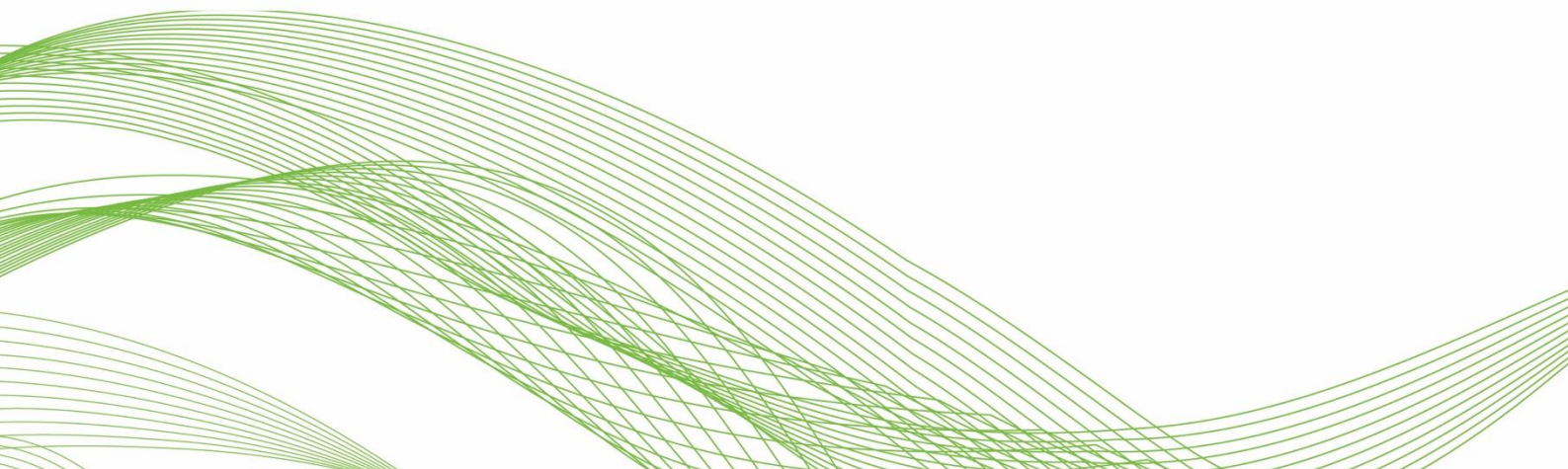


CBRE

Arviointilausunto

CITYCON OYJ
31. JOULUKUUTA 2017



SISÄLLYSLUETTELO

Yhteenveto	3
Toimeksianto	4
Työn laajuus ja oletukset	4
Markkinakatsaus	6
Arviointimenetelmä	12
Arviointi	13

YHTEENVETO

Arvioinnin kohteena oleva Citycon Oyj:n (Citycon) kiinteistöportfolio sisältää yhteensä 44 kiinteistöä, joista 38 on kokonaan Cityconin omistuksessa ja 6 osaomisteista. Kiinteistöistä 42 on kauppakeskuksia ja yksi monikäyttö liike-, toimisto- ja asuinkiinteistö ja yksi on liikekiinteistö. Lisäksi joihinkin kohteisiin sisältyy käyttämätöntä asuin- tai liikerakennusoikeutta, rakennettuja asuntoja tai toimisto-osa.

Portfolio jakautuu maantieteellisesti viiteen maahan; Suomeen, Norjaan, Ruotsiin, Tanskaan ja Viroon. Alla olevassa taulukossa on esitetty portfolion avainluvut.

31. joulukuuta 2017	Kohteiden lukumäärä	Markkina-arvo (M€)	Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo	Alkutuoton painotettu keskiarvo	Tuotto markkina-vuokrilla, painotettu keskiarvo	Markkina-vuokran painotettu keskiarvo (€/m ² /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (€/m ² /kk)
Kiinteistöomaisuus							
Suomi	15	1 650	5.3 %	5.1 %	5.6 %	31.2	7.3
Norja	17	1 367	5.4 %	5.4 %	5.8 %	22.0	5.0
Ruotsi	10	812	5.2 %	5.2 %	5.6 %	25.9	6.8
Viro ja Tanska	2	305	6.5 %	6.6 %	7.2 %	20.7	3.1
Yhteensä	44	4 134	5.4 %	5.2 %	5.6 %	26.2	6.2

Kiinteistöportfolion käypä arvo arvopäivänä 31. joulukuuta 2017 on noin 4 134 miljoonaa euroa. Tanskassa on ostettu kauppakeskus, joka on sisällytetty arvioon ensimmäistä kertaa neljännellä kvartaalilla. Suomessa on myyty 5 kiinteistöä neljännen kvartaalin aikana ja Norjassa on myyty yksi kiinteistö.

TOIMEKSIANTO

Citycon Oyj:n antaman toimeksiannon mukaisesti tehtävänämmä on ollut Cityconin sijoitussalkussa olevien kiinteistöjen käyvän arvon määrittäminen 31. joulukuuta 2017 taloudellista raportointia varten.

Käypä arvo on määritelty kansainvälisen tilinpäätösstandardilautakunnan *International Accounting Standards Board* (IASB) ja IFRS:n 13. mukaisesti:

“Hinta, joka saataisiin omaisuuserän myynnistä tai maksettisiin velan siirtämisestä markkinaosapuolten välillä arvostuspäivänä toteutuvassa tavanmukaisessa liiketoimessa ”

Kansainvälinen arviointistandardilautakunta (*The International Valuation Standard Board* IVSB) katsoo, että IFRS:n käyvän arvon määritelmä on yhdenmukainen markkina-arvon käsitteen kanssa ja siksi ilmoitettu käypä arvo on sama kuin mielipiteemme markkina-arvosta. Vahvistamme määriteltyjen arvojen olevan täysin IFRS ja IVSC standardien mukaisia. Mielipiteemme käyvästä arvosta (IFRS 13) on perusteltu jäljempänä ”*Työn laajuus ja oletukset*”- osiossa, jossa arvo on pääasiassa johdettu käyttäen vertailukelpoisia ja viimeaikaisia markkinaehtoisia kauppvoja toisistaan riippumattomien myyjän ja ostajan välillä.

Esitetyt arvot eivät sisällä transaktiokustannuksia tavanomaisten arviointikäytäntöjen mukaisesti.

TYÖN LAAJUUS JA OLETUKSET

Olemme arvioineet kiinteistöt erikseen, eikä arvioissa ole otettu huomioon mahdollisia alennuksia tai preemioita, joista voitaisiin neuvotella markkinoilla, mikäli koko salkkua tai osaa siitä markkinoitaisiin samanaikaisesti joko erissä tai kokonaisuutena.

Raportoidut arvot edustavat 100 % Cityconin omistamien osakkeiden markkina-arvoista.

Tämä raportti on tarkoitettu ainoastaan tilaajan käyttöön, ylempänä mainittuun käyttötarkoitukseen, eikä CBRE hyväksy raportin sisällöstä mitään vastuuta kolmansille osapuolille. Raporttia tai sen osaa ei saa julkaista, eikä sisällyttää osaksi muuta dokumenttia ilman CBRE:n ennalta myöntämää kirjallista lupaa.

Tässä raportissa esitetyt arvot edustavat puolueetonta näkemystämme käyvästä arvosta, edellä määritellyn määritelmän mukaisesti arvopäivänä. Tämä sisältää muun muassa oletuksen, että kiinteistöjä on markkinoitu asianmukaisesti ja kauppa tapahtuu arvopäivänä.

Kiinteistöarviot on suoritettu tämän tyyppisiin toimeksiantoihin erikoistuneiden, ammatillisten RICS-standardien (2017) täyttävien kiinteistöarvioijien toimesta.

Tämä arvio on ammattimainen mielipide, eikä sitä ole nimenomaisesti tarkoitettu palvelemaan takuuna, vakuutena, tai minkään kohteen erityisen arvon takuuna. Muut arvioijat voivat päätyä erilaisiin johtopäätöksiin kohteiden arvosta. Tämän arvion tarkoituksena on antaa arvioijan itsenäinen ja ammattimainen mielipide kohteiden arvosta arvopäivänä toimeksiantajalle.

Vahvistamme, että olemme arvioineet kohdesalkun kesäkuussa 2017 ja tehneet tuottovaatimus ja markkinavuokrataso neuvonantoa syyskuussa 2017. Emme ole tietoisia mistään eturistiriitatilanteista kiinteistöihin liittyen.

Tämän raportin pääasialliset allekirjoittajat ovat toistuvasti laatineet samalle vastaanottajalle arvioita samantapaiseen tarkoitukseen kesäkuusta 2017 lähtien.

Arviointi on suoritettu Cityconin toimittamien tietojen perusteella, joiden on oletettu olevan oikeita ja kattavia.

Olemme suorittaneet katselmukset kaikissa kohteissa välillä touko – joulukuu 2017.

Emme ole tarkistusmitanneet kiinteistöjä, vaan arvio on tehty pohjautuen Cityconilta meille toimitettuihin laajuustietoihin, joiden on oletettu olevan oikeita ja kattavia.

Emme ole selvittäneet, emmekä ole olleet tietoisia minkäänlaisesta ympäristötarkastuksesta tai muunlaisesta ympäristö- tai maaperätutkimuksesta, jotka on voitu suorittaa ja joissa olisi huomattu minkäänlaista ympäristön saastumista tai mahdollisuutta siihen. Arviossa on oletettu, että kiinteistöt eivät ole saastuneita tai haitallisesti vahingoittuneita minkään voimassa tai vireillä olevan ympäristölainsäädännön mukaisesti.

Emme ole suorittaneet kohteissa rakennustutkimuksia, emmekä myöskään ole saaneet vastaavia ulkopuolisilta tahoilta. Koska päinvastaista tietoa ei ole, emme ole kohteiden sisältävän hometta, loistartuntaa tai muita rakenteellisia tai piileviä vikoja, vaan kohteiden oletetaan olevan toimintakuntoisia ja vioittumattomia. Olemme muutoin ottaneet huomioon kiinteistöjen iän ja ilmeisen kunnon.

Tiedot kaavoituksesta perustuvat kunnilta saatuun informaatioon. Olemme olettaneet, että kaikki rakennukset ovat voimassaolevien kaavojen mukaisesti rakennettuja tai muulla tavoin oikeutettu nykyiseen käyttöön.

Tiedot omistusoikeudesta tai hallinnasta, joilla kiinteistö omistetaan tai vuokrataan, perustuvat meille toimitettuihin tietoihin. Vuokrasopimuksia ja muita dokumentteja ei ole tutkittu erikseen.

MARKKINAKATSAUS

Suomi

Taloudellinen katsaus

Suomen taloudellisen tilanteen positiivinen kehitys on jatkunut 2017 vuoden loppua kohti, ja Suomen Pankki ennustaa nyt 3,1 %:n bruttokansantuotteen kasvua vuodelle 2017. Kasvu on ollut vientivetoista, ja viennin piristyminen on myös auttanut nostamaan yksityisen sektorin investointeja.

Suomen Pankki ennustaa viennille 8,4 %:n kasvua vuodelle 2017, jonka ennustetaan laskevan noin 3 %:n tasolle 2018-2019. Vientiä tukee Suomen tärkeimpien, etenkin eurooppalaisten, vientimarkkinoiden talouskasvu, mikä on kasvattanut investointeja näissä maissa. Suomen kustannuskilpailukyky parani myös 2017.

Yksityisen sektorin kiinteiden investointien ennustetaan kasvavan 11,2 % vuodentakaisesta tasosta, ja teollisuuden investointikyselyn mukaan teollisuuden investointien arvo kasvaisi noin 12 %. Rakennusaloitukset jatkavat kasvuaan, ja 2017 vuonna myönnettyjen rakennuslupien kasvu indikoi saman trendin jatkuvan 2018. Julkisen sektorin investointien sen sijaan ennustetaan laskevan 1,1 % vuonna 2017 ja kasvavan 3,3 %:n vuonna 2018.

Työmarkkinat elpyvät vähitellen, työttömyys on laskussa ja työllisyysaste nousussa. Marraskuussa 2017 työttömyysprosentti oli 7,1 %, verrattuna 8,1 %:iin vuotta aiemmin. Tämä tukee yksityistä kulutusta, jonka ennustetaan kasvavan 1,9 % 2017, jonka jälkeen kasvun ennustetaan laskevan hieman. Kotitaloudet jatkavat velkaantumista korkojen ollessa alhaalla. Inflaation ennustetaan nousevan 2016 vuoden 0,4 prosentista 0,8 prosenttiin vuonna 2017 ja 1,1 prosenttiin 2018, jotka ovat silti alle Euroalueen yleisen tason. Etenkin palvelujen ja asuntojen vuokrien hintojen ennustetaan nousevan.

Kauppakeskusmarkkinat

Suomen Tilastokeskuksen mukaan kausitasoitettu vähittäiskauppa kasvoi 2,9 % vuodentakaisesta kolmannen kvartaalin aikana. Eniten kasvua oli kodintekniikan, ajoneuvojen polttoaineen, rautatavarakauppojen ja kukkien, kasvien ja puutarha-alan vähittäiskaupassa. Huonekalujen, sisustus- ja taloustavaroiden, vaatteiden ja jalkineiden ja tavaratalojen vähittäiskauppa sen sijaan supistui vuodentakaisesta.

Liiketilojen vuokrat ovat yleisesti pysyneet melko tasaisina, ainakin paremmissa keskuksissa. Pääkaupunkiseudun ulkopuolella ja heikommissa keskuksissa pääkaupunkiseudulla vuokrissa on usein ollut laskupaineita, etenkin jos kilpailu on vahvistunut.

Liiketilojen kaupankäyntivolyymi neljännellä kvartaalilla oli noin 115 miljoonaa euroa, kun se oli 244 miljoonaa euroa samana ajanjaksona vuotta aiemmin. Liiketilojen ostokysyntä on hieman heikentynyt loppuvuotta kohden, kaupan tilanteen jatkuessa haastavana etenkin tietyillä sektoreilla. Pääkaupunkiseudulle lähiaikoina rakennettavien kauppakeskusten lisäys saa myös jotkut sijoittajat varovaisiksi. Liiketilojen kaupankäyntivolyymi koko vuodelle 2017 oli 2,6 miljardia euroa, mikä on 20 % korkeampi taso kuin edellisellä vuonna, tosin yli 1,3 miljardia euroa tästä liittyy Spondan kauppaan, jossa 98,8 % Spondan osakkeista myytiin Polar Bidco S.à r.l:lle ja Areim rahastolle III, jotka kuuluvat Blackstone-konserniin. Määrällisesti liiketilakauppoja oli huomattavasti vähemmän vuonna 2017 kuin vuonna 2016.

Prime-tuottovaatimus kauppakeskuksille pääkaupunkiseudulla oli neljännellä vuosineljänneksellä n. 4,5 %, ollen samalla tasolla kuin edellisellä vuosineljänneksellä ja vuotta aiemmin.

Neljännellä kvartaalilla ei raportoitu yhtään uutta kauppakeskuskauppaa Suomessa, tosin Cityconin myymän 5 kauppakeskuksen salkkukauppa Cerberus Capital Managementille, joka julkistettiin kolmannella kvartaalilla, toteutui neljännellä kvartaalilla. Isoimmat neljännellä kvartaalilla raportoidut liikekilakaupat olivat tilaa vievän kaupan kiinteistöjä, kuten Vantaanportti Retail Parkin myynti eQ:lle, enemmistöosuuden myynti Oululaisesta uudesta liikekiinteöstä Apteekin Eläkekassalle ja Yleisradion Eläkekassalle ja neljän Tokmannin ankkuroiman liikekilakiinteistön myynti Corum Asset Managementille.

NORJA

Taloudellinen katsaus

Kolme vuotta öljyn hinnan romahduksen jälkeen merkit Norjan talouden elpymiselle ovat vahvistuneet ja taloudelliset olosuhteet sekä bruttokansantuotteen kasvu ovat kohentuneet. Opinion-markkinatutkimusyhtiön ylläpitämä kuluttajien luottamusta kuvaava indeksi on heikentynyt hiukan elokuun huipputasostaan, mutta oli joulukuussa edelleen korkealla tasolla 7,3-pisteessä verrattuna 4,7-pisteen tasoon vuoden aiemmin. Positiivinen trendi näkyy etenkin indeksin 12 kuukauden liukuvan keskiarvon luvuissa, jotka kasvoivat joka kuukausi vuonna 2017.

Lisäksi Norjan tilastokeskuksen mukaan manner-BKT kasvoi selvästi vuonna 2017, kasvaen ensin 0,7% ensimmäisellä vuosineljänneksellä edellisestä kvartaalista. Kasvu toisella sekä kolmannella neljänneksellä oli 0,6% edellisiin kvartaaleihin verrattuna, vahvistaen edelleen käsitystä talouden elpymisestä kasvaneen kysynnän myötä. Työvoimatutkimuksen (LFS) mittaama työttömyysaste on laskenut neljään prosenttiin lokakuussa 2017 tarkoittaen 0,4 %-yksikön laskua sitten joulukuun 2016. Tämä tarkoittaa 0,9 %-yksikön laskua työttömyysasteen korkeimmasta tasosta heinä-elokuussa 2016. Norjan tilastokeskus ennustaa työttömyysasteen maltillisen laskun jatkuvan talouden elpymisen edetessä. Tilastokeskus ennustaa lisäksi, että BKT:n ja manner-BKT:n kasvu vuonna 2018 tulee olemaan 2,2% ja 2,5%. Vuonna 2017 ennusteet olivat vastaavasti tasoa 2,2% ja 1,9%.

Kauppakeskusmarkkinat

Kauppakeskusten vuokratasot ovat pysyneet suhteellisen tasaisina viimeisen 12 kuukauden aikana. Norjan tilastokeskuksen mukaan vähittäiskauppa kasvoi 1,9% edellisvuodesta marraskuussa 2017. Inflaatio oli marraskuussa 1,1% samaten pohjainflaatio tasolla 1,1% (Norjan tilastokeskus, 2017). Kvarud-analyysin mukaan kauppakeskusten liikevaihtoindeksi jatkoi kasvuaan osoittaen 2,7% kasvua marraskuussa 2017, jossa Black Friday-kampanjan myynnit olivat 10 % kokonaisvolyymista kasvaen 1,9% edellisvuodesta. Kauppakeskusten kävijämäärien lasku on pysähtynyt marraskuussa, ja kävijämäärä kasvoi 0,2% edellisvuoteen verrattuna. Keskimääräinen ostoskorin hinta oli 379 Norjan kruunua per käynti, ja vuoden lopun tilastot osoittavat keskiarvoksi 351 Norjan kruunua per käynti, kasvaen 1,4% (Kvarud analyysi, 2017).

Liikekiinteistöjenvolyymi oli noin 19 % vuoden 2017 kokonaiskaupankäyntivolyymista, ollen samaa tasoa kuin vuonna 2016. Viimeisellä neljänneksellä ei tapahtunut merkittäviä kauppakeskusten transaktioita, ja liikekiinteistöjen kaupankäyntivolyymi oli 2,1 miljardia Norjan kruunua ollen selvästi alhaisempi kuin vastaavalla ajanjaksolla vuonna 2016 (6,4 miljardia Norjan kruunua). Koko vuonna 2017 liikekiinteistöjen transaktiovolyymi kuitenkin kasvoi noin 9 % edellisvuoteen verrattuna ollen yhteensä 15,3 miljardia Norjan kruunua. Merkittävimpiä kauppoja vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä olivat Cityconin Krokstad Senterin myynti noin 20 miljoonalla eurolla, Partners Groupin/Cityconin Halden Storsenterin myynti, ja lisäksi Realkapital sijoittajasyndikaatin Hauketo Senterin osto. Kauppakeskusten prime-tuottovaatimus on pysynyt ensimmäisen vuosineljänneksen tasolla ollen noin 4,25 %.

RUOTSI

Taloudellinen katsaus

Ruotsin talous näyttää edelleen positiivisia kasvun merkkejä, kuluttajien osoittaessa vahvaa luottamusta inflaation noususta huolimatta. Kotimaiset yritykset hyötyvät voimakkaasta kysynnästä niin koti- kuin ulkomailla. Ruotsin talouden kasvua vauhdittavat pääosin kotitalouksien kulutus ja kiinteät bruttoinvestoinnit.

Ruotsin bruttokansantuote kasvoi 0,8 prosenttia vuoden 2017 kolmannella vuosineljänneksellä, kausitasoitettuna ja verrattuna vuoden 2017 toiseen neljännekseen. Työpäiväkorjattuna ja verrattuna vuoden 2016 kolmanteen neljännekseen BKT kasvoi 2,9 %. BKT:n kasvun ennustetaan hidastuvan 3,0 prosenttiin viime vuoden 3,1 prosentista, kasvun kuitenkin edelleen pysyessä historiallisen keskiarvon yläpuolella ja korkeampana kuin Euroalueella ja Yhdysvalloissa. Tämä johtuu suurelta osin investointien hidastumisesta asuinrakentamisen kasvun hidastumisen myötä.

Yksityisen kulutuksen odotetaan kasvavan edelleen tänä vuonna, työttömyyden ja korkotasojen pysyessä alhaisina ja nimellispalkkojen kasvun nostaessa reaalitylöitä. BKT:n kasvun arvioidaan hidastuvan edelleen 2,2 prosenttiin vuonna 2018, mutta sen perustana on kuitenkin vankka kulutuskasvu, hyvä työmarkkina, mukautuva rahapolitiikka ja maltillinen investointien kasvu.

Kauppakeskusmarkkinat

HUI Researchin mukaan vähittäismyynnin kasvu oli 3,4 prosenttia vuonna 2016. Vuoden 2017 lopun tilastot osoittavat 2,4 prosentin kasvua ja koko vuoden ennustetaan päätävän 2,0 prosentin lukemiin. Vuodelle 2017 ennustetaan sähköisen kaupankäynnin kasvua 17 prosenttia verrattuna vuoden 2016 myyntiin, mikä vastaisi n. 67,7 miljardia kruunua.

Yleisesti liikeilojen vuokratasot vahvoissa kauppakeskuksissa ovat kasvaneet 2-4 % viimeisen vuoden aikana, mitä on vauhdittanut Ruotsin vahva vähittäiskaupan liikevaihdon kasvu. Samankaltaista tai hieman alhaisempaa vuokrien kasvua odotetaan vuodelle 2018 vähittäismyynnin liikevaihdon kasvuvauhdin hidastuessa jonkin verran, jolloin vähittäiskauppojen kyky maksaa korkeampia vuokria heikkenee. Yleisesti ravintola-alan liikevaihdon kasvu on nopeampaa kuin vähittäismyynnin, joten ravintola-alalla on korkeampi vuokrankasvupotentiaali.

Vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli noin 6,8 miljardia Ruotsin kruunua kasvaen 5 % edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta. Koko vuoden liikekiinteistöjen volyyymi oli yhteensä 20,1 miljardia kruunua osoittaen 13 % kasvua edellisestä vuodesta. Merkittävin transaktio vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä oli retail park/kauppakeskus Port 73 kauppa, jonka Atrium Ljunberg myi CBRE Global Investorsille hintaan 977 miljoonaa Ruotsin kruunua (26 898 SEK/m²). Toinen huomattava kauppa oli 33 149 neliön kauppakeskus 421 Göteborgissa, jonka osti Balder. Kohteen myi Eurocommercial ja kauppahinta oli 795 miljoonaa Ruotsin kruunua (23 983 SEK/m²).

Prime-tuottovaatimus Ruotsin kauppakeskuksille vuoden 2017 viimeisellä vuosineljänneksellä oli noin 4,25 %, joka on muuttumaton edellisestä kvartaalista, ja 0,50 %-yksikköä vuodentakaista alhaisemmalla tasolla. Kauppakeskusten prime-tuottovaatimukset ovat olleet laskussa viimeisen vuoden aikana vahvan kysynnän, vähäisen tarjonnan ja alhaisen korkotason vuoksi. Tuottovaatimukset paremmille toissijaisille kauppakeskuksille ovat laskeneet hieman viimeisellä vuosineljänneksellä edellisestä kvartaalista.

TANSKA

Taloudellinen katsaus

Nykyisten ennusteiden mukaan bruttokansantuotteen on viimeisellä vuosineljänneksellä ennustettu kasvaneen 1,2% verrattuna kolmanteen vuosineljännekseen. Kuluttajien luottamus on kasvussa, ja viennin ja tuonnin odotetaan olevan Tanskan taloutta ohjaavat tekijät. Kokonaisuudessaan bruttokansantuotteen ennustetaan kasvaneen 2,01% vuoden 2017 aikana (verrattuna 1,96 %:iin vuonna 2016).

Tanskan keskuspankin mukaan ei ole merkkejä esteistä talouden tasaisen elpymisen jatkumiselle. Lisäksi alhainen inflaatio tukee edelleen reaalista tulotason kasvua ja vahvistaa yksityistä kulutusta. Huolia talouden kehitykseen aiheuttaa kuitenkin Tanskan kotitalouksien korkea velan suhde tulotasoon (270 % vuonna 2016), mikä on yksi maailman korkeimmista. Mahdollinen velkojen lyhentäminen voisi vaikuttaa yksityiseen kulutukseen.

Kauppakeskusmarkkinat

Tanskan tilastokeskuksen tietojen mukaan vähittäismyynti vuoden 2017 marraskuussa oli 1,42% korkeampi kuin lokakuussa, kun lukuihin on korjattu hintakehitys, normaalit kausivaihtelut ja kaupankäyntipäivien vaihtelu. Marraskuun luvut ovat 1,5% korkeammat kuin vuoden 2016 marraskuussa. Kokonaisuudessaan vähittäiskaupan liikevaihto on ollut melko tasaista vuodesta 2015 lähtien. Kuukausittainen keskimääräinen kasvu on ollut 0,23% vuonna 2017.

Prime-kauppakeskusten nettovuokratuotot ovat pysyneet melko vakaina vuoden 2015 kolmannen neljänneksen jälkeen ja ne ovat tällä hetkellä tasolla 5 500 DKK / m².

Kööpenhaminassa on hiljattain avattu yksi uusi kauppakeskus. Kronen vanløse (entinen Galleri A) on pinta-alaltaan 20 000 neliömetrin kauppakeskus, jonka päällä on lisäksi 15 000 neliömetrin asuinkortteli. Keskus avattiin 12. lokakuuta ja kävijämääräksi on arvioitu noin 4,3 miljoonaa vuodessa.

Vuoden viimeisen neljänneksen merkittävin transaktio oli Tanskan eläkerahaston (ATP) investointi Danican omistamaan kauppakeskusportfolioon. Eläkerahasto ostaa 50 % osuuden portfoliosta jonka kokonaisarvo on noin 1,9 miljardia euroa. Portfoliossa on yhteensä kuusitoista kauppakeskusta, joista yhdeksän sijaitsee Suur-Kööpenhaminan alueella, neljä Jyllannissa ja kolme Seelannin alueella.

Prime-kauppakeskusten tuottovaatimus vuoden 2017 neljännellä kvartaalilla oli tasolla 4,0 % ja parempien toissijaisten kauppakeskuskohteiden tasolla 5,50 %. Molemmat ovat samalla tasolla kuin kolmannella vuosineljänneksellä ja 0,5%-yksikköä alemmalla tasolla kuin vuosi sitten. Molempien tuottovaatimusten odotetaan pysyvän vakaana lähitulevaisuudessa.

Parhaiten menestyvien kauppakeskusten vajaakäytön odotetaan pysyvän vakaana. Kysynnän ja vuokratason odotetaan myös pysyvän nykyisellä tasolla lähitulevaisuudessa.

VIRO

Taloudellinen katsaus

Vuoden 2017 kolmannella neljänneksellä Viron BKT kasvoi 4,2% edellisvuoden vastaavaan ajanjaksoon verrattuna. Vaikka kasvu hidastui toisen neljänneksen osoittamasta usean vuoden huipputasosta (5,7 %), oli kasvu kuitenkin kolmanneksi suurin lukema sitten vuoden 2012 toisen kvartaalin. SEB:n laatiman ennusteen mukaan koko vuoden 2017 BKT ennuste on nostettu 4,1 prosenttiin, vuoden 2018 ennuste nostettu aiemmin 3,2 prosentista 3,3 prosenttiin, ja vuoden 2019 ennuste pidetty ennallaan kolmessa prosentissa.

Viron tilastokeskuksen mukaan työttömyysaste Virossa oli 5,2 % kolmannella neljänneksellä. Verrattuna samaan aikaan edellisvuotena työttömyysaste laski ja työllisyysaste nousi korkeimmalle tasolle viimeiseen 20 vuoteen.

Viron inflaatio (mitattuna kuluttajahintaindeksillä) on noussut 3,4 prosenttiin viimeisen 12 kuukauden aikana. Kuluttajahintaindeksin muutokseen viimeisen vuoden sisällä vaikutti eniten ruoan ja ei-alkoholipitoisten juomien hintojen muutos, joka kattoi lähes kaksi viidesosaa indeksin kasvusta. Polttoaineiden, alkoholipitoisten juomien ja tupakkatuotteiden hintojen muutokset vaikuttivat jokainen noin viidenneksen indeksin nousuun. Alkoholipitoisten juomien hinnat kasvoivat 8,4 % ja tupakkatuotteiden 9,5 %. Polttoaineista bensiinin hintanousu oli 12,8 % ja dieselin 14,7 %. Vaatteiden ja kenkien hintaryhmä nousi keskimäärin 1,7 % edellisvuoteen verrattuna.

Kauppakeskusmarkkinat

Eurostatin viimeisimpien tilastojen mukaan vuonna 2016 virolainen kotitalous kulutti 6,8 % kokonaiskulutuksestaan vaatteisiin ja kenkiin, mikä edustaa korkeinta osuutta Euroopan Unionissa. Keskimäärin tämä taso oli 4,9 % kokonaiskulutuksesta EU:ssa. Tekstiilien, vaatteiden, kenkien ja nahkatuotteiden vuoden 2017 kolmannen neljänneksen myynti on kasvanut 11,3 % verrattuna vastaavaan periodiin edellisvuonna.

Kolmannen kvartaalin aikana yksityinen kulutus kasvoi 3,5 %. Kulutus vaatteisiin ja ravintolapalveluihin edusti suurinta kasvua ja eniten kulutus laski alkoholi -ja tupakkatuotteiden osalta. Koko kolmannen neljänneksen vähittäismyynti (ilman polttoaineita, moottoriajoneuvoja ja moottoripyöriä) kasvoi 6,5 %, saavuttaen 5,9 %:n kasvun vuoden 2017 ensimmäisen 11 kuukauden aikana verrattuna samaan ajanjaksoon edellisenä vuonna.

Tallinnassa kauppakeskusten prime-vuokrat ovat neljänneksellä kvartaalilla pysyneet vakaana edelliseen kvartaaliin verrattuna. Vajaakäyttöasteet ovat viimeisellä neljänneksellä Tallinnan prime-kauppakeskuksissa pysyneet vakaana alhaisella tasolla. Tulevaisuudessa vajaakäyttöasteet voivat nousta, mikäli kaikki suunnitellut kauppakeskushankkeet päätetään toteuttaa.

Liiketilojen tilakantaa tuli vuoden 2017 aikana lisää 9 500 neliometriä, kasvaen 1,3 %. Vuoden 2017 viimeisellä neljänneksellä vanha Norde Centrum laajennettiin ja uudelleenbrändäyksen yhteydessä esiteltiin uudella nimellä Nautica. Vuokrattava bruttoala on 18 500 neliometriä.

Tallinna pysyy uusien liiketilojen määrän osalta keskeisessä roolissa tulevana vuonna. Suurimmat uudet kauppakeskushankkeet ovat nyt rakenteilla olevat T1 "Mall of Tallinn", jonka vuokrattava pinta-ala tulee olemaan 55 000 neliometriä ja Porto Franco, jonka liiketilojen vuokrattava pinta-ala tulee olemaan 40 000 neliometriä. T1:n arvioitu valmistumisajankohta on vuoden 2018 neljänneksellä kvartaalilla. Ulemiste Keskus, suuri kauppakeskus, joka sijaitsee Tallinnan lentokentän lähellä, on aloittanut laajennushankkeen, jonka suuruus on 13 000 neliometriä. Laajennus pitää sisällään tilat elokuvateatterille, kuntosalille ja myös useille ravintoloille ja kaupoille.

Viron kaupankäyntivolyymi oli 213 miljoonaa euroa aikavälillä tammikuu-syyskuu 2017. Tällä aikavälillä volyymiltaan suurin segmentti oli liikekiinteistöt (39,2 % eli 83 miljoonaa euroa), jättäen varastokiinteistöt toiselle sijalle 29,4 % osuudella volyymista. Viimeisellä neljänneksellä 2017 tapahtui useita liikekiinteistöjen kauppooja, kuten Aardla Selver supermarketin kauppa, jonka osti Lumi Capital. Vuoden lopussa Northern Horizon Capital AS ilmoitti Baltic Horizon rahaston hallinnointiyhtiönä allekirjoittaneensa sopimuksen Osaühing Letona Properties -yhtiön kanssa hankkineensa Postimaja kauppakeskuksen. Kauppahinta oli 34,4 miljoonaa euroa (+ALV), missä nykyisestä keskuksesta ja sen kassavirrasta maksetaan 30,8 miljoonaa euroa ja keskukseseen tehtävän mahdollisen laajennuksen osasta maksetaan 3,6 miljoonaa euroa.

Liikekiinteistöjen prime-tuottovaatimustaso on laskenut viimeisen neljänneksen aikana ja on arvioitu olevan 6,25 %, mikä tarkoittaa 0,50 %-yksikön laskua vastaavaan aikaan edellisvuonna. Pyyntitasot kaikista houkuttelevimmissa kohteissa ovat lähempänä 5,5-6,0 % tuottovaatimusta. Postimaja kauppakeskuksen kaupan alkutuotto on noin 6,0 %, ja mikäli mahdollisen laajennuksen osa lasketaan mukaan, on alkutuotto noin 5,4 %.

ARVIOINTIMENETELMÄ

Olemme arvioineet käyvät arvot ensisijaisesti käyttämällä tuottoarvomenetelmää ja tekemällä 10-vuoden diskontatut kassavirta-analysit. Käytetyn kassavirtamallin on toimittanut Citycon ja sen on kehittänyt ulkopuolinen palveluntarjoaja. Tätä mallia käytettiin ensimmäistä kertaa vuoden 2017 toisen neljänneksen arvioissa.

Laskelma käyttää voimassaolevia vuokrasopimuksia sopimusten päättymiseen saakka ja vuokrakauden jälkeen CBRE:n määrittämät markkinavuokrat tulevat voimaan. Voimassaolevien vuokrasopimusten päättymispäivät ovat aikaisimmat mahdolliset määräaikaissa sopimuksissa ja toistaiseksi voimassaolevien vuokrasopimusten on oletettu jatkuvan tietyn ajanjakson verran. Kassavirtalaskelman potentiaalisen bruttotuoton muodostaa voimassaolevien vuokrasopimusten nykyhetken vuokrat ja arvioidut markkinavuokrat tyhjille tiloille. Nykyisten vuokrasopimusten päätyttyä on käytetty markkinavuokratasoa.

Malli ottaa huomioon oletetun pitkän ajan vajaakäytön ja tyhjät kuukaudet nykyisten sopimusten päätyttyä. Vuokrien alennukset ja arvopäivän jälkeen alkavat vuokrasopimukset on myös mallinnettu laskelmiin.

Muut tuotot, kuten parkkipaikkatuotot, lyhytaikaiset käytäväpaikkavuokrat, mainonta ym. on lisätty vuokrien kassavirtaan muodostaen bruttotuoton. Hoitokulut on vähennetty ennakoidusta bruttotuotosta muodostaen nettotuoton. Nykyhetken alkutuotot on laskettu näillä nettotuotoilla.

Lisäksi vähennyksiä on tehty ennakoiduille peruskorjauksille, tilojen muutostöille vuokrasopimusten päätyttyä ja muille investoinneille. Meille on toimitettu vain lähitulevaisuuden investoinnit ja täten laskelmiin tehdyt peruskorjausvaraukset perustuvat meidän yleisiin tietoihin ja kokemukseen saman tyyppisten kiinteistöjen kuluista, ollen näin ainoastaan arvioita.

Kiinteistöjen arvot perustuvat 10-vuoden diskontattujen kassavirtojen nykyarvojen summiin. Mahdollinen lisäarvo, kuten käyttämättömän rakennusoikeuden arvo, on otettu laskelmissa huomioon.

Käytetyt diskonttokorot perustuvat käytettyihin tuottovaatimuksiin, joita on korotettu keskimääräisellä 10-vuoden inflaatio-oletuksella. Tuottovaatimukset perustuvat vertailukauppoihin ja yleiseen markkinatietoomme.

Arvioidussa portfolioissa on tällä hetkellä yksi kehityskiinteistö, Lippulaiva Espoossa. Tämä kiinteistö on arvioitu mallintamalla valmis keskus ennustetusta valmistuspäivästä lähtien, ja huomioimalla rakennusprojektin aikana projektin kustannukset ja tuotot väliaikaisesta Pikkulaiva- kauppakeskuksesta. Projektin kustannukset ovat Cityconin meille toimittamat.

ARVIOINTI

Arvioitava Cityconin portfolio sisältää 44 kiinteistöä, joista 38 on 100 % Cityconin omistuksessa ja 6 osaomisteista. 42 kiinteistöä on kauppakeskuksia ja yksi kiinteistö monikäyttökohde jossa on liike-, toimisto- ja asuintiloja ja yksi on liikekiinteistö. Lisäksi joihinkin kohteisiin sisältyy käyttämätöntä asuin- tai liikerakennusoikeutta, rakennettuja asuntoja tai toimisto-osa.

Kiinteistöportfolio on jaettu maittain viiteen osaan; Suomeen (15 kiinteistöä), Norjaan (17 kiinteistöä), Ruotsiin (8 kiinteistöä), Viroon (2 kiinteistöä) ja Tanskaan (2 kiinteistöä). Portfolio sisältää muutaman hyvin suuren kauppakeskuksen ja viiden suurimman kiinteistön arvo muodostaa 39 % salkun kokonaisarvosta. Suurimmat kauppakeskukset arvon perusteella ovat Iso Omena ja Koskikeskus Suomessa, Oasen Kjøpesenter Norjassa, Liljeholmstorget Ruotsissa ja Rocca al Mare Virossa. Kahdeksassa kiinteistössä oli lisäarvoa käyttämättömän rakennusoikeuden ansiosta ja yksi kiinteistö on arvioitu kokonaisrakennusoikeuden arvoon perustuen, mistä on vähennetty nykyisen rakennuksen purkamisen kustannukset.

Salkun käypä arvo 31. joulukuuta 2017 on n. 4 134 miljoonaa euroa. Yksi kauppakeskus on ostettu Tanskassa ja se on sisällytetty arvioon ensimmäistä kertaa neljännellä kvartaalilla. Lisäksi Suomessa on myyty 5 kiinteistöä neljännen kvartaalin aikana ja Norjassa on myyty yksi kiinteistö.

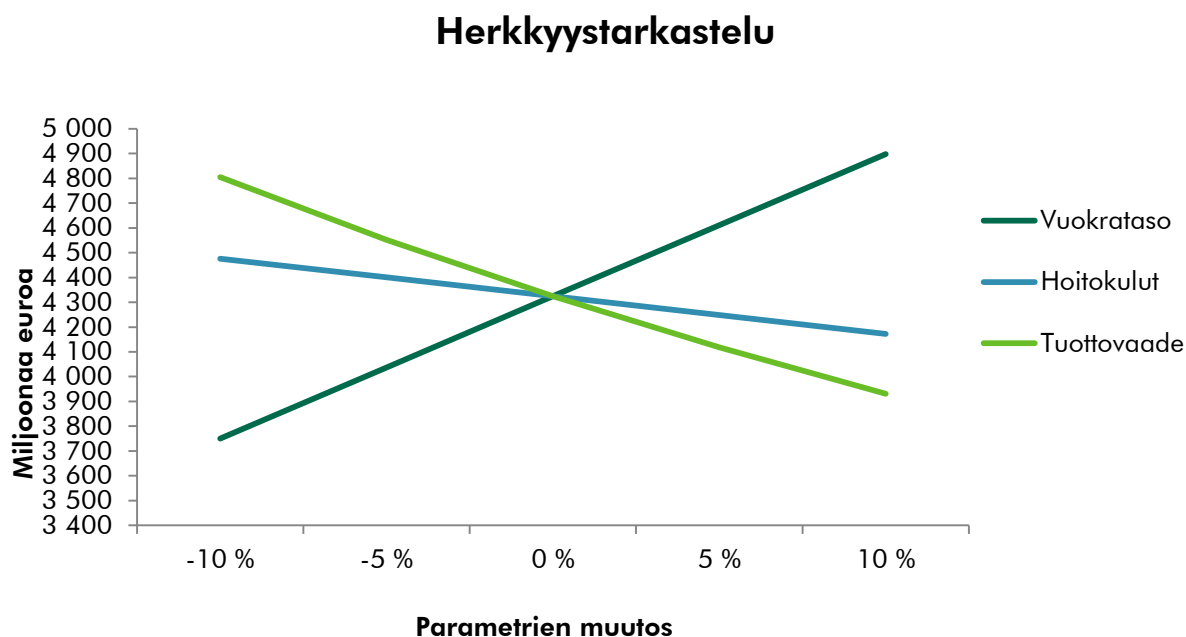
31. joulukuuta 2017	Kohteiden lukumäärä	Markkina-arvo (M€)	Nettotuotto-vaatimuksen painotettu keskiarvo	Alkutuoton painotettu keskiarvo	Tuotto markkina-vuokrilla, painotettu keskiarvo	Markkina-vuokran painotettu keskiarvo (€/m ² /kk)	Hoitokulujen painotettu keskiarvo (€/m ² /kk)
Kiinteistöomaisuus							
Suomi	15	1 650	5.3 %	5.1 %	5.6 %	31.2	7.3
Norja	17	1 367	5.4 %	5.4 %	5.8 %	22.0	5.0
Ruotsi	10	812	5.2 %	5.2 %	5.6 %	25.9	6.8
Viro ja Tanska	2	305	6.5 %	6.6 %	7.2 %	20.7	3.1
Yhteensä	44	4 134	5.4 %	5.2 %	5.6 %	26.2	6.2
Suomi							
Pääkaupunkiseutu							
Kaikki kiinteistöt	8	1 195	4.8 %	4.6 %	5.0 %	32.9	7.6
Muu Suomi							
Kaikki kiinteistöt	7	455	6.4 %	6.2 %	7.1 %	27.2	6.3
Norja							
Oslo suuralue							
Kauppakeskukset	6	541	5.1 %	5.1 %	5.4 %	24.7	5.7
Muu Norja							
Kauppakeskukset	11	825	5.6 %	5.6 %	6.1 %	20.3	4.6
Ruotsi ja Tanska							
Tukholman alue ja Uumaja							
Kauppakeskukset	7	684	5.0 %	5.0 %	5.4 %	27.6	7.3
Göteborgin alue							
Kauppakeskukset	1	81	6.0 %	6.1 %	6.7 %	17.2	4.7
Tanska							
Kauppakeskukset	2	46	6.1 %	6.6 %	6.8 %	15.9	4.0
Viro							
Tallinna							
Kauppakeskukset	2	305	6.5 %	6.6 %	7.2 %	20.7	3.1

Lippulaivan kehityshanketta ei ole huomioitu seuraavien painotettujen tunnuslukujen laskennassa: alkutuotto, tuotto markkinavuokrilla, markkinavuokra ja hoitokulut.

HERKKYYSANALYYSI

Kiinteistökannan markkina-arvon herkkyyksianalyysi on laskettu portfolion yhteenvetolaskelmaan perustuen, niin että vaikutusta arvoon on tarkasteltu muuttamalla laskelman keskeisiä muuttujia. Tarkastelussa mukana olevat muuttujat ovat tuottovaatimus, vuokratuotto ja hoitokulut, joita on muutettu yksi muuttuja kerrallaan ja arviolaskelman tuloksia on verrattu nykyiseen tilanteeseen. Analyysi on yksinkertaistettu laskelma jonka tulokset ovat vain suuntaa antavia.

Herkkyysanalyysin tulokset on esitetty alla olevassa kuvaajassa.



Arvo on kaikista herkin vuokratason muutokselle, arvon muuttuessa noin 13 % vuokratason laskiessa tai noustessa 10 %. Seuraavaksi arvo on herkimmillään muutoksille tuottovaatimuksen kohdalla 10 %:n pudotuksen aiheuttaessa 11 %:n arvonnousun ja 10 %:n noston aiheuttaessa 9 %:n arvonnousun. 10 %:n muutos hoitokuluissa aiheuttaa noin 3,5 %:n muutoksen arvoon kumpaankin suuntaan.

ARVONMÄÄRITYS

Mielestämme Citycon Oyj:n sijoituskiinteistöjen käypien arvojen yhteissumma velattomana ja kiinnityksistä vapaina arvopäivänä 31. joulukuuta 2017 on yhteensä noin:

4 134 000 000 Euroa

(Neljä miljardia satakolmekymmentäneljä miljoonaa Euroa)

Helsingissä, Oslissa ja Tukholmassa 18. tammikuuta 2017



Pia Pirhonen MRICS, AKA
Senior Analyst
CBRE Finland Oy:n puolesta



Olli Kantanen MRICS, AKA
Senior Director
CBRE Finland Oy:n puolesta



Paul Morice, MRICS
Senior Director
CBRE Norway AS:n puolesta



Daniel Holmkvist, MRICS,
Samhällsbyggarnas auktorisoima
Senior Director
CBRE Sweden AB:n puolesta