosineljänneksen huomattavin transaktio, jo edellisessä kvartaalissa uutisoidun kauppakeskus Kaaren kaupan lisäksi, koski 22 liikekiinteistöä, jotka Varma myi perustettavalle Serena Properties AB:lle ja josta Varman omistusosuus on 43 prosenttia. Myydyt kiinteistöt sijaitsivat ympäri Suomea ja kattavat yhteensä noin 152 000 neliometriä vuokrattavaa pinta-alaa. 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 tuottovaadetta on laskettu 25 korkopistettä tuottovaateen ollessa nyt 5,0 %.

Norja

Öllyteollisuuden kysynnän lasku ja hidas globaali talouskasvu ovat johtaneet Norjassa talouden laskusuhdanteeseen, joka alkoi kesällä 2014. Tästä huolimatta Norjan tilastokeskus (SSB) ennustaa hidasta kasvua jatkossa. Manner-Norjan BKT:n kasvun vuodelle 2015 ennustetaan

olevan 1,5 %, kun ennuste vuodelle 2016 on 2 %. Vuosina 2017 ja 2018 SSB odottaa kasvun ylittävän 2,5 %. Julkisen kysynnän kasvu ja teollisuuden investointien kääntyminen nousuun Manner-Norjassa ovat keskeisessä roolissa ennustetun kasvun taustalla.

Vähittäiskaupan myynnit jatkoivat kasvuaan SSB:n mukaan marraskuussa 2015, kasvun ollessa 0,6 % verrattuna lokakuuhun. Verkkomyynnin lisäksi erityisesti kodinelektroniikan, urheiluvarusteiden, huonekalujen ja sisustuksen myynnit vaikuttivat nähtyyn kasvuun. Sen sijaan informaatioteknologian ja ruokakauppojen myynnit laskivat verrattuna edelliseen kuukauteen. Kokonaisuutena vähittäiskaupan myynti on kääntynyt kasvuun vuoden 2015 ensimmäisen kuuden seitsemän kuukauden aikana nähdyn hienoisen laskun jälkeen.

Huolimatta kauppakeskusten liikevaihdon huomattavasta kasvusta (5,7 % vuoden 2015 kolmella ensimmäisellä kvartaalilla) vuokrat ovat pysyneet lähes muuttumattomina viime vuosien aikana erityisesti kun verrataan high street -sijainnilla olevien liiketilojen vuokriin, jotka ovat nousseet merkittävästi. Prime-vuokrat kauppakeskuksissa ovat tällä hetkellä 13 500 NOK/m² ja niiden ennustetaan pysyvän muuttumattomina. Tämä johtuu siitä, että vaikka vähittäiskaupan myynnit ja yksityinen kulutus kasvavat, heikentää kasvussa oleva työttömyys ja työllistymisen epävarmuus näiden vaikutuksia.

Investointimarkkinoiden aktiivisuus jatkui läpi vuoden 2015 rikkoen edellisen vuoden kaikkien aikojen ennätyksen nostaen transaktiovolyymin 115 miljardiin Norjan kruunuun. Vuonna 2016 transaktiovolyymissa saatetaan nähdä pienoista laskua johtuen norjalaisten pankkien tiukemmista pääomavaatimuksista vaikeuttaen näin rahoituksen saatavuutta erityisesti muille kuin prime-kohteille. Kansainvälisten sijoittajien kasvava läsnäolo Norjan investointimarkkinoilla, Norjan kruunun houkutteleva vaihtokurssi sekä alhaiset korot olivat keskeiset syyt vuoden 2015 korkean transaktiovolyymin taustalla. Vuoden suurin transaktio oli Cityconin Sektor-kauppa, joka koostui yli 20 kauppakeskuksesta. Prime-kohteiden tuottovaateen ennustetaan pysyvän nykyisellään 4,25 prosentissa korkojen noustua hieman ensimmäisen vuosipuolikkaan aikana ja kymmenen vuoden koronvaihtosopimuksen laskiessa ennätysalhaiseksi (n. 1,7 %) joulukuussa.

Ruotsi

Ruotsin talous jatkaa kasvuaan kiihtyvään tahtiin. Vuonna 2014 BKT kasvoi 2,1 %, ja kasvuennuste vuosille 2015 ja 2016 on noin 3,0 %. BKT:n kasvua tukevat erityisesti kotitalouksien kulutus sekä investoinnit.

Vähittäiskaupan myynnit Ruotsissa kasvoivat 3,4 % vuonna 2014. HUI:n viimeisimmän ennusteen mukaan vähittäiskaupan myynti kasvaa 5,5 % vuonna 2015, josta käyttötavaroiden myynnin kasvu on 7 % ja päivittäistavaroiden myynnin kasvu 4 %. Edellisen kerran kasvu on ollut näin vahvaa vuonna 2007. HUI:n ennusteiden mukaan kokonaisuudessaan vuonna 2015 parhaiten kehittyneet vähittäiskaupan alasektorit ovat DIY (+11 %), huonekalut (+10 %) ja vaatteet (+7 %). Vuodelle 2016 vähittäiskaupan myynnin kasvuennuste on hieman matalampi kuin vuonna 2015 ollen 4,0 %.

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 paras vuokrankasvu on nähty ja nähdään jatkossakin prime-kohteissa ja hyvin performoivissa keskuksissa. 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 rantautuneet markkinoille.

Vuosi 2015 oli kiinteistösijoitusmarkkinoilla varsin aktiivinen ja liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli noin 23,5 miljardia Ruotsin kruunua. Luku on huomattavasti korkeampi kuin vuoden 2014 (noin 12 miljardia Ruotsin kruunua) ja vuoden 2013 (12,7 miljardia Ruotsin kruunua) vastaavat luvut. Markkina koetaan edelleen houkuttelevaksi ja kun tarjonta on rajallista, on sijoittajien riskinotto profiili muuttunut opportunistisempaan suuntaan. Prime-kauppakeskusten tuottovaade on 4,25 %–4,5 % tuntumassa ja tilaa vievän kaupan kohteille vastaavasti 6,0 %. Sekä prime-kauppakeskusten että tilaa vievän kaupan kohteiden tuottovaateet ovat laskeneet viimeisen vuoden aikana vahvan kysynnän, vähäisen tarjonnan sekä alhaisena pysyneen korkotason vuoksi. Myös vähittäiskaupan vahva liikevaihto on 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 viimeisen vuoden aikana rahoituksen saannin helpottumisesta, prime-kohteiden tarjonnan vähäisyydestä sekä sijoittajien kasvaneesta riskinottohalusta johtuen. Kakkosluokan kauppakeskusten tuottovaateet riippuvat kuitenkin 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.

Viro

Viron tilastokeskuksen mukaan maan BKT supistui vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä 0,4 % verrattuna edelliseen neljännekseen, mutta kasvoi 0,7 % verrattuna vuodentakaiseen. Viron keskuspankki ennustaa BKT:n kasvavan vuoden 2015 1,2 prosentin kasvusta 2,2 prosenttiin vuonna 2016 ja edelleen 3,1 prosenttiin vuonna 2017.

Vähittäiskaupan myynnin määrä kasvoi marraskuussa 6 % verrattuna vuodentakaiseen. Myynnit kasvoivat suurimmalla osalla toimialoista, vain DIY laski 2 % verrattuna vuoden takaiseen ja myynnit tekstiileissä, vaatteissa ja kengissä pysyttelivät muuttumattomina. Keskimäärin vähittäiskaupan myynti kasvoi vuoden ensimmäisten yhdentoista kuukauden aikana 8,0 % verrattuna vuodentakaiseen. Viron keskuspankki ennustaa yksityisen kulutuksen kasvun kuitenkin hidastuvan vuosina 2016–2017.

Prime-kauppakeskusten vajaakäyttöasteet ovat pysytelleet muuttumattomina viimeisten kvartaalien aikana, kun taasen vuokriin kohdistuvat paineet ovat voimistuneet johtuen markkinoille tulleista uusista kohteista ja kasvavasta kilpailusta. Tämänhetkisten ennusteiden valossa lähitulevaisuudessa liiketilojen vajaakäyttö tulee kasvamaan ja on todennäköistä, että osa vuokranantajista yrittää houkuttaa vuokralaisia laskemalla vuokria. Vuokrien kasvun ennustetaan pysyttelevän prime-kauppakeskuksissa kuluttajahintaindeksin alapuolella vuosien 2016–2017 aikana.

Kiinteistömarkkinan aktiivisuus jatkui vuoden viimeisellä kvartaalilla, mutta samanaikaisesti liikekiinteistötransaktioiden volyyymi oli vaatimaton. Kiinteistösijoitusmarkkinan ennustetaan pysyvän aktiivisena myös tulevilla vuosineljänneksillä. Vaikka prime-tuottovaateiden koetaan jo lähestyvän syklin pohjalukemia (ollen 6,5–7,0 %), odotetaan laskun kuitenkin jatkuvan kiinteistöjen pysyessä houkuttelevana sijoitusluokkana alhaisen korkotason ympärillä.

Tanska

Tanskan tilastokeskuksen mukaan BKT supistui vuoden kolmannella neljänneksellä 0,4 % verrattuna edelliseen neljännekseen. Samalla BKT:n supistuminen vuoden kolmannella neljänneksellä päättää kahden vuoden ajanjakson, jonka kuluessa Tanskan talous on ollut kasvussa. Vuoden 2014 tarkistettu BKT:n kasvu oli vahvempaa kuin aiempien tietojen mukaan ja nousi 1,1 prosentista 1,3 prosenttiin. Kasvuennusteita vuosille 2015 ja 2016 on laskettu johtuen kolmannessa kvartaalissa raportoidusta BKT:n laskusta. Tanskan suurin pankki, Danske Bank, ennustaa BKT:n kasvavan vuonna 2015 1,4 % ja vuonna 2016 1,5 %.

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. Marraskuussa vähittäiskaupan kokonaisymyynti kasvoi 0,2 prosenttia verrattuna lokakuuhun. Marraskuu oli kuudes peräkkäinen kuukausi, jolloin vähittäiskaupan kokonaisymyynti oli kasvussa.

Prime-kauppakeskusvuokrat nousivat hieman vuosien 2014 ja 2015 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 johtuen siitä, että myös yksityisen kulutuksen kasvun ennustetaan pysyvän maltillisena, joskin positiivisena reaali-palkkojen noustessa.

Aktiivisuus liikekiinteistösijoitusmarkkinoilla laski vuoden 2015 viimeisellä kvartaalilla sekä kauppojen lukumäärällä että volyymillä mitattuna. Kvartaalin aikana tehtiin vain kaksi merkittävämpää kauppaa, joiden volyymi oli vaatimattomat 308 miljoonaa 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 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 (sisältäen vuosikorjaukset). Vähentämällä peruskorjaustyyppisten korjausten ja vuokralaisparannusten 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 ja vähentämällä siitä investointien arvo.

Kehityshankkeet on sisällytetty arvioitavaan kokonaisuuteen Citycon Oyj:ltä saadun informaation perusteella. Laskennassa kehityshankkeiden 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 laskelmassa arvoa laskevana eränä. Tästä johtuen kehityshankkeiden arvo nousee automaattisesti investointien realisoituessa ja keskuksen avaushetken lähestyessä.

Arviointi

Kiinteistösalkku

Vuoden 2015 joulukuun lopussa Citycon omisti 62 sijoituskiinteistöä, 5 yhteis- ja osakkuusyhtiöiden kautta omistettua kiinteistöä (sisältäen Kista Gallerian ja neljä Norjassa sijaitsevaa kiinteistöä) sekä kaksi vuokrattua kohdetta (jotka sijaitsevat Norjassa). Tämä arvioinnin piiriin kuuluu 62 sijoituskiinteistöä.

Arvioinnin kohteena oleva kiinteistösalkku koostuu pääasiassa liikekiinteistöistä, joista 29 sijaitsee Suomessa, 20 Norjassa, yhdeksän Ruotsissa, kolme Virossa ja yksi Tanskassa. Salkun runko koostuu 52 kauppakeskuksesta, jotka edustavat 94 % koko portfolion vuokrattavasta alasta ja muodostavat selvästi suurimman osan koko kiinteistösalkun arvosta. Kauppakeskusten lisäksi portfolio sisältää muita liiketiloja kuten supermarketteja.

Kiinteistösalkun käyväksi arvoksi 31.12.2015 on arvioitu noin 4 082 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on noussut noin 1 387 miljoonaa euroa eli 51,5 %. Arvonnousuun vaikuttaa merkittävimmin Norjan kohteiden lisääminen arvioinnin piiriin. Kun Norjassa sijaitsevat kohteet jätetään tarkastelun ulkopuolelle salkun käypä arvo on noussut noin 57 miljoonaa euroa eli 2,1 %. Keskeiset arvonnousuun vaikuttaneet tekijät ovat tuottovaateiden lasku Ruotsissa sekä sitoutuneet investoinnit.

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.

31.12.2015	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	29	1 652	5,9 %	5,5 %	6,4 %	29,0	6,7
Norja	20	1 330	5,2 %	5,2 %	5,7 %	21,2	5,4
Ruotsi	9	737	5,4 %	5,3 %	5,8 %	26,1	7,3
Viro ja Tanska	4	362	6,9 %	7,2 %	7,2 %	20,4	3,4
Yhteensä	62	4 082	5,7 %	5,5 %	6,1 %	25,1	6,1
Suomi							
Pääkaupunkiseutu							
Kauppa-keskukset	11	932	5,6 %	5,2 %	6,1 %	30,8	7,2
Muut kiinteistöt	4	53	6,8 %	7,0 %	7,2 %	17,6	4,5
Yhteensä	15	984	5,6 %	5,3 %	6,1 %	30,1	7,1
Muu Suomi							
Kauppa-keskukset	9	597	6,3 %	5,8 %	6,6 %	28,1	6,6
Muut kiinteistöt	5	71	6,9 %	5,2 %	5,1 %	15,1	2,8
Yhteensä	14	668	6,4 %	5,8 %	6,4 %	27,2	6,2
Norja							
Oslon suuralue							
Kauppa-keskukset	7	535	4,9 %	4,9 %	5,4 %	23,3	5,9
Yhteensä	7	535	4,9 %	4,9 %	5,4 %	23,3	5,9
Muu Norja							
Kauppa-keskukset	13	795	5,3 %	5,4 %	5,9 %	19,9	5,0
Yhteensä	13	795	5,3 %	5,4 %	5,9 %	19,9	5,0
Ruotsi							
Tukholman alue ja Uumaja							
Kauppa-keskukset	7	641	5,2 %	5,2 %	5,6 %	27,5	7,7
Muut kiinteistöt	1	16	7,0 %	8,7 %	10,0 %	14,4	2,6
Yhteensä	8	658	5,3 %	5,3 %	5,7 %	27,2	7,6
Göteborgin alue							
Kauppa-keskukset	1	79	6,1 %	6,1 %	6,7 %	17,4	4,9
Yhteensä	1	79	6,1 %	6,1 %	6,7 %	17,4	4,9
Viro ja Tanska							
Yhteensä	4	362	6,9 %	7,2 %	7,2 %	20,4	3,4



Kiinteistöt Suomessa

Suomen kohteiden käypä arvo on 1 652 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut edelliseen vuosineljännekseen verrattuna 1,2 %. Painotettu tuottovaatimus on pysynyt muuttumattomana ollen 5,9 %, painotettu alkutuottovaatimus on laskenut 10 korkopistettä ollen 5,5 %, kun taas painotettu tuottovaatimus markkinavuokrille on laskenut 20 korkopistettä ollen 6,4 %. Arvon nousu johtuu sitoutuneista investoinneista. Yhdessä kohteessa tuottovaadetta on laskettu johtuen uudesta merkittävästä vuokrasopimuksesta. Useissa kohteissa markkinavuokria on laskettu kuvastamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia.

Kiinteistöt Norjassa

Norjan kiinteistöjen käypä arvo on 1 330 miljoonaa euroa. Kiinteistöt ovat siirtyneet arvioinnin piiriin tämän kvartaalin aikana. Painotettu tuottovaatimus on 5,2 %, painotettu alkutuottovaatimus 5,2 % ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokrille 5,7 %.

Kiinteistöt Ruotsissa

Ruotsin kiinteistöjen käypä arvo on 737 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut 5,5 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Ruotsin kruunun vahvistuminen vaikuttaa myös arvoon, ja kun valuuttakurssin muutoksen vaikutus jätetään huomioimatta kiinteistöjen käypä arvo nousee 3,0 %. Painotettu tuottovaatimus (5,4 %), painotettu alkutuottovaatimus (5,3 %) ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokrille (5,8 %) ovat laskeneet 10 korkopistettä verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Kaikissa kohteissa tuottovaateita on laskettu johtuen markkinatilanteen parantumisesta. Suurimmassa osassa kohteita markkinavuokria on nostettu kuvastamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia.

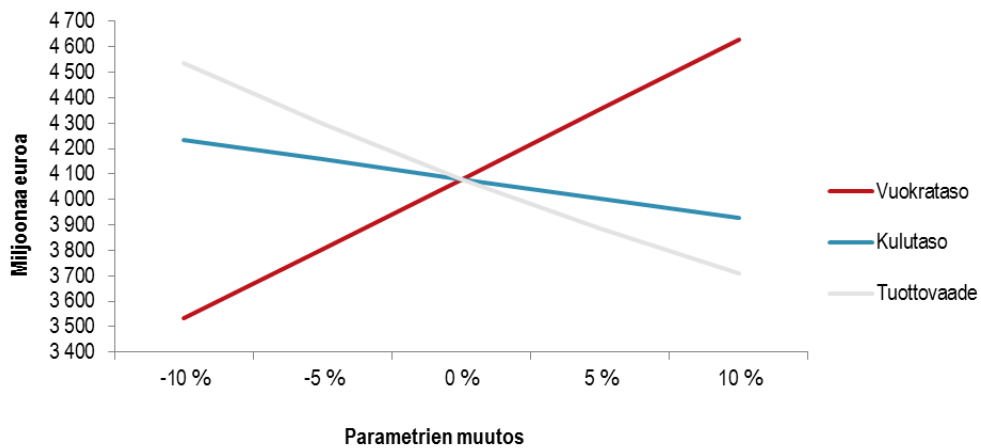
Kiinteistöt Virossa ja Tanskassa

Virossa ja Tanskassa sijaitsevien kohteiden käypä arvo on 362 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on laskenut 0,1% verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Painotettu tuottovaatimus (6,9 %) ja painotettu alkutuottovaatimus (7,2 %) ovat laskeneet 10 korkopistettä edelliseen vuosineljännekseen verrattuna, kun taas painotettu tuottovaatimus markkinavuokrille (7,2 %) on pysynyt muuttumattomana. Virossa sijaitsevien kohteiden tuottovaateita on laskettu johtuen sijoitusmarkkinan kohentumisesta. Markkinavuokria on tarkistettu alaspäin kiristyneestä kilpailutilanteesta johtuen. Tanskassa sekä tuottovaade että markkinavuokrat ovat pysyneet muuttumattomina.

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 markkinavuokriin 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 31. joulukuuta 2015

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

€ 4 082 000 000

(Neljä tuhatta kahdeksankymmentäkaksimiljoonaa euroa)

Helsingissä ja Tukholmassa 26.1.2015

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
Analyttikko
Jones Lang LaSalle Finland Oy