



# Ulkoisen arvioijan *lausunto*

Citycon Oyj

Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittäminen

31.12.2016



## Tiivistelmä

Vuoden 2016 joulukuun lopussa Citycon omisti 52 sijoituskiinteistöä, 6 yhteis- ja osakkuusyhtiöiden kautta omistettua kiinteistöä (sisältäen Kista Gallerian, Möndal Gallerian ja neljä Norjassa sijaitsevaa kiinteistöä), kaksi vuokrattua kohdetta (jotka sijaitsevat Norjassa) ja neljä myytävissä olevaa kiinteistöä. Näistä 52 sijoituskiinteistöä ja kolme myytävissä olevaa kiinteistöä kuuluu tämän arvioinnin piiriin.

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

31.12.2016	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	24	1 811	5,6 %	5,0 %	6,1 %	29,8	7,1
Norja	20	1 469	5,3 %	5,3 %	5,7 %	22,9	5,6
Ruotsi	8	749	5,2 %	5,2 %	5,5 %	26,3	7,1
Viro ja Tanska	3	340	6,7 %	7,2 %	7,0 %	20,1	3,3
<b>Yhteensä</b>	<b>55</b>	<b>4 369</b>	<b>5,5 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>26,1</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 salkun arvokkain kohde.

Kiinteistösalkun käyväksi arvoksi 31.12.2016 on arvioitu noin 4 369 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljänneksen salkun käypä arvo on noussut noin 33 miljoonaa euroa eli 0,8 %. Sitoutuneet investoinnit, tuottovaateiden lasku ja Ruotsin ja Tanskan kruunun vahvistuminen nostivat portfolion arvoa.

## Sisällysluettelo

TIIVISTELMÄ.....	1
TOIMEKSIANNON KUVAUS .....	1
MARKKINAKATSAUS .....	2
SUOMI.....	2
NORJA .....	2
RUOTSI .....	3
VIRO .....	4
TANSKA.....	4
ARVIOINTIMENETELMÄT .....	6
ARVIOINTI.....	8
KIINTEISTÖSALKKU .....	8
KIINTEISTÖT SUOMESSA .....	10
KIINTEISTÖT NORJASSA.....	10
KIINTEISTÖT RUOTSISSA.....	10
KIINTEISTÖT VIROSSA JA TANSKASSA .....	10
HERKKYYSANALYYSI.....	11
KÄYPÄ ARVO 31. JOULUKUUTA 2016.....	12



## Toimeksiannon kuvaus

Olemme Citycon Oyj:n ("Yritys") toimeksiannosta määrittäneet Yrityksen hallussa olevien sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvopäivänä 31. joulukuuta 2016. 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. Lisäksi olemme katselmoineet muut kohteet uudelleen tämän jälkeen. Vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä olemme katselmoineet uudelleen Suomessa sijaitsevat Lippulaivan, Sampokeskuksen ja Myyrmannin sekä tehneet ensimmäisen katselmuksen Ruotsissa sijaitsevassa Mölndal Galleriassa.

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 tietojen mukaan Suomen BKT kasvoi vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä 0,4 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja 1,6 % verrattuna vuodentakaiseen. Kasvuennusteet vuodelle 2016 vaihtelevat 0,9 ja 1,6 %:n välillä, kun taas vuonna 2017 talouden ennustetaan kasvavan 0,9–1,5 %. Tänä vuonna BKT:n kasvua tukee ensisijaisesti viennin kasvu. Tämän lisäksi työttömyysaste on laskenut ja erityisesti rakennusinvestoinnit ovat vahvassa kasvussa.

Vähittäiskaupan myynnit kasvoivat Tilastokeskuksen pikaennakon mukaan marraskuussa 2016 3,3 % verrattuna vuodentakaiseen. Myynnin määrä, josta hintojen vaikutus on poistettu, nousi samalla aikavälillä 3,9 %. Vuonna 2016 vähittäiskaupan myynnin ennustetaan kasvavan 1,7 %, ja vastaavasti vuosina 2016–2018 vähittäiskaupan myynnin ennustetaan kasvavan 2,0 % vuosivauhtia (Oxford Economics, lokakuu 2016).

Kauppakeskusten prime-vuokrat pysyivät muuttumattomina verrattuna edelliseen neljännekseen ja laskivat kolme prosenttia verrattuna vuodentakaiseen tilanteeseen. Vähittäiskaupan myynnin suhteellisen heikko kasvuennuste rajoittaa vuokrien nousupotentiaalia ja on pitänyt vuokralaiset varovaisina. Vain muutamat uudet toimijat ovat rantautuneet viime aikoina Suomen markkinoille. Ilmiö rajoittuu kuitenkin miltei yksinomaan Helsinkiin ja pääkaupunkiseudun kauppakeskuksiin. Uusimman haasteen markkinoille tuovat Anttilan konkurssin myötä tyhjiksi jäävät isommat tilat, joiden potentiaalisten käyttäjien määrä on rajattu. Positiivista markkinoilla on kuitenkin ravintolatoimijoiden aktiivisuus. Hyvien ja heikkojen sijaintien ja keskusten välinen polarisoituminen on yhä selkeämpää. Ennusteiden mukaan prime-vuokrat pysyttelevät muuttumattomina tai nousevat hieman vuonna 2017.

Vuoden viimeisellä neljänneksellä liikekiinteistöjen transaktiovolyymi nousi verrattaessa edelliseen kvartaaliin, mutta laski huomattavasti verrattaessa vuodentakaiseen. Vuoden 2016 yhteenlaskettu liikekiinteistöjen transaktiovolyymi on kuitenkin korkeampi verrattuna vuoteen 2015. Liikekiinteistöjen osalta vuoden 2016 viimeisellä vuosineljänneksellä ei tehty vertailukelpoisia kauppoja, koska tehdyt kaupat keskittyivät lähinnä tilaa vievään kaupan kohteisiin. 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. Prime-kauppakeskusten tuottovaateet jatkoivat laskuaan vuoden viimeisellä neljänneksellä ollen nyt 4,60 %.

### Norja

Norjan tilastokeskuksen mukaan Manner-Norjan BKT kasvoi 0,2 % vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä hidastuen edellisen neljänneksen 0,4 % kasvusta. BKT:n odotetaan kasvavan 0,7 % vuonna 2016 ja 1,7 % vuonna 2017, jääden hieman aikaisemmista ennusteista. Vuoden 2016 puolivälin jälkeen korkotason lasku on taittunut ja viiden vuoden swap-korot ovat nousseet yli 50 korkopistettä. Öljyteollisuuden sijoitukset ovat laskeneet 4 % kvartaaleittain viimeisten kahden vuoden aikana, tosin vuoden 2016 viimeisellä kvartaalilla laskua oli vain 0,6 %. Vastaavasti valtion tekemät investoinnit ovat kasvaneet 6 % vuoden 2016 aikana.

Norjan tilastokeskuksen mukaan vähittäiskauppa kasvoi 3,2 % lokakuussa 2016 vuodentakaiseen verrattuna. Samanaikaisesti kotitalouksien kulutus kasvoi kokonaisuudessaan 1,2 % verrattuna vuodentakaiseen. Arvioiden mukaan kotitalouksien kulutus tulee kasvamaan 1,9 % vuonna 2017 ja 2,0 % vuonna 2018.

Prime-keskukset ovat kasvattaneet enenevässä määrin houkuttelevuuttaan verrattuna kakkosluokan keskuksiin. Tämä trendi on nähtävissä erityisesti suurimpien kaupunkien ulkopuolella. Alueellisia kauppakeskuksia rasittavat kasvaneet rahoituskustannukset, mikä näkyy korkeampina tuottovaateina. Tiettyjen kauppakeskusten tuottovaatimuksissa saatetaan nähdä jopa 25 korkopisteen nousu vuoden 2017 ensimmäisellä vuosineljänneksellä, jos rahoituskustannusten nousu jatkuu. Omalla pääomalla operoivien sijoittajien kiinnostus prime-kohteita kohtaan sen sijaan pitää niiden hinnoittelun vakaampana. Prime-vuokrat kauppakeskuksissa pysyttelivät 13 500 NOK/m<sup>2</sup> tasolla ja niiden ennustetaan pysyvän muuttumattomina. Prime-sijainnit prime-kauppakeskuksissa ovat yhä houkuttelevia ja kysytyjä.

Joulukuussa 2016 koko vuoden transaktiovolyymi oli 69 miljardia Norjan kruunua. Vakaan kehityksen taustalla vaikuttaa matala, joskin nousuun lähtenyt korkotaso (10 vuoden swap-korko 1,96 % tammikuussa 2017). Norjan kiinteistömarkkina houkuttelee yhä sijoittajia muiden sijoituskohteiden ollessa entistä epävakampia, huolimatta nousujohteisesta korkotasosta. Myös heikko Norjan kruunu kasvattaa markkinan kiinnostusta kansainvälisten sijoittajien silmissä. Sekä norjalaiset että kansainväliset sijoittajat arvioivat Norjan talouden olevan vakaalla perustalla matalasta raakaöljyn hinnasta sekä varsin joustamattomista työmarkkinoista huolimatta. Kysyntää Norjan kiinteistömarkkinoilla on enemmän kuin tarjontaa ja markkinan ennustetaan pysyvän aktiivisena myös vuonna 2017. Transaktiovolyymien odotetaan pysyvän vuoden 2016 tasolla, 60–70 miljardissa Norjan kruunussa. Kauppakeskusten prime-tuottovaateen ennustetaan pysyvän 4 %:ssa.

## Ruotsi

Ruotsin BKT kasvoi 4,2 % vuonna 2015. Vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä kasvua oli 0,5 % toiseen neljännekseen verrattuna. BKT:n kasvuennuste vuodelle 2016 on 3,6 % ja vuodelle 2017 vastaavasti 2,6 %. Vuoden 2016 ennuste ylittää pitkän ajan keskiarvon. Nousu johtuu pääosin kotitalouksien kulutuksen ja bruttoinvestointien kasvusta. Ensi vuonna BKT:n kasvun ennustetaan hiipuvan johtuen kotitalouksien kulutuksen ja viennin laskusta sekä julkisten investointien laskusta verrattuna vuoteen 2016.

HUI:n tilastojen mukaan vähittäiskaupan myynnit kasvoivat 5,8 % vuonna 2015. Vuonna 2016 kasvua nähtiin tammi-lokakuun välisenä aikana 3,4 % nykyhinnoissa. Huonekalujen ja urheilun/vapaa-ajan sektorin myynnit jatkavat vahvaa kasvuaan, kun taas kenkien ja elektroniikan myynnit ovat olleet heikkoja. Vähittäiskaupalle ennustetaan 3,5 % kasvua koko vuodelle 2016 ja 3,0 % vuodelle 2017.

Yleisesti ottaen liiketilojen vuokrat parhaissa kauppakeskuksissa ovat nousseet noin 2–4 % viimeisen vuoden aikana keskimääräistä vahvemman vähittäiskaupan kasvun siivittämänä. Vuokrien kasvun odotetaan olevan samalla tasolla tai hieman heikompa loppuvuoden aikana, koska vähittäiskaupan liikevaihdon kasvun ennustetaan hidastuvan hieman, mikä näkyy samalla vuokralaisten lievästi heikompana kykyä maksaa korkeampia vuokria. Yleisesti ottaen ravintoloiden liikevaihto kasvaa muuta vähittäiskaupan liikevaihtoa nopeammin ja näin ollen ravintolatilojen vuokrien kasvu on yleisesti ottaen vahvempaa kuin muilla liiketiloilla.

Vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli noin 6,5 miljardia Ruotsin kruunua. Kokonaisuudessaan vuoden 2016 transaktiovolyymi oli noin 25 miljardia Ruotsin kruunua, ylittäen vuoden 2015 keskiarvoa korkeamman 24,7 miljardin transaktiovolyymien. Merkittävä transaktio vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä oli Steen & Strömin Uddevallassa sijaitsevan Torn Shopping Centren myynti Olav Thonille. Kauppakeskuksen vuokrattava pinta-ala on 32 000 m<sup>2</sup> ja kauppahinta 1,3 miljardia Ruotsin kruunua (40 625 SEK/m<sup>2</sup>). Tuottovaadetta ei julkistettu, vaikkakin sen huhutaan asettuneen välille 4,75–5 %. Prime-kauppakeskusten tuottovaade on tällä hetkellä Ruotsissa (Tukholman alueella) noin 4,25 % tuntumassa. Tuottovaateet ovat laskeneet ja stabiloituneet viimeisen vuoden aikana vahvan kysynnän, vähäisen tarjonnan sekä alhaisena pysyneen korkotason vuoksi. Markkina pysyy yhä houkuttelevana ja vuonna 2016 päästiin huomattavan korkeaan transaktiovolyymiin huolimatta pankkirahoituksen saamisen vaikeutumisesta erityisesti kakkosluokan kohteille viime kuukausien aikana.

#### Viro

Viron tilastokeskuksen mukaan maan BKT kasvoi vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä 0,2 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja 1,3 % verrattuna vuodentakaiseen. Kasvuennusteet vuodelle 2016 vaihtelevat 1,3 % ja 1,8 %:n välillä, kun taas vuonna 2017 talouden ennustetaan kasvavan 2,3–2,9 %. Tärkeimpänä talouden kasvun komponenttina toimii investointien ja viennin kasvun elpyminen.

Viron tilastokeskuksen mukaan vähittäiskaupan toimijoiden liikevaihto kasvoi marraskuussa 4 % verrattuna vuodentakaiseen. Reaalihinnoilla mitattuna kasvua oli 7 %. Elintarvikekauppojen liikevaihto pysyi samalla tasolla kuin marraskuussa 2015. Vähittäiskaupan myynnin kasvun ennustetaan hidastuvan vuonna 2017, kun käytettävissä olevien tulojen kasvu hidastuu ja inflaatio palaa.

Prime-kauppakeskusten vuokrat pysyivät samalla tasolla verrattuna edelliseen vuosineljännekseen, mutta ovat laskeneet 1–2 % verrattuna vuodentakaiseen. Huolimatta vähittäiskaupan myyntien vahvasta kasvusta vuokratasoihin kohdistuu edelleen laskupainetta uuden tilatarjonnan ja lisääntyvän kilpailun myötä. Prime-kauppakeskusten vuokrien hienoisen laskun ennustetaan jatkuvan vuonna 2017. Vuokrausasteet ovat pysyneet vakaina viime neljänneksen ajan.

Vuoden viimeisellä neljänneksellä ei tapahtunut merkittäviä liikekiinteistötransaktioita. Sen sijaan toimistosegmentissä tehtiin huomattavia kauppia, kuten Euroopa Liidu Majan, A-luokan toimistokiinteistön myynti Tallinnan ydinkeskustassa 30,8 miljoonan euron kauppahintaan Lords LB Asset Managementille marraskuussa. Tallinnassa tehtiin myös useita pienempiä toimistokiinteistöjen kauppia. Prime-kohteiden kysyntä on edelleen vahvaa kiinteistömarkkinan pysytellessä houkuttelevana alhaisen korkotason vuoksi. Markkinan ennustetaan pysyvän aktiivisena seuraavien vuosineljännesten aikana ja prime-tuottovaateiden laskevan edelleen. Tällä hetkellä prime-tuottovaade on noin 6,5 %.

#### Tanska

Vuoden 2016 ensimmäisellä puoliskolla Tanskan BKT:n kasvu oli varovaisen positiivista. Kasvu jatkui kolmannella neljänneksellä ja Tanskan tilastokeskuksen mukaan kasvua verrattuna edelliseen neljännekseen oli 0,4 %. Talouden kasvusuhdanteen odotetaan jatkuvan; Brexitin vaikutus Euroopan ja Tanskan talouksiin ei näytä olevan kovin laaja-alainen ja jäänee



lyhytaikaiseksi. Tanskan suurin pankki, Danske Bank, ennustaa Tanskan BKT:n kasvavan 1,1 % vuonna 2016 ja 1,7 % vuonna 2017.

Tanskan tilastokeskuksen mukaan vähittäiskaupan kausitasoitettu myynti kasvoi vuoden 2016 marraskuussa 0,8 % vuodentakaisesta. Vähittäiskaupan myynnit laskivat vuoden 2016 alussa, kunnes huhtikuussa nähtiin maltillinen 1,3 % kasvu. Tämän jälkeen myynnit ovat jatkaneet kasvuaan heinäkuuta lukuun ottamatta, jolloin myynnit laskivat 0,5 %. Toteutuneet luvut ovat syyskuulta 0,6 %, lokakuulta 0,8 % ja marraskuulta 0,2 %.

Prime-kauppakeskusvuokrat nousivat vuosina 2014, 2015 ja 2016, kun taas kakkosluokan kauppakeskuksissa vuokrat ovat laskeneet tai pysyneet vakaina. Kehitys johtuu pääosin siitä, että kuluttajat ja heidän vanavedessään myös kaupan toimijat suosivat houkuttelevia ja valikoimaltaan laajoja ykkösluokan kauppakeskuksia. Tosin Kööpenhaminan alueella on nähtävissä kasvavaa kiinnostusta sijoittajien puolelta myös kakkosluokan kohteisiin muiden kohteiden nousseiden hintojen johdosta. Kasvava työllisyys sekä kulutus viittaavat kuitenkin investointitarpeiden lisääntymiseen. Danske Bank arvioi kulutuksen jatkavan kasvuaan tulevina vuosina, saaden kauppakeskusvuokrat pysymään ennallaan tai nousemaan hieman.

Huomattavin transaktio vuoden 2016 viimeisellä neljänneksellä oli Frederiksberggade 16:n myynti Standard Life Investmentsille 275 miljoonalla Tanskan kruunulla. Tuottovaade oli 3,60 %. Kiinteistö on liike- sekä toimistokäytössä ja sijaitsee Kööpenhaminan ydinkeskustassa. Vastaavasti Patrizia osti Købmagergade 11:n 3,50 % tuottovaateella ja Krystalgade 20 myytiin yksityiselle sijoittajalle 174 miljoonan Norjan kruunun kauppahintaan 4,25 % tuottovaateella. Molemmat kohteet sijaitsevat niin ikään Kööpenhaminan ydinkeskustassa ja näin ollen vuosineljänneistä leimasivat suuret liikekiinteistökaupat. Kööpenhaminan ydinkeskustassa sijaitseviin prime-kohteisiin kohdistuva vahva kysyntä yhdessä varsin rajallisen tarjonnan kanssa on hilannut kauppahintoja ylös, minkä odotetaan lisäävän investointeja myös prime-alueen ulkopuolella. Nykyinen matala korkotaso lisää kiinteistöinvestointien houkuttelevuutta suhteessa muihin sijoitusluokkiin ja prime-tuottovaade kauppakeskuksille on vahvan kysynnän johdosta tällä hetkellä 4,25 %.



## 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. Efektiivinen vuokratuotto on saatu vähentämällä laskentahetken mukainen vajaakäyttö sekä uudelleenvuokrauksen jälkeiseltä ajalta rakenteellinen vajaakäyttöoletus. Nettotuotto on saatu vähentämällä edelleen kiinteistönhoitokulut (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 arviotavaan 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 läheisyydessä.

Alla olevat määritelmät on vapaasti suomennettu IVSC:n sanastosta ja alla on esitetty myös muutamien tässä raportissa esitettyjen avainlukujen laskentakaavoja.

Nettotuottovaatimuksen painotettu keskiarvo

”Tuottovaatimus – Investoinnin tuotto. Ilmoitetaan yleensä vuosittaisena tuottona ja prosenttina joka perustuu investoinnin kuluun, sen markkina-arvoon tai nimellisarvoon. Yhdistetään usein määrittävään sanaan tai lauseeseen.”

Tämän arvioinnin yhteydessä nettotuottovaatimuksen painotettu keskiarvo on painotettu kohteiden arvolla ja käytetty laskentakaava on esitetty alla.

$$= \frac{(\text{Kiinteistön 1 arvo} \times \text{Kiinteistön 1 tuottovaatimus} + \text{Kiinteistön 2 arvo} \times \text{Kiinteistön 2 tuottovaatimus} \dots)}{(\text{Kiinteistön 2 arvo} + \text{Kiinteistön 2 arvo} \dots)}$$



### Alkutuotto

“Investoinnin tuotto alussa jaettuna investoinnin arvolla. Alkutuotto esitetään prosenttina.”

Käytetty laskentakaava on esitetty alla.

$$= \frac{\text{(Nykyvuokrat annualisoituna – hoitokulut)}}{\text{(Kiinteistön arvo – Rakennusoikeuden arvo)}}$$

### Tuotto markkinavuokrilla

“Investoinnin odotettu tuotto, kun päätearvo saavutetaan” “Päätearvo – Sijoituskiinteistön arvioitu arvo tarkasteluajavälillä, jonka aikana vuokratuotto on markkinavuokran ylä tai alapuolella, lopussa.”

Käytetty laskentakaava on esitetty alla.

$$= \frac{\text{(Markkinavuokrat annualisoituna – hoitokulut)}}{\text{(Kiinteistön arvo – Rakennusoikeuden arvo)}}$$

## Arviointi

### Kiinteistösalkku

Vuoden 2016 joulukuun lopussa Citycon omisti 52 sijoituskiinteistöä, 6 yhteis- ja osakkuusyhtiöiden kautta omistettua kiinteistöä (sisältäen Kista Gallerian, Mölndal Gallerian ja neljä Norjassa sijaitsevaa kiinteistöä), kaksi vuokrattua kohdetta (jotka sijaitsevat Norjassa) ja neljä myytävissä olevaa kiinteistöä. Näistä 52 sijoituskiinteistöä ja kolme myytävissä olevaa kiinteistöä kuuluu tämän arvioinnin piiriin.

Arvioinnin kohteena oleva kiinteistösalkku koostuu pääasiassa liikekiinteistöistä, joista 24 sijaitsee Suomessa, 20 Norjassa, kahdeksan Ruotsissa, kaksi Virossa ja yksi Tanskassa. Salkun runko koostuu 51 kauppakeskuksesta, jotka edustavat 97 % koko portfolion vuokrattavasta alasta ja muodostavat selvästi suurimman osan koko kiinteistösalkun arvosta. Kauppakeskusten lisäksi portfolio sisältää muita liiketiloja.

Kiinteistösalkun käyväksi arvoksi 31.12.2016 on arvioitu noin 4 369 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on noussut noin 33 miljoonaa euroa eli 0,8 %. Sitoutuneet investoinnit, tuottovaateiden lasku ja Ruotsin ja Tanskan kruunun vahvistuminen nostivat portfolion arvoa.

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 salkun arvokkain kohde.

31.12.2016	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	24	1 811	5,6 %	5,0 %	6,1 %	29,8	7,1
Norja	20	1 469	5,3 %	5,3 %	5,7 %	22,9	5,6
Ruotsi	8	749	5,2 %	5,2 %	5,5 %	26,3	7,1
Viro ja Tanska	3	340	6,7 %	7,2 %	7,0 %	20,1	3,3
<b>Yhteensä</b>	<b>55</b>	<b>4 369</b>	<b>5,5 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>26,1</b>	<b>6,3</b>
<b>Suomi</b>							
<b>Pääkaupunkiseutu</b>							
Kauppakeskukset	11	1 164	5,3 %	4,6 %	5,8 %	31,0	7,8
Muut kiinteistöt	1	0,1	10,0 %	31,5 %	10,3 %	18,0	0,0
<b>Yhteensä</b>	<b>12</b>	<b>1 164</b>	<b>5,3 %</b>	<b>4,6 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>31,0</b>	<b>7,8</b>
<b>Muu Suomi</b>							
Kauppakeskukset	9	571	6,2 %	5,8 %	6,6 %	27,8	6,5
Muut kiinteistöt	3	76	6,5 %	2,3 %	2,5 %	19,1	2,4
<b>Yhteensä</b>	<b>12</b>	<b>647</b>	<b>6,3 %</b>	<b>5,3 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>27,4</b>	<b>6,0</b>
<b>Norja</b>							
<b>Oslon suuralue</b>							
Kauppakeskukset	7	602	5,0 %	5,0 %	5,3 %	25,4	6,2
<b>Yhteensä</b>	<b>7</b>	<b>602</b>	<b>5,0 %</b>	<b>5,0 %</b>	<b>5,3 %</b>	<b>25,4</b>	<b>6,2</b>
<b>Muu Norja</b>							
Kauppakeskukset	13	867	5,5 %	5,4 %	5,9 %	21,4	5,2
<b>Yhteensä</b>	<b>13</b>	<b>867</b>	<b>5,5 %</b>	<b>5,4 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>21,4</b>	<b>5,2</b>
<b>Ruotsi</b>							
<b>Tukholman alue</b>							
Kauppakeskukset	7	665	5,1 %	5,1 %	5,4 %	27,4	7,4
<b>Yhteensä</b>	<b>7</b>	<b>665</b>	<b>5,1 %</b>	<b>5,1 %</b>	<b>5,4 %</b>	<b>27,4</b>	<b>7,4</b>
<b>Göteborgin alue</b>							
Kauppakeskukset	1	85	6,0 %	5,9 %	6,5 %	17,4	4,7
<b>Yhteensä</b>	<b>1</b>	<b>85</b>	<b>6,0 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>6,5 %</b>	<b>17,4</b>	<b>4,7</b>
<b>Viro ja Tanska</b>							
<b>Yhteensä</b>	<b>3</b>	<b>340</b>	<b>6,7 %</b>	<b>7,2 %</b>	<b>7,0 %</b>	<b>20,1</b>	<b>3,3</b>

### Kiinteistöt Suomessa

Suomen kohteiden käypä arvo on 1 811 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut edelliseen vuosineljännekseen verrattuna 0,9 %. Painotettu tuottovaatimus on laskenut 10 korkopistettä ollen 5,6 %, painotettu alkutuottovaatimus on laskenut 20 korkopistettä ollen 5,0 %, kun taas painotettu tuottovaatimus markkinavuokriille on pysynyt muuttumattomana ollen 6,1 %. Arvon nousu johtuu sitoutuneista investoinneista ja tuottovaateiden laskusta. Miltei kaikissa kohteissa markkinavuokria on tarkistettu kuvastamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia ja neljän kohteen tuottovaadetta on laskettu johtuen markkinatilanteen tai kohteen muutoksista.

### Kiinteistöt Norjassa

Norjan kiinteistöjen käypä arvo on 1 469 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on laskenut 0,5 % edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Norjan kruunun heikentyminen laskee arvoa, ja kun valuuttakurssin muutoksen vaikutus jätetään huomioimatta kiinteistöjen käypä arvo nousee 0,6 %. Painotettu tuottovaatimus on noussut 10 korkopistettä ollen 5,3 %, kuten myös painotettu alkutuottovaatimus ollen 5,3 % ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokriille on pysynyt muuttumattomana ollen 5,7 %. Arvon nousu johtuu suurimmaksi osaksi sitoutuneista investoinneista ja ylläpitokorvausten noususta. Viidessä kohteessa on muutettu tuottovaateita ja markkinavuokria on muutettu kaikissa kohteissa kuvastamaan nykyistä markkinatilannetta tai kohteessa tapahtuneita muutoksia.

### Kiinteistöt Ruotsissa

Ruotsin kiinteistöjen käypä arvo on 749 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut 3,4 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Ruotsin kruunun vahvistuminen vaikuttaa arvoihin, ja kun valuuttakurssin muutoksen vaikutus jätetään huomioimatta kiinteistöjen käypä arvo nousee 2,5 %. Painotettu tuottovaatimus (5,2 %) ja painotettu alkutuottovaatimus (5,2 %) ovat pysyneet muuttumattomana ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokriille (5,5 %) on laskenut 10 korkopistettä verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Neljässä kohteessa tuottovaateita on laskettu johtuen markkinatilanteen parantumisesta tai muutoksista kohteessa. Kaikissa kohteissa markkinavuokria on tarkistettu kuvastamaan markkinoilla tai kohteessa tapahtuneita muutoksia.

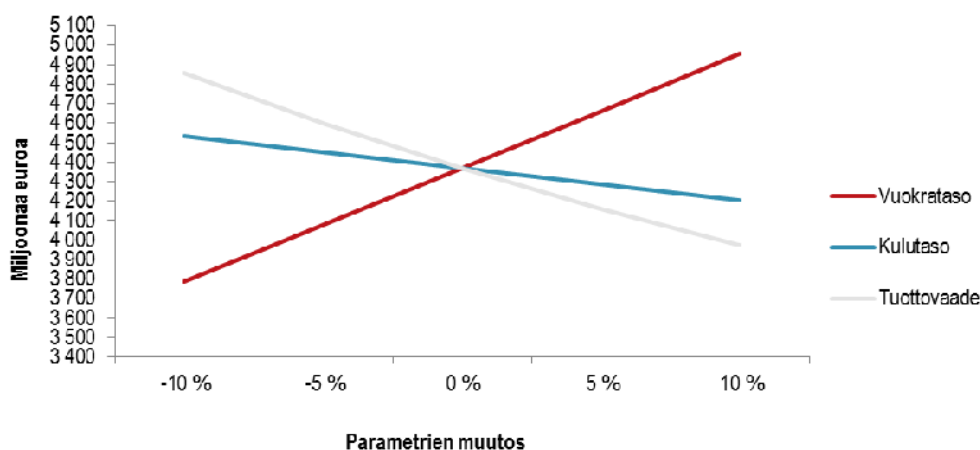
### Kiinteistöt Virossa ja Tanskassa

Virossa ja Tanskassa sijaitsevien kohteiden käypä arvo on 340 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut 0,3 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Painotettu tuottovaatimus (6,7 %) on pysynyt muuttumattomana, painotettu alkutuottovaatimus (7,2 %) on laskenut 10 korkopistettä ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokriille (7,0 %) on pysynyt muuttumattomana edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Tanskan kohteen tuottovaadetta on laskettu ja markkinavuokria on tarkistettu markkinatilanteesta johtuen.

## 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 31. joulukuuta 2016

Mielestämme Citycon Oyj:n sijoituskiinteistöjen käypien arvojen yhteissumma velattomana, kiinnityksistä ja rasituksista vapaana arvopäivänä 31.12.2016 on yhteensä noin

€ 4 369 000 000

(Neljä tuhatta kolmesatakuusikymmentäyhdeksän miljoonaa euroa)

Helsingissä ja Tukholmassa 25.1.2017

Tero Lehtonen  
Johtaja  
Jones Lang LaSalle Finland Oy

Benjamin Rush  
Apulaisjohtaja  
Jones Lang LaSalle AB

Maria Sirén  
Vanhempi Analyytikko  
Jones Lang LaSalle Finland Oy