



# Ulkoisen arvioijan *lausunto*

Citycon Oyj

Sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittäminen

31.3.2016



## Tiivistelmä

Vuoden 2016 maaliskuun lopussa Citycon omisti 61 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 61 sijoituskiinteistöä.

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

31.3.2016	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	29	1 662	5,9 %	5,6 %	6,3 %	28,8	6,5
Norja	20	1 389	5,2 %	5,2 %	5,8 %	22,0	5,4
Ruotsi	9	748	5,4 %	5,3 %	5,7 %	26,0	7,2
Viro ja Tanska	3	340	6,8 %	7,1 %	7,1 %	20,5	3,3
<b>Yhteensä</b>	<b>61</b>	<b>4 139</b>	<b>5,7 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>25,3</b>	<b>6,0</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 arvioitavan salkun arvokkain kohde.

Kiinteistösalkun käväksi arvoksi 31.3.2016 on arvioitu noin 4 139 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on noussut noin 81 miljoonaa euroa eli 2,0 %, kun vertailun ulkopuolelle jätetään Virossa myyty kauppakeskus Magistraal. Keskeiset arvonnousuun vaikuttaneet tekijät ovat sitoutuneet investoinnit ja nykyisten vuokrien ja markkinavuokrien kasvu Norjassa ja Ruotsissa.

## Sisällysluettelo

TIIVISTELMÄ.....	1
TOIMEKSIANNON KUVAUS .....	1
MARKKINAKATSAUS .....	2
SUOMI.....	2
NORJA .....	2
RUOTSI .....	3
VIRO .....	4
TANSKA.....	5
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. MAALISKUUTA 2016.....	12



## Toimeksiannon kuvaus

Olemme Citycon Oyj:n ("Yritys") toimeksiannosta määrittäneet Yrityksen hallussa olevien sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvopäivänä 31. maaliskuuta 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. Norjassa sijaitsevat kiinteistöt on sisällytetty arvioinnin piiriin edellisessä kvartaalissa. Lisäksi olemme katselmoineet muut kohteet uudelleen tämän jälkeen. Vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä olemme katselmoineet uudelleen Suomessa sijaitsevat Trion ja Länsi-Keskuksen, Virossa sijaitsevat Kristiinen ja Rocca al Maren ja Norjassa sijaitsevat Glasshuspassasjen, Kongssenteretin, Kremmertorgetin, Oasenin and Heiane Storsenterin.

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 2015 viimeisellä neljänneksellä 0,1 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen ja 0,6 % verrattuna vuodentakaiseen. Kasvuennusteet vuodelle 2016 vaihtelevat +0,5 ja +1,2 %:n välillä, kun taas vuonna 2017 talouden ennustetaan kasvavan 0,7–1,6 %. Kotimainen kysyntä on yhä matalalla kasvavan työttömyysasteen heikentäessä kuluttajien ostovoimaa ja yritysten lykätessä investointeja epävarmana jatkuneen tilanteen vuoksi. Myös viennin vaikeudet jatkuvat mm. Venäjän, yhden Suomen tärkeimmistä kauppakumppaneista, ollessa taantumassa.

Vähittäiskaupan myynnit kasvoivat Tilastokeskuksen pikaennakon mukaan 2016 helmikuussa 2,3 % verrattuna vuodentakaiseen. Myynnin määrä, josta hintojen vaikutus on poistettu, kasvoi samalla aikavälillä 3,9 %. 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 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. Heikommassa kohteissa tai keskuksen haastavammilla liikepaikoilla sekä heikommilla paikallismarkkinoilla tilanne heijastuu alhaisempina vuokratasoina ja nousevina vajaakäyttöinä. Ennusteiden mukaan prime-vuokrat pysyttelevät muuttumattomina 2016.

Vuosi 2015 oli vahva sekä investointimarkkinalla että liikekiinteistömarkkinalla, jonka osuus koko vuoden volyyymistä oli noin kolmannes. Myös vuosi 2016 sai vahvan alun ja ensimmäisen kvartaalin investointivolyyymi oli yli seitsenkertainen verrattuna vuodentakaiseen ja kaksinkertainen verrattuna edelliseen kvartaaliin. Liikekiinteistöjen osalta vuoden 2016 ensimmäisen vuosineljänneksen huomattavin transaktio, ja suurin volyyymia nostava kauppa, oli Spondan Forum Fastighetsilta ostama Forumin kortteli. Kauppahinta oli 579 miljoonaa euroa ja alkutuotto 4,9 %. Yleisesti ottaen core-kohteiden kysyntä on edelleen vahvaa, kun isolla oman pääoman osuudella operoivat sijoittajat etsivät pääomilleen turvasatamaa. Sijoituskysyntä on kuitenkin laajentunut myös prime-kohteiden ulkopuolelle, mitä etenkin uusien rahastojen perustaminen ja kansainvälisten sijoittajien paluu ovat vauhdittaneet. Voimakkaasta sijoituskysynnästä johtuen prime-kauppakeskusten tuottovaadetta on laskettu edelleen 25 korkopistettä tuottovaateen ollessa nyt 4,75 %.

### Norja

Öljyteollisuuden kysynnän lasku ja hidas globaali talouskasvu ovat johtaneet Norjassa talouskasvun hyytymiseen, joka alkoi kesällä 2014. Norjan tilastokeskuksen (SSB) mukaan Manner-Norjan kausitasoitettu BKT:n kasvu oli vuoden 2015 viimeisellä kvartaalilla 0,1 %. Koko vuoden 2015 BKT:n kasvu oli 1,0 %. Kasvu oli heikointa sitten vuoden 2009. Vuosina 2017 ja 2018 SSB odottaa kasvun kuitenkin ylittävän 2,5 %. Julkisen kysynnän vahva kasvu ja

teollisuuden investointien kääntyminen nousuun Manner-Norjassa ovat keskeisessä roolissa ennustetun kasvun taustalla.

SSB:n mukaan vähittäiskaupan kausitasoitettu myynnin volyymi kasvoi 0,9 % joulukuusta 2015 tammikuuhun 2016. Tätä seurasi 0,5 % lasku tammikuusta helmikuuhun, jona aikana lähes kaikilla kaupan aloilla myynnit laskivat. Erityisesti muutokset päivittäistavara- ja elintarvikkeiden myynnissä erikoisliikkeissä vaikuttivat laskuun, sillä päivittäistavaramyynti kattaa noin 39 % koko vähittäiskaupan liikevaihdosta. Sen sijaan huoltoasemien myynnit sekä elektroniikan, audio- ja videolaitteiden sekä kirjojen myynti kokivat hienoista kasvua tammi-helmikuussa 2016.

Norjan kauppakeskusvuokrat ovat pysyneet lähes muuttumattomina viime vuosien aikana erityisesti kun verrataan high street -sijainnilla olevien liiketilojen vuokriin, jotka ovat nousseet merkittävästi. Prime-vuokrat kauppakeskuksissa ovat tällä hetkellä 13 500 NOK/m<sup>2</sup> ja niiden ennustetaan pysyvän muuttumattomina. Tämä johtuu siitä, että vaikka vähittäiskaupan myynnit ja yksityinen kulutus kasvavat, heikentää kasvussa oleva työttömyys ja työllistymisen epävarmuus näiden vaikutuksia.

Investointimarkkinoiden aktiivisuus jatkui läpi vuoden 2015 rikkoen edellisen vuoden kaikkien aikojen ennätyksen nostamalla transaktiovolyymin 120 miljardiin Norjan kruunuun. Vuonna 2016 transaktiovolyymissa saatetaan nähdä pienoista laskua johtuen norjalaisten pankkien tiukemmista pääomavaatimuksista, joka vaikeuttaa rahoituksen saatavuutta erityisesti muille kuin prime-kohteille. Kansainvälisten sijoittajien kasvava läsnäolo Norjan investointimarkkinoilla, Norjan kruunun houkutteleva vaihtokurssi sekä alhaiset korot olivat keskeiset syyt vuoden 2015 korkean transaktiovolyymin taustalla. Vuoden suurin transaktio oli Cityconin Sektor-kauppa, joka koostui yli 20 kauppakeskuksesta. Prime-kohteiden tuottovaadetta on laskettu maltillisesti, ja se on nyt 4,0% korkojen laskettua hieman vuoden ensimmäisen kvartaalin aikana.

## Ruotsi

Ruotsin talouden kasvu jatkuu edelleen kiihtyvään tahtiin. Vuonna 2015 BKT kasvoi 3,8 %, ja kasvuennuste vuodelle 2016 on noin 4,0 %. BKT:n kasvu johtuu erityisesti alhaisen korkotason tukemasta kotitalouksien kulutuksen ja investointien kasvusta.

Vuonna 2015 vähittäiskaupan myynnit Ruotsissa kasvoivat 5,9 % kasvun ollessa vahvinta sitten vuoden 2007. HUI:n tilastojen mukaan vuonna 2015 parhaiten kehittyneet vähittäiskaupan alasektorit ovat DIY (+12,9 %), huonekalut (+11,5 %) ja vaatteet (+7,6 %). HUI:n viimeisimmän ennusteen mukaan vähittäiskaupan myynti kasvaa 4 % vuonna 2016 käyttötavaroiden myynnin kasvun yllittäessä päivittäistavaroiden myynnin kasvun. Vuodelle 2017 vähittäiskaupan myynnin kasvuennuste on hieman matalampi ollen 3,5 %.

Prime-kauppakeskusvuokrat ovat nousussa, ja niiden arvioidaan nousseen nimellisesti noin 2–3 % viimeisen vuoden aikana. Myös tulevan vuoden kasvun ennustetaan olevan vastaavalla tasolla. Yleisesti ottaen vuokrat ovat kehittyneet ja kehittyvät jatkossakin parhaiten prime-kohteissa ja menestyvissä keskuksissa. Vähittäiskaupan myynnin voimakas kasvu on herättänyt myös kansainvälisten ketjujen kiinnostuksen Ruotsia kohtaan, ja maahan ovatkin rantautuneet esimerkiksi Camper, Superdry, Hackett, Boggi Milano, Starbucks, Disney, Lego Store ja Chanel.

Vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli melko vaatimaton ollen kaksi miljardia Ruotsin kruunua, kun vastaava luku vuotta aiemmin oli kuusi miljardia Ruotsin kruunua (josta 3,5 miljardia johtui Skärholmen Centrumin myynnistä). Vuonna

2015 transaktiovolyymi Ruotsin markkinalla oli suhteellisen korkea, ja liikekiinteistöjen transaktiovolyymi oli noin 23,5 miljardia Ruotsin kruunua. Markkina on yhä houkutteleva, ja tarjonnan pysyessä rajallisena sijoittajien riskinottohalukkuus on siirtynyt opportunistisempaan suuntaan.

Prime-kauppakeskusten tuottovaade on tällä hetkellä 4,25–4,5 % tuntumassa, kun taas tilaa vievän kaupan kohteille tuottovaade on vastaavasti noin 6,0 %. Sekä prime-kauppakeskusten että tilaa vievän kaupan kohteiden tuottovaateet ovat laskeneet viimeisen vuoden aikana vahvan kysynnän, vähäisen tarjonnan sekä alhaisena pysyneen korkotason vuoksi. Myös vähittäiskaupan vahva liikevaihdon kasvu on parantanut liikekiinteistöjen houkuttelevuutta sijoittajien keskuudessa. Kakkosluokan kauppakeskusten tuottovaateet ovat laskeneet muutaman viime vuoden aikana rahoituksen saannin helpottumisesta, prime-kohteiden tarjonnan vähäisyydestä sekä sijoittajien kasvaneesta riskinottohalusta johtuen. Kakkosluokan kauppakeskusten tuottovaateet riippuvat kuitenkin pitkälti kohteiden yksilöllisistä ominaisuuksista siten, että hyvin menestyvien kohteiden tuottovaateiden lasku on ollut suurinta. Sijoittajien on myös havaittu olevan valmiita maksamaan portfolioista preemiota yksittäisiin kohteisiin verrattuna, mistä Niamin Agoralle vuonna 2015 myymä seitsemästä maakuntakeskusten kauppakeskuksesta koostuva salkku toimii esimerkkinä. Markkinan likviditeetti on yleisesti ottaen pysytellyt suhteellisen vahvana.

#### Viro

Viron tilastokeskuksen mukaan maan BKT kasvoi vuoden 2015 neljännellä neljänneksellä 0,9 % verrattuna edelliseen neljännekseen ja 0,8 % verrattuna vuodentakaiseen. Koko vuonna 2015 kasvu oli yhteensä 1,2 %. BKT:n kasvua tukivat vuoden 2015 neljännellä neljänneksellä eniten maatalouden, metsätalouden ja kalastuksen kasvu. Kasvua rajoittivat eniten edellisten neljännten tavoin lasku rakentamisessa, tuotannossa, kuljetuksissa ja varastoinnissa. Viron keskuspankki ennustaa BKT:n kasvun kiihtyvän 2,2 %:iin vuonna 2016 ja edelleen 3,1 %:iin vuonna 2017. Kasvu kiihtyy nyt viennin ja investointien toipumisen ansiosta, kun viime vuosina talouskasvua on ajanut lähinnä yksityinen kulutus.

Vähittäiskaupan myyntien kasvu hidastui helmikuussa 5 %:iin verrattuna vuodentakaiseen, kun tammikuussa kasvu oli 8 %. Liikevaihto kasvoi kaikilla toimialoilla kasvun ollessa suurinta lääketuotteita ja kosmetiikkaa myyvissä liikkeissä (+20 %). Päivittäistavara-kauppojen liikevaihto kasvoi vastaavasti 7 %. Viron keskuspankki ennustaa yksityisen kulutuksen kasvun hidastuvan vuosina 2016–2017, kun käytettävissä olevien tulojen kasvu hidastuu korkeamman inflaation ja laskevan työllisyyden vuoksi.

Prime-kauppakeskusten vajaakäyttöasteet ovat pysytelleet viimeisten vuosineljännten aikana muuttumattomina, mutta vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä liiketilojen kasvanut tarjonta ja laajempi vaihtoehtoisten tilojen valikoima ovat asettaneet paineita niin käyttöasteille kuin vuokratasoillekin. Tämänhetkisten ennusteiden valossa liiketilojen vajaakäyttö tulee yleisesti kasvamaan lähitulevaisuudessa ja on todennäköistä, että osa vuokranantajista yrittää houkutella vuokralaisia alentamalla vuokria. Vuosina 2016–2017 prime-kauppakeskusten vuokrien kasvun ennustetaan pysyttelevän kuluttajahintojen muutosta alhaisempana.

Kiinteistösijoitusmarkkina on ollut viimeisen vuoden aikana aktiivisimmillaan sitten vuoden 2007 sijoitusvolyymien nousun jatkuttua myös vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä. Kiinteistösijoitusmarkkinan ennustetaan pysyvän aktiivisena sijoituskysynnän jatkuessa myös tulevina vuosineljänneksinä. Vaikka prime-tuottovaateiden (n. 6,5–7,0 %) koetaan jo lähestyvän

syklin pohjalukemia, niiden odotetaan kuitenkin yhä laskevan kiinteistömarkkinan pysyessä houkuttelevana alhaisen korkotason vuoksi.

#### Tanska

Viennin lasku vuoden 2015 kolmannella neljänneksellä merkitsi kahdeksan perättäistä vuosineljännestä jatkuneen talouskasvun päättymistä Tanskassa. Vaikka talouskasvua on yhä näköpiirissä, se on odotettua heikompaa, ja vuoden 2015 neljännellä neljänneksellä talous kasvoi vain 0,1 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Koko vuoden 2015 kasvu ei saavuttanut alkuvuoden kovia ennusteita Tanskan BKT:n kasvettua vain 1,2 %, mikä synkistää myös tulevien vuosien näkymiä. Tanskan suurin pankki Danske Bank ennustaa BKT:n kasvavan 1,5 % vuonna 2016 ja 1,8 % vuonna 2017.

Vähittäiskaupan myynti jatkoi kasvuaan vuoden 2015 marraskuuhun asti, mutta on tämän jälkeen laskenut selvästi. Joulukuussa vähittäiskaupan myynti laski marraskuuhun verrattuna 1 % kausivaihtelut ja lomapäivät huomioiden. Tammikuussa myynti kasvoi 0,3 % laskien kuitenkin helmikuussa 0,7 %. Vähittäiskaupan myynnin lasku johtuu ennen kaikkea vaatteiden myynnin merkittävästä laskusta.

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 keskukset eivät ole yhtä kysytyjä, ja näissä kohteissa on nähty hienoista vuokratason laskua. Mikäli tällaisten keskusten sijainti on hyvä ja vaikutusalue vahva, on niissä kuitenkin usein huomattavaa potentiaalia, joka toisaalta vaatii aktiivista ja asiantuntevaa manageerausta. Yleisesti ottaen ykkös- ja kakkosluokan kauppakeskusvuokrien odotetaan pysyvän vakaina, sillä myös yksityisen kulutuksen kasvun ennustetaan olevan maltillista, joskin positiivista reaali-palkkojen noustessa.

Aktiivisuus liikekiinteistösiirtomarkkinoilla oli vähäistä vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä sekä kauppojen lukumäärällä että volyymilla mitattuna. Ensimmäisen neljänneksen aikana tehtiin ainoastaan kolme merkittävämpää kauppaa, joiden yhteisvolyymi oli kaikkiaan 780 miljoonaa Tanskan kruunua.



## Arviointimenetelmät

Pääasiallisena arviointimenetelmänä on käytetty 10-vuoden kassavirtamenetelmää. Mallinnus on tehty käyttäen Citycon Oyj:n kassavirtamallia. Laskennassa on kunkin vuokratun tilan osalta huomioitu vuokrasopimusten mukaiset vuokrat ja vuokrakauden jälkeiseltä ajalta vuokrana on käytetty arvioitsijan arvioimaa markkinavuokratasoa.

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

Jäännösarvo kassavirtakauden lopussa on laskettu pääomittamalla 11. vuoden nettotuotto peruskorjausten jälkeen päätearvon tuottovaatimuksella. Kiinteistön arvo on saatu laskemalla yhteen kassavirtakauden vuosittaisten nettokassavirtojen nykyarvot sekä tarkasteluhetken diskontattu jäännösarvo ja muut mahdolliset arvoa lisäävät erät kuten hyödynnettävissä olevan käyttämättömän rakennusoikeuden arvo ja vähentämällä siitä investointien arvo.

Kehityshankkeet on sisällytetty 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.

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

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

## Arviointi

### Kiinteistösalkku

Vuoden 2016 maaliskuun lopussa Citycon omisti 61 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 61 sijoituskiinteistöä.

Arvioinnin kohteena oleva kiinteistösalkku koostuu pääasiassa liikekiinteistöistä, joista 29 sijaitsee Suomessa, 20 Norjassa, yhdeksän Ruotsissa, kaksi Virossa ja yksi Tanskassa. Salkun runko koostuu 51 kauppakeskuksesta, jotka edustavat 92 % koko portfolion vuokrattavasta alasta ja muodostavat selvästi suurimman osan koko kiinteistösalkun arvosta. Kauppakeskusten lisäksi portfolio sisältää muita liiketiloja kuten supermarketteja.

Kiinteistösalkun käyväksi arvoksi 31.3.2016 on arvioitu noin 4 139 miljoonaa euroa. Verrattaessa edelliseen vuosineljännekseen salkun käypä arvo on noussut noin 81 miljoonaa euroa eli 2,0 %, kun vertailun ulkopuolelle jätetään Virossa myyty kauppakeskus Magistraal. Keskeiset arvonnousuun vaikuttaneet tekijät ovat vuokrien positiivinen kehitys sekä sitoutuneet investoinnit.

Seuraavalla sivulla olevassa taulukossa on esitetty painotetut keskimääräiset tuottovaatimukset (kohteen käyvällä arvolla painotettuna). Citycon Oyj:n portfolio sisältää muutaman erittäin arvokkaan kiinteistön verrattuna salkun muihin kohteisiin. Tämä johtaa siihen, että tunnuslukujen painotetut keskiarvot seuraavat pitkälti näiden muutaman kohteen muutoksia. Kauppakeskus Iso Omena Suomessa on arvioitavan salkun arvokkain kohde.

31.3.2016	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	29	1 662	5,9 %	5,6 %	6,3 %	28,8	6,5
Norja	20	1 389	5,2 %	5,2 %	5,8 %	22,0	5,4
Ruotsi	9	748	5,4 %	5,3 %	5,7 %	26,0	7,2
Viro ja Tanska	3	340	6,8 %	7,1 %	7,1 %	20,5	3,3
<b>Yhteensä</b>	<b>61</b>	<b>4 139</b>	<b>5,7 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>25,3</b>	<b>6,0</b>
<b>Suomi</b>							
<b>Pääkaupunkiseutu</b>							
Kauppakeskukset	11	945	5,5 %	5,3 %	6,0 %	30,8	6,9
Muut kiinteistöt	4	53	6,8 %	7,2 %	7,2 %	17,4	4,4
<b>Yhteensä</b>	<b>15</b>	<b>997</b>	<b>5,6 %</b>	<b>5,4 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>30,1</b>	<b>6,8</b>
<b>Muu Suomi</b>							
Kauppakeskukset	9	589	6,3 %	5,9 %	6,6 %	27,8	6,5
Muut kiinteistöt	5	76	6,8 %	5,0 %	4,7 %	14,9	2,7
<b>Yhteensä</b>	<b>14</b>	<b>665</b>	<b>6,4 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>6,3 %</b>	<b>26,9</b>	<b>6,0</b>
<b>Norja</b>							
<b>Oslon suuralue</b>							
Kauppakeskukset	7	564	4,9 %	4,9 %	5,4 %	24,3	6,0
<b>Yhteensä</b>	<b>7</b>	<b>564</b>	<b>4,9 %</b>	<b>4,9 %</b>	<b>5,4 %</b>	<b>24,3</b>	<b>6,0</b>
<b>Muu Norja</b>							
Kauppakeskukset	13	825	5,4 %	5,4 %	6,0 %	20,4	5,0
<b>Yhteensä</b>	<b>13</b>	<b>825</b>	<b>5,4 %</b>	<b>5,4 %</b>	<b>6,0 %</b>	<b>20,4</b>	<b>5,0</b>
<b>Ruotsi</b>							
<b>Tukholman alue ja Uumaja</b>							
Kauppakeskukset	7	647	5,2 %	5,1 %	5,5 %	27,4	7,7
Muut kiinteistöt	1	20	6,9 %	8,2 %	9,1 %	15,4	2,6
<b>Yhteensä</b>	<b>8</b>	<b>667</b>	<b>5,3 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>5,6 %</b>	<b>27,0</b>	<b>7,6</b>
<b>Göteborgin alue</b>							
Kauppakeskukset	1	81	6,1 %	6,1 %	6,9 %	17,5	4,8
<b>Yhteensä</b>	<b>1</b>	<b>81</b>	<b>6,1 %</b>	<b>6,1 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>17,5</b>	<b>4,8</b>
<b>Viro ja Tanska</b>							
<b>Yhteensä</b>	<b>3</b>	<b>340</b>	<b>6,8 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>7,1 %</b>	<b>20,5</b>	<b>3,3</b>

### Kiinteistöt Suomessa

Suomen kohteiden käypä arvo on 1 662 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut edelliseen vuosineljännekseen verrattuna 0,6 %. Painotettu tuottovaatimus on pysynyt muuttumattomana ollen 5,9 %, painotettu alkutuottovaatimus on noussut 10 korkopistettä ollen 5,6 %, kun taas painotettu tuottovaatimus markkinavuokrille on laskenut 10 korkopistettä ollen 6,3 %. Arvon nousu johtuu sitoutuneista investoinneista ja Ison Omenan ja Porin kohteen kehityshankkeista. Kaikissa kohteissa markkinavuokria on tarkistettu kuvastamaan markkinoilla tapahtuneita muutoksia.

### Kiinteistöt Norjassa

Norjan kiinteistöjen käypä arvo on 1 389 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 2,4 %. Painotettu tuottovaatimus on pysynyt muuttumattomana ollen 5,2 %, kuten myös painotettu alkutuottovaatimus ollen 5,2 % ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokrille on noussut 10 korkopistettä (5,8 %). Arvon nousu johtuu suurimmaksi osaksi vuokrien positiivisesta kehityksestä sekä markkinavuokrien muutoksesta. Useammassa kohteessa tuottovaateita ja markkinavuokria on muutettu kuvastamaan nykyistä markkinatilannetta tai kohteessa tapahtuneita muutoksia.

### Kiinteistöt Ruotsissa

Ruotsin kiinteistöjen käypä arvo on 748 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut 1,5 % verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Ruotsin kruunun heikentyminen vaikuttaa myös arvoon, ja kun valuuttakurssin muutoksen vaikutus jätetään huomioimatta kiinteistöjen käypä arvo nousee 1,9 %. Painotettu tuottovaatimus (5,4 %) ja painotettu alkutuottovaatimus (5,3 %) ovat pysyneet muuttumattomina, kun taas painotettu tuottovaatimus markkinavuokrille (5,7 %) on laskenut 10 korkopistettä verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Kolmessa kohteessa tuottovaateita on laskettu johtuen markkinatilanteen parantumisesta. Kaikissa kohteissa markkinavuokria on tarkistettu kuvastamaan markkinoilla tai kohteessa tapahtuneita muutoksia.

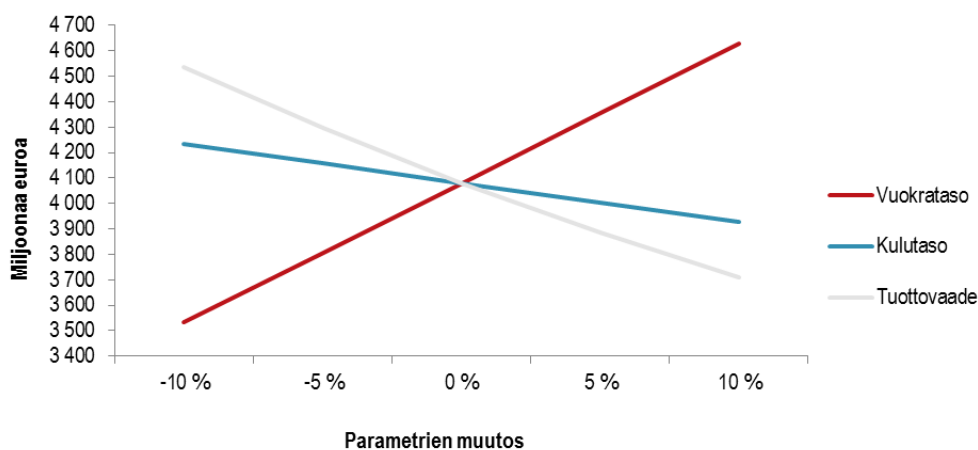
### Kiinteistöt Virossa ja Tanskassa

Virossa ja Tanskassa sijaitsevien kohteiden käypä arvo on 340 miljoonaa euroa, joten salkun arvo on noussut 0,5% verrattuna edelliseen vuosineljännekseen. Painotettu tuottovaatimus (6,8 %), painotettu alkutuottovaatimus (7,1 %) ja painotettu tuottovaatimus markkinavuokrille (7,1 %) ovat laskeneet 10 korkopistettä edelliseen vuosineljännekseen verrattuna. Markkinavuokria on tarkistettu alaspäin markkinatilanteesta johtuen. Muutos painotetussa tuottovaatimuksessa ja painotetussa alkutuottovaatimuksessa johtuu myydystä kohteesta (Magistral).

## 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. maaliskuuta 2016

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

€ 4 139 000 000

(Neljä tuhatta satakolmekymmentäyhdeksän miljoonaa euroa)

Helsingissä ja Tukholmassa 21.4.2016

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  
Analyttikko  
Jones Lang LaSalle Finland Oy