



Ulkoisen arvioijan *lausunto*

Citycon Oyj

Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittäminen

30.9.2016



Tiivistelmä

Vuoden 2016 syyskuun lopussa Citycon omisti 55 sijoituskiinteistöä, 5 yhteis- ja osakkuusyhtiöiden kautta omistettua kiinteistöä (sisältäen Kista Gallerian ja neljä Norjassa sijaitsevaa kiinteistöä), kaksi vuokrattua kohdetta (jotka sijaitsevat Norjassa) sekä yhden myytävän kiinteistön. Tämä arvioinnin piiriin kuuluu 55 sijoituskiinteistöä.

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

30.9.2016	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	24	1 795	5,7 %	5,2 %	6,1 %	30,1	6,6
Norja	19	1 456	5,2 %	5,2 %	5,7 %	23,2	5,7
Ruotsi	9	748	5,2 %	5,2 %	5,6 %	25,5	6,9
Viro ja Tanska	3	339	6,7 %	7,3 %	7,0 %	20,1	3,3
Yhteensä	55	4 338	5,5 %	5,4 %	5,9 %	26,2	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 käväksi arvoksi 30.9.2016 on arvioitu noin 4 338 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on noussut noin 242 miljoonaa euroa eli 5,9 %, kun vertailun ulkopuolelle jätetään Norjassa arvioinnin ulkopuolelle siirretty kohde (Lade). Käyvän arvon nousuun sisältyy myös aiemmin arvioinnin ulkopuolelle jätetty Ison Omenan laajennusosa, jonka Citycon nyt omistaa 100 %-sesti ostettuaan NCC:n osuuden yhteisomistuksesta elokuussa 2016. Lisäksi sitoutuneet investoinnit, tuottovaateiden lasku ja nykyisten vuokrien ja markkinavuokrien kasvu ja Norjan 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 30. SYYSKUUTA 2016.....	12

Toimeksiannon kuvaus

Olemme Citycon Oyj:n ("Yritys") toimeksiannosta määrittäneet Yrityksen hallussa olevien sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvopäivänä 30. syyskuuta 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-joulukuu 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 kolmannella neljänneksellä olemme katselmoineet uudelleen Suomessa sijaitsevat Heikintorin, Sampotorin, Ison Omenan, Myllypuron ostarin ja Duon ja Norjassa sijaitsevan Kildenin.

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 toisella neljänneksellä 0,0 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja 0,4 % verrattuna vuodentakaiseen. Kasvuennusteet vuodelle 2016 vaihtelevat 0,8 ja 1,2 %:n välillä, kun taas vuonna 2017 talouden ennustetaan kasvavan 0,8–1,4 %. Tänä vuonna BKT:n kasvua tukee ensisijaisesti kotimainen kysyntä. Tämän lisäksi työttömyysaste on laskenut ja erityisesti rakennusinvestoinnit ovat vahvassa kasvussa.

Vähittäiskaupan myynnit kasvoivat Tilastokeskuksen pikaennakon mukaan 2016 elokuussa 2,9 % verrattuna vuodentakaiseen. Myynnin määrä, josta hintojen vaikutus on poistettu, nousi samalla aikavälillä 3,6 %. 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 laskivat noin 3 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja 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 kolmannella neljänneksellä liikekiinteistöjen transaktiovolyymi laski huomattavasti verrattaessa edelliseen kvartaaliin ja vuodentakaiseen. Vuoden 2016 yhteenlaskettu transaktiovolyymi kolmella ensimmäisellä vuosineljänneksellä on kuitenkin korkeampi kuin edellisen vuoden vastaavalla ajanjaksolla. Liikekiinteistöjen osalta vuoden 2016 kolmannen vuosineljänneksen huomattavin kauppa oli Alma Property Partnersin ja Avant Capital Partnersin yhdessä ostama Oulun Ideapark, jonka vuokrattava ala on noin 30 000 neliometriä. 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. Ensimmäisen vuosineljänneksen laskun jälkeen prime-kauppakeskusten tuottovaade on pysytellyt vakaana ollen 4,75 %.

Norja

Norjan tilastokeskuksen mukaan Manner-Norjan BKT kasvoi 0,4 % vuoden 2016 toisella neljänneksellä. Nähtävissä on hienoista parannusta edelliseltä neljännekseltä, jolloin kasvua oli 0,3 %, sekä vuoden 2015 jälkimmäiseltä puoliskolta, jolloin kasvua oli 0,0 %. BKT:n odotetaan kasvavan 0,9 % vuonna 2016 ja 2,1 % vuonna 2017. Kasvua tukevat matala korkotaso ja aiempaa elvyttävämpi finanssipolitiikka, tosin Norjan kauppakumppaneiden kasvu on hiipunut vuoden 2016 aikana.

Norjan tilastokeskuksen mukaan vähittäiskaupan myynti laski heinäkuussa 1,9 % verrattuna vuoden takaiseen. Kotitalouksien kulutus laski 1,2 % vuodentakaisesta heinäkuussa 2016. Koko vuodelle ennustetaan 1,9 %:n kasvua, kun kasvua oli viime vuonna 2,1 %.

Prime-vuokrat kauppakeskuksissa pysyttelivät tasolla 13 500 NOK/m² ja niiden ennustetaan myös pysyvän muuttumattomina. Huolimatta vähittäiskaupan myynnin indeksin laskusta 50 suurinta kauppakeskusta ovat kasvattaneet liikevaihtoaan noin 5 %. Parhaiden keskusten parhaiden liikepaikkojen kysyntä ja vetovoima on edelleen hyvä.

Vuoden 2016 tähänastinen transaktiovolyymi on 41 miljardia Norjan kruunua. Vakaan kehityksen taustalla vaikuttavat matala korkotasoa (10 vuoden swap-korko 1,5 % syyskuussa 2015) sekä Norjan kruunun vaihtokurssi, jotka houkuttelevat kansainvälisiä sijoittajia. Sekä norjalaiset että kansainväliset sijoittajat arvioivat Norjan talouden olevan vakaalla perustalla matalasta raakaöljyn hinnasta sekä varsin joustamattomista työmarkkinoista huolimatta. Kysyntää Norjan kiinteistösiirtomarkkinoilla on enemmän kuin tarjontaa ja markkinatilanteen ennustetaan pysyvän vakaana vuonna 2016. Kauppakeskusten prime-tuottovaateen ennustetaan pysyvän 4 %:ssa lähitulevaisuudessa.

Ruotsi

Ruotsin BKT kasvoi 4,2 % vuonna 2015. Vuoden 2016 toisella neljänneksellä kasvua oli 0,5 % ensimmäiseen neljännekseen verrattuna. BKT:n kasvuennuste kuluvalle vuodelle on 3,0 % ja vuodelle 2017 vastaavasti 2,0 %. Viennin vaikutus BKT:n kasvuun oli viime vuonna erittäin positiivinen, mutta on nyt hieman heikentynyt erityisesti palveluviennin osalta. Edellisneljänneksen tapaan nousu johtuu erityisesti kotitalouksien kulutuksen ja bruttoinvestointien kasvusta. Ensi vuonna BKT:n kasvun hiipuessa kasvua ennustetaan tulevan kotitalouksien kulutuksesta sekä viennin kasvusta. Brexitin vaikutus Ruotsin talouteen on tähän mennessä ollut nimellistä.

HUI:n tilastojen mukaan vähittäiskaupan myynnit kasvoivat 5,8 % vuonna 2015. Vuonna 2016 kasvua nähtiin tammi-heinäkuun välisenä aikana 3,8 % verrattuna vuodentakaiseen. Huonekalujen ja DIY-sektorin myynnit pärjäsivät erityisen hyvin, kun taas vaatteiden sekä elektroniikan myynnit ovat olleet heikkoja. Kasvuennuste koko vuodelle 2016 on 4,0 % ja vuodelle 2017 3,5 %.

Yleisesti ottaen liiketilöiden vuokrat parhaissa kauppakeskuksissa ovat nousseet noin 2–4 % viimeisen vuoden aikana vahvan 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. Ravintoloiden liikevaihto kasvaa muuta vähittäiskaupan liikevaihtoa nopeammin ja näin ollen myös ravintolatilöiden vuokrien kasvupotentiaali on vahvempaa kuin muilla liiketilöillä.

Vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli noin 12,7 miljardia Ruotsin kruunua. Kokonaisuudessaan vuoden kolmen ensimmäisen kvartaalin transaktiovolyymi oli noin 19,3 miljardia Ruotsin kruunua, mikä on vielä edellisvuoden vastaavan aikavälin ennätyskellistä 18,3 miljardin transaktiovolyymia korkeampi. Huomattava transaktio vuoden 2016 kolmannella neljänneksellä oli Niamin Etelä-Tukholmassa sijaitsevan Heron Cityn kauppakeskuksen myynti CapManille. Keskuksen vuokrattava pinta-ala on noin 49 000 m² ja vuokrausaste 95 %. Kauppahinta oli 930 miljoonaa Ruotsin kruunua (18 800 SEK/m²) asettaen tuottovaatimuksen välille 6,25–6,5 %. Prime-kauppakeskusten tuottovaade on tällä hetkellä

Ruotsissa (Tukholman alueella) noin 4,25 % tuntumassa. Tuottovaade on laskenut viimeisen vuoden aikana vahvan kysynnän, vähäisen tarjonnan sekä alhaisena pysyneen korkotason vuoksi. Markkina pysyy yhä houkuttelevana ja vuodelle 2016 odotetaan hyvin korkeita transaktiomääriä, vaikka pankkirahoituksen saaminen erityisesti kakkosluokan kohteille on vaikeutunut viime kuukausien aikana.

Viro

Viron tilastokeskuksen mukaan maan BKT kasvoi vuoden 2016 toisella neljänneksellä 0,5 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja 0,8 % verrattuna vuodentakaiseen. Kasvuennusteet vuodelle 2016 vaihtelevat 1,5 ja 2,0 %:n välillä, kun taas vuonna 2017 talouden ennustetaan kasvavan 2,4–2,6 %. Ennusteita on korjattu hieman alaspäin johtuen Viron tärkeimpien kauppakumppanien heikentyneistä talousnäköistä. Kotimainen kysyntä, ja erityisesti yksityinen kulutus, pysyttelee tärkeimpänä kasvun komponenttina. Viennin ja investointien odotetaan elpävän tulevina vuosina.

Viron tilastokeskuksen mukaan vähittäiskaupan toimijoiden liikevaihto kasvoi heinäkuussa 4 % verrattuna vuodentakaiseen. Reaalihinnoilla mitattuna kasvua oli 6 %. Vähittäiskaupan myynnin kasvun ennustetaan hidastuvan vuonna 2017, kun käytettävissä olevien tulojen kasvu hidastuu ja inflaatio palaa.

Prime-kauppakeskusten vuokrat laskivat noin 0,2 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen ja 1,2 % verrattuna vuodentakaiseen. Huolimatta vähittäiskaupan myyntien vahvasta kasvusta vuokratasoihin kohdistuu edelleen laskupainetta uuden tilatarjonnan ja lisääntyvän kilpailun myötä. Prime-kauppakeskusten vuokrien hienoisesta laskusta ennustetaan jatkuvan vuonna 2016.

Vuoden kolmannella neljänneksellä ei tapahtunut merkittäviä liikekiinteistötransaktioita. Samaan aikaan muilla segmenteillä tehtiin huomattavia kauppia kuten uuden Hilton Tallin Park -hotellin ja Olympic Park Casinon myynti East Capitalin rahastolle heinäkuussa 2016. Kauppahinta oli 48 miljoonaa euroa. Esimerkki liikekiinteistön kaupasta Baltiassa oli Riiassa sijaitsevan Domina kauppakeskuksen myynti 74,5 miljoonalla eurolla EFTEN Fund III:lle heinäkuussa 2016. Prime-kohteiden kysyntä on edelleen vahvaa kiinteistömarkkinan pysytellessä houkuttelevana alhaisen korkotason vuoksi. Markkinan ennustetaan pysyvän aktiivisena seuraavien vuosineljännten aikana ja prime-tuottovaateiden laskevan edelleen. Tällä hetkellä prime-tuottovaade kauppakeskuksille on noin 6,0–7,0 %.

Tanska

Edellisvuoden heikon toisen puoliskon jälkeen Tanskan BKT on kasvanut yllättävän voimakkaasti vuoden 2016 ensimmäisellä puoliskolla toisen vuosineljänneksen kasvun ollessa 0,5 % edellisestä neljänneksestä. Kasvuuhdanteen odotetaan jatkuvan, tosin BKT:n kasvun ennustetaan hiipuvan Brexitiin markkinoille aiheuttamasta laaja-alaisesta epävarmuudesta johtuen. Ison-Britannian EU-kansanäänestyksen jälkeen ja kansantalouden tilinpidon perusteella Tanskan suurin pankki, Danske Bank, on laskenut kasvuennusteitaan kuluvalle vuodelle sekä vuodelle 2017. Tanskan BKT:n ennustetaan nyt kasvavan 0,7 % vuonna 2016 ja 1,0 % vuonna 2017.

Tanskan tilastokeskuksen mukaan vähittäiskaupan kausitasoitettu myynti laski vuoden 2016 elokuussa 0,5 % vuodentakaisesta. Vähittäiskaupan myynnit laskivat vuoden 2016 alussa, kunnes huhtikuussa nähtiin vaatimatonta 1,3 % kasvua. Samoin touko- ja kesäkuussa kasvua saatiin 0,1 %, mutta heinäkuussa myynnit taas laskivat 0,6 % ja elokuussa 0,2 %.



Kauppakeskusvuokrat pysyivät muuttumattomina sekä prime- että kakkosluokan keskuksissa suhteessa edelliseen neljännekseen. Prime-kauppakeskusvuokrat nousivat hieman vuosien 2014 ja 2015 sekä alkuvuoden 2016 aikana, kun kuluttajat ja heidän vanavedessään myös kaupan toimijat suosivat houkuttelevia ja valikoimaltaan laajoja ykkösluokan kauppakeskuksia. Vanhentuneet ja toimimattomat kakkosluokan keskuksset eivät ole yhtä kysytyjä, ja näissä kohteissa vuokratasot ovat pysyneet ennallaan tai nähneet hienoista laskua. 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 kolmannella neljänneksellä oli Amagerbrogaden myynti yksityiselle sijoittajalle 106 miljoonan Tanskan kruunun kauppahintaan. Tuottovaade oli 6,1 %. Kiinteistö on liike- sekä toimistokäytössä. Kaikenkaikkiaan vuoden 2016 kolmatta vuosineljännestä leimaa liikekiinteistöiden transaktioiden vähyys. Kööpenhaminan CBD:ssä sijaitseviin prime-kohteisiin kohdistuva vahva kysyntä yhdessä varsin rajallisen tarjonnan kanssa on hilannut kauppahintoja ylös, minkä odotetaan johtavan kysynnän kasvamiseen myös kakkosluokan ja heikomman sijainnin kohteiden osalta. 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. 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 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 läheystyessä.

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 syyskuun lopussa Citycon omisti 55 sijoituskiinteistöä, 5 yhteis- ja osakkuusyhtiöiden kautta omistettua kiinteistöä (sisältäen Kista Gallerian ja neljä Norjassa sijaitsevaa kiinteistöä), kaksi vuokrattua kohdetta (jotka sijaitsevat Norjassa) sekä yhden myytävän kiinteistön. Tämä arvioinnin piiriin kuuluu 55 sijoituskiinteistöä.

Arvioinnin kohteena oleva kiinteistösalkku koostuu pääasiassa liikekiinteistöistä, joista 24 sijaitsee Suomessa, 19 Norjassa, yhdeksän Ruotsissa, kaksi Virossa ja yksi Tanskassa. Salkun runko koostuu 50 kauppakeskuksesta, jotka edustavat 95,6 % koko portfolion vuokrattavasta alasta ja muodostavat selvästi suurimman osan koko kiinteistösalkun arvosta. Kauppakeskusten lisäksi portfolio sisältää muita liiketiloja kuten supermarketteja.

Kiinteistösalkun käyväksi arvoksi 30.9.2016 on arvioitu noin 4 338 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on noussut noin 242 miljoonaa euroa eli 5,9 %, kun vertailun ulkopuolelle jätetään Norjassa arvioinnin ulkopuolelle siirretty kohde (Lade). Käyvän arvon nousuun sisältyy myös aiemmin arvioinnin ulkopuolelle jätetty Ison Omenan laajennusosa, jonka Citycon nyt omistaa 100 %:sesti ostettuaan NCC:n osuuden yhteisomistuksesta elokuussa 2016. Lisäksi sitoutuneet investoinnit, tuottovaateiden lasku ja nykyisten vuokrien ja markkinavuokrien kasvu ja Norjan 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 arvioitavan salkun arvokkain kohde.

30.9.2016	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	24	1 795	5,7 %	5,2 %	6,1 %	30,1	6,6
Norja	19	1 456	5,2 %	5,2 %	5,7 %	23,2	5,7
Ruotsi	9	748	5,2 %	5,2 %	5,6 %	25,5	6,9
Viro ja Tanska	3	339	6,7 %	7,3 %	7,0 %	20,1	3,3
Yhteensä	55	4 338	5,5 %	5,4 %	5,9 %	26,2	6,1
Suomi							
Pääkaupunkiseutu							
Kauppakeskukset	11	1 146	5,3 %	5,1 %	5,9 %	31,5	6,9
Muut kiinteistöt	1	0	10,0 %	31,5 %	10,3 %	18,0	0,0
Yhteensä	12	1 146	5,3 %	5,1 %	5,9 %	31,5	6,9
Muu Suomi							
Kauppakeskukset	9	578	6,3 %	5,8 %	6,6 %	27,9	6,5
Muut kiinteistöt	3	71	6,5 %	3,1 %	2,8 %	18,5	2,4
Yhteensä	12	649	6,3 %	5,5 %	6,1 %	27,5	6,0
Norja							
Oslon suuralue							
Kauppakeskukset	7	598	4,9 %	5,1 %	5,4 %	25,5	6,3
Yhteensä	7	598	4,9 %	5,1 %	5,4 %	25,5	6,3
Muu Norja							
Kauppakeskukset	12	859	5,4 %	5,4 %	5,9 %	21,6	5,3
Yhteensä	12	859	5,4 %	5,4 %	5,9 %	21,6	5,3
Ruotsi							
Tukholman alue ja Uumaja							
Kauppakeskukset	7	644	5,1 %	5,1 %	5,4 %	26,9	7,4
Muut kiinteistöt	1	22	6,7 %	6,9 %	7,1 %	14,8	3,3
Yhteensä	8	667	5,1 %	5,1 %	5,5 %	26,5	7,2
Göteborgin alue							
Kauppakeskukset	1	82	6,0 %	6,0 %	6,7 %	17,3	4,7
Yhteensä	1	82	6,0 %	6,0 %	6,7 %	17,3	4,7
Viro ja Tanska							
Yhteensä	3	339	6,7 %	7,3 %	7,0 %	20,1	3,3

Kiinteistöt Suomessa

Suomen kohteiden käypä arvo on 1 795 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut edelliseen vuosineljännekseen verrattuna 6,5 %. Painotettu tuottovaatimus on laskenut 10 korkopistettä ollen 5,7 %, painotettu alkutuottovaatimus on laskenut 20 korkopistettä ollen 5,2 %, kun taas painotettu tuottovaatimus markkinavuokrilla on laskenut 10 korkopistettä ollen 6,1 %. Arvon nousu johtuu siitä, että Citycon on ostanut osan Isosta Omenasta, mutta tämän lisäksi arvon nousu johtuu sitoutuneista investoinneista, kolmen kohteen tuottovaateen laskusta ja Lippulaivan uudesta rakennusoikeudesta. Miltei kaikissa kohteissa markkinavuokria on tarkistettu kuvastamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia ja kolmen kohteen tuottovaadetta on laskettu ja kolmen kohteen nostettu johtuen markkinatilanteen tai kohteen muutoksista.

Kiinteistöt Norjassa

Norjan kiinteistöjen käypä arvo on 1 456 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut 4,4 % edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Norjan kruunun vahvistuminen vaikuttaa myös arvoon, ja kun valuuttakurssin muutoksen vaikutus jätetään huomioimatta kiinteistöjen käypä arvo nousee 0,8 %. Painotettu tuottovaatimus on pysynyt muuttumattomana ollen 5,2 %, kuten myös painotettu alkutuottovaatimus ollen 5,2 % ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokrilla ollen 5,7 %. Arvon nousu johtuu suurimmaksi osaksi sitoutuneista investoinneista ja vuokrien noususta. Kuudessa kohteessa on muutettu tuottovaateita ja markkinavuokria on muutettu miltei kaikissa kohteissa kuvastamaan nykyistä markkinatilannetta tai kohteessa tapahtuneita muutoksia.

Kiinteistöt Ruotsissa

Ruotsin kiinteistöjen käypä arvo on 748 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on laskenut 0,2 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Ruotsin kruunun heikentyminen vaikuttaa myös arvoon, ja kun valuuttakurssin muutoksen vaikutus jätetään huomioimatta kiinteistöjen käypä arvo nousee 1,9 %. Painotettu tuottovaatimus (5,2 %), painotettu alkutuottovaatimus (5,2 %) ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokrilla (5,6 %) ovat laskeneet 10 korkopistettä verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Kahdessa kohteessa tuottovaateita on laskettu johtuen markkinatilanteen parantumisesta tai muutoksista kohteessa. Miltei kaikissa kohteissa markkinavuokria on tarkistettu kuvastamaan markkinoilla tai kohteessa tapahtuneita muutoksia.

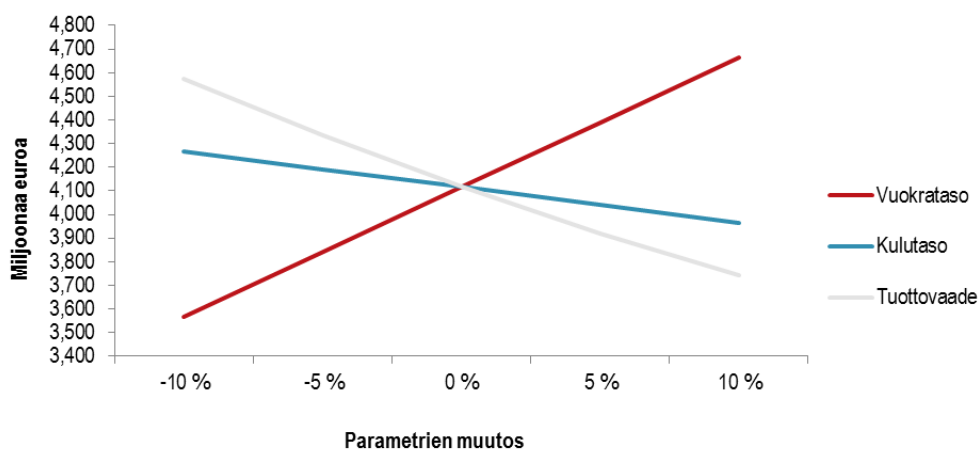
Kiinteistöt Virossa ja Tanskassa

Virossa ja Tanskassa sijaitsevien kohteiden käypä arvo on 339 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on pysynyt käytännössä muuttumattomana verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Painotettu tuottovaatimus (6,7 %) on pysynyt muuttumattomana, painotettu alkutuottovaatimus (7,3 %) on noussut 20 korkopistettä ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokrilla (7,0 %) on pysynyt muuttumattomana edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. 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 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 30. syyskuuta 2016

Mielestämme Citycon Oyj:n sijoituskiinteistöjen käypien arvojen yhteissumma velattomana, kiinnityksistä ja rasituksista vapaana arvopäivänä 30.9.2016 on yhteensä noin

€ 4 338 000 000

(Neljäntuhatta kolmesatakolmekymmentäkahdeksanmiljoonaa euroa)

Helsingissä ja Tukholmassa 13.10.2016

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Tero Lehtonen'.

Tero Lehtonen
Johtaja
Jones Lang LaSalle Finland Oy

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Benjamin Rush'.

Benjamin Rush
Apulaisjohtaja
Jones Lang LaSalle AB

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Maria Sirén'.

Maria Sirén
Vanhempi Analytikko
Jones Lang LaSalle Finland Oy