

The Deloitte logo is positioned in the top left corner of the white text box. It consists of the word "Deloitte" in a bold, dark blue sans-serif font, followed by a small green dot.

Deloitte.

Reitir fasteignafélag hf.

Virðisútreikningur
fasteignasafns

Mars 2015

Deloitte ehf. („við“) hefur verið ráðið af Reitum fasteignafélagi hf. og Arion banka hf. („verkkaupar“) til að framkvæma virðisútreikning á því fasteignasafni Reita fasteignafélags hf. („félagið“) sem er til tryggingar efndum skuldabréfaflokksins REITIR151244 („fasteignasafnið“). Virðisútreikningur er unninn í tengslum við fyrirhugaða skráningu skuldabréfaflokksins á skuldabréfamarkað. Vinnan byggir á ráðningarsamningi sem dagsettur er 20. febrúar 2015.

Samantekt þessi inniheldur samandregnar niðurstöður virðisútreiknings á fasteignasafninu. Við höfum greint verkkaupa ítarlega frá okkar niðurstöðum, ásamt aðferðafræði og forsendum, í samtölum og vinnufundum á meðan vinnu okkar stóð.

Í samantekt þessari eru settar fram þær staðreyndir, forsendur og áætlanir um rekstur eignanna sem byggja á gögnum frá verkkaupa og greiningum okkar. Rekstraráætlanir mynda grunn virðisútreikningsins og er niðurstaða útreikningsins mjög háð þeim forsendum sem settar eru fram í tengslum við áætlanirnar. Allar breytingar á forsendum geta haft áhrif á niðurstöðu virðisútreikningsins.

Virðisútreikningurinn byggir meðal annars á gögnum og upplýsingum frá Reitum og höfum við hvorki staðfest áreiðanleika né sannreynt þau gögn og upplýsingar. Þann 26. febrúar 2015 fengust staðfestingar stjórnenda á að ekki vanti nein mikilvæg atriði eða upplýsingar sem skipta geta máli fyrir framtíðarrekstur fasteignasafnsins og verðmæti þess.

Vinna og verklag við gerð skýrslunnar fól ekki í sér staðfestingavinnu né getur að nokkru leyti talist vera grundvöllur endurskoðunar eða áreiðanleikakönnunar. Vinnan fól ekki í sér úttektir á einstaka fasteignum eða leigutökum og er vakin athygli á því að niðurstaða slíkrar úttektar gæti haft áhrif á niðurstöðu virðisútreikningsins.

Öll ákvörðunartaka í tengslum við niðurstöðu virðisútreikningsins er í höndum verkkaupa og tekur Deloitte ekki ábyrgð á ákvörðunum sem teknar eru á grundvelli niðurstöðunnar.

Tengiliðir hjá Deloitte ehf:

Ágúst Heimir Ólafsson

Meðeigandi

Farsími: 864-3467

Netfang: aolafsson@deloitte.is

Emil Viðar Eypórssón

Meðeigandi

Farsími: 898-3966

Netfang: eeythorsson@deloitte.is

Lovísa Anna Finnbjörnsdóttir

Verkefnastjóri

Farsími: 770-4942

Netfang: lovisa@deloitte.is

Útreiknað virði fasteignasafnsins er 97,0 ma.kr. og heildarvirði veðsettra eigna 99,6 ma.kr.

Útreiknað heildarvirði fasteignasafnsins er 97.008 m.kr., miðað við 31. desember 2014

Heildarvirði veðsettra eigna skuldabréfa-flokksins er metið 99.561 m.kr. miðað við 31. desember 2014 en við mat á byggingaréttum hefur verið horft til bókfærðs virðis

Niðurstaða virðisútreiknings á fasteignasafninu er 2.401 m.kr. hærrí en bókfært virði fasteignasafnsins í árslok 2014

- Reitir fasteignafélag hf. gaf út skuldabréfaflokkinn REITIR151244 þann 11. desember 2014. Þá voru gefin út skuldabréf að nafnvirði 25.550 m.kr. og seld á 25.000 m.kr. Flokkurinn er stækkanlegur í 50.000 m.kr. að nafnvirði.

- Í tengslum við fyrirhugaða skráningu skuldabréfaflokksins á markað og þá skráningarlýsingu sem gefin verður út í tengslum við skráninguna hafa verkkaupar óskað eftir því að Fjármálaráðgjöf Deloitte framkvæmi virðisútreikning á virði þeirra fasteigna Reita sem eru til tryggingar efnudum skuldabréfaflokksins REITIR151244.

- Til tryggingar efnudum skuldabréfaflokksins er fasteignasafn í eigu félagsins sem samanstendur af 114 fasteignum sem samtals eru um 396 þúsund fermetrar samkvæmt upplýsingum úr fasteignaskrá Þjóðskrár Íslands ásamt 10 byggingaréttum. Um er að ræða allt eignasafn Reita að undanskildum 16 fasteignum og tveimur byggingaréttum á höfuðborgarsvæðinu.

- Byggingaréttir félagsins eru hluti af tryggingarandlaginu. Mat á virði byggingaréttanna var ekki hluti af vinnu Deloitte. Við framsetningu á heildarvirði veðsettra eigna hefur Deloitte stuðst við bókfært virði í árslok 2014. Bent er á að óvissa er um verðmæti byggingaréttanna en stjórnendur hafa metið virði þeirra miðað við áætlað byggingarmagn í fermetrum. Bókfært virði allra byggingaréttanna var 3.724 m.kr. þann 31.12.2014 en þeir byggingaréttir sem eru undanskildir tryggingarandlaginu voru bókfærðir á 94 m.kr. Hluti af bókfærðu virði byggingaréttanna er fasteign við Kringluna 1, bókfærð á 1.171 m.kr. en fasteignin er hluti af því fasteignasafni sem virðisútreikningur Deloitte nær yfir.

- Félagið flokkar einnig aðrar langtímaeignir, sem leigðar eru út til leigutaka, sem hluta af fjárfestingareignum. Þessar eignir eru ekki hluti af tryggingar-andlagi skuldabréfaflokksins og hefur bókfært virði fasteigna, líkt og það er birt í töflu að ofan, verið lækkað um bókfært virði þessara langtímaeigna.

- Niðurstaða virðisútreikninga er að heildarvirði eignasafnsins er reiknað 97.008 m.kr. Bókfært virði fasteignasafnsins var 94.607 m.kr. í árslok 2014 og er niðurstaða virðisútreikningsins því 2.401 m.kr. hærrí en bókfært virði í árslok 2014. Fasteignamat eignasafnsins er 65.424 m.kr. fyrir árið 2015.

- Forsendur virðisútreikninga miða við að horft sé á eignasafnið sem eina heild og er niðurstöðu virðisútreikninga ekki ætlað að endurspeglar virði einstakra eigna. Fasteignirnar eru færðar á gangvirði í efnahagsreikningi félagsins í samræmi við alþjóðlegan reikningsskilastaðal IAS40. Í samræmi við IAS40 meta stjórnendur gangvirði einstakra eigna, líkt og líklegt væri að þær yrðu seldar ótengdum og upplýstum þriðja aðila á armlengdargrundvelli.

- Einstaka eignir í eignasafninu njóta stærðarhagræðis þegar kemur að til dæmis fjármagnskostnaði, ávöxtunarkröfu og tryggingarkjörum og ætti mat eignasafnsins, að öðru óbreyttu, því að vera hærrí en samanlagt virðismat einstakra eigna.

Veðsettar eignir 31.12.2014

m.kr.	Útreiknað virði	Fasteignamat	Bókfært virði
Fasteignasafn	97.008	65.424	94.607
Byggingaréttir	2.553	n/a	2.553
Veðsettar eignir	99.561	65.424	97.463

Helstu kennitölur virðisútreiknings

Útreiknað virði (m.kr.)	97.008
Bókfært virði (m.kr.)	94.607
Fasteignamat 2015 (m.kr.)	65.424
Brunabótamat (m.kr.)	98.264
Leigufermetrar (þúsund)	391
Útreiknað virði per fermetra (kr.)	248.268
10 ára meðalleigutekjur á ári (m.kr.)	8.548
10 ára meðal EBITDA á ári (m.kr.)	6.293
Leigumargfaldari m.v. áætlaðar tekjur 2015	142
Leigumargfaldari m.v. 100% útleigu*	135
Leigumargfaldari m.v. 10 ára meðalleigutekjur	136
Arðsemi (e. yield)**	6,5%

* m.v. leigutekjur og áætlaða markaðsleigu í janúar 2015

** 10 ára meðal EBITDA / heildarvirði safnsins

Virðisútreikningur byggir á núverandi leigusamningum og þekktum kostnaði

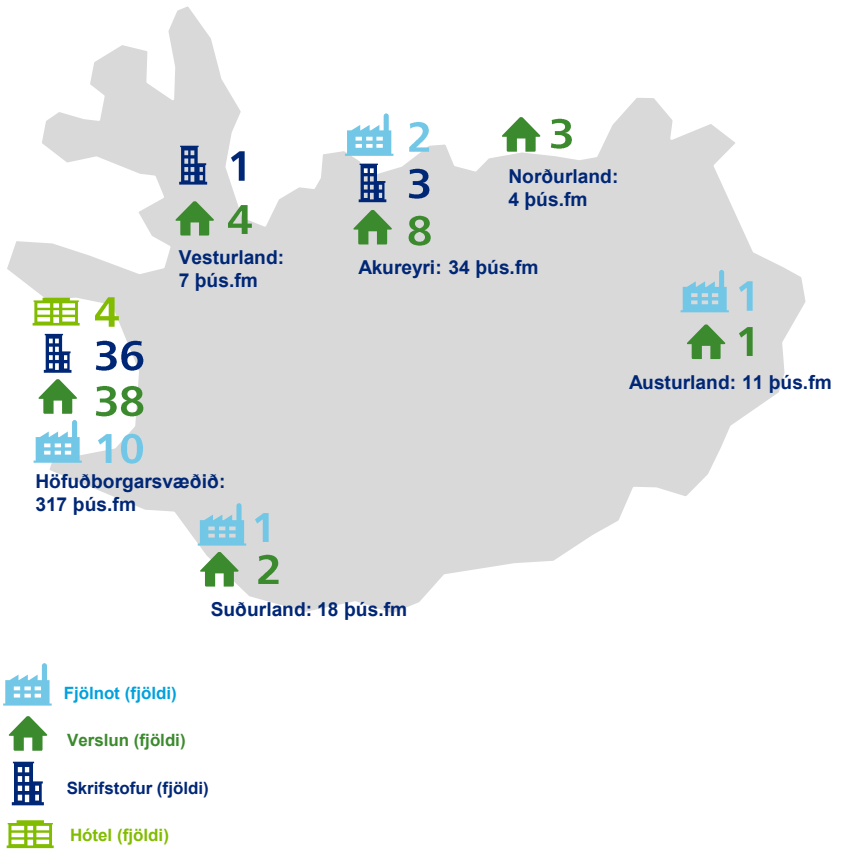
Virðisútreikningar fasteignasafnsins byggja á sjóðstreymisaðferð þar sem áætlað frjálst fjárfæði til hluthafa og lánardrottna er núvirt með ávöxtunarkröfu á bilinu 5,5% - 6,1%

- Við virðisútreikning á fasteignasafninu er notuð sjóðstreymisaðferð sem byggir á því að áætla framtíðarsjóðstreymi eignanna og núvirða það með viðeigandi ávöxtunarkröfu.
- Virðisútreikningurinn byggir á áætluðu frjálsum fjárfæði til hluthafa og lánardrottna á 30 ára spátímabili að viðbættu hrakvirði í lok spátímans, núvirtu með vegnum meðalfjármagnskostnaði (e. weighted averaged cost of capital, WACC).
- Áætlanir eru að mestu leyti byggðar á gögnum frá stjórnendum Reita og eru settar fram á föstu verðlagi. Ekki er því tekið tillit til verðbólgu í áætlunum og að sama skapi er raunávöxtunarkrafa notuð til núvirðingar.
- Miðað við gefnar forsendur, 30% markmiðs eiginfjárlutfall og 20% tekjuskattshlutfall er veginn meðalfjármagnskostnaður metinn á bilinu 5,5% - 6,1%.
- Ávöxtunarkrafa er metin fyrir hverja eign fyrir sig þar sem tekið hefur verið tillit til mismunandi álags, annars vegar í ávöxtunarkröfu lánsfjár og hins vegar í ávöxtunarkröfu eiginfjár, miðað við gæði eigna og leigutaka. Ávöxtunarkröfu einstakra eigna er þannig ætlað að taka mið af gæðum eigna og leigutaka. Við mat á álagi einstakra eigna hefur Deloitte stuðst við upplýsingar frá stjórnendum félagsins.

Áætlanir byggja á núverandi leigusamningum og þekktum kostnaði

- Áætlanir eru settar fram á raunverði. Áætlaðar tekjur byggja á núverandi leigusamningum, leigufjárhæð í janúar 2015 og áætlaðri markaðsleigu. Áætluð markaðsleiga byggir á mati stjórnenda Reita á markaðsleigu til framtíðar. Áætluð markaðsleiga stjórnenda er í samræmi við leigutekjur eignasafnsins í janúar og hafa stjórnendur ekki gert ráð fyrir raunvexti í tekjum. Virðisútreikningur byggir á sömu forsendum.
- Við lok núverandi leigusamninga er gert ráð fyrir að leigutekjur eigna verði í samræmi við markaðsleigu, líkt og hún er metin af stjórnendum Reita, og áætlað framtíðarnýtingarlutfall. Nýtingarlutfalli er ætlað að endurspeglar raunhæfa nýtingu eignanna og eðlilega veltu leigutaka og er metið á bilinu 90% – 98%, byggt á gæðum eigna. Vegið meðaltal nýtingarlutfalls er 95,1% (vegið m.v. fermetrafjöldi).
- Fasteignagjöld eru áætluð í samræmi við álogð fasteignagjöld fyrir árið 2015 og miða við fasteignamat 2015. Ekki hefur verið tekið tillit til þeirrar aðlögunar sem breytingar á lögum um tekjustofna sveitarfélaga gera ráð fyrir en samkvæmt þeim munu fasteignagjöld ársins 2015 miða við 30% af fasteignamati 2015 og 70% af fasteignamati 2014. Ef tekið væri mið af þessari aðlögun myndi það hafa áhrif til hækkunar á niðurstöðu virðisútreiknings en áhrifin eru óveruleg.
- Tryggingagjöld eru áætluð í samræmi við upplýsingar frá stjórnendum um rauntryggingaiðgjöld félagsins fyrir eignasafnið.
- Áætlaður viðhaldskostnaður byggir á 30 ára viðhaldsáætlun stjórnenda. Stjórnendur hafa auk þess áætlað kostnað við innanhúss endurbætur eignanna og hefur verið tekið tillit til þess kostnaðarliðar í virðisútreikningnum.
- Stjórnunarkostnaður er áætlaður 4,0% af tekjum. Að mati Deloitte er 4,0% af tekjum hæfilegt mat á stjórnunarkostnaði með tilliti til stærðar eignasafnsins og með hliðsjón af þeirri forsendu virðisútreikningsins að eignasafnið verði óbreytt til framtíðar og því ekki gert ráð fyrir kostnaði við nýfjárfestingar eða sölu eigna við mat á áætluðum stjórnunarkostnaði. Stjórnunarkostnaður félagsins var um 5,0% af tekjum á árunum 2012-2014.
- Gert er ráð fyrir að árlegar skattalegar afskriftir séu á bilinu 3-6% af bókfærðu virði eignarinnar, þar til 90% af virði eignarinnar hefur verið afskrifað.

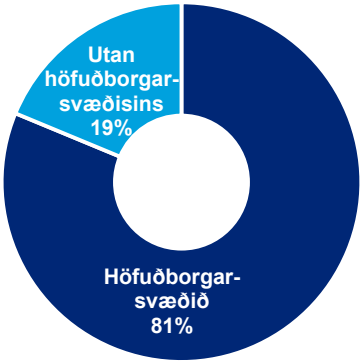
Eignasafnið samanstendur af 114 eignum sem samtals eru um 391 þúsund útleigufermetrar



Um eignasafnið

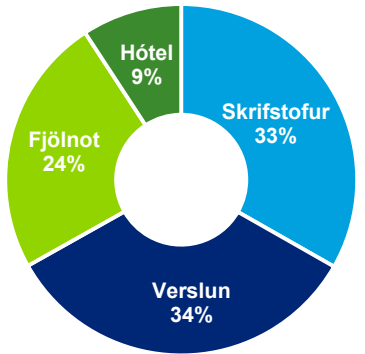
- Eignasafn Reita fasteignafélags hf. sem er til tryggingar efdum skuldabréfaflokksins REITIR151244 samanstendur af 114 eignum sem staðsettar eru um allt land og 10 byggingaréttum á höfuðborgarsvæðinu. Um er að ræða allar eignir Reita að undanskildum 16 fasteignum og tveimur byggingaréttum á höfuðborgarsvæðinu.
- Eignasafnið sem um ræðir er um 396 þúsund fermetrar samkvæmt Fasteignaskrá sem jafngildir um 391 þúsund útleigufermetrum samkvæmt upplýsingum frá stjórnendum Reita. Upplýsingar frá stjórnendum byggja á fermetrafjöldi í gildandi leigusamningum.
- Stærstur hluti eignasafnsins er staðsettur á höfuðborgarsvæðinu eða um 81% af útleigufermetrum safnsins.
- Samkvæmt upplýsingum frá stjórnendum voru leigusamningar í gildi um 92,7% af útleigufermetrum félagsins í janúar 2015.

Staðsetning eigna (m.v. fermetra)



Heimild: Gögn frá stjórnendum

Tegundir eigna (m.v. fermetra)



Heimild: Gögn frá stjórnendum

Niðurstaða virðisútreiknings er næm fyrir breytingum á forsendum

Útreiknað virði eignasafnsins (m.kr.)

Veginn meðalfjármagnskostnaður (e. WACC)

Hækkun (lækkun) markaðsleigu	Veginn meðalfjármagnskostnaður (e. WACC)						
	6,5%	6,2%	6,0%	5,7%	5,5%	5,2%	5,0%
-6,0%	82.400	85.344	88.523	91.967	95.712	99.800	104.283
-4,0%	83.839	86.857	90.116	93.647	97.488	101.681	106.281
-2,0%	85.279	88.369	91.708	95.327	99.264	103.563	108.278
0,0%	86.718	89.882	93.301	97.008	101.040	105.444	110.276
2,0%	88.157	91.395	94.894	98.688	102.816	107.326	112.274
4,0%	89.596	92.908	96.487	100.368	104.592	109.207	114.272
6,0%	91.036	94.421	98.080	102.048	106.368	111.088	116.270

Útreiknuð arðsemi eignasafnsins (e. yield)

Veginn meðalfjármagnskostnaður (e. WACC)

Hækkun (lækkun) markaðsleigu	Veginn meðalfjármagnskostnaður (e. WACC)						
	6,5%	6,2%	6,0%	5,7%	5,5%	5,2%	5,0%
-6,0%	7,6%	7,4%	7,1%	6,8%	6,6%	6,3%	6,0%
-4,0%	7,5%	7,2%	7,0%	6,7%	6,5%	6,2%	5,9%
-2,0%	7,4%	7,1%	6,9%	6,6%	6,3%	6,1%	5,8%
0,0%	7,3%	7,0%	6,7%	6,5%	6,2%	6,0%	5,7%
2,0%	7,1%	6,9%	6,6%	6,4%	6,1%	5,9%	5,6%
4,0%	7,0%	6,8%	6,5%	6,3%	6,0%	5,8%	5,5%
6,0%	6,9%	6,7%	6,4%	6,2%	5,9%	5,7%	5,4%

Útreiknað virði eignasafnsins (m.kr.)

EBITDA framlegð

Nýtingarhlutfall	EBITDA framlegð						
	69,5%	70,5%	71,5%	72,5%	73,5%	74,5%	75,5%
92,1%	91.830	92.679	93.529	94.379	95.229	96.079	96.928
93,1%	92.679	93.538	94.397	95.255	96.114	96.972	97.831
94,1%	93.529	94.397	95.264	96.131	96.999	97.866	98.733
95,1%	94.379	95.255	96.131	97.008	97.884	98.760	99.636
96,1%	95.229	96.114	96.999	97.884	98.769	99.653	100.538
97,1%	96.079	96.973	97.866	98.760	99.654	100.547	101.441
98,1%	96.929	97.831	98.734	99.636	100.538	101.441	102.343



Deloitte.

Undir vörumerki „Deloitte“ sameinast kraftar þúsunda sérfræðinga sem starfa hjá sjálfstæðum félögum um allan heim við að veita viðskiptavinum þjónustu á sviði endurskoðunar, ráðgjafar, fjármála, áhættustjórnunar og skattamála. Þessi félög eru aðilar að Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), sem er breskt einkahlutafélag (*private company limited by guarantee*). Hvert aðildarfélag veitir þjónustu á tilteknu landssvæði og er bundið þeim lögum og fagreglum sem þar gilda. Félagið DTTL innir ekki af hendi þjónustu til viðskiptavina. DTTL og aðildarfélög þess eru aðskildir og sérgreindir lögaðilar sem ekki geta skuldbundið hvert annað. DTTL og aðildarfélög þess bera eingöngu ábyrgð á eigin gjörðum eða vanrækslu en ekki á aðgerðum hvers annars. Hvert aðildarfélag DTTL er skipulagt í samræmi við innlend lög, reglugerðir, viðskiptavenju og aðra þætti, og getur veitt sérfræðiþjónustu á starfssvæði sínu í gegnum dótturfélög, tengd félög, og/eða önnur félög.

Deloitte veitir bæði opinberum aðilum og einkafyrirtækjum í fjölmörgum atvinnugreinum endurskoðunar-, skatta-, ráðgjafar- og fjármálaþjónustu. Alþjóðlegt sérfræðinet Deloitte tengir saman sérfræðinga í 150 löndum þannig að saman fari ítarleg staðbundin þekking og alþjóðleg hæfni, viðskiptavinum til hagsbóta. Hjá Deloitte starfa um 200.000 sérfræðingar sem stefna saman að því að veita ávallt framúrskarandi þjónustu.

Þetta rit inniheldur almennar upplýsingar; með útgáfu þess eru aðilar að sérfræðineti Deloitte, þ.e. Deloitte Touche Tohmatsu Limited, aðildarfélög þess eða samstarfsfélög, ekki að veita sérfræðiráðgjöf eða þjónustu. Ráðfærðu þig við fagaðila áður en þú tekur ákvörðun eða grípur til aðgerða sem gætu haft áhrif á fjármál þín eða viðskipti. Enginn aðili í sérfræðineti Deloitte skal gerður ábyrgur fyrir tjóni sem kann að verða hjá þeim sem reiðir sig á þetta rit.