



Ulkoisen arvioijan *lausunto*

Citycon Oyj

Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittäminen

30.6.2016



Tiivistelmä

Vuoden 2016 kesäkuun lopussa Citycon omisti 56 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 56 sijoituskiinteistöä.

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

30.6.2016	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	1 612	5,8 %	5,4 %	6,2 %	29,4	6,6
Norja	20	1 415	5,2 %	5,2 %	5,7 %	22,2	5,5
Ruotsi	9	750	5,3 %	5,3 %	5,7 %	25,6	7,1
Viro ja Tanska	3	339	6,7 %	7,1 %	7,0 %	20,2	3,3
Yhteensä	56	4 116	5,6 %	5,4 %	5,9 %	25,5	6,0

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 30.6.2016 on arvioitu noin 4 116 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljänneeseen salkun käypä arvo on noussut noin 34 miljoonaa euroa eli 0,8 %, kun vertailun ulkopuolelle jätetään Suomessa myytyt kohteet (Lentolan Perusyhtiö Oy, Lillinkulma Koy, Länsi-Keskus Koy, Sinikalliontie 1 Koy ja Kontulan Asemakeskus Koy). Keskeiset arvonnousuun vaikuttaneet tekijät ovat sitoutuneet investoinnit ja tuottovaateiden lasku ja nykyisten vuokrien ja markkinavuokrien kasvu Ruotsissa.

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. KESÄKUUTA 2016.....	12

Toimeksiannon kuvaus

Olemme Citycon Oyj:n ("Yritys") toimeksiannosta määrittäneet Yrityksen hallussa olevien sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvopäivänä 30. kesäkuuta 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 toisella neljänneksellä olemme katselmoineet uudelleen Suomessa sijaitsevan Iso Kristiinan, Virossa sijaitsevat Kristiinen ja Rocca al Maren.

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 kasvoi vuoden 2016 ensimmäisellä vuosineljänneksellä 0,6 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen ja 1,6 % verrattuna vuodentakaiseen. Kasvuennusteet vuodelle 2016 vaihtelevat 0,5 ja 1,4 %:n välillä, kun taas vuonna 2017 talouden ennustetaan kasvavan 0,7–1,4 %. BKT:n kasvua vuonna 2016 tukee ensisijaisesti kotimainen kysyntä. Tämän lisäksi työttömyyden kasvu on pysähtynyt ainakin hetkellisesti ja erityisesti rakennusinvestoinnit ovat vahvassa kasvussa.

Vähittäiskaupan myynnit kasvoivat Tilastokeskuksen pikaennakon mukaan 2016 toukokuussa 2,0 % verrattuna vuodentakaiseen. Myynnin määrä, josta hintojen vaikutus on poistettu, kasvoi samalla aikavälillä 3,2 %. Vuonna 2016 vähittäiskaupan myynnin ennustetaan kasvavan 1,6 %, ja vastaavasti vuosina 2016–2018 vähittäiskaupan myynnin ennustetaan kasvavan 2,0 % vuosivauhtia (Oxford Economics, huhtikuu 2016).

Kauppakeskusten prime-vuokrat pysyivät muuttumattomina verrattuna edelliseen neljännekseen ja laskivat noin 2 % suhteessa vuodentakaiseen tilanteeseen. Vähittäiskaupan myynnin suhteellisen 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. Toisaalta samanaikaisesti muutamat uudet toimijat ovat rantautuneet Suomen markkinoille ja jotkin toimijat suunnittelevat tätä. Ilmiö rajoittuu kuitenkin miltei yksinomaan Helsinkiin. Heikommissa kohteissa tai keskuksen haastavammilla liikepaikoilla sekä heikommilla paikallismarkkinoilla tilanne heijastuu alhaisempina vuokratasoina ja nousevina vajaakäyttöinä. Ennusteiden mukaan prime-vuokrat pysyttelevät muuttumattomina 2016.

Vuoden toisella neljänneksellä liikekiinteistöjen transaktiovolyymi laski huomattavasti verrattaessa edelliseen kvartaaliin ja vuodentakaiseen. Tästä huolimatta vuoden 2016 ensimmäisen vuosipuolikkaan volyymi oli noin 50 % korkeampi kuin vuoden 2015 ensimmäisellä vuosipuolikkaalla. Liikekiinteistöjen osalta vuoden 2016 toisen vuosineljänneksen huomattavin kauppa oli Sagaxin hankkima 184 ruokakaupan ja kahden suuremman liikekiinteistön kokonaisuus, jonka kauppahinta oli noin 90 miljoonaa euroa. Kauppa julkaistiin aiemmin tänä vuonna, mutta oli ehdollinen sille, että Kilpailu- ja kuluttajavirasto hyväksyy Keskon aikeen ostaa Suomen Lähikauppa. Keskon kauppa on nyt hyväksytty. 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 kausitasoitettujen lukujen mukaan Manner-Norjan BKT kasvoi 0,3 % vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä. Vastaavasti vuodentakaiseen verrattuna BKT laski 0,4 %. Sähkön tuotannon korkea määrä oli merkittävin tekijä ensimmäisen kvartaalin kasvun taustalla. BKT:n ennustetaan kasvavan 0,9 % vuonna 2016 ja 2,1 % vuonna 2017. Alhainen

korkotaso, elvyttävä finanssipolitiikka sekä vahvempi kansainvälinen kasvu ovat keskeisessä roolissa ennustetun kasvun taustalla.

Norjan tilastokeskuksen mukaan vähittäiskaupan myynti laski 4,7 % verrattuna vuoden takaiseen. Valuuttakurssin vaikutuksesta tapahtuneen hintojen nousun on väitetty olevan laskun takana. Virke, Norjan yrittäjien liitto, olettaa laskun olevan hetkellinen ilmiö ja ennustaa vähittäiskaupan kulutuksen kasvavan 3–4 % vuonna 2016.

Prime-vuokrat kauppakeskuksissa pysyttelivät edelleen 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 22 miljardia Norjan kruunua, joka on noin 50 % vuoden 2015 ensimmäisen vuosipuoliskon transaktiovolyymistä (johtuen useasta suuresta portfoliokaupasta), mutta on miltei samalla tasolla vuoden 2014 ensimmäisen vuosipuolikkaan volyymin kanssa. Huolimatta norjalaisten pankkien tiukemmista pääomavaatimuksista, investointimarkkinalla on nähty paljon aktiiviteettia ja kansainvälisten sijoittajien osuus transaktioista on noin 40 %. Norjan kruunun houkutteleva vaihtokurssi sekä edelleen alhaiset korot ovat keskeiset tekijät tämän taustalla. Tarjonta ylittää kysynnän, joten investointimarkkinan odotetaan pysyttelevän aktiivisena läpi vuoden 2016. Prime-kohteiden tuottovaade pysyttelee edelleen 4 %:ssa, mutta vihjeitä tuottovaateiden laskusta toimistojen osalta on nähtävissä. Sen sijaan kauppakeskusten osalta tilanne näyttää tasaisemmalta ja tuottovaateen odotetaan pysyttelevän lyhyellä aikavälillä 4 %:ssa.

Ruotsi

Ruotsin BKT kasvoi 0,5 % vuoden ensimmäisellä kvartaalilla verrattuna edeltävään kvartaaliin ja 3,7 % verrattuna vuodentakaiseen. Kasvuennuste kuluvalle vuodelle on 3,2 % ja vuodelle 2017 3,0 %. Ruotsin viennin vaikutus BKT:n kasvuun oli viime vuonna erittäin positiivinen, mutta on nyt hieman heikentynyt erityisesti palveluviennin osalta. Pääasiallisesti kasvu johtuu erityisesti kotitalouksien kulutuksen ja bruttoinvestointien kasvusta. Ruotsin BKT:n kasvun ennustetaan pysyttelevän suhteellisen korkeana seuraavien muutaman vuoden ajan, vaikkakin Ruotsilla on haasteita näkyvissä liittyen nettomaahanmuuttoon ja euroalueen poliittiseen epävakauteen.

HUI:n tilastojen mukaan vähittäiskaupan myynnit kasvoivat 5,8 % vuonna 2015. Vuonna 2016 kasvua nähtiin tammi-huhtikuun välisenä aikana 4,5 %. Vähittäiskaupan myynnin volyyymi oli vuoden ensimmäisen neljän kuukauden aikana 227,6 miljardia Ruotsin kruunua, huonekalujen ja DIY-sektorien performoissa erityisen hyvin. Kasvuennuste koko vuodelle 2016 on 4 % ja vuodelle 2017 3,5 %.

Yleisesti ottaen liikelilojen 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, joka näkyy samalla vuokralaisten lievästi heikompana kykynä maksaa korkeampia vuokria. Ravintoloiden liikevaihto kasvaa muuta vähittäiskaupan liikevaihtoa nopeammin ja näin ollen myös ravintolatilojen vuokrien kasvupotentiaali on vahvempaa kuin muilla liikeliloilla.

Vuoden 2016 toisella neljänneksellä liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli noin 2,5 miljardia Ruotsin kruunua. Kokonaisuudessaan vuoden ensimmäisen vuosipuolikkaan transaktiovolyymi oli noin 6 miljardia Ruotsin kruunua, mikä jää vuoden 2015 ensimmäisen vuosipuolikkaan ennätysellistä volyymiä alhaisemmaksi. Huomattava transaktio vuoden 2016 toisella neljänneksellä oli CBRE GI:n Kalmarissa sijaitsevan Baronen kauppakeskuksen myynti Regiolle. Keskuksen vuokrattava pinta-ala on noin 21 000 m² ja vuokrausaste 97 %. Kauppahinta oli noin 500 miljoonaa Ruotsin kruunua (23 800 SEK/m²), asettaen tuottovaatimuksen välille 6,5–6,75 %. 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 tarjonnan ollessa rajallista sijoittajien riskinottohalukkuus on siirtynyt opportunistisempaan suuntaan.

Viro

Viron tilastokeskuksen mukaan maan BKT kasvoi vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä 0,0 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja 1,8 % verrattuna vuodentakaiseen. Kasvuennusteet vuodelle 2016 vaihtelevat 1,8 ja 2,2 %:n välillä, kun taas vuonna 2017 talouden ennustetaan kasvavan 2,4–3,0 %. Vahvan ulkoisen kysynnän oletetaan tukevan kasvua. Kotimainen kysyntä pysyttelee tärkeänä kasvun komponenttina, mutta yksityisen kulutuksen odotetaan hidastuvan hieman yhdessä palkkojen ja sosiaalietuuksien hidastuvan kasvun kanssa.

Viron tilastokeskuksen mukaan vähittäiskaupan toimijoiden liikevaihto kasvoi huhtikuussa 6 % verrattuna vuodentakaiseen, reaalihinnoilla mitattuna, kun kasvu oli vastaavasti maaliskuussa 3 %. Vähittäiskaupan myynnin kasvun ennustetaan hidastuvan vuosina 2016–2017, kun käytettävissä olevien tulojen kasvu hidastuu ja inflaatio palaa.

Prime-kauppakeskusten vuokrat laskivat noin 0,5 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen ja 2 % verrattuna vuodentakaiseen. Huolimatta vähittäiskaupan myyntien vahvasta kasvusta vuokratasoihin kohdistuu edelleen laskupainetta uuden tilatarjonnan ja kasvavan kilpailun myötä. Prime-kauppakeskusten vuokrien hienoisien laskun ennustetaan jatkuvan vuonna 2016.

Liikekiinteistöjen transaktiovolyymi laski merkittävästi toisella vuosineljänneksellä verrattuna edelliseen vuosineljännekseen, useiden suurempien kauppojen sijoituttua ensimmäiselle neljännekselle. Suurin transaktio oli kohteen Aia 7 kauppa. Kohde sijaitsee Tallinnan keskustassa ja on supermarketista, ravintolasta ja muutamasta pienemmästä liiketilasta muodostuva kokonaisuus, jonka kauppahinta oli 9,5 miljoonaa euroa. 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 kauppakeskuksille on n. 6,0–7,0 %.

Tanska

Vaikka Tanskan talouden nousu jatkuu, on BKT:n kasvu hidastunut merkittävästi viimeisen 12 kuukauden aikana. Tanskan tilastokeskuksen mukaan Tanskan BKT kasvoi 0,5 % vuoden ensimmäisellä neljänneksellä verrattuna edelliseen neljännekseen ja 0,6 % verrattuna vuodentakaiseen. Tanskan suurin pankki Danske Bank ennustaa BKT:n kasvavan vaatimattomasti 0,9 % vuonna 2016 ja 1,6 % vuonna 2017. Kasvun hidastumisen voi suurimmaksi osaksi nähdä johtuvan Tanskan laskevista vientiluvuista, joihin on vaikuttanut maailmankaupan tilanne vuonna



2015 (Brasilian ja Venäjän taantuma sekä Kiinan talouskasvun hidastuminen). Toisaalta tätä tasoittaa vahva yksityisen kulutuksen kasvuodotus.

Tanskan tilastokeskuksen mukaan vähittäiskaupan kausitasoitettu myynti laski vuoden 2016 huhtikuussa 0,6 % vuodentakaisesta. Vuoden 2015 toisella puoliskolla nähty kasvu taittui joulukuussa myyntien laskiessa 0,9 %. Vuoden 2016 puolella myynnit ovat laskeneet 0,9 % helmikuussa ja 0,8 % maaliskuussa. Huhtikuussa nähtiin vaatimaton 1 % kasvu.

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 on nähty hienoista vuokratason laskua. Kasvava työllisyys sekä kulutus viittaavat kuitenkin investointitarpeiden lisääntymiseen. Danske Bank arvioi kulutuksen jatkavan kasvuaan tulevina vuosina, saaden kauppakeskusvuokrat pysymään ennallaan tai kasvamaan hieman.

Huomattavin transaktio vuoden 2016 toisella neljänneksellä oli Herlevissä sijaitsevan kauppakeskus BIG:n myyminen CBRE Global Investorsin ja Portus Retailin yhteisyritykselle 1,12 miljardin Tanskan kruunun kauppahintaan 5,31 %:n tuottovaatimuksella. Vastaavasti Kööpenhaminan keskustassa Aberdeen Asset Management osti Fredriksborggade 12:ssa sijaitsevan kiinteistön 102 miljoonalla Tanskan kruunulla vastaten 4,2%:n tuottovaatimusta. 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 vuokratuottojen jälkeiseltä ajalta vuokrana on käytetty arvioitsijan arvioimaa markkinavuokratasoa.

Potentiaalinen bruttovuokratuotto on saatu laskemalla yhteen vuokrasopimusten mukainen tuotto ja tyhjiä tilojen markkinavuokrilla laskettu tuottopotentiaali. Efektiiivinen vuokratuotto on saatu vähentämällä laskentahetken mukainen vajaakäyttö sekä uudelleenvuokrauksen jälkeiseltä ajalta rakenteellinen vajaakäyttöoletus. Nettotuotto on saatu vähentämällä edelleen kiinteistöhoitokulut (sisältäen vuosikorjaukset). Vähentämällä peruskorjaustyyppisten korjausten ja vuokralaisparannusten arvo on saatu nettotuotto peruskorjausten jälkeen. Kassavirtojen nykyarvo on laskettu diskonttaamalla edellä mainittu nettotuotto nykyhetken.

Jäännösarvo kassavirtavuokravuoden lopussa on laskettu pääomittamalla 11. vuoden nettotuotto peruskorjausten jälkeen päätearvon tuottovaatimuksella. Kiinteistön arvo on saatu laskemalla yhteen kassavirtavuokravuoden vuosittaisen 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 lähestyessä.

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 tarkasteluaikavälin, jonka aikana vuokratuotto on markkinavuokran ylä tai alapuolella, lopussa."

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

Arviointi

Kiinteistösalkku

Vuoden 2016 kesäkuun lopussa Citycon omisti 56 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 56 sijoituskiinteistöä.

Arvioinnin kohteena oleva kiinteistösalkku koostuu pääasiassa liikekiinteistöistä, joista 24 sijaitsee Suomessa, 20 Norjassa, yhdeksän Ruotsissa, kaksi Virossa ja yksi Tanskassa. Salkun runko koostuu 51 kauppakeskuksesta, jotka edustavat 95,8 % koko portfolion vuokrattavasta alasta ja muodostavat selvästi suurimman osan koko kiinteistösalkun arvosta. Kauppakeskusten lisäksi portfolio sisältää muita liiketiloja kuten supermarketteja.

Kiinteistösalkun käyväksi arvoksi 30.6.2016 on arvioitu noin 4 116 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on noussut noin 34 miljoonaa euroa eli 0,8 %, kun vertailun ulkopuolelle jätetään Suomessa myydyt kohteet (Lentolan Perusyhtiö Oy, Lillinkulma Koy, Länsi-Keskus Koy, Sinikalliontie 1 Koy ja Kontulan Asemakeskus Koy). Keskeiset arvonnousuun vaikuttaneet tekijät ovat sitoutuneet investoinnit ja tuottovaateiden lasku ja nykyisten vuokrien ja markkinavuokrien kasvu Ruotsissa.

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.

30.6.2016	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	1 612	5,8 %	5,4 %	6,2 %	29,4	6,6
Norja	20	1 415	5,2 %	5,2 %	5,7 %	22,2	5,5
Ruotsi	9	750	5,3 %	5,3 %	5,7 %	25,6	7,1
Viro ja Tanska	3	339	6,7 %	7,1 %	7,0 %	20,2	3,3
Yhteensä	56	4 116	5,6 %	5,4 %	5,9 %	25,5	6,0
Suomi							
Pääkaupunkiseutu							
Kauppakeskukset	11	961	5,5 %	5,3 %	5,9 %	30,7	6,9
Muut kiinteistöt	1	0	10,0 %	31,5 %	10,3 %	18,0	0,0
Yhteensä	12	961	5,5 %	5,3 %	5,9 %	30,7	6,9
Muu Suomi							
Kauppakeskukset	9	585	6,3 %	5,8 %	6,5 %	27,8	6,5
Muut kiinteistöt	3	66	6,5 %	3,1 %	3,0 %	18,6	2,6
Yhteensä	12	651	6,3 %	5,5 %	6,2 %	27,4	6,1
Norja							
Oslon suuralue							
Kauppakeskukset	7	574	4,9 %	4,9 %	5,4 %	24,6	6,1
Yhteensä	7	574	4,9 %	4,9 %	5,4 %	24,6	6,1
Muu Norja							
Kauppakeskukset	13	841	5,4 %	5,4 %	6,0 %	20,6	5,1
Yhteensä	13	841	5,4 %	5,4 %	6,0 %	20,6	5,1
Ruotsi							
Tukholman alue ja Uumaja							
Kauppakeskukset	7	647	5,1 %	5,1 %	5,5 %	27,0	7,5
Muut kiinteistöt	1	21	6,7 %	7,3 %	8,3 %	15,1	2,6
Yhteensä	8	668	5,2 %	5,2 %	5,5 %	26,6	7,4
Göteborgin alue							
Kauppakeskukset	1	82	6,0 %	5,9 %	6,6 %	17,5	4,8
Yhteensä	1	82	6,0 %	5,9 %	6,6 %	17,5	4,8
Viro ja Tanska							
Yhteensä	3	339	6,7 %	7,1 %	7,0 %	20,2	3,3

Kiinteistöt Suomessa

Suomen kohteiden käypä arvo on 1 612 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut edelliseen vuosineljännekseen verrattuna 0,5 %. Painotettu tuottovaatimus on laskenut 10 korkopistettä ollen 5,8 %, painotettu alkutuottovaatimus on laskenut 20 korkopistettä ollen 5,4 %, kun taas painotettu tuottovaatimus markkinavuokrille on laskenut 10 korkopistettä ollen 6,2 %. Arvon nousu johtuu sitoutuneista investoinneista, yhden kohteen tuottovaateen laskusta ja Porin kohteen kehityshankkeesta. Kaikissa kohteissa markkinavuokria on tarkistettu kuvastamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia ja yhden kohteen tuottovaadetta on laskettu johtuen parantuneesta markkinatilanteesta.

Kiinteistöt Norjassa

Norjan kiinteistöjen käypä arvo on 1 415 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut 1,9 % edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Norjan kruunun vahvistuminen vaikuttaa myös arvoon, ja kun valuuttakurssin muutoksen vaikutus jätetään huomioimatta kiinteistöjen käypä arvo nousee 0,6 %. Painotettu tuottovaatimus on pysynyt muuttumattomana ollen 5,2 %, kuten myös painotettu alkutuottovaatimus ollen 5,2 % ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokrille on laskenut 10 korkopistettä (5,7 %). Arvon nousu johtuu suurimmaksi osaksi sitoutuneista investoinneista. Kahdessa 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 750 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut 0,2 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Ruotsin kruunun heikentyminen vaikuttaa myös arvoon, ja kun valuuttakurssin muutoksen vaikutus jätetään huomioimatta kiinteistöjen käypä arvo nousee 2,4 %. Painotettu tuottovaatimus (5,3 %) on laskenut 10 korkopistettä ja painotettu alkutuottovaatimus (5,3 %) ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokrille (5,7 %) ovat pysyneet muuttumattomina verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Yhtä lukuun ottamatta kaikissa kohteissa tuottovaateita on laskettu johtuen markkinatilanteen parantumisesta tai muutoksista kohteessa. Kaikissa kohteissa markkinavuokria on tarkistettu kuvastamaan markkinoilla tai kohteessa tapahtuneita muutoksia.

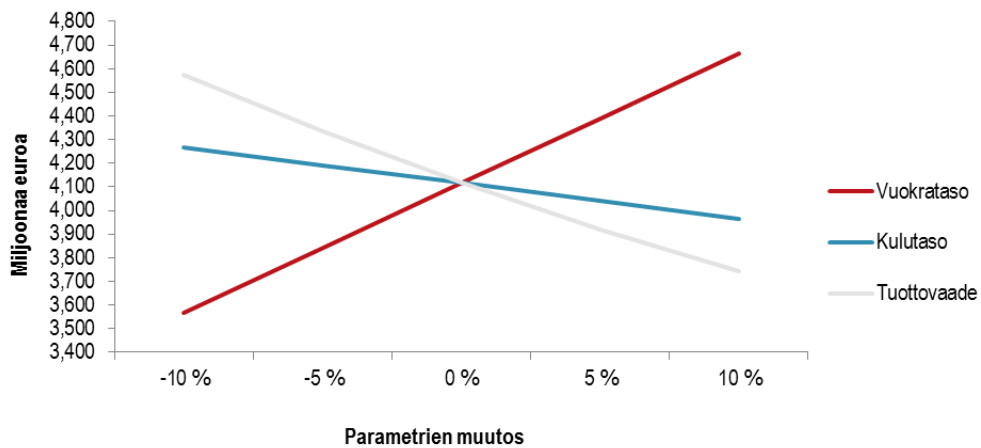
Kiinteistöt Virossa ja Tanskassa

Virossa ja Tanskassa sijaitsevien kohteiden käypä arvo on 339 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on laskenut 0,3% verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Painotettu tuottovaatimus (6,7 %) on laskenut kymmenen korkopistettä, painotettu alkutuottovaatimus (7,1 %) on pysynyt ennallaan ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokrille (7,0 %) on laskenut 10 korkopistettä edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Viron kohteissa tuottovaateita on laskettu markkinatilanteen mukaisesti. 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 lähtökohdana 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. kesäkuuta 2016

Mielestämme Citycon Oyj:n sijoituskiinteistöjen käypien arvojen yhteissumma velattomana, kiinnityksistä ja rasituksista vapaana arvopäivänä 30.6.2016 on yhteensä noin

€ 4 116 000 000

(Neljä tuhatta satakuusitoistamiljoonaa euroa)

23. kesäkuuta 2016 järjestetyssä kansanäänestyksessä Iso-Britannia äänesti EU:sta eroamisen puolesta ja tuloksena EU-eron valmistelu on alkanut. On toistaiseksi epävarmaa missä laajuudessa vaikutukset yltävät muihin EU-maihin. Seuraamme markkinakehitystä tiiviisti ja suosittelemme, että arviota tarkistetaan säännöllisesti.

Helsingissä ja Tukholmassa 5.7.2016

Tero Lehtonen
Johtaja
Jones Lang LaSalle Finland Oy

Benjamin Rush
Apulaisjohtaja
Jones Lang LaSalle AB

Maria Sirén
Vanhempi Analyytikko
Jones Lang LaSalle Finland Oy