

**ORAVA**  
**ASUINKIINTEISTÖRAHASTO OYJ**  
**VUOSIKERTOMUS**  
2014



ORAVA

# SISÄLLYSLUETTELO (1/2)

|  |           |  |    |   |           |
|--|-----------|--|----|---|-----------|
| <b>TOIMITUSJOHTAJAN KATSAUS</b>                    | <b>4</b>  | Huoneistomyynnit   | 23 | Osakkeenomistajat   | 44        |
| <b>SIJOITTAMINEN ORAVA ASUNTORAHASTOON</b>         | <b>5</b>  | Sijoituskiinteistöt 31.12.2014   | 24 | Hallituksen valtuudet   | 44        |
| <b>AVAINLUKUJA</b>                                 | <b>6</b>  | Rahoitus   | 24 | <b>KONSERNITILINPÄÄTÖS</b>  | <b>45</b> |
| <b>TOIMINTAYMPÄRISTÖ</b>                           | <b>7</b>  | Olennaiset tapahtumat tilikauden jälkeen                               | 24 | Konsernin laaja tuloslaskelma   | 46        |
| <b>LIIKETOIMINTAMALLI</b>                          | <b>8</b>  | toimintaympäristö  | 26 | Konsernitase  | 47        |
| <b>SIJOITUSKOHEET</b>                              | <b>10</b> | Kansantalous   | 26 | Konsernin rahavirtalaskelma   | 48        |
| Yhtiön Sijoituskohteiden hallinnointi              | 11        | Asuntomarkkinoiden kysyntä   | 26 | Laskelma oman pääoman muutoksista   | 49        |
| Sijoituskohteiden hankinta ja myynti               | 12        | Asuntomarkkinoiden tarjonta  | 26 | <b>TILINPÄÄTÖKSEN LIITETIEDOT</b>   | <b>50</b> |
| Kohdestrategia                                     | 12        | Asuntomarkkinoiden hinnat, vuokrat ja tuotot                           | 26 | 1. Konsernin perustiedot  | 50        |
| Asuinhuoneistojen sijainti                         | 12        | Orava Asuntorahaston tulevaisuuden näkymät                             | 27 | 2. Laki eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta (299/2009) | 50        |
| <b>SIJOITUSSTRATEGIA</b>                           | <b>12</b> | Selvitys tutkimus- ja kehitystoiminnan laajuudesta                     | 27 | 3. Laatomisperiaatteet  | 51        |
| Asuinhuoneistojen ikä                              | 14        | Yhtiön johto ja tilintarkastaja  | 28 | 3.1 Laatomisperusta   | 51        |
| <b>ASIAKKAAT</b>                                   | <b>15</b> | Hallinnointiyhtiö Orava Rahastot Oyj                                   | 28 | 3.2 Yhdistelyperiaatteet  | 51        |
| <b>HALLITUS</b>                                    | <b>16</b> | Riskit ja riskienhallinta  | 29 | 3.3 Segmenttiraportointi  | 51        |
| <b>HALLITUKSEN TOIMINTAKERTOMUS</b>                | <b>17</b> | <i>Merkittävimmät riskit</i>   | 30 | 3.4 Sijoituskiinteistöt   | 51        |
| Olennaiset tapahtumat tilikaudella 1.1.-31.12.2014 | 18        | <i>Vallitsevaan makrotaloudelliseen tilanteeseen liittyviä riskejä</i> | 30 | 3.4.1 Kuvaus sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisestä   | 53        |
| Toiminnan tulos ja taloudellinen asema             | 21        | <i>Yhtiön liiketoimintaan liittyviä riskejä</i>                        | 31 | <i>Arviointimenetelmä</i>   | 53        |
| Liiketoiminta                                      | 21        | <i>Lainsäädäntöön liittyviä riskejä</i>                                | 35 | <i>Aineisto</i>   | 53        |
| Sijoituskiinteistöt ja niiden käypä arvo           | 21        | <i>Rahoitusriskejä</i>   | 37 | <i>Aineiston tarkastus ja rikastaminen</i>  | 53        |
| Vuokraustoiminta                                   | 22        | <i>Osakkeeseen ja osinkoon liittyviä riskejä</i>                       | 38 | <i>Neuvotteluvara</i>   | 53        |
| <i>Vuokrankorotusehto</i>                          | 22        | Pääoman hallinta   | 39 | <i>Ekonometrinen malli</i>  | 54        |
| Hankinnat  | 23        | Ympäristötekijät   | 40 | 3.5 Rahoitusvarat   | 54        |
|  |           | Yhtiön osakkeet  | 41 | <i>Lainat ja muut saamiset</i>  | 54        |

## SISÄLLYSLUETTELO (2/2)

|  |    |  |           |  |           |
|--|----|--|-----------|--|-----------|
| 3.6 Koronvaihtosopimukset ja suojaus                   | 55 | 11. Pitkäaikaiset varat                                | 62        | <b>EMOYHTIÖN TASE</b>                                  | <b>78</b> |
| 3.7 Osakepääoma  | 55 | 11. Pitkäaikaiset varat (jatkuu)                       | 64        | 2. Emoyhtiön tuloslaskelman liitetiedot                | 79        |
| 3.8 Pitkäaikaiset velat                                | 55 | 12. Myynti- ja muut saamiset                           | 65        | 3. Emoyhtiön taseen liitetiedot                        | 80        |
| 3.9 Vieraan pääoman menot                              | 56 | 13. Rahavarat  | 65        | 3. Emoyhtiön taseen liitetiedot                        | 81        |
| 3.10 Lyhytaikaiset korolliset velat                    | 56 | 14. Osakepääoma ja ylikurssirahasto                    | 65        | <b>HALLITUKSEN ESITYS VOITONJAOSTA</b>                 | <b>82</b> |
| 3.11 Muut lyhytaikaiset velat                          | 56 | 15. Pitkäaikainen vieras pääoma                        | 65        | Luettelo kirjanpito kirjjoista ja                      |           |
| 3.12 Liikevaihto                                       | 56 | 15. Pitkäaikainen vieras pääoma (jatkuu)               | 66        | tositelajeista sekä säilytystavoista                   | 83        |
| 3.13 Kulut   | 56 | 16. johdannaiset – Koronvaihtosopimukset               | 67        | Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen allekirjoitukset | 84        |
| 3.14 Liiketoiminnan muut tuotot ja kulut               | 56 | 17. Lyhytaikainen vieras pääoma                        | 67        | tilintarkastuskertomus                                 | 85        |
| 3.15 Liikevoitto                                       | 57 | 18. Lähipiiritapahtumat                                |           |  |           |
| 3.16 Tilikauden verot                                  | 57 | 11.-31.12.2014   | 68        |  |           |
| 3.17 Osakekohtainen tulos                              | 57 | 19. Vakuudet ja vastuusitoumukset                      | 68        |  |           |
| 3.18 Osingonjakovelvoite                               | 57 | 20. Rahoitusinstrumentit                               | 69        |  |           |
| 3.19 Uudet IFRS-standardit ja tulkinnat                | 57 | <i>Rahoitusriskien hallinta</i>                        | 69        |  |           |
| 3.20 Johdon harkintaa edellyttävät laatimisperiaatteet | 58 | <i>Korkoriski</i>                                      | 69        |  |           |
| 3.21 Lähipiiri   | 59 | <i>Maksuvalmiusriski</i>                               | 69        |  |           |
| 3.22 Osakeperusteiset maksut                           | 59 | <i>Luottoriski</i>                                     | 69        |  |           |
| 4. Rahoitusriskien hallinta                            | 59 | <i>Pääoman hallinta</i>                                | 70        |  |           |
| 5. Konserniyhdistely                                   | 59 | 22. Raportointikauden päättymisen jälkeiset tapahtumat | 71        |  |           |
| 6. Segmentti-informaatio                               | 60 | konsernin tunnusluvut                                  | 73        |  |           |
| 7. Kulujen erittely lajeittain                         | 61 | Tunnuslukujen laskentakaavat                           | 74        |  |           |
| 8. Rahoitustuotot ja -kulut                            | 62 | Tunnuslukujen laskentakaavat (jatkuu)                  | 75        |  |           |
| 9. Tuloverot   | 62 | Tunnuslukujen laskentakaavat (jatkuu)                  | 76        |  |           |
| 10. Osakekohtainen tulos                               | 62 | <b>EMOYHTIÖN TILINPÄÄTÖS</b>                           | <b>77</b> |  |           |

## TOIMITUSJOHTAJAN KATSAUS

Orava Asuinkiinteistörahasto Oyj ("Orava Asuntorahasto") saavutti vuonna 2014 tavoitteensa mukaisen tuloksen. Tulos syntyi viime vuoden tapaan ennen kaikkea onnistuneilla kohdehankinnoilla, joita yhtiö teki velattomilla kauppahinnoilla laskettuna yli 46 miljoonalla eurolla.

Vuonna 2014 vuokraustoiminnan tulokseen vaikuttivat edellisvuotta matalampi käyttöaste sekä maakuntakaupunkien ja vanhempien kohteiden painon pieneneminen. Vuokraustoiminnan käyttöasteeseen vaikutti erityisesti tyhjinä hankitut uudet huoneistot.

Asuntojen yleinen hintakehitys oli laskeva vuonna 2014, mutta vallinnut markkinatilanne tarjosi Orava Asuntorahaston kaltaiselle kokonaisille kiinteistöjä ja isompia huoneistomääriä kerralla hankkivalle tukkuostajalle mahdollisuuden tehdä edullisia hankintoja. Vuoden aikana hankittiin yhteensä 552 huoneistoa 20 eri kohteesta. Hankintojen velattomat kauppahinnat olivat yhteensä 46,2 miljoonaa euroa.

Onnistuneiden asuntohankintojen vaikutus koko vuoden tuloksen kertymiseen oli merkittävä. Vuoden 2014 lopussa sijoituskohteiden käypä arvo oli yli 130 miljoonaa euroa, jossa on kasvua vuoden takaiseen verrattuna 65 prosenttia. Sijoituskohteet jakautuvat alueellisesti aiempaa laajemmin kattaen vuoden lopussa 30 kaupunkia. Yhtiön strategiatyön yhteydessä loppuvuonna 2014 asuntosalkun alue- ja ikä-jakaumatavoitteet päivitettiin ja kohdekaupungeille asetettiin kokokriteerien lisäksi kasvukriteerit.

Yksittäisten vuokralaisen irtisanoutuessa vapautuvien huoneistojen myynnissä oli vuonna 2014 varsin hiljaista jos kohta markkinat vilkastuivat hieman loppuvuotta kohti. Huoneistoja myytiin kaikkiaan 29 kappaletta kahdestatoista eri kohteesta. Huoneistomyyntien lisäksi myyntiä sijoitussalkusta täydennettiin tonttien myynnillä, joten vuoden 2014 myynnit salkusta olivat yhteensä 5,7 miljoonaa euroa.

Vuonna 2014 yhtiö kasvatti omaa pääomaansa hankintoihin liittyneillä suunnatuilla aneilla sekä



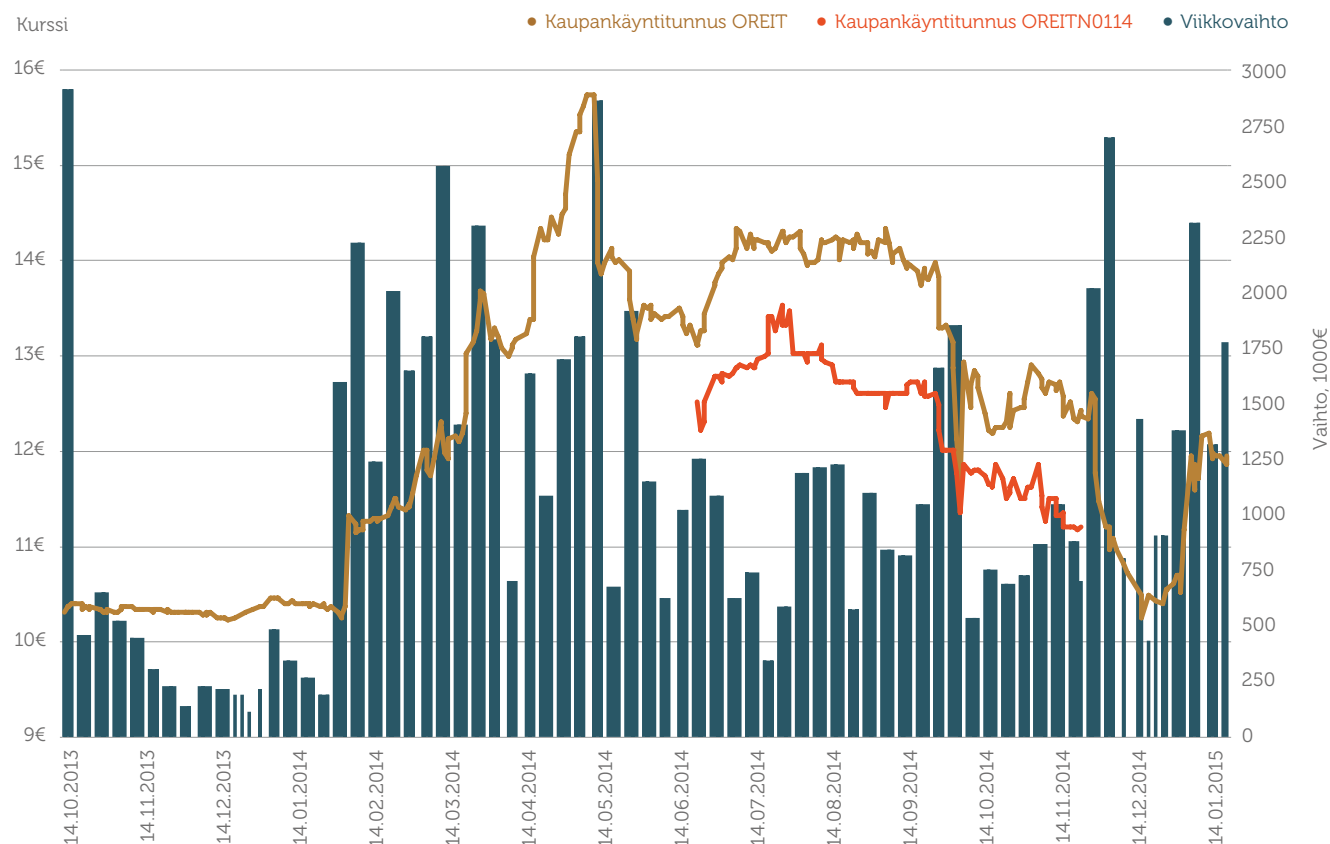
tekemällä vaihtovelkakirjalainasopimuksia, jotka lainaksiantajat vaihtoivat yhtiön osakkeiksi. Orava Asuntorahaston osakkeenomistajien määrä jatkoi kasvuaan ja kaksinkertaistui vuoden takaiseen verrattuna. Tammikuun 2015 lopussa asuntorahastolla oli yli 5 800 osakkeenomistajaa. Yhtiön osakkeiden kaupankäynti Helsingin Pörssissä on niin ikään jatkunut vilkkaana; keskimääräinen päivävaihto vuonna 2014 oli noin 254 000 euroa. ■

## SIJOITTAMINEN ORAVA ASUNTORAHASTOON

Yhtiö mahdollistaa sijoituksen ammattimaisesti hoidettuun ja hajautettuun asuntosalkkuun. Yhtiö hyödyntää asuntosalkun rakentamisessa, sen hallinnassa sekä vuokralaisten hankinnassa alan ammattilaisia, kuten Newsec Asset Management Oy:tä, Ovenia Oy:tä, Raksystems Anticimex Oy:tä ja Realia Management Oy:tä.

Asuinhuoneistot ovat perinteisesti olleet vähemmän suhdanneherkkiä kuin esimerkiksi liike- ja toimistotilat. Asuntosijoittaminen on historiallisesti myös tarjonnut hyvän suojan inflaatiota vastaan.

Orava Asuntorahaston toimintaa sääntelevän Veronhuojennuslain perusajatuksena on verovapauden saaneen osakeyhtiömuodossa harjoitetun kiinteistöliiketoiminnan voiton yksinkertainen verotus, jolloin verotus vastaa suoran kiinteistösijoituksen verotusta. Yhtiö on vapautettu tuloveron maksamisesta ja luovutusvoittoverosta tietyin edellytyksin. Yhtiön on muun muassa jaettava osinkoa vähintään 90 % tuloksestaan lukuun ottamatta realisoitumattomia arvonnmuutosta. Jotta yhtiö olisi vapautettu luovutusvoittoverosta, sen on pitänyt omistaa myyty sijoituskohde vähintään 5 vuotta. ■



|                                     |   |                   |
|-------------------------------------|---|-------------------|
| Kaupankäyntitunnus                  | — | OREIT             |
| Kaupankäyntitunnus                  | — | OREITN0114        |
| Keskimääräinen päivävaihto yhteensä |   | 254 tuhatta euroa |

Osakkeen kurssikehitys ja viikkovaihto Helsingin Pörssissä 14.10.2013 – 5.2.2015

# AVAINLUKUJA

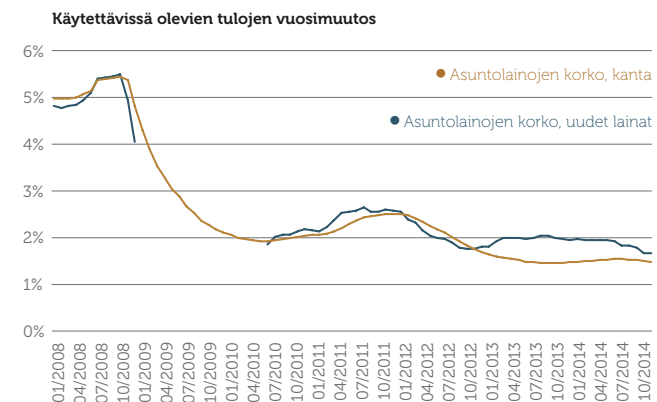
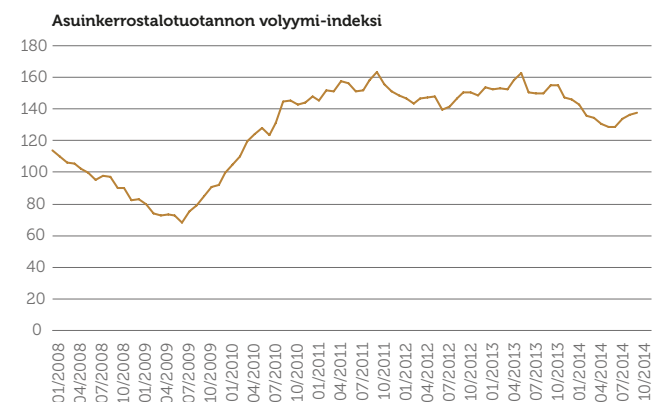
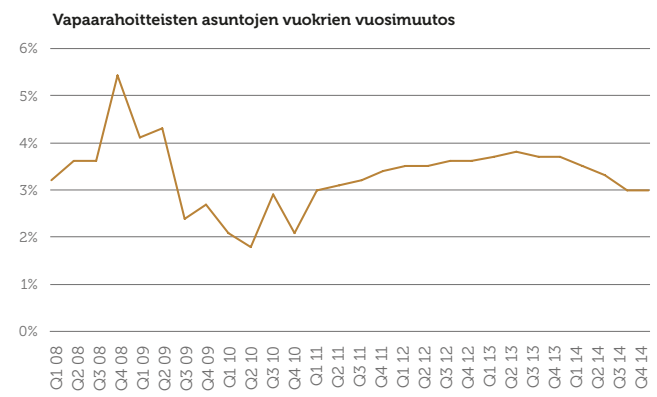
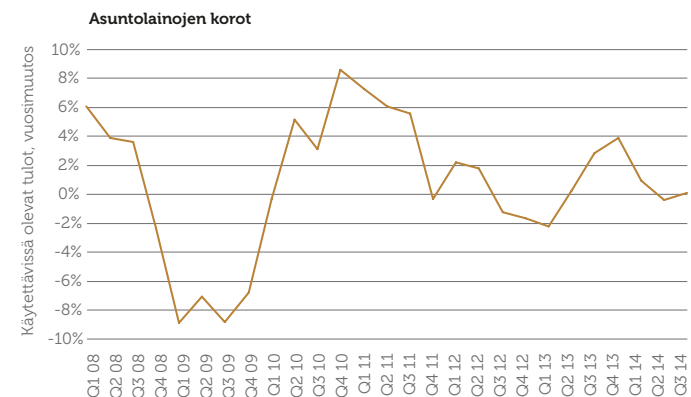
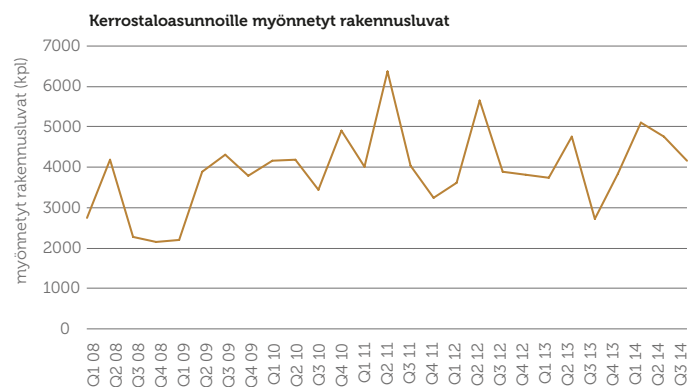
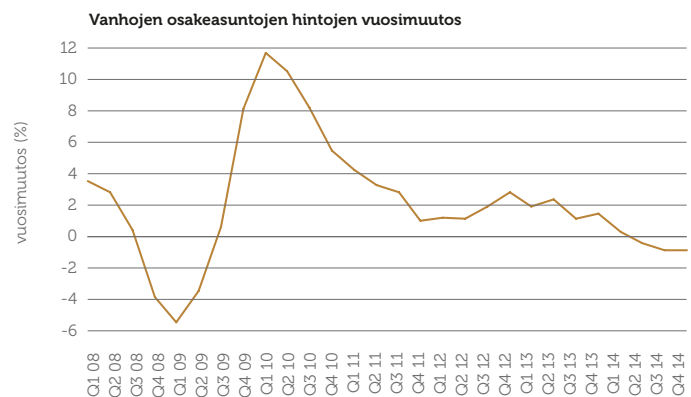
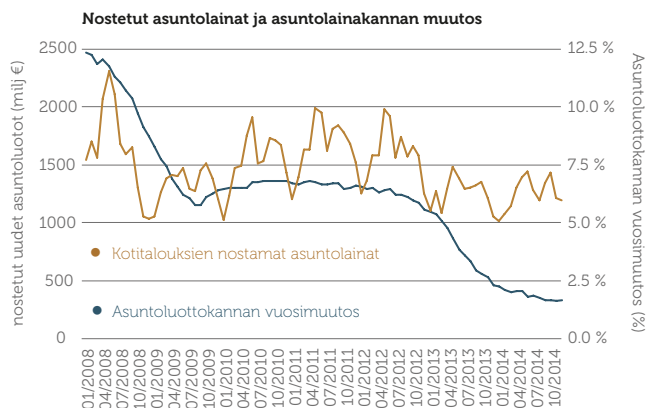
|   | 2014   | 2013  | Muutos |
|---|--------|-------|--------|
| Liikevaihto, miljoonaa €                      | 15,33  | 9,68  | 58%    |
| Liikevoitto, miljoonaa €                      | 9,91   | 7,44  | 33%    |
| Tulos/osake, €                                | 1,83   | 3,19  | -43%   |
| Sijoituskiinteistöjen käypä arvo, miljoonaa € | 130,60 | 79,19 | 65%    |
| Jaetut osingot/osake, €                       | 1,12   | 1,08  | 4%     |
| Velkaantumisaste, %                           | 43,90  | 42,2  | 4%     |
| Taloudellinen vuokrausaste-%                  | 89,4   | 93,8  | -5%    |
| Nettovuokratuotto-%                           | 4,0    | 4,5   | -11%   |
| Bruttovuokratuotto-%                          | 6,7    | 8,0   | -16%   |
| <b>EPRA:n mukaiset tunnusluvut</b>            |        |       |        |
| Operatiivinen tulos, miljoonaa €              | 1,97   | 0,91  | 117%   |
| Tulos/osake, €                                | 0,43   | 0,43  | 0%     |
| Nettovarallisuus/osake, €                     | 12,02  | 11,54 | 4%     |

IFRS:n mukaiset tunnusluvut



# TOIMINTAYMPÄRISTÖ

Yhtiö sijoittaa vuokrattaviin asuinhuoneistoihin eli vuokrahuoneistoihin Suomessa. Vuokrahuoneistojen kysyntään vaikuttavat muun muassa talousnäkymät, korkotaso, tulotaso ja väestön määrän kasvu eri paikkakunnilla. Asuntojen tarjontaan vaikuttavat asuntomarkkinoiden hintojen ohessa muun muassa talousnäkymät, mahdollinen rakennusalan kapasiteettipula sekä valtion tukitoimet. Asuntojen hinnat, vuokratasot ja hoitokulut määrittelevät asuntomarkkinoiden kohteiden vuokratuoton eri paikkakunnilla. ■



# LIIKETOIMINTAMALLI

Orava Asuinkiinteistörähdasto Oyj on pääasiassa vuokra-asuntoihin sijoittava REIT-muotoinen (Real Estate Investment Trust) kiinteistörähdasto. Yhtiön vuokraustoiminnan ja sijoitustoiminnan tavoitteena on saada tuotto osakkeenomistajille sekä jaettavan osingon että yhtiön osakkeen arvonnousun muodossa. Yhtiö harjoittaa kiinteistösijoitustoimintaa omistamalla, vuokraamalla, kehittämällä, rakentamalla ja myymällä omistamiaan asuinhuoneistoja, asuinkiinteistöjä tai asunto-osakeyhtiöitä. Yhtiö pyrkii sijoittamaan pääasiassa hyvän vuokratuoton tarjoaviin vuokra-asuntoihin suurissa ja keskisuurissa suomalaisissa kaupungeissa. Vaikka pääosa yhtiön sijoituskohteista on vuokrattavia asuinhuoneistoja, se voi omistaa myös toimitiloja. Tämän lisäksi yhtiö pyrkii hyödyntämään tehokkaasti vieraan pääoman ja oman pääoman välistä suhdetta salkunhoidossa.

Yhtiön missiona on lisätä vuokra-asuntojen määrää Suomessa kanavoimalla pääomaa asun-

toinvestointeihin ja visiona on olla Suomen johtava asuntorähdasto vuonna 2020. Tähän sisältyy paras tuotto, tyytyväisimmät asukkaat ja suurin markkina-arvo.

Yhtiö suunnittelee kasvattavansa kiinteistösalkkunsu koon keskipitkällä 3–5 vuoden aikavälillä noin 300 – 500 miljoonaan euroon.

Yhtiön tuotot koostuvat sijoituskohteiden vuokratuotoista ja arvonnmuutoksista. Yhtiön tulos muodostuu asuntojen nettovuokratuotoista, realisoituneista ja realisoitumattomista arvonnmuutoksista, vieraan pääoman kustannuksista sekä hallinnon kuluista.

Asuntomarkkinoilla hinnoittelu on riippuvainen siitä, hankitaanko asunnot yksittäin vai suurempina kokonaisuuksina. Suursijoittajat ovat voineet hyödyntää tukkumarkkinoita, joilla asuinkiinteistön ostaja saa noin 10–30 prosentin alennuksen. Myös Orava Asuntorähdasto toimii tukkumarkkinoilla ja

pyrkii hyödyntämään niiden hintatasoa. Ei ole takeita siitä, että tukkumarkkinoiden alennukset pysyvät tällä tasolla. Kuitenkin niin kauan kuin yhtiö pystyy hankkimaan sijoituskohteita tukkualennuksilla, myös yhtiön osakkeisiin sijoittaneet sijoittajat pääsevät hyötymään näistä yleensä suursijoittajien saamista eduista. Tukkualehdnus on pääsääntöisesti sitä suurempi, mitä vanhemmasta sijoituskohteesta on kyse, ja sitä pienempi, mitä suuremmassa kohdekaupungissa sijoituskohde sijaitsee.

Sijoituskohteiden käypää arvoa arvioitaessa yhtiö käyttää vertailukauppoihin perustuvaa menetelmää. Menetelmää käytetään tyypillisesti asuntoja arvioitaessa, kun niitä ollaan myymässä yksittäisinä huoneistoina. Yhtiön sijoituskohteiden käypä arvo määritetään hintapyyntö- ja kauppa-aineistoon perustuvalla tietokoneavusteisella monimuuttujaregressiomenetelmään perustuvalla massa arviointijärjestelmällä.



Vertailukauppaamenetelmän aineistona käytetään suurimmalta osin Sanoma-konserniin kuuluvan Oikotie.fi –palvelun asuntojen myynti-ilmoituksia, jotka saadaan jatkuva-aikaisesti suoraan Oikotieltä sähköisessä muodossa. Oikotie.fi on yksi Suomen suurimmista asuntojen myynti-ilmoitusportaaleista ja palvelussa on mukana kiinteistövälittäjien ilmoitusten lisäksi myös yksityishenkilöiden jättämät ilmoitukset.

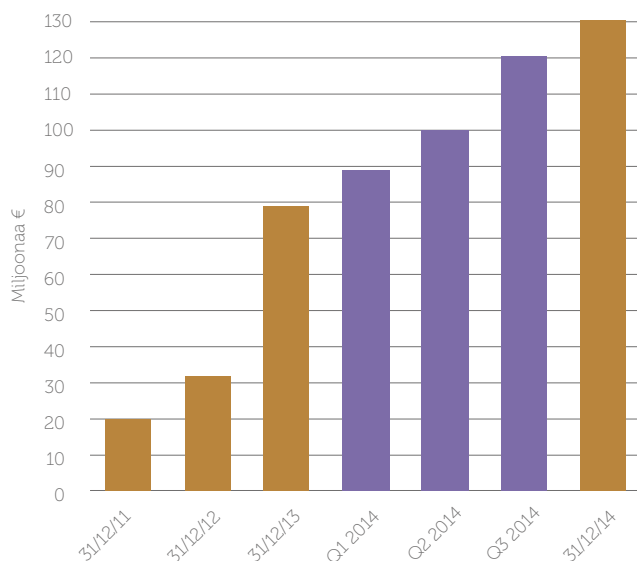
Kiinteistörahastolain mukaan yhtiön on arvostettava muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt taseessaan käypään arvoon. Lisäksi yhtiön kohteiden käyvän arvon muutos kirjataan tulosvaikutteisesti arvostusvoitoksi tai tappioksi sille kaudelle, jonka aikana se syntyy. Laissa on myös yksityiskohtaiset säännökset yhtiön omaisuuden arvostamisesta ja arvioinnista, jonka suorittaa riippumaton ja ulkopuolinen kiinteistönarvioitsija. ■



## SIJOITUSKOHTEET

Yhtiön 31.12.2014 omistamien sijoituskohteiden arvo oli yhteensä 130,6 miljoonaa euroa, huoneistoja oli yhteensä 1 318 kappaletta, ja kohteiden pinta-ala oli yhteensä 82,2 tuhatta neliometriä. ■

Sijoituskohteiden käypä arvo 2011 - 2014



Yhtiön 31.12.2014 kokonaan ja osittain omistamat sijoituskohteet kaupungeittain

\*) As Oy Vantaan Maauuintie 14:ssa ja Kotkan Alahovintie 7:ssä on kummassakin 1 liiketila (päiväkoti)

\*\*\*) As Oy Jyväskylän Kruununtornin huoneistot olivat 4 toimistotilaa ja 1 varastotila.

\*\*\*\*) Kiint Oy Liikepuistossa Porvoossa on 11 liiketilaa

\*\*\*\*\*) As Oy Salon Ristinkedonkatu 33:ssa on 1 liiketila ja päiväkoti.

\*\*\*\*\*) As Oy Varkauden Ahlströminkatu 12:ssa on 2 liiketilaa ja 2 liiketilaksikin sopivaa varastotilaa.

\*\*\*\*\*) Sisältää yhteensä 1,1 miljoonaa euroa rahoitusomaisuutta tonttien myynnistä

| Alue                           | Kohteita, kpl | Asunnot ja toimitilat (kpl) | Pinta-ala, m2 | Käypä arvo 31.12.2014 1000€ |
|--------------------------------|---------------|-----------------------------|---------------|-----------------------------|
| Espoo & Kauniainen ***)        | 2             | 11                          | 703           | 3327                        |
| Helsinki                       | 1             | 24                          | 1436          | 5204                        |
| Järvenpää ***)                 | 3             | 24                          | 1986          | 7910                        |
| Kerava                         | 1             | 19                          | 2071          | 6421                        |
| Kirkkonummi ***)               | 2             | 104                         | 6973          | 13834                       |
| Nurmijärvi                     | 2             | 43                          | 3094          | 6630                        |
| Sipoo                          | 1             | 14                          | 1140          | 1848                        |
| Vantaa *) *****)               | 3             | 113                         | 7118          | 11502                       |
| <b>Helsingin seutu *) ***)</b> | <b>15</b>     | <b>352</b>                  | <b>24519</b>  | <b>56676</b>                |
| Jyväskylä **)                  | 4             | 20                          | 2130          | 4455                        |
| Lahti                          | 5             | 73                          | 4148          | 5542                        |
| Oulu                           | 5             | 25                          | 1538          | 3842                        |
| Tampere                        | 6             | 58                          | 3609          | 11130                       |
| Turku                          | 2             | 18                          | 1287          | 4397                        |
| <b>Suuret kaupungit</b>        | <b>22</b>     | <b>194</b>                  | <b>12712</b>  | <b>29367</b>                |
| Hamina                         | 1             | 16                          | 1040          | 1329                        |
| Heinola                        | 1             | 20                          | 1164          | 738                         |
| Hämeenlinna                    | 1             | 11                          | 527           | 1009                        |
| Kokkola                        | 1             | 4                           | 321           | 949                         |
| Kotka *)                       | 5             | 197                         | 10888         | 8101                        |
| Lohja                          | 2             | 62                          | 3892          | 5719                        |
| Pori                           | 2             | 58                          | 3183          | 2754                        |
| Porvoo ***) *****)             | 2             | 42                          | 2662          | 7247                        |
| Riihimäki                      | 1             | 16                          | 773           | 745                         |
| Rovaniemi                      | 2             | 80                          | 4587          | 5362                        |
| Salo ****)                     | 1             | 74                          | 4518          | 3240                        |
| Savonlinna                     | 1             | 51                          | 2723          | 2297                        |
| Tornio                         | 2             | 65                          | 3737          | 2921                        |
| Varkaus *****)                 | 3             | 76                          | 4915          | 2103                        |
| <b>Keskisuuret kaupungit</b>   | <b>25</b>     | <b>772</b>                  | <b>44927</b>  | <b>44514</b>                |
| <b>YHTEENSÄ</b>                | <b>62</b>     | <b>1318</b>                 | <b>82158</b>  | <b>130556</b>               |



## **YHTIÖN SIOITUSKOHTEIDEN ARVOSTAMINEN**

Sijoitusomaisuus arvostetaan alkuperäiseen hankintamenoon, johon sisällytetään transaktiomenot. Itse valmistetun tai rakennetun sijoitusomaisuuden hankintameno muodostuu valmistumisajankohtaan kertyneistä rakentamismenoista, aktivoiduista vieraan pääoman menoista ja muista menoista. Alkuperäisen kirjaamisen jälkeisessä arvostamisessa käytetään käypää arvoa.

Käyvän arvon muutoksista johtuva voitto tai tappio on kirjattu tulosvaikutteisesti sille kaudelle, jonka aikana se on syntynyt. Käypä arvo on määritelty 1.1.2013 lähtien voimaan tulleen IFRS 13 Käyvän arvon määrittäminen -standardin mukaan. Myös kiinteistörahastolaki edellyttää käyvän arvon muutoksen kirjaamista tuotoksi tai kuluksi.

Asuntojen käypä arvo määritetään hallinnointiyhtiön kehittämän asuntojen hintojen arviointimallin avulla. Malli perustuu asuntojen hinnoittelumalliin, jossa selittävinä muuttujina käytetään muun muassa seuraavia tekijöitä:

- Sijoituskohteen postinumeroalueen sisällä, sijoituskohteesta neliökilometrin sisällä ja sijoituskohteesta itsestään saatavat hintatiedot;

- tontin omistus/vuokraus;
- huoneiston pinta-ala;
- kiinteistön ikä;
- huoneiston kunto;
- huoneistokohtainen sauna; ja
- kiinteistötyyppi.

Ulkopuolinen asiantuntija ja kiinteistönarvioitsija auditoi hallinnointiyhtiön arviointiprosessin, las-kentamenetelmät ja raportoinnin kerran vuodessa. Yhtiön kiinteistövarallisuuden arvosta hankitaan lisäksi puolivuositain ulkopuolisen auktorisoidun kiinteistöarvioitsijan arvio. Ulkopuolisina asiantuntijoina ja auktorisoituina kiinteistöarvioitsijoina toimivat Realia Management Oy ja Turun seudun OPKK. Kiinteistöarvioitsijoiden kanssa tehtyjen puitesopimusten mukaisesti kiinteistöarvioitsijat laativat yhtiön jokaisesta sijoituskohteesta erillisen, sijoituskohteen huoneistojen arvon määrittävän arviokirjan tai arvolaskelman. Arvolaskelmat tehdään joko katselmuksen perusteella tai ns. desktop-työnä. Arvioinnista vastaavat kiinteistöarvioitsijoiden arviointiasiantuntijat, jotka ovat pääsääntöisesti auktorisoituja kiinteistöarvioijia (AKA), sekä yleisauktorisoituja ja Kauppakamarin hyväksymiä kiinteistöarvioitsijoita (KHK). Arvioijat valitaan kohteittain huomioiden

sijoituskohteen sijainti ja luonne. Arvioinnissa hyödynnetään Realia Groupin kiinteistönvälittäjien (Huoneistokeskus, SKV Kiinteistönvälitys ja Huom!) ja OP-Kiinteistökeskusten valtakunnallista verkostoa ja asiantuntemusta.

## **YHTIÖN SIOITUSKOHTEIDEN HALLINNOINTI**

Yhtiö on tehnyt sopimukset Newsec Asset Management Oy:n ja Ovenia Oy:n (kiinteistömanagerit) kanssa asuntomanagement-palveluista. Kiinteistömanagerien tehtäviin kuuluvat muun muassa kiinteistöjen tekninen ja hallinnollinen isännöinti, vuokraustoiminta ja vuokrahallinto, sekä yhtiön tytäryhtiöiden taloushallinto ja raportointi. Ylläpito-, vuosikorjaus- ja rakennuttamistoimintaa varten tehdään kaikkien manageerausissa olevien kiinteistöjen osalta vuosittain kulubudjetti, jonka yhtiö erikseen hyväksyy. Yhtiön tytär- ja osakkuusyhtiöiden hallituksissa on myös mukana kiinteistömanagereiden johtohenkilöitä.

# SIJOITUSSTRATEGIA

Sijoitusstrategia koostuu kolmesta eri osa-alueesta:

**i)** Sijoituskohteiden hankinta ja myynti, **ii)** kohdestrategia ja **iii)** rahoitusstrategia.

## SIJOITUSKOHTEIDEN HANKINTA JA MYYNTI

Yhtiö pyrkii hyödyntämään asuntomarkkinoilla suursijoittajille usein saavutettavissa olevaa tukku-alennusta hankkimalla salkkuunsa pääsääntöisesti kokonaisia kohteita ostamalla tai rakennuttamalla sekä ostamalla useiden asuntojen muodostamia kokonaisuuksia. Asunnot myydään markkinoille yksitellen. Myyntien avulla voidaan myös vaikuttaa huoneistojen arvojen alueelliseen jakautumiseen ja ikäjakaumaan.

## KOHDESTRATEGIA

### Asuinhuoneistojen sijainti

Yhtiö arvioi asuntosijoituksen tuoton olevan pääsääntöisesti parempi maakuntakaupungeissa kuin Helsingissä tai muissa suurissa kaupungeissa. Yhtiön laskelmien perusteella bruttovuokratuoton arvioidaan olevan tällä hetkellä keskisuudessa maakuntakaupungissa noin 2–3 prosenttia korkeampi kuin Helsingissä. Hoitokulujen huomioon ottamisen jälkeen ero maakuntakaupunkien hyväksi kaventuu 1–2 prosenttiin.

Asuntojen arvonnousun eroihin eri alueiden välillä vaikuttavat pääasiassa väestönkasvu, alueen taloudellinen menestyminen ja yleinen houkuttelevuus asuinpaikkana. Yhtiö arvioi arvonnousun taas olevan hieman parempi Helsingissä kuin muualla Suomessa. Yhtiö arvioi nettovuokratuoton ja arvonnousuodotuksen yhdessä olevan keskisuurissa maakuntakaupungeissa 0,5–1,5 prosenttia korkeampi kuin Helsingissä. Suuret kaupungit jäävät pääsääntöisesti näiden ääripäiden välimaastoon. Myös kolmas keskeinen kokonaistuoton

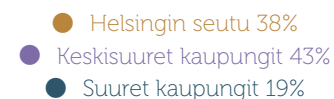
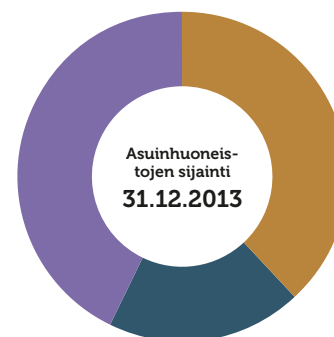
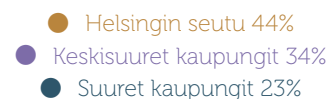
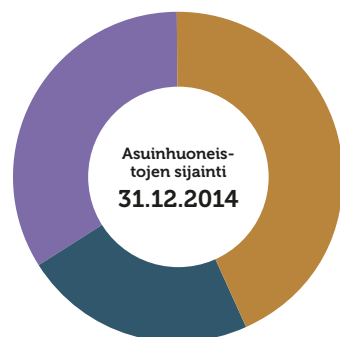
osa, tukkualennus, tyypillisesti kasvaa kaupungin koon pienentyessä. Toisaalta asuntojen myytävyyden on Helsingin seudulla ja suurissa kaupungeissa merkittävästi parempi kuin pienemmillä paikkakunnilla. Ero myytävyydessä lisäksi kasvaa asuntomarkkinoiden tilan heikentyessä.

Yhtiö etsii tasapainoa tuotto-odotuksen ja myytävyyden välillä siten, että asuntosalossa tavoitellaan samaa aluejakaumaa kuin miten asuntokanta Suomessa on jakautunut. Asuntosalossa jaetaan Helsingin seudun, suurten kaupunkien ja muun Suomen salkkuun. Strategian mukaiset painotukset sijainnin mukaan ovat:

**i)** Helsingin seudun salkku koostuu pääasiassa yhtiön ostamista tai rakennuttamista kohteista pääkaupunkiseudulla sekä kehyskunnissa, ja sillä tavoitellaan hyvää vuokratuottoa ja parasta mahdollista arvonnousua.

**ii)** Suurten kaupunkien salkku koostuu yhtiön ostamista tai rakennuttamista kohteista Helsingin seudun ulkopuolisissa viidessä suurimmassa





kaupungissa eli Tampereella, Turussa, Oulussa, Jyväskylässä ja Lahdessa, ja sillä tavoitellaan hyvää vuokratuottoa ja hyvää arvonnousua.

**iii)** Muun Suomen salkku koostuu yhtiön ostamista tai rakennuttamista sijoituskohteista suurissa tai keskisuurissa kaupungeissa Helsingin seudun ja suurten kaupunkien ulkopuolella, ja sillä tavoitellaan mahdollisimman hyvää vuokratuottoa. Keskisuurena kaupunkina tarkoitetaan tässä yhtey-

dessä vähintään noin 20 000 asukkaan kaupunkia. Asuntorahastolle hankittavien kohteiden tulee pääsääntöisesti sijaita kaupungeissa, joille Tilastokeskus ennustaa väestönkasvua. Jos kohdekaupungin ennustettu väestönkasvu jää olennaisesti alle koko maan keskiarvon, hankittavan kohteen edellytetään lisäksi sijaitsevan kaupungin keskustan jalankulkuvyöhykkeellä. Yhtiön voimassaolevan sijoitusstrategian mukaiset tavoitepainot ovat Helsingin seudulle

52 prosenttia, suurille kaupungeille 22 prosenttia ja muulle Suomelle 26 prosenttia. Painot pyritään pitämään noin kymmenen prosenttiyksikön sisällä tavoitepainoista. Yllä olevat graafit kuvaavat Sijoituskohteiden arvon jakautumisen sijainnin mukaan 31.12.2014 ja 31.12.2013.

## Asuinhuoneistojen ikä

Yhtiö pyrkii hajauttamaan omistustaan myös ikä-jakauman osalta. Yhtiön arvion mukaan vanhoihin asuntoihin tehdyn asentosijoituksen tuotto on pääsääntöisesti korkeampi kuin uusiin asuntoihin tehdyn sijoituksen tuotto. Yhtiön laskelmien perusteella vanhojen asuntojen bruttovuokratuoton arvioidaan esimerkiksi Helsingissä olevan noin 2 prosenttia korkeampi kuin uusien asuntojen. Hoitokulujen huomioonottamisen jälkeen ero kaventuu noin 1,5 prosenttiin. Koska iän karttuminen vaikuttaa voimakkaimmin uuden asunnon hintaan alentavasti, uusien asuntojen arvonnousuodotus on alempi kuin vanhojen asuntojen. Vanhojen asuntojen korkeammat korjauskustannukset osaltaan kaventavat edellä kuvattua eroa. Tukqualennus myös tyypillisesti kasvaa kohteen iän myötä. Toisaalta omalla rakennuttamisella on

myös mahdollisuus päästä merkittäviin säästöihin kohteiden hankintahinnassa. Vanhoihin asuntokohteisiin sisältyy kuitenkin uusia kohteita suurempia riskejä. Vanhojen asuntojen myytävyyks on usein uusia huonompi, minkä lisäksi ennakoimattomat korjauskustannukset voivat muodostua ongelmaksi. Yhtiö etsii tasapainoa vanhojen asuntojen korkeamman tuotto-odotuksen ja uusien asuntojen alhaisemman riskin välillä siten, että salkussa tavoitellaan 50 prosentin ylipainoa uudemmille (eli 1990- ja 2000-lukujen) asunnoille asuntokannan painojakaumaan verrattuna. Tarkka tavoitepaino uudemmille asunnoille on 51 prosenttia markkina-arvolla mitattuna. Yhtiö pyrkii pitämään painon noin kymmenen prosentin sisällä tavoitepainosta. Oikealla olevat graafit kuvaavat sijoituskohteiden arvon jakautumisen ikäryhmittäin 31.12.2014 ja 31.12.2013.



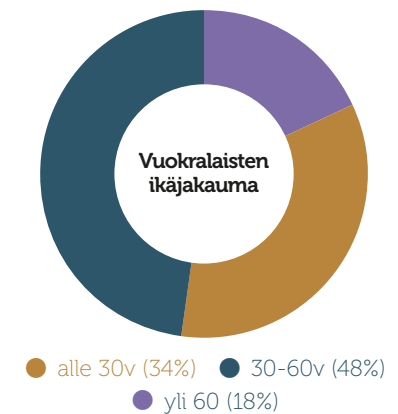
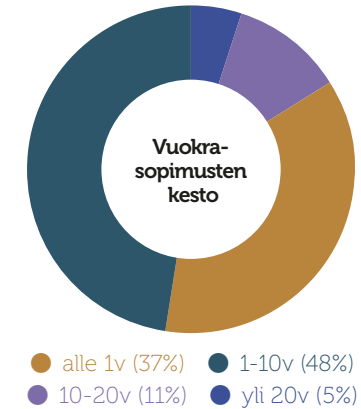
● Rakennusvuosi 1989 ← 42%  
● Rakennusvuosi 1990 → 58%



● Rakennusvuosi 1989 ← 44%  
● Rakennusvuosi 1990 → 56%

## ASIAKKAAT

Orava Asuntorahaston asiakkaita ovat sijoituskohteiden vuokralaiset. Vuokralaisista oli 31.12.2014 noin 93 prosenttia yksityishenkilöitä ja 7 prosenttia yrityksiä, joista osa oli vuokrannut huoneiston työsuhdeasunnoksi ja osa harjoittaa huoneistojen edelleenvuokrausta kalustettuna. Henkilövuokralaisista päävuokralaisten keski-ikä oli 41,5 vuotta. Alle 30-vuotiaita vuokralaisista oli 34 prosenttia, 30–60-vuotiaita oli 48 prosenttia ja yli 60-vuotiaita 18 prosenttia. Keskimäärin vuokrasuhde oli kestänyt 5,0 vuotta. Alle vuoden pituisia vuokrasopimuksia oli 37 prosenttia, 1–10 vuoden pituisia 48 prosenttia, 10–19 vuoden pituisia 11 prosenttia ja yli 20 vuoden pituisia 5 prosenttia. Pisimpään 31.12.2014 mennessä yhtäjaksoisesti kestänyt vuokrasopimus oli 40,5 vuotta.



# HALLITUS

Orava Asuntorahaston hallituksessa on kuusi jäsentä:

Peter Ahlström, Mikko Larvala, Tapani Rautiainen, Veli Matti Salmenkylä, Jouni Torasvirta ja Timo Valjakka. Hallituksen puheenjohtaja on Jouni Torasvirta ja varapuheenjohtaja Tapani Rautiainen. Hallituksen jäsenistä neljä on kuulunut hallitukseen sen perustamisesta lähtien. Hallituksen kokouksia katsauskaudella oli kaksikymmentäkolme, joista puhelinkokouksia kolmetoista. Hallituksen jäsenten osallistumisprosentti kokouksiin oli 97 prosenttia. ■

| Nimi                  | Syntymä-<br>vuosi | Asema             | Hallituksessa<br>vuodesta | Omistaa yhtiön<br>osakkeita (kpl) |
|-----------------------|-------------------|-------------------|---------------------------|-----------------------------------|
| Jouni Torasvirta      | 1965              | Puheenjohtaja     | 2010                      | 7 787 ****                        |
| Tapani Rautiainen     | 1957              | Varapuheenjohtaja | 2010                      | 709 286 *, **                     |
| Peter Ahlström        | 1964              | Jäsen             | 2013                      | 0                                 |
| Mikko Larvala         | 1966              | Jäsen             | 2013                      | 0                                 |
| Veli Matti Salmenkylä | 1960              | Jäsen             | 2010                      | 100                               |
| Timo Valjakka         | 1960              | Jäsen             | 2010                      | 719 661 *, ***                    |

\* Omistus määräysvaltayhteisöjen Länsi-Suomen Vuokralot Oy:n ( 260 423 kpl), Avaintalot Oy:n ( 160 456 kpl) ja Maakunnan Asunnot Oy:n ( 69 422 kpl) kautta.

\*\* Omistus määräysvaltayhteisö Sysmäläntien Kiinteistöt Oy:n ( 218 985 kpl) kautta.

\*\*\* Omistus määräysvaltayhteisö Godoinvest Oy:n ( 229 360 kpl) kautta.

\*\*\*\* Omistus hallinnointiyhtiön (5 687 kpl) kautta





# HALLITUKSEN TOIMINTAKERTOMUS

Orava Asuinkiinteistörahasto Oyj ("Orava Asuntorahasto", y-tunnus 2382127-4, osoite Kanavaranta 7, 00160 HELSINKI) on perustettu 30.12.2010 kiinteistörahastolaissa tarkoitetuksi kiinteistörahastoksi, jonka kiinteistösijoitustoiminnan säännöt finanssivalvonta on hyväksynyt 28.1.2011. Finanssivalvonta on vahvistanut viimeisimmät muutokset 25.3.2014. Voimassa olevat säännöt ovat tilinpäätöksen liitteenä. Orava Asuntorahasto on suomalainen, Suomen lakien mukaan perustettu julkinen osakeyhtiö. Tilikausi 2014 oli yhtiön neljäs.

Yhtiön nimi ruotsiksi on Orava Bostadsfastighetsfond Abp ja englanniksi Orava Residential Real Estate Investment Trust plc. Orava Asuntorahasto on yhtiön aputoiminimi. Yhtiön osakkeet on laskettu liikke-

seen arvo-osuusjärjestelmässä. Osakkeet on listattu Helsingin Pörssin päälistalla. Osakkeen kaupankäyntitunnus on OREIT.

Yhtiön toimialana on kiinteistörahastolaissa (1173/1997) tarkoitettuna kiinteistörahastona harjoittaa omistamiensa ja osakeomistuksen perusteella hallitsemiensa asuntojen ja kiinteistöjen vuokraustoimintaa, siihen kohdistuvaa tavanomaista isännöinti- ja kunnossapitotoimintaa, rakennuttamistoimintaa omaan lukuunsa sekä näiden edellyttämää varainhallintaa. Yhtiön toiminta pyrkii hyödyntämään Lakia eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta (299/2009, Veronhuojennuslaki). ■



## **OLENNAISET TAPAHTUMAT TILIKAUDELLE 1.1.-31.12.2014**

Orava Asuntorahaston julkisen kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden kokonaismäärä kasvoi 3.2.2014 yhteensä 4 288 707 osakkeeseen, kun 1 366 558 osaketta, joiden osinko-oikeudet listattuihin osakkeisiin nähden tulivat yhteneviksi joulukuun osingonmaksun yhteydessä, yhdisteltiin vanhojen osakkeiden kanssa arvo-osuusjärjestelmässä ja otettiin kaupankäynnin kohteeksi.

Helmikuussa listattujen ja kaupankäynnin kohteeksi otettujen osakkeiden jälkeen listaamattomiksi jäivät vielä maaliskuun 2013 osakeannissa merkityt 25 687 osaketta, jotka poikkeavat osinko-oikeudeltaan edellä mainituista osakkeista ja jotka haki julkisen kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin pörssilistalle sen jälkeen, kun osinko-oikeudet olivat tulleet yhteneviksi listattujen osakkeiden kanssa joulukuussa 2014.

Orava Asuntorahaston hallitus valitsi toimitusjohtajaksi 6.2.2014 KTM Pekka Peiposen.

Yhtiökokouksen päätöksellä 18.3.2014 sijoitus-toiminnan sääntöihin lisättiin uusi ehto tulossidonnaisen hallinointipalkkion maksusta (nk. High watermark -ehto). Uuden ehdon mukaan tulossi-

donnainen hallinointipalkkio maksetaan vain, jos tilikauden päättävä pörssikurssi on korkeampi kuin aiempien tilikausien korkein päättävä pörssikurssi osinko-, osakeanti- ja splittikorjattuna.

Yhtiö hankki 31.3.2014 toteutetuilla kaupoilla ja tehdyllä sopimuksella yhteensä 118 huoneistoa, joiden yhteenlaskettu velaton kauppahinta oli 12,7 miljoonaa euroa. SATO-konserniin kuuluvalta Vatrohousing Oy:ltä ostettiin 74 huoneiston asuinrakennus tontteineen Vantaan Maaunintie 14:stä. Lujatalo Oy:ltä hankittiin 20 asuntoa kesäkuussa 2014 valmistuneesta Asunto Oy Tampereen Ruudista. Lisäksi Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varman kanssa toteutettiin 30.4.2014 kauppa Asunto Oy Helsingin Koirasaarentie 1:n osakekannasta (24 huoneistoa).

Yhtiö teki Ovenia Oy:n kanssa palvelusopimuksen kesäkuun lopussa. Palvelusopimus kattaa asunto-management-, isännöinti- ja asuntojen vuokrauspalvelut. Osa katsauskauden lopussa hankituista kiinteistöistä ja niissä sijaitsevat huoneistot annettiin sopimuksen mukaisesti Ovenia Oy:n manageerattaviksi.

Yhtiö hankki A. Ahlström Kiinteistöt Oy:ltä ja sen tytäryhtiöltä 25.6.2014 toteutetuilla kaupoilla yhteensä 131 huoneistoa, joiden yhteenlaskettu

velaton kauppahinta oli 4,1 miljoonaa euroa.

Kauppaan sisältyi 1,34 miljoonan euron apporttiluovutus, joka maksettiin yhtiön liikkeeseen laskemilla 104 415 uudella osakkeella sekä 206 708 uuden osakkeen merkinnällä myyjälle suunnatussa annissa. Uusien osakkeiden merkintähinta 12,82 euroa/osake oli yhtiön osakkeen kaupan toteutuspäivää 25.6.2014 edeltävän viiden

kaupankäyntipäivän vaihdoilla painotettu keskimääräinen pörssikurssi Helsingin Pörssissä korjattuna yhtiökokouksen päättämällä mutta maksamattomilla osingoilla (0,56 euroa/osake).

Yhtiö teki 26.6.2014 sitovan sopimuksen yhteensä 26 huoneiston hankkimisesta Pohjola Rakennus Oy Sisä-Suomelta velattomaan kauppahintaan 4,4 miljoonaa euroa.

Yhtiö teki yhden miljoonan euron vaihtovelkakirjalainasopimuksen erikoissijoitusrahasto UB View:n kanssa 26.6.2014. Vaihtovelkakirjalaina on tarkoitettu ensisijaisesti kohdehankintojen rahoittamiseen ja toissijaisesti yhtiön yleisiin käyttöpääomatarkoituksiin. Sopimuksen mukaisesti molemmilla osapuolilla on oikeus vaihtaa vaihtovelkakirjalainan pääoma yhtiön uusiin osakkeisiin. Osakkeiden merkintähinta on yhtiön uuden osakkeen merkintäilmoituksen

esittämispäivän vaihdolla painotettu osakekurssien keskiarvo NASDAQ OMX Helsingin pörssikaupankäynnissä.

Yhtiö toteutti kesäkuun lopussa yhteensä 418 923 osakkeen suunnatut annit, teki listalleottoesitteen sekä haki osakkeet kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin päälistalle (kaupankäyntitunnus OREITN0114). Kaupankäynti uusilla osakkeilla alkoi 30.6.2014. Suunnatuissa anneissa merkintähintaan 12,82 euroa osakkeelta osakkeita merkitsivät A. Ahlström Kiinteistöt Oy 311 123 osaketta ja Nordea Pankki Suomi Oyj 7 800 osaketta. Tämän lisäksi yhtiö suuntasi itselleen maksuttoman osakeannin 100 000 osaketta.

Kesäkuussa 2014 sovittu 26 huoneiston kauppa Pohjola Rakennus Oy:n kanssa toteutettiin suunnitelman mukaan 28.7.2014. Ostetut huoneistot sijaitsivat kolmessa uudiskohteessa: As Oy Tampereen Vuoreksen Emilia (14 huoneistoa), As Oy Jyväskylän Ahjotar (8 huoneistoa) sekä As Oy Jyväskylän Kyläseppä (4 huoneistoa). Huoneistot olivat kaupanteohetkellä vuokraamattomia.

Uusien osakkeiden (kaupankäyntitunnus: OREITN0114) markkinatakauksesta tehtiin sopimus Nordea Pankki Suomi Oyj:n kanssa ja sopimuksen mukainen markkinatakaus alkoi 7.7.2014. Sopimuksen

mukaan Nordea antaa Orava Asuntorahaston uudelle osakkeelle osto- ja myyntitarjouksen siten, että suurin sallittu osto- ja myyntitarjouksen välinen erotus on 4 prosenttia laskettuna ostotarjouksesta. Tarjoukset sisältävät vähintään osakemäärän, jonka arvo vastaa 4 000 euroa.

Orava Asuntorahasto allekirjoitti 6.8.2014 Erikoissijoitusrahasto UB View:n kanssa aikaisemman (26.6.2014) lainan ehtojen mukaisen toisen yhden miljoonan euron vaihtovelkakirjalainan. Orava Asuntorahasto itselleen maksuttomassa annissa 7.8.2014 suuntaamat 80 000 uutta osaketta merkittiin kaupparekisteriin 15.8.2014. Annin jälkeen yhtiön osakkeiden lukumäärä oli yhteensä 4 813 317 osaketta.

Orava Asuntorahasto allekirjoitti 29.9.2014 Erikoissijoitusrahasto UB View:n kanssa aikaisemman (26.6.2014) lainan ehtojen mukaisen yhden miljoonan euron vaihtovelkakirjalainan.

Yhtiö hankki 30.9.2014 tehdyllä sitovalla sopimuksella 58 huoneistoa Skanska Talonrakennus Oy:ltä 13,4 miljoonan euron velattomalla hinnalla. Hankitut huoneistot ovat uusia ja sijaitsivat Espoossa, Kirkkonummella, Järvenpäässä, Tampereella, Lempäälässä ja Raisiossa. Huoneistot hankittiin vuokraamattomina.

Yhtiö hankki 30.9.2014 tehdyllä kaupalla 54 huoneistoa Kotkasta yhteensä 1,45 miljoonan euron

velattomalla kauppahinnalla A. Ahlström Kiinteistöt Oy:ltä. Kauppa rahoitettiin A. Ahlström Kiinteistöt Oy:lle suunnatulla annilla, jossa A. Ahlström Kiinteistöt Oy merkitsi 114 806 yhtiön liikkeeseen laskemaa uutta osaketta. Uusien osakkeiden merkintähinta oli 12,63 euroa, joka oli merkintäajan alkua edeltävien viiden päivän pörssikaupankäynnin painotettu keskihinta. Tämän lisäksi yhtiö suuntasi itselleen maksuttoman osakeannin 80 000 osaketta. Uudet osakkeet eivät oikeuttaneet vuonna 2014 maksettaviin osinkoihin.

Orava Asuntorahaston A. Ahlström Kiinteistöt Oy:lle 30.9.2014 kiinteistöhankinnan yhteydessä suuntaamat 114 806 uutta osaketta sekä itselleen maksuttomassa annissa suuntaamat 80 000 uutta osaketta merkittiin kaupparekisteriin 8.10.2014. Antien jälkeen yhtiön osakkeiden lukumäärä on yhteensä 5 008 123 osaketta. NASDAQ OMX Helsinki Oy ("Helsingin Pörssi") hyväksyi Orava Asuntorahaston antiosakkeita koskevan listalleottohakemuksen. Osakkeet tulivat kaupankäynnin kohteeksi 10.10.2014. Osakkeiden kaupankäyntitunnus Helsingin Pörssin pörssilistalla oli OREITN0114.

Yhtiön kesä- ja elokuussa tekemien vaihtovelkakirjalainasopimusten mukaisesti yhtiön luovuttamat osakkeet merkittiin 8.10.2014 Yhtiön oman pääoman

eriin. Osakepääoman korotus oli 1,6 miljoonaa euroa minkä lisäksi sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoa korotettiin 0,4 miljoonaa euroa. Korotusten jälkeen yhtiön osakepääoma oli 49 057 130,00 euroa. Osakkeiden lukumäärän rekisteröinnin jälkeen laskennallinen osakekohtainen nettovarallisuus oli 12,27 euroa syyskuun lopun luvuilla laskettuna.

Syyskuussa 2014 sovittu kauppa Skanska Rakennus Oy:n kanssa sisältäen 59 huoneistoa maksettiin suunnitelman mukaan 29.10.2014. Ostetut huoneistot sijaitsevat kuudessa uudiskohteessa: As Oy Espoon Albert (4 huoneistoa), As Oy Kirkkonummen Tammi (14), As Oy Järvenpään Saundi (8), As Oy Härmälänrannan Nalle (3), As Oy Lempäälän Tikanhovi (17) ja As Oy Raison Valonsäde (13). Huoneistot olivat kaupantekohetkellä vuokraamattomia.

Yhtiö teki 28.11.2014 sitovan sopimuksen Asunto Oy Kirkkonummen Kummikallion hankkimisesta. Kohteessa on 84 huoneistoa. Kauppahinta 2,7 miljoonaa euroa maksetaan kokonaisuudessaan Yhtiön Osuusasunnot Oy:lle suunnatussa osakeannissa liikkeeseen laskettavilla uusilla osakkeilla.

Osakkeiden merkintähinta 11,33 euroa osakkeelta oli sopimuksen tekopäivää edeltävien viiden kaupankäyntipäivän painotettu keskihinta Helsingin Pörssin pörssikaupankäynnissä.

Yhtiö päivitti 17.12.2014 strategian vuodeksi 2015. Strategiset taloudelliset tavoitteet pysyivät muuttumattomina: osakkeen kokonaistuottotavoite on vähintään 10 % p.a., osinkotuottotavoite 7-10 % p.a. osakkeen nettovarallisuudelle ja luototusaste noin 50 %. Taloudellisten tavoitteiden ohessa strategiset päätavoitteet ovat: oman pääoman kasvataminen 90 miljoonaan euroon vuonna 2015 ja keskipitkällä aikavälillä 200- 300 miljoonaan euroon, vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen hankinnan monipuolistaminen, taloudellisen käyttöasteen nostaminen yli 95 %:in, kiinteistöjen hoitokulujen saaminen 5 % ja korjauskulujen 10 % alle tilastollisen benchmarkin ja huoneistomyyntien määrän kasvattaminen noin 10 %:iin avaavan taseen sijoitusomaisuuden arvosta. Lisäksi salkunhoidon alue- ja ikäjakaumatavoitteet päivitettiin ja asuntokohteiden hankintakriteerejä täsmennettiin.

Yhtiö teki 31.12.2014 sitovan sopimuksen Asunto Oy Rovaniemen Rekimatka 16–18:n sekä Asunto Oy Rovaniemen Rekimatka 29:n hankkimisesta. Kohteissa on yhteensä 80 huoneistoa. Kauppahinta 4,0 miljoonaa euroa maksettiin yhtiön Royal House Oy:lle suunnatussa osakeannissa liikkeeseen laskemilla uusilla osakkeilla. Osakkeiden merkintähinta 10,60 euroa osakkeelta oli sopimuksen tekopäivää edeltävien viiden kaupankäyntipäivän painotettu keskihinta Helsingin Pörssin pörssikaupankäynnissä.

Neljännellä vuosineljänneksellä yhtiö jatkoi aiempien vaihtovelkakirjalainasopimusten lainaehtojen mukaisten vaihtovelkakirjalainasopimusten tekemistä. Vaihtovelkakirjalainasopimuksia tehtiin määrältään yhteensä 2,0 miljoonalla eurolla, joista oli konvertoitu 1,99 miljoonaa euroa 31.12.2014 mennessä. Yhtiön tekemien vaihtovelkakirjalainojen ehtojen mukaisesti yhtiö on katsauskaudella luovuttanut omia osakkeita vaihtovelkakirjalainojen konversioissa yhteensä 418 614 kappaletta. Katsauskauden lopussa yhtiöllä oli hallussa omia osakkeita 39 386 kappaletta.

## **TOIMINNAN TULOS JA TALOUDELLINEN ASEMA**

Konsernin liikevaihto katsauskaudella oli yhteensä 15,3 miljoonaa euroa (2013: 9,7 miljoonaa euroa). Liikevaihto jakautui varsinaisiin tuottoihin 6,5 miljoonaa euroa (2013: 3,2 miljoonaa euroa) sekä voittoihin luovutuksista ja huoneistojen käyvän arvon muutoksista 8,8 miljoonaa euroa (2013: 6,5 miljoonaa euroa). Varsinaiset tuotot sisältävät vuokratuotot, käyttökorvaukset ja muut tuotot. Voitot muodostuvat sijoituskiinteistöjen myyntivoitoista vähennettynä myytyjen huoneistojen välityspalkkioilla sekä huoneistojen käyvän arvon muutoksesta.

Liiketoiminnan kulut yhteensä olivat 5,4 miljoonaa euroa (2013: 2,2 miljoonaa euroa), josta ylläpito- kulut ja vuosikorjaukset olivat 2,8 miljoonaa euroa (2013: 1,5 miljoonaa euroa) sekä tulossidonnainen hallinnointipalkkio 0,8 miljoonaa euroa (2013: 0,0 miljoonaa euroa). Kulujen kasvu on pääasiassa seurausta toiminnan laajentumisesta.

Liikevoitto oli 9,9 miljoonaa euroa (2013: 7,4 miljoonaa euroa).

Rahoitustuotot ja -kulut olivat -1,4 miljoonaa euroa (2013: -639 tuhatta euroa) ja katsauskauden verot olivat 94 tuhatta euroa (2013: 48 tuhatta euroa).

Tilikauden voitoksi muodostui 8,4 miljoonaa euroa (2013: 6,8 miljoonaa euroa). Laajan tuloksen erät olivat -270 tuhatta euroa (2013: 183 tuhatta euroa) ja tilikauden laaja voitto 8,1 miljoonaa euroa (2013: 6,9 miljoonaa euroa).

## **LIIKETOIMINTA**

### **Sijoituskiinteistöt ja niiden käypä arvo**

Orava Asuntorahasto noudattaa kiinteistörahastolakia. Lain 18 §:n mukaan Kiinteistörahaston on arvostettava muussa kuin omassa käytössä olevat kiinteistöt taseessaan käypään arvoon.

Orava Asuntorahasto käyttää sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisessä omaa arviointiprosessiaan ja määrittämismenetelmäänsä. 1.1.2013 lähtien käypä arvo on kirjattu voimaan tulleen IFRS 13

Käyvän arvon määrittäminen –standardin mukaan. Tällöin käyvän arvon muutoksista johtuva voitto tai tappio on kirjatu tulosvaikutteisesti sille kaudelle, jona aikana se on syntynyt. Myös Kiinteistörahastolaki edellyttää käyvän arvon muutoksen kirjaamista tuotoksi tai kuluksi.

Käyvän arvon muutos kirjataan liikevaihtoon. Orava Asuntorahaston strategian mukaisesti asuinhuoneistot myydään yksittäin markkinoille. Orava Asuntorahaston sijoituskiinteistöjen arvo on arviointimallilla laskettujen yksittäisten huoneistojen markkina-arvojen summa.

## Vuokraustoiminta

Vuokraustoiminnan käyttöasteet olivat tilikaudella edellisvuotta alhaisemmalla tasolla. Tähän ovat ensisijassa vaikuttaneet tilikaudella tehdyt hankinnat, joissa uusien vuokraamattomien huoneistojen osuus on ollut vertailujaksoa suurempi. Lisäksi pitkittynyt heikko taloustilanne on osaltaan jonkin verran vaikeuttanut vuokrausta.

Neljännän vuosineljänneksen taloudellinen käyttöaste oli 88,7 %, kun se koko tilikaudella oli 89,4 %.

Asuinhuoneistoja katsauskauden lopussa oli yhteensä 1 294 kappaletta (2013: 772 kappaletta) ja huoneistoja yhteensä 1 318. Vuokrasopimuksia oli katsauskauden päättyessä 1017 kappaletta ja myytävänä oli 62 huoneistoa (2013: 29).

Asuinhuoneistojen koko vuokrasopimuskannasta määräaikaisesti voimassa olevia sopimuksia oli 25 kappaletta. Päättyneitä sopimuksia tilikaudella oli yhteensä 237 kappaletta (2013: 119).

## Vuokrankorotusehto

Kesäkuun 2013 alusta lähtien uusien vuokrasopimusten vuotuinen vuokrankorotusehto korotettiin elinkustannusindeksi + 3,25 prosenttiin.

|                              | 1.1.-31.12.2014 | 1.1.-31.12.2013 |
|------------------------------|-----------------|-----------------|
| Bruttovuokratuotto,%         | 6,7             | 8,0             |
| Nettovuokratuotto,%          | 4,0             | 4,5             |
| Taloudellinen käyttöaste, %  | 89,4            | 93,8            |
| Toiminnallinen käyttöaste, % | 88,7            | 92,5            |
| Vuokralaisvaihtuvuus/kk, %   | 2,1             | 2,3             |

## Hankinnat

Neljännellä vuosineljänneksellä yhtiö hankki 28.11.2014 tehdyllä sitovalla sopimuksella kohteen Kirkkonummelta Osuusasunnot Oy:ltä 6,2 miljoonan euron velattomalla hinnalla. Kohteessa on 84 huoneistoa. Sopimuksen mukaisesti kauppa saatettiin loppuun 5.1.2015. Kauppa rahoitettiin Osuusasunnot Oy:lle suunnatulla annilla, jossa Osuusasunnot Oy merkitsi 235 922 yhtiön liikkeeseen laskemaa uutta osaketta. Uusien osakkeiden merkintähinta oli 11,33 euroa osakkeelta, joka on sopimuksen tekopäivää edeltävien viiden päivän pörssikaupankäynnin painotettu keskihinta.

Lisäksi yhtiö hankki 31.12.2014 tehdyllä sitovalla sopimuksella kaksi kohdetta Rovaniemeltä yhteensä 4,0 milj. euron velattomalla kauppahinnalla Royal House Oy:ltä. Kohteissa on yhteensä 80 huoneistoa. Sopimuksen mukaisesti kauppa saatettiin loppuun 9.2.2015. Kauppa rahoitettiin Royal House Oy:lle suunnatulla annilla, jossa Royal House Oy merkitsi 368 000 yhtiön liikkeeseen laskemaa osaketta. Osakkeiden merkintähinta oli 10,60 euroa, joka on sopimuksen tekopäivää edeltävien viiden päivän pörssikaupankäynnin painotettu keskihinta.

| Ajankohta       | Kohde   | Velaton kauppahinta (milj. €) | Yhtiölaina (milj. €) | Suunnatut annit (osaketta) | Asuntoja (kappaletta) |
|-----------------|---|-------------------------------|----------------------|----------------------------|-----------------------|
| 31.3.2014       | 2 kohdetta (Helsinki, Vantaa) sekä huoneistoja yhdestä kohteesta Tampere) | 12,7                          | 1,7                  | 0                          | 118                   |
| 25.6.2014       | 4 kohdetta (Kotka, Riihimäki, Savonlinna ja Varkaus)                      | 4,1                           | -                    | 311 123                    | 131                   |
| 26.6.2014       | Huoneistoja 3 kohteesta (Tampere ja Jyväskylä)                            | 4,4                           | 3,4                  | -                          | 26                    |
| 30.9.2014       | Huoneistoja 6 kohteesta   | 13,5                          | 10,9                 | -                          | 59                    |
| 30.9.2014       | Kohde Kotkasta  | 1,5                           | -                    | 114 806                    | 54                    |
| 28.11.2014      | Kohde Kirkkonummelta  | 6,2                           | 3,5                  | 235 922                    | 84                    |
| 31.12.2014      | 2 kohdetta Rovaniemeltä   | 4,0                           | -                    | 368 000                    | 80                    |
| <b>YHTEENSÄ</b> |   | <b>46,4</b>                   | <b>19,5</b>          | <b>1 029 851</b>           | <b>552</b>            |

## Huoneistomyynnit

Yhtiö myi tilikaudella asuinhuoneistoja yhteensä 29 kappaletta kahdestatoista eri asunto-osakeyhtiöstä. Huoneistojen velattomat kauppahinnat yhteensä olivat 2,9 miljoonaa euroa. Huoneistojen myynti vilkastui hieman syksyllä ja neljännen vuosineljänneksen huoneistomyynti oli 0,9 miljoonaa euroa. Lisäksi yhtiö myi tilikaudella kaksi tonttia, joiden yhteenlaskettu kauppahinta oli 2,75 miljoonaa euroa. Tonteilla sijaitsevat asunto-osakeyhtiöt tekivät vuokrasopimukset uuden

omistajan kanssa. Yhteensä myynnit sijoitussalkusta olivat 5,65 miljoonaa euroa. Myynnin välityspalkkiot olivat 115 tuhatta euroa.

Yhtiön sijoitusstrategian mukaisesti huoneistoja pyritään myymään yhtiön avaavan taseen sijoituskiinteistöjen arvosta noin 10 prosenttia vuosittain. Huoneistojen myynti toteutetaan siten, että vuokratyöstä vapautuneita huoneistoja myydään yksitellen. Vuonna 2014 sijoituskiinteistöjen myynnit vastasivat reilua 7 % avaavan taseen sijoituskiinteistöjen arvosta.

## Sijoituskiinteistöt 31.12.2014

Katsauskauden lopussa sijoituskiinteistöjen käypä arvo oli 130,7 miljoonaa euroa (31.12.2013: 79,2 miljoonaa euroa). Orava Asuntorahastolla oli 31.12.2014 yhteensä 1 318 huoneistoa (31.12.2013: 791), joiden yhteenlaskettu vuokrattavissa oleva pinta-ala oli 82,2 tuhatta m<sup>2</sup> (31.12.2013: 50,1 tuhatta m<sup>2</sup>). Huoneistot sijaitsivat 63 eri asunto-osakeyhtiössä, joista kuudessatoista yhtiön omistusosuus oli 100 %. Tarkempia tietoja sijoituskiinteistöistä on esitetty taulukko-osassa.

Rahaston omistamien huoneistojen arvot arvioidaan käypään arvoon vähintään kuukausittain ja julkistetaan vähintään neljännesvuosittain sekä aina, kun kiinteistörahaston taloudellisen tilanteen muutos sitä vaatii tai muutokset kiinteistöjen kunnossa vaikuttavat olennaisesti kiinteistörahaston omistusten arvoon. Tarkempi selvitys asuntojen hintojen arviointimallista on esitetty vuoden 2014 tilinpäätöksen liitetiedoissa.

## Rahoitus

Rahoituskulut (netto) olivat 1.1.-31.12.2014 välisenä aikana yhteensä 1,4 miljoonaa euroa (2013: 639 tuhatta euroa) ja konsernin rahalaitoslainojen

lyhennykset yhteensä 3 090 tuhatta euroa (2013: 6 081 tuhatta euroa). Emoyhtiön rahalaitoslainat on kokonaisuudessaan korkosuojattu Danske Bankin kanssa tehdyillä koronvaihtosopimuksilla. Orava Asuntorahaston pitkäaikaiset korolliset lainat ja asunto-osakeyhtiöiden osakkeisiin kohdistuvat yhtiölainat olivat 31.12.2014 yhteensä 58,1 miljoonaa euroa (31.12.2013: 35,6 miljoonaa euroa).

Taseen pitkäaikaisiin velkoihin sisältyy näiden lisäksi myös vuokralaisten maksamia vuokravakuuksia 478 tuhatta euroa (31.12.2013: 251 tuhatta euroa).

## OLENNAISET TAPAHTUMAT TILIKAUDEN JÄLKEEN

Yhtiön itselleen maksuttomassa annissa 17.12.2014 suuntaamat 500 000 osaketta merkittiin 5.1.2015 kauppakisteriin. Itselleen suuntaamia osakkeita yhtiö voi käyttää pääomarakenteen vahvistamiseen, liiketoiminnan kehittämiseen ja omistuspohjan laajentamiseen sekä sijoituskohteiden hankinnalla että liikkeeseenlaskettavilla vaihtovelkakirjalainoilla. Annin jälkeen yhtiön osakkeiden lukumäärä oli yhteensä 5 706 123 osaketta. Yhtiö jätti 19.1.2015 listalleotto-

| Sijoitussalkun ikä- ja aluejakaumat<br>(€, käyvin arvoin) | 31.12.2014 | 31.12.2013 |
|---|------------|------------|
| Uudemmat kohteet (1990 - )                                | 58 %       | 56 %       |
| Vanhemmat kohteet (– 1989 )                               | 42 %       | 44 %       |
| Helsingin seutu   | 43 %       | 38 %       |
| Suuret kaupungit  | 23 %       | 19 %       |
| Keskisuuret kaupungit                                     | 34 %       | 43 %       |

hakemuksen Helsingin Pörssille 47 800 osakkeen ottamiseksi kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin pörssilistalle 20.1.2015 alkaen. Listauksen jälkeen yhtiön listattujen osakkeiden kokonaismäärä oli 5.253.923 osaketta.

Yhtiö täsmensi 23.1.2015 yhtiön neljännän vuosineljänneksen tulosarviota. Orava Asuntorahasto arvioi 7.11.2014 julkistamassaan kolmannen vuosineljänneksen osavuositarkastuksessa, että neljännän vuosineljänneksen tuloksen odotetaan jäävän kolmannen vuosineljänneksen tulosta heikommaksi. Kolmannen vuosineljänneksen laaja voitto oli 1,9 miljoonaa euroa. Yhtiön tarkennettu arvio neljännän vuosineljänneksen tuloksesta oli 1,7 – 2,3 miljoonaa euroa.

Yhtiö ilmoitti 23.1.2015 tutkivansa mahdollisuuksia yhteensä arviolta 40 miljoonan euron rahoitusjärjestelyn toteuttamiseen. Järjestely koostuisi arviolta 15





miljoonan euron suuruudesta rahoituslimiitistä, jolla rahoitettaisiin uusien kohteiden hankintaa, ja arviolta 25 miljoonan euron suuruudesta vakuudellisesta joukkovelkakirjalainasta, joka suunnattaisiin pääasiassa kotimaisille institutionaalisille sijoittajille ja jolla olisi tarkoitus uudelleenrahoittaa yhtiön olemassa olevia lainoja ja edistää yhtiön liiketoiminnan laajentumista.

Finanssivalvonta hyväksyi 23.1.2015 yhtiön listalleottoesitteen, joka liittyy yhteensä 1 056 122 osakkeen listalleottoon. Osakkeet liittyvät yhtiön aiemmin 28.11.2014 tiedottamaan Osuusasunnot Oy:lle (235 922 osaketta) ja 31.12.2014 tiedottamaan Royal House Oy:lle (368 000 osaketta) suuntaamiin anteihin sekä yhtiön itselleen (500 000 osaketta) suuntaamaan maksuttomaan antiin. Yhtiö jätti myös listalleottohakemuksen Helsingin Pörssille

koskien Osuusasunnot Oy:lle suunnatussa annissa merkittyjen ja yhtiön itselleen suuntaamien maksuttomien osakkeiden eli yhteensä 688 122 osakkeen ottamiseksi kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin pörssilistalle kaupankäyntitunnuksella OREIT. Kaupankäynti kyseisillä osakkeilla alkoi 27.1.2015. Lisättävien osakkeiden ISIN-tunnus on FI4000068614.

Yhtiön Royal House Oy:lle suunnatut yhteensä 368 000 osaketta merkittiin kaupparekisteriin ja haettiin kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssiin kaupan loppuun saattamisen yhteydessä 9.2.2015. Lisäksi yhtiö suuntasi itselleen maksuttomassa annissa 200 000 osaketta. Yhtiön itselleen suuntaamat osakkeet eivät oikeuta vuoden 2014 tuloksesta vuonna 2015 maksettaviin osinkoihin. Edellä mainittujen osakkeiden tultua rekisteröidyksi kaupparekisteriin yhtiön rekisteröityjen osakkeiden

lukumäärä on yhteensä 6 510 045 osaketta ja yhtiön rekisteröity osakepääoma 56 376 500 euroa.

Yhtiö toteutti 10.2.2015 Skanska Talonrakennus Oy:n kanssa 22 huoneiston kaupan yhteensä 4,6 miljoonan euron velattomalla kauppahinnalla. Ostetut huoneistot sijaitsevat kahdessa uudiskohdessa, joista toinen on Mikkelissä (12 huoneistoa) ja toinen on Porissa (10). Huoneistot olivat kaupantekohetkellä vuokraamattomia.

Kokouksessaan 11.2.2015 hallitus suuntasi hallinnointiyhtiö Orava Rahastot Oy:lle 39 952 osaketta. Osakkeiden merkintähinta oli vuoden 2014 viiden viimeisen päivän pörssikaupankäynnin painotettu keskihinta. Orava Rahastot Oyj kuittasi merkintähinnan maksun osakkeilla maksettavaa tulossidonnaista hallinnointipalkkiosaatavaansa 423 491,20 euroa vastaan.

## TOIMINTAYMPÄRISTÖ

### Kansantalous

Suomen bruttokansantuotteen kasvun arvioidaan vuonna 2014 asettuneen välille -0,4% - 0,0% ja sen ennustetaan kuluvana vuonna jäävän välille +0,1% - +1,0%. Asuntomarkkinoihin keskeisesti vaikuttavan yksityisen kulutuksen muutokseksi arvioidaan päättyneelle vuodelle noin -0,4% - +0,2% ja vuodelle 2015 -0,2% - +0,9%. Euroalueen markkinakorot ovat yhä jatkaneet alentumistaan ja lyhyiden markkinakorkojen myös odotetaan pysyvän alle 1 prosentissa seuraavien 4-5 vuoden ajan. Arvion perusteena edellä on käytetty 15 Suomen talouskehityksestä ennusteita tekevän tahon tuoreimpia julkaistuja suhdanne-ennusteita ja Euroopan Keskuspankin julkaiseman eurokorkokäyrän perusteella laskettuja markkinoiden korko-odotuksia.

Asuntomarkkinoiden arvioidaan alkavan hitaasti vahvistua yleisen taloudellisen toimeliaisuuden piristymisen seurauksena vuonna 2015.

### Asuntomarkkinoiden kysyntä

Kotitaloudet nostivat loka-joulukuussa 2014 uusia asuntolainoja Suomen Pankin tilastojen mukaan 3,9 miljardilla eurolla eli 6 % enemmän kuin vastaavana ajankohtana vuosi sitten. Euromääräisten asuntolainojen kanta oli joulukuun lopussa 89,8 miljardia euroa ja asuntolainakannan vuosikasvu 1,7 %.

Vanhon asuntojen keskimääräinen markkinointiaika koko maassa Etuovi.comin mukaan nousi syyskuun 112 päivästä joulukuussa 135 päivään, kun se vuosi sitten joulukuussa oli 109 päivää.

Asuntojen kysyntä on jatkunut loppusyksyn ja alkutalven ajan vaimeana.

### Asuntomarkkinoiden tarjonta

Asuinkerrostalojen rakennuslupia myönnettiin lokakuussa Tilastokeskuksen mukaan 816 asunnolle, joka oli 15 % vähemmän kuin vuosi sitten. Vastaavasti tammi-lokakuussa rakennuslupia kerrostaloasunnoille myönnettiin yhteensä 14 840 kappaletta eli 22 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Asuinkerrostaloille myönnettyjen rakennuslupien liukuvan vuosisumman vuosimuutos puolestaan oli +25 %. Käynnissä olevan uudisrakentamisen arvoa kuvaavan asuntorakentamisen volyyymi-indeksin 3 kuukauden

muutos elokuussa oli +12 % ja muutos vuodentakaiseen -17 %.

Tarjonta asuntomarkkinoilla on jatkunut alhaisella tasolla vaikka joitain merkkejä mahdollisesta käänteestä onkin nähtävissä.

### Asuntomarkkinoiden hinnat, vuokrat ja tuotot

Vuoden 2014 neljännellä neljänneksellä vapaarahoitteisten asuntojen vuokrat nousivat edellisestä vuodesta 3,0 %. Asuntojen hintojen muutos neljännellä vuosineljänneksellä oli -1,0 % vuodentakaisesta. Asuntohintojen suhde vuokriin on jonkin verran pitkän aikavälin keskiarvon alapuolella; neljännän vuosineljänneksen neliöhinnosta ja vuokrista laskettuna suhde oli 15,5. Neliöhintojen ja vuosivuokrien suhteen 40 vuoden keskiarvo Suomessa on 16,7.

Odotamme seuraavan 12 kuukauden aikana koko maan asuntohintojen pysyvän ennellaan tai alkavan jakson loppupuolella hieman nousta ja vapaa-rahaoitteisten asuntojen vuokrien nousuvauhdin pysyvän likimain ennellaan, jos markkinoiden korko-odotukset ja talousennusteet toteutuvat keskeisiltä asuntomarkkinoihin vaikuttavilta osiltaan.

## **ORAVA ASUNTORAHASTON TULEVAISUUDEN NÄKYMÄT**

Orava Asuntorahasto arvioi, että vuonna 2015 sillä on kohtuullisen hyvät edellytykset ylläpitää hyvää kannattavuutta ja saavuttaa 10 prosentin oman pääoman kokonaistuottotavoite.

Sijoitussalkun asuntojen arvon odotetaan pysyvän ennallaan tai alkavan jakson loppupuolella maltillisesti nousta ennustetun yleisen talouskehityksen vahvistumisen seurauksena. Vuokratuoton arvioidaan hieman nousevan, kun taloudellista käyttöastetta uskotaan pystyttävän nostamaan viime vuoteen verrattuna. Kohteiden hankintojen tulosvaikutuksen odotetaan pysyvän suuruusluokaltaan viime vuoden tasolla. Hoito- ja korjauskustannusten suhde sijoitusomaisuuden arvoon säilynee niin ikään likimain edellisvuoden tasolla.

## **SELVITYS TUTKIMUS- JA KEHITYSTOIMINNAN LAAJUUDESTA**

Yhtiö panostaa edelleen kiinteistörahastotoiminnan kehittämiseen ja kasvattamiseen sekä muiden palveluiden kehittämiseen yhteistyössä hallinnointiyhtiö Orava Rahastot Oyj:n kanssa. Kehitystoiminnan laajuus perustuu hyvin pitkälti toteutuvan kasvun ja tulorahoituksen määrään. laajuus perustuu hyvin pitkälti toteutuvan kasvun ja tulorahoituksen määrään.



## YHTIÖN JOHTO JA TILINTARKASTAJA

Yhtiön hallituksessa on kuusi jäsentä. Yhtiön perustamissopimuksella yhtiön hallitukseen valittiin neljä varsinaista jäsentä. Yhtiön hallituksen jäsenet ovat olleet perustamisesta lähtien Jouni Torasvirta, puheenjohtaja (s. 1965, KTM, Orava Rahastot Oyj:n toimitusjohtaja) Tapani Rautiainen, varapuheenjohtaja (s. 1957, KTM, Maakunnan Asunnot Oy:n hallituksen puheenjohtaja), Veli Matti Salmenkylä (s. 1960, DI, Orava Rahastot Oyj:n talous- ja hallintojohtaja) ja Timo Valjakka (s. 1960, OTK, Maakunnan Asunnot Oy:n toimitusjohtaja). Ylimääräisissä yhtiökokouksissa vuoden 2013 kesäkuussa hallitukseen valittiin Mikko Larvala (s. 1966, OTK, KTM, Bird & Bird asianajotoimiston Senior Counsel) ja vuoden 2013 syyskuussa Peter Ahström (s. 1964, Konetekniikan insinööri, A. Ahlström Kiinteistöt Oy:n toimitusjohtaja). Hallituksen jäsenillä on yhteensä yli 60 vuoden kokemus kiinteistöalalta ja 40 vuoden kokemus arvopaperimarkkinoilta.

Hallituksella oli tilikauden aikana yhteensä 23 kokousta ja osallistumisprosentti oli 97 %. Hallitus arvioi, että sen jäsenistä Veli Matti Salmenkylä ja Jouni Torasvirta ovat riippumattomia yhtiön merkittävistä

| Hallitus              | 1000 € |
|-----------------------|--------|
| Jouni Torasvirta      | 29     |
| Peter Ahlström        | 16     |
| Mikko Larvala         | 16     |
| Tapani Rautiainen     | 15     |
| Veli Matti Salmenkylä | 16     |
| Timo Valjakka         | 16     |

Hallituksen jäsenten palkkiot 2014 olivat yhteensä 107 tuhatta euroa. Hallituksen jäsenet eivät ole työsuhteessa Orava Asuntorahastoon.

osakkeenomistajista, Tapani Rautiainen ja Timo Valjakka ovat riippumattomia yhtiöstä, Mikko Larvala ja Peter Ahlström ovat riippumattomia sekä yhtiöstä että sen merkittävistä osakkeenomistajista.

Varsinainen yhtiökokous 18.3.2014 tarkasti hallituksen jäsenten palkkioita. Maaliskuun 2014 loppuun asti hallituksen jäsenen kuukausipalkkio oli 600 euroa, hallituksen puheenjohtajan 1 000 euroa ja hallituksen jäsenen kokouspalkkio oli 200 euroa ja hallituksen puheenjohtajan 400 euroa. Huhtikuun 2014 alusta alkaen hallituksen jäsenen kuukausipalkkio on 900 euroa, hallituksen puheenjohtajan 1500 euroa ja hallituksen jäsenen kokouspalkkio on 300 euroa ja hallituksen puheenjohtajan 600 euroa.

Orava Asuntorahaston hallitus valitsi toimitusjohtajaksi 6.2.2014 KTM Pekka Peiposen. Orava Asuntorahasto ei maksa toimitusjohtajalle palkkaa. Orava Asuntorahaston tilintarkastaja on KHT-yhteisö PricewaterhouseCoopers Oy päävastuullisena tilintarkastajanaan KHT Eero Suomela. Tilintarkastajalle maksetaan palkkio laskun mukaan.

## HALLINNOINTIYHTIÖ ORAVA RAHASTOT OYJ

Orava Asuntorahasto perustettiin Orava Rahastot Oyj:n aloitteesta. Orava Rahastot valittiin Orava Asuinkiinteistörahaston hallinnointiyhtiöksi 30.12.2010.

Orava Rahastot on vastannut Asuntorahaston toiminnan ja hallinnon järjestämisestä, hoitamisesta ja kehittämisestä sekä valmistellut Orava Asuntorahaston liiketoimintastrategian ja vuosibudjetin.

Orava Asuntorahaston henkilöstö on osa hallinnointiyhtiön liiketoimintaorganisaatiota. Hallinnointiyhtiö vastaa asuntorahaston operatiivisen toiminnan henkilöstökuluista.

Korvauksena hallinnointipalveluista Orava Asuinkiinteistörahasto maksaa hallinnointiyhtiölle vuotuisena kiinteänä hallinnointipalkkiona 0,6

% (+alv) Rahaston varojen käyvästä arvosta ja tulossidonnaisena hallinnointipalkkiona 20 % (+alv) Rahaston vuotuisesta kuuden prosentin aikakoron ylittävästä tuotosta.

Kiinteä hallinnointipalkkio lasketaan neljännesvuosittain, ja arvona pidetään edellisen neljännesvuoden viimeisintä IFRS:n mukaista varojen käypää arvoa. Kiinteät hallinnointipalkkiot katsauskauden 1.1.-31.12.2014 aikana olivat 613,5 tuhatta euroa.

Tulossidonnainen hallinnointipalkkio maksetaan vain, jos tilikauden päättävä pörssikurssi on korkeampi kuin aiempien tilikausien korkein päättävä pörssikurssi osinko-, osakeanti- ja splittikorjattuna.

Vuoden 2014 tulossidonnainen hallinnointipalkkio oli 0,8 miljoonaa euroa (2013: 0 euroa). Orava Asuntorahaston hallitus ja hallinnointiyhtiö päättivät 23.1.2015 muuttaa hallinnointisopimusta siten, että päättävänä kurssina tulossidonnaisen palkkion laskennassa käytetään pörssikurssin sijaan osakekohtaista nettovarallisuutta, jos se on pörssikurssia alempi.

Puolet tulossidonnaisesta hallinnointipalkkiosta voidaan maksaa Asuntorahaston omina osakkeina.

## RISKIT JA RISKIENHALLINTA

Orava Asuntorahaston riskienhallinnan lähtökohtana on riskinkantokyky ja –halu, keskeisten riskien tunteminen sekä päätetty riskienhallintapolitiikka. Riskienhallinta on osa jokapäiväistä toimintaa ja osa liiketoiminnan johtamista.

Riskienhallinnan tavoitteena on tunnistaa tavoitteiden saavuttamiseen liittyvät keskeiset epävarmuudet, mitata ja arvioida ennalta tunnistettuja epävarmuuksia sekä päättää suhtautumisesta näihin. Keskeiset riskit on luokiteltu strategisiin ja operatiivisiin riskeihin sekä rahoitus- ja vahinkoriskeihin.

Riskeihin suhtaudutaan liiketoimintaan kuuluvina ja riskejä arvioidaan sekä niihin sisältyvien mahdollisuuksien hyödyntämisen että riskien pienentämisen ja poistamisen kannalta.

Riskienhallinta on integroitu osaksi Orava Asuntorahaston strategiapro sessia, toiminnan ohjausjärjestelmää ja liiketoimintaprosesseja. Ylin vastuu riskienhallinnasta on Orava Asuntorahaston hallituksella, joka päättää riskienhallinnan tavoitteista, vahvistaa riskienhallinnan yleiset periaatteet, määrittelee tehtävät ja vastuut sekä seuraa keskeisiä

riskejä. Orava Asuntorahaston hallinnointiyhtiö Orava Rahastot on vastuussa riskienhallinnan järjestämisestä, hoitamisesta ja kehittämisestä sekä raportoinnista. Liiketoimintaorganisaatio on vastuussa omaan toimintaansa vaikuttavien riskien tunnistamisesta ja arvioinnista.

Riskienhallintajärjestelmä perustuu kuukausittaiseen raportointiin, jolla valvotaan sijoitusomaisuu den käyvän arvon, rahoitusaseman, liikevaihdon, kannattavuuden, myyntien, myyntisaatavien, kulujen ja niiden kautta tuloksen kehittymistä. Osana riskienhallintaa hallitus käy läpi ja hyväksyy vähintään kerran vuodessa tilinkäyttö- ja muut valtuudet.

Orava Asuntorahaston liiketoiminnan riskejä arvioidaan säännöllisesti osana yhtiön vuosittaista suunnittelu- ja strategiapro sessia, sijoitusomaisuu den hankintaan liittyvien sekä muiden sopimusten valmistelu- ja päätöksentekopro sessia sekä muuta operatiivista toimintaa. Riskejä pyritään hallitsemaan riskikartoituksilla ja niiden perusteella tehtävillä toimenpiteillä, systemaattisella seurannalla ja markkina-analyseillä.

## **Merkittävimmät riskit**

Osana vuosisuunnitteluprosessia Orava Asuntorahaston merkittävimmät riskit arvioidaan säännöllisesti riskikartoituksella, jossa keskeiset riskit tunnustetaan, niiden toteutumisen todennäköisyys ja vaikutus toteutuessaan arvioidaan sekä määritellään riskienhallintamenettelyt. Riskikartoitus tehtiin syksyllä 2014 osana yhtiön vuosittaista suunnittelu- ja strategiaprozessia. Millä tahansa alla kuvattavista riskeistä saattaa toteutuessaan olla olennaisen haitallinen vaikutus yhtiön liiketoimintaan, taloudelliseen asemaan, liiketoiminnan tulokseen ja tulevaisuudennäkyymiin.

## **Vallitsevaan makrotaloudelliseen tilanteeseen liittyviä riskejä**

*Epävarmat maailmanlaajuiset taloudelliset ja rahoitusmarkkinaolosuhteet saattavat vaikuttaa epäedullisesti yhtiön liiketoimintaan, liiketoiminnan tulokseen, taloudelliseen asemaan, maksukykyyn ja pääoman lähteisiin*

Maailmanlaajuinen velkakiiri ja sitä seurannut maailmanlaajuinen taantuma, joka alkoi vuonna 2008, on vaikuttanut epäsuotuisasti yleisiin liiketoimintaolosuhteisiin, lisännyt työttömyyttä ja vähen-

tänyt yrittäjien ja kuluttajien luottamusta talouteen. Huolimatta niistä tehostetuista toimista, joita lukuisat hallitukset, sääntelyviranomaiset ja keskuspankit ympäri maailmaa ovat tehneet, talouden toipuminen on ollut hidasta. Viime aikoina yleiset taloudelliset olosuhteet Euroopassa ja muualla maailmassa ovat entisestään vähentäneet talouden ennustettavuutta. On myös olemassa riski siitä, että maailmanlaajuinen talous ajautuu taantumaan.

Vaikka yhtiön liiketoiminnan tulos ja sijoituskohteiden arvot ovat pysyneet melko vakaina tähän asti, maailmanlaajuisen talouden ja rahoitusmarkkinoiden epävarmuus saattavat vaikuttaa yhtiöön tästä huolimatta. Nykyinen epävarmuus ja ennustettavuuden puute rahoitusmarkkinoilla sekä makrotaloudelliset olosuhteet ovat vaikuttaneet haitallisesti rahoituksen saatavuuteen ja kasvattaneet pääoman hintaa. Yhtiön voi myös olla vaikeaa turvata investointiensä ulkoista rahoitusta kilpailukykyisillä ehdoilla, ja rahoitus voi vaikeutua tarjonnan vähenemisen tai korkomarginaalien kasvun johdosta. Vaikka yhtiö uskoo, että sen pääomarakenne ja rahoitus tuottavat riittävän likviditeetin, ei voi olla varmuutta siitä, että rahoitusmarkkinoiden muutokset eivät vaikuttaisi yhtiön

maksukykyyn ja rahoituksen saatavuuteen tai että pääoman lähteet riittäisivät likviditeettitarpeisiin kaikkina aikoina ja kaikissa tilanteissa. Euroopan jatkuva valtioiden velkakiiri, mahdollinen epäsuotuisa kehitys makrotaloudellisissa olosuhteissa ja jatkuva epävarmuus rahoitusmarkkinoilla saattavat vaikuttaa haitallisesti yhtiön sijoitusomaisuuteen, rahoituksen hintaan tai pankki- ja pääomarahoituksen saatavuuteen, joilla puolestaan saattaisi olla haitallinen vaikutus Yhtiön liiketoimintaan, taloudelliseen asemaan, liiketoiminnan tulokseen, tulevaisuudennäkyymiin ja yhtiön osakkeiden arvoon..

Epävarmat maailmanlaajuiset talous- ja rahoitusmarkkinaolosuhteet ovat vaikuttaneet kielteisesti Suomen talouteen. Talouden hidastuminen tai taantuma, riippumatta sen syvyydestä, tai mikä tahansa muu taloudellinen kehitys Suomessa saattavat vaikuttaa yhtiön liiketoimintaan lukuisilla eri tavoilla, esimerkiksi tuloihin, varallisuuteen, maksukykyyn, liiketoimintoihin ja/tai yhtiön ja sen vuokralaisten tai mahdollisten sijoittajien taloudelliseen tilanteeseen.

Asuinhuoneistojen arvo seuraa tyypillisesti suhdannevaihteluja. Asuinhuoneistojen arvoon vaikuttavat monet tekijät, kuten korkotasot, inflaatio,



talouskasvu, liiketoimintaympäristö, rahoituksen saatavuus, verotus ja rakentamisen vilkkaus. Mikäli yleinen taloustilanne heikkenee tai asuntojen hinnat jostain syystä laskevat, on mahdollista, että myös sijoituskohteiden arvo ja tuotto sekä yhtiön arvo laskevat. Talouden tulevasta kehityksestä on edelleen myös suurta epävarmuutta. Yhtiö ei välttämättä pysty hyödyntämään talouden heilahtelun luomia mahdollisuuksia tai mukautumaan pitkäaikaiseen taloudelliseen taantumaa tai lamaan. Lisäksi, vaikka talouden kasvun hidastuminen ja taantuma ovat historiallisesti kasvattaneet vuokra-asuntojen kysyntää Suomessa, voi olla mahdollista, että vuokra-asuntojen kysyntä kuitenkin laskee talouden hidastuessa tai taantuessa.

### **Yhtiön liiketoimintaan liittyviä riskejä**

Yhtiön voi olla haastavaa ja vaikeaa hankkia sijoituskohteita, jotka täyttävät yhtiön tavoitteet. Ei ole myöskään takeita siitä, että yhtiön tekemät investoinnit olisivat menestyksellisiä kaikissa tilanteissa. Tavoitteet täyttävien sijoituskohteiden hankintamahdollisuudet voivat heikentää olennaisesti muun muassa asuntomarkkinoiden lisääntyneen kilpailun seurauksena, jolloin tuottotavoitteita ei välttämättä

saavuteta. Ei ole myöskään varmuutta siitä, että sijoituskohteita saadaan hankittua suunnitellussa aikataulussa tai lainkaan. On mahdollista, että yhtiöön ei saada hankittua asuntoja suunnitelluilta alueilta. Hankinta-alue voi siten muodostua huomattavasti suunniteltua pienemmäksi, jolloin asuntosalkkua ei kyetä hajauttamaan suunnitellussa laajuudessa. Näin ollen alueriski voi kasvaa ja tuotto heikentyä.

Sijoituskohteen houkuttelevuuteen mahdollisten vuokralaisten kannalta vaikuttaa muun muassa sen sijainti. Alueet, joilla yhtiön sijoituskohteet sijaitsevat, voivat muuttua vähemmän houkutteleviksi. Yksittäisen alueen houkuttelevuus voi muuttua merkittävästi ajan myötä, mikä voi vaikuttaa epäedullisesti kyseisellä alueella sijaitsevien sijoituskohteiden tuottoon ja vuokrattavuuteen. Koska yhtiön nykyiset sijoituskohteet keskittyvät Helsingin Seutuun ja tiettyihin Suomen suurimpiin ja keskisuuriin kaupunkeihin, yhtiön liiketoiminta on riippuvainen sekä näiden alueiden että Suomen talouden yleisestä kehityksestä.

Asuntomarkkinat ovat herkäät kysynnän ja tarjonnan vaihteluille. Asuntojen hinnat Suomessa ovat historiallisesti seuranneet makroekonomista kehitystä. Asumisen ja vuokra-asumisen kustannus-



tasoon vaikuttavat lukuisat eri seikat, kuten sääntely, korkotaso, taloudellinen kasvu, lainarahoituksen saatavuus ja verotus. Kysynnän ja tarjonnan muutoksilla, jotka aiheutuvat uudistuotannosta, sijoittajien kysynnästä ja tarjonnasta sekä muista seikoista, saattaa myös olla olennainen vaikutus asumiskustannuksiin ja vuokra-asumiseen. Asuntomenojen laskulla on todennäköisesti suora vaikutus yhtiön asuntosalkun käypiin arvoihin.

On mahdollista, että yhtiön hankkimien sijoituskohteiden likviditeetti heikkenee, jolloin niitä saadaan myytyä suunniteltua vähemmän tai niitä ei saada myytyä lainkaan suunnitelluilla hinnoilla ja suunnitellussa aikataulussa. Yhtiön sijoituskohteiden myyntiin vaikuttavat lukuisat seikat, joihin yhtiö ei voi vaikuttaa, kuten pankkirahoituksen saatavuus

mahdollisille ostajille, korkotaso ja vastaavien kohteiden kysyntä ja tarjonta. Mahdollinen likviditeetin puute asuntomarkkinoilla saattaa rajoittaa yhtiön mahdollisuuksia myydä kohteitaan tai muuttaa sijoitussalkkuaan oikeaan aikaan talouden tai muiden olosuhteiden johdosta. Mikäli markkinat eivät toimi riittävän hyvin tai ovat epälikvidit, ei ole varmuutta siitä, pystyykö yhtiö toteuttamaan myyntejä odotetusti tai pystyykö se toteuttamaan niitä lainkaan.

Yhtiö hankkii sijoituskohteistaan arviokirjan ja kuntoarvion ennen kunkin sijoituskohteen hankintaa. Sijoituskohteiden hankintoja tehtäessä yhtiön arvio kohteen kunnosta perustuu kuitenkin otteeseen vain joidenkin kohteessa sijaitsevien asuinhuoneistojen kunnosta. Täten ei voi olla varmuutta siitä, että kaikkien asuinhuoneistojen kunto vastaa ennalta tehtyjä arvioita, jolloin yhtiölle saattaa koitua ylimääräisiä kustannuksia. Sijoituskohteiden hankintojen jälkeen Newsec Asset Management Oy tarkistaa jokaisen huoneiston kunnan.

Merkittävä osa yhtiön hallinnointityötä on saada hankittu asuntosalkku tuottamaan tavoitteiden mukaista vuokratuottoa vuokrattavana olevalle asuntokannalle. Markkinavuokrien ennustamiseen liittyy epävarmuutta, ja markkinavuokrat voivat

toteutua ennustettua pienempinä, jolloin yhtiön tuotto pienenee. Vuokrakohteiden kysyntään liittyy myös epävarmuutta. Yhtiön kohteiden vuokrausaste ja vuokralaisten vaihtuvuus riippuvat yleisistä taloudellisista seikoista. Vuokrausasteella on merkittävä vaikutus yhtiön liiketoimintaan. Vuokralaisten vaihtuvuus aiheuttaa yhtiölle kuluja, jotka johtuvat muun muassa vuokrasopimusten allekirjoituksesta tai vähäisistä remonteista, joita tehdään yleensä vuokralaisen muuttaessa pois. Yhtiö pyrkii kuitenkin pitämään vuokrattavinaan olevien sijoituskohteiden vuokrausasteen korkeana muun muassa suorittamalla sijoituskohteissa korjaustöitä. Lisäksi yhtiölle saattaa aiheutua tappioita maksamattomista vuokrasaataavista.

Yhtiö tekee vuokralaistensa kanssa toistaiseksi voimassa olevia vuokrasopimuksia. Vuokralainen voi irtisanoa vuokrasuhteen kuukauden irtisanomisajalla. Toistaiseksi voimassa oleviin sopimuksiin sisältyy siten riski, että merkittävä määrä vuokrasopimuksia voidaan irtisanoa lyhyen ajan sisällä. Yhtiöllä saattaa tällaisissa tapauksissa olla vaikeaa tehdä lyhyen ajan sisällä riittävää määrää korvaavia vuokrasopimuksia.

Kiinteistörahastolain mukaan yhtiön on arvolettava muussa kuin omassa käytössään olevat

huoneistot ja kiinteistöt taseessaan käypään arvoon. Lisäksi yhtiön huoneistojen ja kiinteistöjen käyvän arvon muutos kirjataan tulosvaikutteisesti arvostusvoitoksi tai -tappioksi sille kaudelle, jonka aikana se syntyy. Tämän johdosta yhtiölle voi syntyä merkittäviä voittoja tai tappioita huoneistojen ja kiinteistöjen käyvän arvon muutoksista siitä riippumatta, myydäänkö niitä vai ei. Yhtiölle saattaa aiheutua haittaa olemassa olevien huoneistojen ja kiinteistöjen arvostustappioista, vaikka yhtiön liiketoiminta olisi voitollista. Tämä saattaa johtaa tiettyjen kovenanttien rikkoutumiseen. Mikäli velkasitoumusten kovenantteja ei pystytä muuttamaan taikka niistä ei ole mahdollista vapautua, tällä saattaa olla haitallinen vaikutus yhtiön rahoituksen ehtoihin.

Yhtiö suorittaa säännöllisesti huoneistojen ja kiinteistöjen kunnostus- ja ylläpitokorjauksia. On myös mahdollista, että useassa yhtiön hankkimassa huoneistossa ja kiinteistössä ilmenee samanaikaisia suuria korjaustarpeita.

Uudistus- ja ylläpitokorjausten kulut ovat merkittäviä ja liittyvät pääosin putkiremontteihin, julkisivuihin, kattoihin, ikkunoihin ja parvekkeiden kunnostamiseen. Asuinrakennusten putkistot tulee tyypillisesti kunnostaa n. 40–50 vuoden välein, mikä



käsittää yleensä sekä vesi- että viemäriputkien uudistamisen. Julkisivut, katot ja parvekkeet tulee uudistaa noin 25–35 vuoden välein. Yhtiö odottaa kiinteistöjensä nykyisten kunnostus- ja ylläpitokustannusten pysyvän suunnilleen samalla tasolla suhteutettuna yhtiön asuntosalkun kokoon tulevaisuudessa.

Joka tapauksessa uudistus- ja ylläpitokorjauskulut saattavat kasvaa esimerkiksi asuntojen energiatehokkuusvaatimusten johdosta, ja täten ei ole varmuutta siitä, että yhtiön uudistus- ja ylläpitokuluihin käytämien investointien määrä ei merkittävästi kasvaisi yhtiön nykyisestä arviosta.

On myös mahdollista, että vuokralaiset aiheuttavat merkittäviä vahinkoja asunnoille. Mikäli vakuutusyhtiöt tai vuokralaiset eivät korvaa aiheutuneita



vahinkoja, yhtiö voi joutua vastaamaan mahdollisista korvauskustannuksista. Suuret odottamattomat korjaukset ja korjauskustannukset saattaisivat johtaa maksukyvyyn heikentymiseen ja vuokrausasteen laskuun, vuokratuottojen menettämiseen ja kannattavuuden heikentymiseen. Yhtiö voi myös joutua korvausvastuuseen aiheutuneista vahingoista tai joutua osallisiksi oikeudenkäynteihin, mikä saattaa vahingoittaa yhtiön ja sen yhteistyökumppaneiden julkisuuskuva.

Yhtiön asuntosalkun kuukausittaisessa käyvän arvon määrittämisessä käytetään monimuuttuja-regressioon perustuvaa vertailukauppamenetelmää, jossa käytetään Oikotie.fi-palvelusta saatavaa hintapyyntöaineistoa ja tiettyä muuta kauppahinta-aineistoa. Vaikka yhtiö pyrkii varmistamaan arvostusmenetelmänsä oikeellisuuden ulkopuolisella arvioitsijalla, yhtiön arviointimalli ei välttämättä sovellu kaikkiin sijoituskohteisiin, arvioinnin lähtöaineistossa saattaa olla virheitä taikka arvioinnissa saattaa tapahtua inhimillinen virhe. Siten ei voi olla varmuutta siitä, että yhtiön arvostukset ilmentävät tarkoin yhtiön sijoituskohteiden ja näihin liitännäisten omaisuuserien arvoa jonakin toisena ajankohtana tai lainkaan. Mallintuloksia ei pääsääntöisesti voi yleistää koskemaan

sellaisia huoneistoja, jotka poikkeavat iältään, pinta-alaltaan tai muilta keskeisiltä ominaisuuksiltaan arvioinnissa käytetystä aineistosta. On myös mahdollista, että mallinnuksessa käytettävä kaikille kaupungeille yhteinen funktiomuoto ei ole optimaalinen jokaisella estimoitavalla osamarkkinalla. Estimointimenetelmän valinnassa on korostettu läpinäkyvyyttä suuremman laskentateknisen kompleksisuuden kustannuksella.

Lopuksi on myös mahdollista, että estimoinnissa käytetyssä ohjelmistossa on ohjelmointivirhe, mitä pyritään ehkäisemään käyttämällä uusimpia versioita ohjelmistoista.

Kiinteistörahastotoiminnassa yleisen markkina-käytännön mukaisesti tietyistä yhtiön tarvitsemista palveluista huolehtii erillinen hallinnointiyhtiö. Yhtiö on tehnyt tämän johdosta Orava Rahastot Oyj:n (”Hallinnointiyhtiö”) kanssa hallinnointisopimuksen. Hallinnointisopimuksen mukaisesti yhtiö vastaa yksinomaaisesti itse sijoitustoiminnasta aiheutuvasta riskistä sekä asuntoihin ja muihin yhtiön omaisuuteen liittyvistä riskeistä, ja Hallinnointiyhtiön vastuu on hallinnointisopimuksen mukaisesti rajoitettu.

Hallinnointisopimus on voimassa määräaikaisena siihen asti, kunnes yhtiön osakkeet ovat kaupan-käynnin kohteena säännellyllä markkinapaikalla,

minkä jälkeen se jatkuu toistaiseksi voimassa olevana 12 kuukauden molemminpuolisella irtisanomisajalla. Hallinnointiyhtiön tarjoamat palvelut ovat olennaisia yhtiön liiketoiminnan jatkuvuuden kannalta, joten yhtiö on tietystä määrin riippuvainen Hallinnointiyhtiön tarjoamista palveluista. Mikäli hallinnointisopimus irtisanoaan, yhtiö joutuu hankkimaan nopeasti uuden palveluntarjoajan. Ei myöskään voi olla varmuutta siitä, että vastaavaa palveluntarjoajaa löytyy tai että sen kanssa onnistutaan tekemään ehdoiltaan vastaava sopimus. Lisäksi yhtiön päärahoittajapankilla on oikeus eräännyttää yhtiölle annetut luotot ennaikaisesti takaisin maksettaviksi, mikäli Hallinnointiyhtiö tai tämän suorat tai välilliset omistajat muuttuvat, ja tällöin yhtiö on velvollinen korvaamaan tästä luotonantajapankille aiheutuneet kulut.

Toimitusjohtajaa lukuun ottamatta yhtiöllä ei ole omaa henkilöstöä, minkä johdosta yhtiön asiamiehenä toimivan Hallinnointiyhtiön palveluksessa olevilla avainhenkilöillä on korostunut merkitys yhtiön menestyksen kannalta. On mahdollista, että Hallinnointiyhtiön palveluksessa olevat henkilöt vaihtuvat, toiminnassa mukana olevien henkilöiden asiantuntemus vanhentuu tai heidän kykynsä hoitaa

tehtäviä heikkenee tai Hallinnointiyhtiön kanssa tehty sopimus päättyy eikä yhtiö onnistu tekemään vastaavaa korvaavaa sopimusta.

Yhtiö käyttää liiketoiminnassaan luotettaviksi katsomiaan palveluntarjoajia. Yhtiöllä on Newsec Asset Management Oy:n ja Ovenia Oy:n kanssa sopimus asunomanagement-palveluista, taloushallinnon tehtävistä ja asuntovuokrauksesta sekä Realia Management Oy:n, Newsec Asset Management Oy:n sekä Turun Seudun OP-Kiinteistökeskus Oy:n ja Päijät-Hämeen OP-Kiinteistökeskus Oy:n kanssa toimeksiantosopimus Yhtiön omistamien kiinteistöarvopaperien puolivuositaisesta arvioinnista. Lisäksi Yhtiö on teettänyt kuntoarvioita pääasiassa Raksystems Anticimex Oy:llä.

Palveluntarjoajien kyky hoitaa tehtäviään saattaa heikentyä, tai ne voivat lopettaa toimintansa. Yhtiö ei saa välttämättä tehtyä sopimuksia palveluntarjoajiansa kanssa hyväksyttävien ehdoin tai näiden tarjoamien palvelujen laatu ei ole riittävää. Mikä tahansa näistä seikoista saattaa vaikuttaa yhtiön kykyyn toteuttaa hankkeitaan ajallaan ja sovitussa budjetissa ja aiheuttaa ylimääräisiä kuluja yhtiölle.

Yhtiön hankkimien Sijoituskohteiden tulee olla Suomen lainsäädännössä ympäristöstä, terveydestä

ja turvallisuudesta annettujen määräysten sekä muun näihin liittyvän sääntelyn mukaisia. Sijoituskohteet voivat olla sovellettavien lakisääteisten määräysten vastaisia, esimerkiksi niissä voi olla terveydelle haitallisia rakennusaineita. Mikä tahansa tällainen tapahtuma tai Sijoituskohteiden merkittävä arvonalentuminen, joka ei ole tiedossa tai tunnistettavissa Sijoituskohteiden hankintahetkellä tai käy ilmi myöhemmässä vaiheessa, saattaa vaikuttaa haitallisesti Yhtiöön. Lainmukaisuuden varmistamiseksi voi olla tarpeen tehdä erityisiä investointeja rakennusaineiden tai rakennelmien poistamiseksi, parantamiseksi tai vaihtamiseksi. Vastaavasti pilaantumisen, vahingon, rasituksen tai haitallisen vaikutuksen poistamis- tai puhdistuskustannukset voivat olla odotettua korkeammat. Lisäksi säännösten noudattamatta jättäminen tai tarve noudattaa uusia tiukempia määräyksiä saattaa johtaa korkeampiin kuluihin tai heikentää Yhtiön toimintojen kehitystä. Vaikka Yhtiö ei ole tähän mennessä joutunut vastuuseen ympäristöön, terveyteen tai turvallisuuteen liittyvistä toimista, ei ole täyttä varmuutta siitä, ettei Yhtiö voisi joutua vastuuseen tällaisista tulevaisuudessa. Millä tahansa edellä kuvatuista riskeistä saattaa toteutuessaan olla haitallinen vaikutus Yhtiön

liiketoimintaan, taloudelliseen asemaan, liiketoiminnan tulokseen, tulevaisuudennäkymiin ja Yhtiön Osakkeiden arvoon.

Yhtiöllä on sen käsityksen mukaan toimialalla tavanomainen vakuutusturva. Esimerkiksi kaikilla yhtiön omistamilla sijoituskohteilla on voimassa oleva kiinteistön täysarvovakuutus. Mainittu kiinteistön täysarvoturva käsittää esinevakuutusturvan, kiinteistönomistajan vastuuturvan, toimitusjohtajan ja hallituksen vastuuvakuutuksen ja oikeusturvan. Lisäksi yhtiöllä ja Hallinnointiyhtiöllä on yhteinen hallinnon vastuuvakuutus. Vakuutuksessa on kuitenkin vastuuvapautuksia ja vastuunrajoituksia sekä määrän että vakuutustapahtuman osalta. Yhtiöllä ei ole vakuutusturvaa sellaisten vahinkojen varalta, jotka eivät ole vakuutuskelpoisia tai joille ei ole saatavilla vakuutusta taloudellisesti kohtuullisin ehdoin. Ei myöskään voi olla varmuutta siitä, että yhtiön nykyistä vakuutusturvaa ei irtisanota tai että se on tulevaisuudessa saatavilla taloudellisesti kohtuullisin ehdoin. Mikäli jollekin yhtiön omaisuudelle, jota se ei ole vakuuttanut, aiheutuu vahinkoa tai aiheutunut vahinko ylittää korvattavan enimmäismäärän, yhtiö saattaa joutua hankkimaan lisärahoitusta korjatakseen taikka uudelleen rakentaakseen

vahingoittuneen omaisuuden, tai yhtiö saattaa menettää vahingoittuneen omaisuuden arvon osittain tai kokonaan.

Yhtiö on eräiden toimintojensa osalta riippuvainen kolmansien tahojen kehittämistä tietojärjestelmistä. Tässä yhteydessä yhtiö on myös riippuvainen kyseessä olevien tahojen kyvystä ja halusta jatkaa ohjelmistojen kehittämistä ja ylläpitämistä ja yhtiön itsensä kyvystä käyttää kyseisiä tietojärjestelmiä tehokkaasti ja hyödyntää uutta teknologiaa ja järjestelmiä sekä turvallisuus- ja varmistusjärjestelmiä. Tällaiset tietojärjestelmät käsittävät telekommunikaatiojärjestelmiä sekä ohjelmistosovelluksia, joita yhtiö käyttää kontrolloidakseen liiketoimintojaan, hallitakseen asuntosalkkuaan ja riskejään, valmistakseen toiminta- ja taloudellisia raportteja sekä suorittaakseen kassatoimintoja. Mikäli tietojärjestelmissä ilmenee toimintahäiriöitä, yhtiölle voi aiheutua huomattavia taloudellisia tappioita, asiakasvastuita ja yhtiön maine saattaa vahingoittua, ja lisäksi yhtiöön saatetaan kohdistaa viranomaistoimenpiteitä.

Yhtiön kyky houkutellessa sijoittajia ja vuokralaisia sekä toteuttaa kauppvoja saattaa heikentyä, jos yhtiön maine vahingoittuu. Ellei yhtiö kykene, tai jos vaikuttaa siltä, ettei yhtiö kykene ratkaisemaan

ongelmia, joista saattaa aiheutua maineriski, yhtiön liiketoimintaedellytykset saattavat heiketä olennaisesti. Maineriskiä saattavat aiheuttaa muun muassa eturistiriidat, lainsäädännön ja viranomaisten määräykset, yhtiön liiketoimintaan liittyvät oikeudelliset riskit, luotto-, maksuvalmius- ja markkinariskit, ristiriidat vuokralaisten ja muiden sopimuskumppanien kanssa sekä vastaavat seikat.

Vaikka Yhtiö noudattaa dokumentoituja ohjeita ja menettelytapoja riskien tunnistamisessa, valvonnassa ja hallinnassa, nämä ohjeet ja menettelytavat eivät välttämättä tunnista kaikkia riskejä, ja riskit voivat olla merkittävästi ennustettua suuremmat. Epäonnistumisella näiden riskien tunnistamisessa, seurannassa ja hallinnassa voi olla haitallinen vaikutus Yhtiön liiketoimintaan, taloudelliseen asemaan, liiketoiminnan tulokseen, tulevaisuudennäkymiin ja Yhtiön Osakkeiden arvoon.

### **Lainsäädäntöön liittyviä riskejä**

Yhtiö toimii säännellyllä ja valvotulla toimialalla. Mahdolliset muutokset yhtiön kannalta olennaisessa sääntelyssä (kuten, terveyteen, turvallisuuteen, ympäristöön, yhtiöoikeuteen, tilintarkastukseen tai verotukseen liittyvässä sääntelyssä), viranomais-

toimenpiteissä ja viranomaisten asettamissa vaatimuksissa sekä tapa, jolla kyseisiä lakeja, säädöksiä ja toimenpiteitä pannaan täytäntöön tai tulkitaan, sekä uusien lakien ja määräysten soveltaminen ja täytäntöönpano ovat yhtiön vaikutusmahdollisuuksien ulkopuolella. Mahdollisilla muutoksilla saattaa olla haitallisia vaikutuksia yhtiön liiketoimintaan, liiketoiminnan tulokseen ja/tai taloudelliseen asemaan. Muutokset saattavat edellyttää yhtiötä mukauttamaan liiketoimintojaan, varojaan tai strategiaansa. Suoraan yhtiön liiketoimintaan vaikuttavien määräysten lisäksi yhtiön liiketoimintaan, liiketoiminnan tulokseen ja/tai taloudelliseen asemaan voivat vaikuttaa välillisesti sellaiset lisämääräykset tai entistä tiukemmat määräykset, jotka koskevat yhtiön sijoituskohteiden vuokraamista tai yhtiön toimintaympäristöä. Tästä esimerkkinä voidaan mainita mahdolliset Veronhuojennuslain muutokset.

Yhtiö pyrkii noudattamaan toiminnassaan Kiinteistörahastolakia ja kiinteistösijoitustoiminnan sääntöjä, jotka ovat edellytyksenä yhtiön saamille veroeduille. Ei kuitenkaan ole varmuutta siitä, kykeneekö yhtiö noudattamaan Kiinteistörahastolakia ja kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä asetettuja vaatimuksia kaikissa markkinatilanteissa. Kiinteistörahastolain

soveltamisesta ei ole muodostunut yhtiön toimialalle vielä vakiintunutta käytäntöä.

Uhka Veronhuojennuslaissa asetettujen velvoitteiden ja rajoitusten laiminlyönnistä on lähtökohtaisesti järjestelmästä poistaminen, jolloin yhtiö siirtyy normaalin tuloverotuksen piiriin. Järjestelmästä poistamisesta aiheutuu yhtiölle ylimääräisiä veroseurauksia, koska yhtiön veronalaiseen tuloon lisätään jakamattomat voittovarot ja verovapausaikana voittovaroista muihin oman pääoman eriin siirretyt määrät vähennettynä mainitulta verovuodelta jaetun osingon määrällä.

Järjestelmästä poistamisuhan lisäksi lakiin sisältyy myös verotuksellisia sanktioita. Yhtiö voi joutua osittain verovelvolliseksi muun muassa jos i) yhtiön sijoituskohteistaan saamien vuokratulojen määrä verovuonna alittaa 80 prosenttia yhtiön kaikista tuloista, joihin ei kuitenkaan lueta asuinkäytössä olevien varojen luovutushintoja, ii) jos osakkaan omistusosuus yhtiön osakepääomasta osingon täsmäytyspäivänä on vähintään 10 prosenttia (Konserniverokeskuksen 5.9.2013 annetun ennakkoratkaisun mukaan ennen 31.12.2014 30 prosenttia), tai iii) jos yhtiö luovuttaa asuinkäytössä olevia varojaan, jotka yhtiö on omistanut vähemmän

kuin viiden vuoden ajan. Yhtiö ei voi kontrolloida osakeomistustaan sen vuoksi, että yhtiön osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena, eikä sillä ole tietoa hallintarekisteröityjen omistajien omistuksista. Tästä syystä on mahdollista, että jonkin osakkeenomistajan omistusosuus nousee yli 10 prosentin rajan tai hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien omistuksen saatetaan tulkita ylittävän 10 prosentin rajan, mikä voisi aiheuttaa virheellisiä tai epäedullisia tulkintoja yhtiön verokohtelusta

AIFM-direktiivi eli direktiivi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista (2011/61/EU) saatettiin Suomessa voimaan lailla vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ("AIFM-laki") joka tuli voimaan 15. maaliskuuta 2014. AIFM-laissa säädetään muun muassa vaihtoehtorahaston hoitajien toimiluvasta, toimintaedellytyksistä ja raportointivelvollisuuksista. Yhtiön Hallinnointiyhtiö on hakenut heinäkuussa 2014 Finanssivalvonnalta toimilupaa AIFM-lain tarkoittamana vaihtoehtorahaston hoitajana toimimiseen. Toimilupaprosessiin ja uuden sääntelyn soveltamiseen liittyy epävarmuustekijöitä, joilla saattaa toteutuessaan olla haitallinen vaikutus Yhtiön liiketoimintaan, taloudelliseen asemaan, liiketoiminnan tulokseen, tulevaisuudennäkymiin ja Yhtiön

Osakkeiden arvoon. Lisäksi AIFM-laki asettaa myös tiettyjä vaatimuksia laissa tarkoitetun toiminnan järjestämiselle, vaihtoehtorahaston markkinoinnille ja varojen säilyttämiselle, mikä saattaa lisätä Hallinnointiyhtiön kustannuksia.

### **Rahoitusriskejä**

Vaikka yhtiö on pyrkinyt suojausstrategiansa mukaisesti suojaamaan rahalaitoslainansa koronvaihtosopimuksin, markkinakorkojen ja marginaalien muutos saattaa vaikuttaa yhtiön liiketoimintaan epäedullisesti. Lisäksi asunto-osakeyhtiöiden yhtiölainoja ei suojata, joten ne ovat alttiina korkomuuksille. Vaikka yhtiö pyrkii huolellisesti seuraamaan korkotason kehitystä ja hallinnoimaan korkoriskiään, ei voida sulkea pois sitä mahdollisuutta, että yhtiö epäonnistuisi korkoriskinsä hallinnoinnissa.

Yhtiön liiketoiminta sekä velanmaksukyvyyn ylläpitäminen edellyttävät riittävää kassavirtaa, joka saadaan vuokraustoiminnasta ja sijoituskohteiden myynnistä. Vaikka tällä hetkellä liiketoiminnan rahavirta sijoituskohteiden myynnillä lisättynä synnyttää yhtiölle riittävästi varoja sen velanhoito-vaatimusten täyttämiseksi ja yhtiön kyky hankkia uutta rahoitusta on riittävä, ei voi olla varmuutta siitä,

että yhtiö kykenee säilyttämään tällaisen rahavirran ja riittävän rahoitusrakenteen tulevaisuudessa.

Yhtiön käyttöpääomarahoitusta on hoidettu pankkitilin 200.000 euron luottolimiittisopimuksella. Yhtiön voimassa olevat pankkilainat ovat viiden vuoden ns. bullet-tyyppisiä lainoja, joista ensimmäinen erääntyy 29.3.2016. Normaalin rahoituskäytännön mukaisesti yhtiö neuvottelee rahoittajien kanssa lainojen uudelleenrahoittamisesta. Yhtiö ei kuitenkaan välttämättä saavuta uudelleenrahoitusta koskevissa neuvotteluissa nykyistä parempia tai edes nykyisen tasoisia ehtoja. Lisäksi uuden velan saatavuus vaikuttaa yhtiön mahdollisuuksiin hankkia uusia sijoituskohteita.

Yhtiön luottosopimuksissa on taloudellisia kovenantteja, kuten LTV-kovenantti (loan to value), lainanhoitokate ja omavaraisuuskovenantti. Näiden kovenanttien rikkominen tai kyvyttömyys saavuttaa vaaditut taloudelliset tunnusluvut saattaa johtaa siihen, että yhtiö laiminlyö velkasitoumuksensa. Vaikka yhtiö katsoo, että sen taloudellinen tilanne on hyvä, kyseisten kovenanttien rikkoutuminen voi johtaa siihen, että yhtiölle syntyy tarve neuvotella yhtiön rahoitus uudelleen, minkä johdosta rahoituksen ehdot saattavat heikentyä tai rahoituksen

saatavuus vaikeutua, ja tästä saattaa aiheutua yhtiölle lisäkustannuksia.

Velkaantumisasaste saattaa vaikuttaa merkittävästi yhtiön liiketoimintaan, kuten (i) rajoittaa yhtiön kykyä hankkia lisärahoitusta nykyisiä vastaavin tai edullisemmin rahoitusehdoin ja muin ehdoin sen tulevien käyttöpääomatarpeiden, investointien tai muiden yleisten liiketoiminnallisten tarpeiden rahoittamiseksi; (ii) rajoittaa uudelleenrahoitusmahdollisuuksia, mikä puolestaan saattaa rajoittaa yhtiön kykyä reagoida markkinaolosuhteisiin ja talouden laskusuhdanteisiin; (iii) edellyttää, että merkittävä osa yhtiön liiketoiminnan kassavirrasta käytetään lainapääoman ja lainojen korkojen maksuun, mikä vähentäisi liiketoimintaan ja liiketoiminnan kehittämiseen käytettävissä olevia varoja ja kassavirtaa; (iv) altistaa yhtiön sen kilpailijoita voimakkaammin epäedullisille taloudellisille olosuhteille, mikä saattaisi heikentää yhtiön kilpailukykyä; (v) altistaa yhtiön korkotason nousulle ja (vi) rajoittaa yhtiön mahdollisuutta maksaa osinkoja.

Mikäli maksulaiminlyöntejä ilmenee, yhtiön luotonantajat saattavat eräännyttää kaikki yhtiön maksamattomat velat kertyneine korkoineen ja palkkioineen välittömästi maksettaviksi. Yhtiön

luottosopimusten luotonantajilla on näissä olo-  
suhteissa myös oikeus irtisanoa lisärahoituksen  
antamista koskevat sitoumukset. Mikäli yhtiö ei  
pysty maksamaan velkojaan niiden erääntyessä,  
lainanantajilla on luottosopimusten mukaan oikeus  
realisoida niille annettu vakuus velan maksamiseksi.  
Mikäli yhtiön luottosopimusten mukainen velka  
eräännytetään, ei voi olla varmuutta siitä, että tämä  
vakuus riittäisi yhtiön velan takaisinmaksuun.

Rahoitusmarkkinoiden epävarmuus ja pankkien  
tiukentunut sääntely saattavat tarkoittaa, että yhtiön  
liiketoimintoihin tarvittavan rahoituksen hinta kasvaa  
ja että rahoitusta on vaikeammin saatavilla.

### **Osakkeeseen ja osinkoon liittyviä riskejä**

Yhtiön osakkeenomistajille jaettiin vuonna 2014  
vuodelta 2013 yhteensä 4.824.928,92 euroa osinkoa,  
joka vastasi noin 10 prosentin vuotuista osinkotuot-  
toa 6.2.2014 osakekurssilla laskettuna. Ei kuitenkaan  
voi olla varmuutta siitä, maksaako Yhtiö tulevaisuu-  
dessa vastaavia osinkoja tai että voiko se noudattaa  
osinkopolitiikkaansa. Lisäksi Yhtiö raportoi tuloksensa  
IFRS-säännösten mukaisesti, mutta Yhtiön jakokel-  
poiset varat määräytyvät suomalaisen tilinpäätös-  
käytännön mukaisesti. Veronhuojennuslain mukaan

Yhtiön on jaettava osinkoja vuosittain vähintään  
90 prosenttia tilikautensa tuloksesta, pois lukien  
sijoituskohteiden realisoitumaton arvomuutos  
(ja IFRS:n laajan tuloksen erät). Vaikka Yhtiön tulos  
pois lukien Sijoituskohteiden realisoitumattomat  
arvomutokset olisi voitollinen, Yhtiö ei välttämättä  
pysty jakamaan osinkoa, koska Kiinteistörahastolain  
mukaan Yhtiö joutuu kirjaamaan realisoitumattomat  
arvomutokset tuotoksi tai kuluksi. Tämä voi  
rajoittaa Yhtiön osingonjakoa, vaikka Yhtiön liiketoi-  
minta muutoin olisi voitollista, erityisesti tilanteessa  
jossa realisoitumaton arvonalennus kirjataan kuluksi,  
joka täten vähentää tilikauden tulosta ja Yhtiön  
osingonmaksukykyä.

Yhtiön osingonmaksukykyyn vaikuttavat monet  
tekijät, kuten tämänhetkinen ja ennustettu taloude-  
linen tilanne, käyttöpääoman tarpeet, kassavirta ja  
tulos sekä mahdolliset Yhtiötä tai sen tytäryhtiöitä  
sitovat lainasopimuksen ehdot. Osingonjako ei saa  
vaarantaa osakeyhtiölain mukaista Yhtiön maksu-  
kykyä. Hallituksen on myös varmistettava Yhtiön  
maksukykyyn säilyminen ennen osingonjaon päättä-  
mistä. Tulevien osinkojen määrästä tai osingonjaon  
toteutumisesta ei siten voi olla varmuutta.

Yhtiön listattujen osakkeiden markkinahinta  
saattaa vaihdella huomattavasti, eikä ole varmaa,  
kehittykö osakkeille aktiivisia ja/tai likvidejä jälki-  
markkinoita. Yhtiön osakkeiden markkinahinta voi  
vaihdella huomattavasti markkinoiden suhtau-  
tumisessa osakkeisiin tai niitä vastaaviin muihin  
arvopapereihin tapahtuvien muutosten sekä useiden  
muiden tekijöiden ja tapahtumien takia, kuten Yhtiön  
toimintaan vaikuttavan lainsäädännön muutosten  
tai Yhtiön liiketoiminnan tuloksen tai kehityksen  
muutosten takia. Yhtiön osakkeiden markkinahinta  
voi laskea alle osakkeiden merkintähinnan. Yhtiön  
pörssiarvoon vaikuttavat Yhtiön sijoittajien subjek-  
tiiviset näkemykset Yhtiön arvosta. Yhtiö ei anna  
takeita sille, että Osakkeiden julkisen noteerauksen  
jatkuessa Osakkeiden markkinahinta vastaisi sijoit-  
tajien Osakkeista maksamaa hintaa eikä sille, että  
Osakkeiden jälkimarkkinat pörssilistalla ovat aktiiviset.

Osakkeiden hinnat ja vaihto osakemarkkinoilla  
saattavat ajoittain vaihdella huomattavasti Yhtiön  
liiketoiminnan kehityksestä tai tulevaisuudennä-  
kymistä riippumatta. Lisäksi Yhtiön liiketoiminnan  
tulos ja tulevaisuudennäkymät voivat joskus alittaa  
osakemarkkinoiden, markkina-analyytikkojen ja  
sijoittajien odotukset. Mikä tahansa näistä tekijöistä

voi johtaa Listattavien osakkeiden tai Yhtiön muiden osakkeiden markkinahinnan laskemiseen.

Yhtiöllä on suunnitelmassa jatkaa toiminnan laajentumista muun muassa järjestämällä osakeanteja ja laskemalla liikkeelle suunnattuja vaihtovelkakirjalainoja, minkä johdosta nykyisten osakkeenomistajien omistus laimenee vaihtovelkakirjojen perusteella merkittävien osakkeiden liikkeeseenlaskulla ja jos he eivät merkitse uusia osakkeita tulevissa osakeaunoissa.

Yhtiön toteuttamat mahdolliset tulevat osakeannit saattavat vaikuttaa haitallisesti osakkeiden markkinahintaan. On myös mahdollista, että Yhtiön tulevaisuudessa mahdollisesti tekemissä kohteiden kaupoissa käytetään maksuvälineenä Osakkeita, mikä saattaa vaikuttaa Osakkeiden markkinahintaan laskevasti.

Osakkeiden likviditeettiin vaikuttavat suoraan kyseisen osakkeen kysyntä ja tarjonta sekä epäsuorasti myös muut tekijät, kuten yleinen osakemarkkinatilanne ja mahdolliset markkinahäiriöt. Mikäli osakkeiden likviditeetti on alhainen, Yhtiö on tehnyt sopimuksen Nordea Pankki Suomi Oyj:n kanssa osakkeiden markkinataukuksesta, jonka tavoitteena on parantaa osakkeen likviditeettiä. Tästä huolimatta

osakkeen likviditeetti saattaa olla alhainen, millä saattaa olla haitallinen vaikutus osakkeiden arvoon. Myös sijoittajan mahdollisuus myydä omistuksensa Yhtiössä saattaa heiketä tässä tilanteessa.

Osakkeiden arvon kehittymiseen vaikuttavat muun muassa markkinoiden yleinen kehitys, tiedot yhtiön toteutuneesta taloudellisesta kehityksestä ja ennusteet sen tulevasta kehityksestä. On myös mahdollista, että osakkeiden hinnanmuodostus markkinoilla häiriintyy, jolloin osakkeiden hinnat eivät heijasta kaikkea markkinoilla saatavilla olevaa tietoa.

Osakemarkkinoilla yleisesti ja erityisesti pienempien yhtiöiden osakkeiden markkinoihin on liittynyt historiallisesti merkittäviä kurssi- ja volyyminvaihteluita, jotka eivät aina ole olleet suhteessa yhtiöiden tuloksenteekokykyyn. Vastaavat kurssivaihtelut voivat vaikuttaa osakkeiden kurssiin negatiivisesti riippumatta yhtiön todellisesta tuloksenteekokyvystä. Sijoittajien tulee olla tietoisia siitä, että yhtiöön sijoittamiseen liittyy korkea riski ja että osakkeiden positiivisesta kurssikehityksestä ei ole varmuutta. Osakekurssiin voivat vaikuttaa toiminnan kehityksen lisäksi myös monet ulkoiset tekijät. Näitä voivat olla esimerkiksi vallitseva taloussuhdanne ja markkinatilanne.

## **PÄÄOMAN HALLINTA**

Pääoman hallinnan tavoitteena on varmistaa konsernin kyky jatkuvaan toimintaan, jotta se pystyisi antamaan tuottoa omistajilleen ja hyötyä muille sidosryhmilleen. Tavoitteena on myös optimaalisen pääomarakenteen säilyttäminen muun muassa korkotason muuttuessa.

Pääomaa seurataan velkaantumistasteen eli LTV-tason pohjalta samoin kuin vastaavissa yrityksissä, joissa rahoittajapankit edellyttävät säännöllistä kovenanttiehtojen toteutumisen raportointia. LTV-taso määritellään jakamalla konsernin osuuspankista otettujen korollisten velkojen mukaan lukien omistettujen asunto-osakkeiden yhtiölainat ulkona oleva pääoma asunto-osakkeiden ja muun omaisuuden velattomalla arvolla. Konsernin strategiana on LTV-tason pitäminen 30 ja 60 %:n välissä. 31.12.2014 konsernin LTV oli 43,9 %.

Yhtiö on ilmoittanut tammikuussa 2015 tutkivansa mahdollisuuksia yhteensä arviolta 40 miljoonan euron rahoitusjärjestelyn toteuttamiseen. Järjestely koostuisi arviolta 15 miljoonan euron suuruudesta rahoituslimiitistä, jolla rahoitettaisiin uusien kohteiden hankintaa, ja arviolta 25 miljoonan euron suuruudesta vakuudellisesta joukkovelkakirjalainasta,



joka suunnattaisiin pääasiassa kotimaisille instituutio-  
naalisille sijoittajille ja jolla olisi tarkoitus uudelleen-  
rahoittaa yhtiön olemassa olevia lainoja ja edistää  
yhtiön liiketoiminnan laajentumista.

## **YMPÄRISTÖTEKIJÄT**

Yhtiön ympäristötyön lähtökohtana ovat oman ja  
vuokralaisten toimintaympäristön lainsäädännölliset  
ja toiminnalliset vaatimukset. Konsernin ympäris-  
töasioiden hallinta perustuu kiinteistömanagereina  
toimivien Newsec Asset Managementin ja Ovenian  
ympäristöpolitiikkaan, ohjeisiin ja ympäristöjärjestel-  
miin.





## YHTIÖN OSAKKEET

Orava Asuntorahaston osakkeet on laskettu liikkeen arvo-osuusjärjestelmässä 28.1.2011. Osakkeen kaupankäyntitunnus on OREIT. Veronhuojennuslain mukaan yhtiö ei saa ostaa omia osakkeitaan.

Orava Asuinkiinteistörahasto Oyj:n yhteensä 1 366 558 aiemmin listaamatonta osaketta yhdisteltiin vanhojen osakkeiden kanssa arvo-osuusjärjestelmässä ja otettiin kaupankäynnin kohteeksi 3.2.2014. Tämän jälkeen yhtiön julkisen kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden kokonaismäärä yhdistely huomioiden oli 4 288 707 osaketta, kaupankäyntitunnus OREIT ja ISIN-tunnus FI4000068614.

Listattujen ja kaupankäynnin kohteeksi otettujen osakkeiden jälkeen listaamattomiksi jäivät vielä maaliskuun 2013 osakeannissa merkityt 25 687 osaketta, jotka poikkesivat osinko-oikeudeltaan edellä mainituista osakkeista ja jotka yhtiö haki julkisen kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin pörssilistalle, kun osinko-oikeudet tulivat yhteneviksi listattujen osakkeiden kanssa joulukuussa 2014.

Yhtiö toteutti kesäkuun lopussa yhteensä 418 923 osakkeen suunnatut annit, teki listalleottoesitteen sekä haki osakkeet kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin päälistalle (kaupankäyntitunnus OREITN0114). Kaupankäynti uusilla osakkeilla alkoi 30.6.2014. Suunnatuissa annissa merkintähinta oli 12,82 euroa/osake lukuun ottamatta yhtiön itselleen maksuttomassa annissa suuntaamia 100 000 osaketta. Osakkeet, joiden kaupankäyntitunnus oli OREITN0114, eivät oikeuttaneet vuoden 2013 tuloksesta vuonna 2014 maksettuihin osinkoihin.



Yhtiö toteutti kolmannella vuosineljänneksellä yhteensä 274 806 osakkeen suunnatut annit sekä haki osakkeet kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin päälistalle (kaupankäyntitunnus OREITN0114) 8.10.2014. Suunnatussa annissa merkintähintaan 12,63 euroa osakkeelta A. Ahlström Kiinteistöt Oy merkitsi 114 806 osaketta. Tämän lisäksi yhtiö suuntasi itselleen maksuttomissa osakeanneissa 160 000 osaketta.

Neljännellä vuosineljänneksellä yhtiö teki päätökset suunnatuista annista yhteensä 1 056

122 osakkeeseen liittyen. Osuusasunnot Oy:lle suunnattiin 236 922 osaketta merkintähintaan 11,33 euroa osakkeelta, Royal House Oy:lle suunnattiin 368 000 osaketta merkintähintaan 10,60 euroa osakkeelta sekä yhtiölle itselleen maksuttomassa annissa 500 000 osaketta. Osakkeiden merkintähinta oli merkintäsitoumuksen tekopäivää edeltävien viiden kaupankäyntipäivän painotettu keskihinta Helsingin Pörssin kaupankäynnissä. Osakkeista tehtiin listalleottoesite, joka julkistettiin 23.1.2015.

Joulukuun 30. päivänä maksetun osingon täsmäytyspäivän 12.12.2014 jälkeen yhtiön kaikki osakkeet yhdistettiin (ISIN-tunnus FI4000068614) ja kaikilla osakkeilla oli yhtäläiset osinko-oikeudet. Kaupankäynti Helsingin Pörssissä kaupankäyntitunnuksella OREITN0114 päättyi 12.12.2014. Yhtiön osakkeiden lukumäärä kaupparekisterissä vuoden 2014 lopussa oli 5 206 123 osaketta.

Katsauskaudella yhtiö teki vaihtovelkakirjalainasopimuksia määrältään yhteensä 5,0 miljoonalla eurolla, joista oli konvertoitu 4,99 miljoonaa euroa 31.12.2014 mennessä. Yhtiön tekemien vaihtovelkakirjalainojen ehtojen mukaisesti yhtiö on katsauskaudella luovuttanut omia osakkeita vaihtovelkakirjalainojen konversioissa yhteensä 418 614 kappaletta. Katsauskauden lopussa yhtiöllä oli hallussa omia osakkeita 39 386 kappaletta.

Tilikaudella yhtiön osakkeiden keskimääräinen päivävaihto oli 254 tuhatta euroa ja viiden viimeisen päivän pörssikaupankäynnin painotettu keskihinta 10,60 euroa.



| Tapaus  | Liikkeeseen laskettuja uusia osakkeita (kpl) | Yhtiön Osakkeita tapahtuman jälkeen (kpl) | Osakeannin merkintähinta (euroa) | Osakepääoma tapahtuman jälkeen (euroa) | Kaupparekisterin rekisteröintipäivä |
|---|--|---|----------------------------------|--|-------------------------------------|
| 31.12.2013                                    |  |   |                                  | 43.143.940 €                           |                                     |
| Suunnattu osakeanti I/2014 25.6.2014          | 318.923                                      | 4.633.317                                 | 12,82 €                          | 46.333.170 €                           | 26.6.2014                           |
| Suunnattu osakeanti II/2014 25.6.2014         | 100.000                                      | 4.733.317                                 | 0,00 €                           | 46.333.170 €                           | 26.6.2014                           |
| Suunnattu osakeanti III/2014 6.8.2014         | 80.000                                       | 4.813.317                                 | 0,00 €                           | 46.333.170 €                           | 15.8.2014                           |
| Suunnattu osakeanti IV/2014 30.9.2014         | 114.806                                      | 4.928.123                                 | 12,63 €                          | 47.481.230 €                           | 8.10.2014                           |
| Suunnattu osakeanti V/2014 30.9.2014          | 80.000                                       | 5.008.123                                 | 0,00 €                           | 47.481.230 €                           | 8.10.2014                           |
| Vaihtovelkakirjalainan konvertointi 30.9.2014 | 0  | 5.008.123                                 | 12,69 €                          | 49.057.130 €                           | 8.10.2014                           |
| Suunnattu osakeanti VI/2014 6.11.2014         | 80.000                                       | 5.088.123                                 | 0,00 €                           | 49.057.130 €                           | 1.12.2014                           |
| Suunnattu osakeanti VII/2014 11.12.2014       | 118.000                                      | 5.206.123                                 | 0,00 €                           | 49.057.130 €                           | 16.12.2014                          |
| Vaihtovelkakirjalainan konvertointi           | 0  | 5.206.123                                 | 11,72 €                          | 50.337.280 €                           | 23.12.2014                          |
| Ennen 31.12.2014 päätetyt annit               |  |   |                                  |  |                                     |
| Suunnattu osakeanti IX/2014                   | 500.000                                      | 5.706.123                                 | 0,00 €                           | 50.337.280 €                           | 5.1.2015                            |
| Suunnattu osakeanti I/2015                    | 235.922                                      | 5.942.045                                 | 11,33 €                          | 52.696.500 €                           | 23.1.2015                           |
| Suunnattu osakeanti II/2015                   | 368.000                                      | 6.310.045                                 | 10,60 €                          | 56.376.500 €                           | ***                                 |

Yhtiökokous 18.3.2014 päätti, että vuoden 2013 tuloksesta jaetaan osinkoa vuonna 2014 vuosineljänneksittäin 0,28 euroa eli yhteensä vuonna 2014 enintään 1,12 euroa osakkeelta (100 % osinko-oikeus). Osinko maksettiin vuosineljännesten viimeisinä arkipäivinä. Vuoden 2013 voitonjako maksettiin vuonna 2014 kahden eri osinko-oikeuden mukaan.

#### Katsauskaudella maksetut osingot euroa osakkeelle:

|                      | FI4000068614<br>(100 %) | FI4000061072<br>(75 %) |
|----------------------|-------------------------|------------------------|
| 31.3.2014 I osinko   | 0,28 €                  | 0,21 €                 |
| 30.6.2014 II osinko  | 0,28 €                  | 0,21 €                 |
| 30.9.2014 III osinko | 0,28 €                  | 0,21 €                 |
| 30.12.2014 IV osinko | 0,28 €                  | 0,21 €                 |
| <b>Yhteensä</b>      | <b>1,12 €</b>           | <b>0,84 €</b>          |

Osinkoa maksettiin yhteensä 4 824 928,92 euroa.

#### Vuosi 2014

Hallitus ehdottaa yhtiökokoukselle, että vuoden 2014 tuloksesta jaetaan osinkoa yhteensä 1,20 euroa, 0,30 euroa vuosineljänneksittäin, osakkeelta ja että hallitus valtuutetaan päättämään vuosineljänneksittäin maksettavien osinkojen määristä.

## OSAKKEENOMISTAJAT

Yhtiöllä oli yli 5800 osakkeenomistajaa 30.1.2015.

Yhtiön osakasluettelon mukaan yhtiöllä oli 31.12.2013 2306 osakkeenomistajaa.

#### Omistajaluettelo 30.1.2015, 10 suurinta

| Osakkeenomistaja               | Osakkeiden lukumäärä | %            |
|--------------------------------|----------------------|--------------|
| Länsi-Suomen Vuokratalot Oy*   | 260 423              | 4,72         |
| Osuusasunnot Oy                | 235 922              | 4,28         |
| Godoinvest Oy**                | 229 360              | 4,16         |
| Sysmäläntien Kiinteistöt Oy*** | 218 985              | 3,97         |
| Avaintalot Oy*                 | 160 456              | 2,91         |
| Pakarinen Janne                | 100 414              | 1,82         |
| Yli-Torkko Erkki               | 100 000              | 1,81         |
| Livränteanstalten Hereditas    | 81 000               | 1,47         |
| Maakunnan Asunnot Oy*          | 69 422               | 1,26         |
| Alte Invest Oy                 | 45 698               | 0,83         |
| <b>Yhteensä 10 suurinta</b>    | <b>1 501 680</b>     | <b>27,23</b> |

Hallituksen jäsenten Tapani Rautiaisen ja Timo Valjakan määräysvalta-yhteisöjä.

\*\* Hallituksen jäsenen Timo Valjakan määräysvalta-yhteisö.

\*\*\* Hallituksen jäsenen Tapani Rautiaisen määräysvalta-yhteisö.

## HALLITUKSEN VALTUUDET

Hallituksella on ollut yhtiökokouksen 18.3.2014 myöntämä osakeantivaltuus 5 000 000 osaketta.

Katsauskaudella hallitus käytti samaansa osakeanti-

valtuutta suunnattuihin anteihin 1 995 651 osakkeen verran. Yhtiökokouksen myöntämää osakeantivaltuutta oli 31.12.2014 jäljellä 3 004 349 osaketta.



1.1 - 31.12.2014

ORAVA ASUINKIINTEISTÖRAHASTO OYJ

# KONSERNITILINPÄÄTÖS



ORAVA

## KONSERNIN LAAJA TULOSLASKELMA

Esitettävät liitetiedot muodostavat kiinteän osan konsernitilinpäätöstä.

Hallitus hyväksyi esitettävän toimintakertomuksen ja tilinpäätöksen julkistettavaksi 11.2.2014, jolloin tilinpäätös allekirjoitettiin.

| IFRS   | Liitetieto | 1.1.-<br>31.12.2014 | 1.1.-<br>31.12.2013 |
|--|------------|---------------------|---------------------|
|  | 1 000 EUR  |                     |                     |
| <b>Liikevaihto</b>   |            |                     |                     |
| Tuotot varsinaisesta toiminnasta   | 6          | 6 532               | 3 153               |
| Voitot luovutuksista ja huoneistojen käyvän arvon muutoksista                  | 6          | 8 794               | 6 529               |
| <b>Liikevaihto yhteensä</b>  | <b>6</b>   | <b>15 327</b>       | <b>9 682</b>        |
| Hoitokulut   | 7          | -2 831              | -1 452              |
| Vuokraustoiminnan kulut  | 7          | -350                | -97                 |
| Hallinnon kulut  | 7          | -1 379              | -696                |
| Liiketoiminnan muut tuotot ja kulut  | 7          | -862                | 2                   |
| <b>Kulut yhteensä</b>  |            | <b>-5 422</b>       | <b>-2 243</b>       |
| <b>Liikevoitto</b>   |            | 9 905               | 7 439               |
| Rahoituskulut (netto)  | 8          | -1 361              | -639                |
| <b>Voitto ennen veroja</b>   |            | 8 544               | 6 801               |
| Välittömät verot   | 9          | -94                 | -48                 |
| <b>Tilikauden voitto/tappio</b>  |            | <b>8 451</b>        | <b>6 753</b>        |
| <b>Tilikauden voiton/tappion jakautuminen</b>                                  |            |                     |                     |
| Emoyhtiön omistajille  | 10         | 8 451               | 6 753               |
| <i>Emoyhtiön omistajille kuuluvasta voitosta laskettu osakekohtainen tulos</i> |            |                     |                     |
| Tulos/osake, euroa   | 10         | 1,83                | 3,19                |
| <b>Muut laajan tuloksen erät</b>   |            |                     |                     |
| Erät, jotka saatetaan tulevaisuudessa siirtää tulosvaikutteisiksi              |            |                     |                     |
| Johdannaiset - koronvaihtosopimukset   | 16         | -270                | 183                 |
| Erät, joita ei siirretä tulosvaikutteisiksi                                    |            | 0                   | 0                   |
| <b>Katsauskauden laaja voitto/tappio</b>                                       |            | <b>8 181</b>        | <b>6 936</b>        |
| <b>Katsauskauden laajan voiton/tappion jakautuminen</b>                        |            |                     |                     |
| Emoyhtiön omistajille  | 10         | 8 181               | 6 936               |
| Määräysvallattomille omistajille   | 10         | 0                   | 0                   |



## KONSERNITASE

| Konsernitase                                       | Liitetieto | 31.12.2014     | 31.12.2013    |
|--|------------|----------------|---------------|
| <b>VARAT</b>                                       | 1 000 EUR  |                |               |
| Pitkäaikaiset varat                                |            |                |               |
| Sijoituskiinteistöjen käypä arvo                   | 11         | 130 668        | 79 190        |
| Lyhytaikaiset varat                                |            |                |               |
| Myynti- ja muut saamiset                           | 12         | 4 070          | 203           |
| Rahavarat  | 13         | 1 990          | 9 134         |
|  |            | 6 059          | 9 336         |
| <b>VARAT YHTEENSÄ</b>                              |            | <b>136 728</b> | <b>88 526</b> |
| <b>Emoyrityksen omistajille kuuluva oma pääoma</b> |            |                |               |
| Osakepääoma  | 14         | 50 337         | 43 144        |
| Osakeanti  |            | 7 526          | 0             |
| Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto             | 14         | 2 260          | 0             |
| Suojausrahasto                                     | 14         | -493           | -224          |
| Kertyneet voittovarot                              |            | 1 780          | 106           |
| Tilikauden voitto                                  |            | 8 451          | 6 753         |
| <b>Oma pääoma yhteensä</b>                         |            | <b>69 860</b>  | <b>49 780</b> |
| <b>Velat</b>                                       |            |                |               |
| Pitkäaikaiset velat                                |            |                |               |
| Korolliset velat                                   | 15         | 58 059         | 35 592        |
| Muut pitkäaikaiset velat                           | 15         | 478            | 205           |
| Pitkäaikaiset velat yhteensä                       |            | 58 538         | 35 797        |
| Lyhytaikaiset velat                                |            |                |               |
| Korolliset velat, lainat                           | 17         | 1 931          | 1 730         |
| Ostovelat ja muut lyhytaikaiset velat              | 17         | 5 906          | 995           |
| Johdannaiset                                       | 17         | 493            | 224           |
| Lyhytaikaiset velat yhteensä                       |            | 8 330          | 2 949         |
| Velat yhteensä                                     |            | 66 868         | 38 746        |
| <b>OMA PÄÄOMA JA VELAT YHTEENSÄ</b>                |            | <b>136 728</b> | <b>88 526</b> |



## KONSERNIN RAHAVIRTALASKELMA

Esitettävät liitetiedot muodostavat kiinteän osan  
konsernitilinpäätöstä.

Hallitus hyväksyi esitettävän toimintakertomuksen  
ja tilinpäätöksen julkistettavaksi 11.2.2014,  
jolloin tilinpäätös allekirjoitettiin

| Konsernin rahavirtalaskelma                                   | 1.1.-31.12.2014 | 1.1.-31.12.2013 |
|---|-----------------|-----------------|
|   | 1 000 €         |                 |
| <b>Liiketoiminnan rahavirrat</b>                              |                 |                 |
| Myynnistä saadut maksut                                       | 7 657           | 3 236           |
| Maksut liiketoiminnan kuluista                                | -4 406          | -2 425          |
| Liiketoiminnan rahavirta ennen rahoituseriä                   | 3 251           | 811             |
| Maksetut korot netto  | -1 990          | -656            |
| Maksetut verot  | -72             | -11             |
| Aineellisten käyttöomaisuushyödykkeiden myyntitulot           | 4 381           | 3 172           |
| <b>Liiketoiminnasta kertyneet nettorahavirrat</b>             | <b>5 570</b>    | <b>3 316</b>    |
| <b>Investointien rahavirrat</b>                               |                 |                 |
| Tytäryritysten hankinta vähennettynä hankituilla rahavaroilla | -13 126         | -18 883         |
| Asuinhuoneistojen osakkeiden hankinta                         | -3 833          | -2 564          |
| Investoinnit aineellisiin käyttöomaisuushyödykkeisiin         | -2 670          | -178            |
| Investoinnit aineettomiin hyödykkeisiin                       | -490            | -187            |
| <b>Investointeihin käytetyt nettorahavirrat</b>               | <b>-20 118</b>  | <b>-21 812</b>  |
| <b>Rahoituksen rahavirrat</b>                                 |                 |                 |
| Osakeanneista saadut maksut                                   | 2 750           | 27 645          |
| Lainojen nostot   | 11 334          | 7 111           |
| Lainojen takaisinmaksut                                       | -2 079          | -6 081          |
| Maksetut osingot  | -4 600          | -1 347          |
| Rahoitukseen käytetyt nettorahavirrat                         | 7 405           | 27 329          |
| <b>Rahoitukseen käytetyt nettorahavirrat</b>                  | <b>-7 143</b>   | <b>8 833</b>    |
| Käteisvarat ja muut rahavarat katsauskauden alussa            | 9 134           | 300             |
| <b>Rahavarat katsauskauden lopussa</b>                        | <b>1 990</b>    | <b>9 134</b>    |



## LASKELMA OMAN PÄÄOMAN MUUTOKSISTA

|  | 1 000 EUR     |              |             |               |               |               |
|--|---------------|--------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
|  | 1             | 2            | 3           | 4             | 5             | 6             |
| <b>Oma pääoma 31.12.2012</b>                     | <b>13 666</b> | <b>281</b>   | <b>-407</b> | <b>1 466</b>  | <b>15 007</b> | <b>15 007</b> |
| Suunnattu osakeanti 25.3.2013                    | 257           | 11           |             |               | 268           | 268           |
| Suunnattu osakeanti 29.7.2013                    | 770           | 10           |             |               | 780           | 780           |
| Suunnattu osakeanti 27.9.2013                    | 2 366         | 70           |             |               | 2 436         | 2 436         |
| Yleisölle suunnattu osakeanti                    | 26 085        | 783          |             |               | 26 868        | 26 868        |
| Pörssilistautumisen kustannukset                 |               | -1 155       |             | -15           | -1 170        | -1 170        |
| Osingonjako 28.3.2013                            |               |              |             | -337          | -337          | -337          |
| Osingonjako 28.6.2013                            |               |              |             | -337          | -337          | -337          |
| Osingonjako 30.9.2013                            |               |              |             | -337          | -337          | -337          |
| Osingonjako 27.12.2013                           |               |              |             | -337          | -337          | -337          |
| Kauden voitto                                    |               |              |             | 6 753         | 6 753         | 6 753         |
| <b>Laajan tuloksen erät</b>                      |               |              | <b>183</b>  |               | <b>183</b>    | <b>183</b>    |
| <b>Oma pääoma 31.12.2013</b>                     | <b>43 144</b> | <b>0</b>     | <b>-224</b> | <b>6 859</b>  | <b>49 780</b> | <b>49 780</b> |
| Suunnattu osakeanti 25.6.2014                    | 3 189         | 899          |             |               | 4 088         | 4 088         |
| Suunnattu osakeanti 30.9.2014                    | 1 148         | 302          |             |               | 1 450         | 1 450         |
| Suunnatut osakeannit 30.12.2014                  | 6 039         | 535          |             |               | 6 574         | 6 574         |
| Vaihtovelkakirjalainojen konvertointi 8.10.2014  | 1 576         | 424          |             |               | 2 000         | 2 000         |
| Vaihtovelkakirjalainojen konvertointi 23.12.2014 | 1 280         | 220          |             |               | 1 500         | 1 500         |
| Vaihtovelkakirjalainojen konvertointi 31.12.2014 | 1 486         |              |             |               | 1 486         | 1 486         |
| Oman pääoman hankinnan kustannukset              |               | -120         |             | -258          | -338          | -338          |
| Osingonjako 30.3.2014                            |               |              |             | -1 206        | -1 206        | -1 206        |
| Osingonjako 30.6.2014                            |               |              |             | -1 206        | -1 206        | -1 206        |
| Osingonjako 30.9.2014                            |               |              |             | -1 206        | -1 206        | -1 206        |
| Osingonjako 30.12.2014                           |               |              |             | -1 206        | -1 206        | -1 206        |
| Kauden voitto                                    |               |              |             | 8 451         | 8 411         | 8 411         |
| <b>Laajan tuloksen erät</b>                      |               |              | <b>-270</b> |               | <b>-270</b>   | <b>-270</b>   |
| <b>Oma pääoma 31.12.2014</b>                     | <b>57 863</b> | <b>2 260</b> | <b>-493</b> | <b>10 230</b> | <b>69 860</b> | <b>69 860</b> |

1 Osakepääoma ja osakeannit

2 Sijoitetun oman vapaan pääoman rahasto

3 Suojausrahasto

4 Voitot

5 Emoyhtiön omistajille kuuluva oma pääoma yhteensä

6 Oma pääoma yhteensä



# TILINPÄÄTÖKSEN LIITETIEDOT

## 1. KONSERNIN PERUSTIEDOT

Orava Asuinkiinteistörahasto Oyj ("Orava Asunto-rahasto", y-tunnus 2382127-4, osoite Kanavaranta 7, 00160 HELSINKI) on perustettu 30.12.2010 kiinteistörahastolaissa tarkoitetuksi kiinteistörahastoksi, jonka kiinteistösijoitustoiminnan säännöt finanssivalvonta on vahvistanut. Ajantasaiset säännöt ovat tilinpäätöksen liitteenä.

Yhtiön toimialana on kiinteistörahastolaissa (1173/1997) tarkoitettuna kiinteistörahastona harjoittaa omistamiensa ja osakeomistuksen perusteella hallitsemiensa asuntojen ja kiinteistöjen vuokraustoimintaa, siihen kohdistuvaa tavanomaista isännöinti- ja kunnossapitotoimintaa, rakennuttamistoimintaa omaan lukuunsa sekä näiden edellyttämää varainhallintaa. Yhtiön toiminta pyrkii hyödyntämään Lakia eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta (299/2009). Yhtiölle on myönnetty vapautus tuloveron suorittamisesta. Verovapaus on alkanut ensimmäisen verovuoden alusta 30.12.2010 alkaen.

Orava Asuntorahasto listautui NASDAQ OMX Helsinki Oy:hyn ("Helsingin Pörssi") lokakuussa 2013.

Orava Asuntorahaston hallitus on kokouksessaan 11.2.2014 hyväksynyt tämän tilinpäätöksen julkistettavaksi.

## 2. LAKI ERÄIDEN ASUNTOJEN VUOKRAUSTOIMINTAA HARJOITTAVIEN OSAKEYHTIÖIDEN VERONHUOJENNUKSESTA (299/2009)

Suomessa yleisesti verovelvollinen asuntojen vuokraustoimintaa harjoittava osakeyhtiö vapautetaan suorittamasta tuloveroa siten kuin veronhuojennuslaissa säädetään.

Verovapauden myöntämisen edellytykset pääpiirteissään ovat:

- Yhtiö ei harjoita muuta kuin asuntojen vuokraustoimintaa
- Yhtiön taseen mukaisista varoista vähintään 80% on pääasiassa asuinkäyttöön tarkoitetuissa huoneistoissa/kiinteistöissä

- Yhtiön muut varat kuin asuntovarallisuus on kiinteistörahastolain mukainen
- Yhtiön vieras pääoma on enintään 80%
- Yksittäisellä osakkaalla on enintään 30%:n osuus yhtiön osakepääomasta (2014 alkaen alle 10%)
- Yhtiöön sovelletaan kiinteistörahastolakia

Verovapauden voimassaolon edellytykset edellisten lisäksi ovat pääpiirteissään:

- Osinkoja on jaettava vähintään 90% tuloksesta vuosittain (poislukien realisoitumaton arvomuutos)
- Yhtiön osakkeiden pörssilistaus tapahtuu viimeistään kolmantena vuotena
- Yhtiö ei jaa varojaan muuten kuin osinkona

Yhtiö joutuu osittain verovelvolliseksi,

- niiltä osin kuin vuokratulojen määrä alittaa 80% tuloista (pl. luovutushinnat)
- luovutusvoitotoista asunnoista, jotka se on omistanut alle 5 vuotta

Toiminnan alkuvaiheissa myydään asuinhuoneistoja, jotka on omistettu alle 5 vuotta, joten niiden luovutuksesta saattaa syntyä veronmaksuvelvollisuutta.



### 3. LAATIMISPERIAATTEET

Konsernitilinpäätös on laadittu kansainvälisten tilinpäätösstandardien (International Financial Reporting Standards, IFRS) mukaisesti noudattaen EU:ssa sovellettavaksi hyväksytyjä 31.12.2014 voimassa olevia IAS- ja IFRS-standardeja sekä SIC- ja IFRIC-tulkintoja. Kansainvälisillä tilinpäätösstandardeilla tarkoitetaan Suomen kirjanpitoa ja sen nojalla annetuissa säännöksissä EU:n asetuksessa nro 1606/2002 säädetyn menettelyn mukaisesti EU:ssa sovellettavaksi hyväksytyjä standardeja ja niistä annettuja tulkintoja. Konsernitilinpäätöksen liitetiedot ovat myös suomalaisten, IFRS-säännöksiä täydentävien kirjanpito- ja yhteisöainsäädännön mukaiset. Lisäksi Orava Asuntorahasto noudattaa soveltuvin osin the European Real Estate Associationin (EPRA) suosituksia elokuulta 2011.

Konsernitilinpäätös on laadittu euroissa ja se esitetään tuhansina euroina. Kaikki luvut on pyöristetty, joten yksittäisten lukujen yhteenlaskettu summa saattaa poiketa esitetystä summaluvusta.

#### 3.1 Laatimisperusta

Konsernitilinpäätös perustuu alkuperäisen hankintamenon käyttämiseen, lukuun ottamatta käypään arvoon kirjattavia sijoituskiinteistöjä ja rahavirran suojaukseen käytettyjä koronvaihtosopimuksia.

IFRS-tilinpäätöksen laatiminen edellyttää johdolta harkintaa. Harkinta vaikuttaa laatimisperiaatteiden valintaan ja niiden soveltamiseen, raportoitavien varojen, velkojen, tuottojen ja kulujen määrään samoin kuin esitettäviin liitetietoihin. Harkinnassaan johto käyttää arvioita ja oletuksia, jotka perustuvat aiempaan kokemukseen ja johdolla tilinpäätöshetkellä olevaan parhaaseen näkemykseen erityisesti kiinteistömarkkinoiden tulevasta kehityksestä. Lopullinen tulos saattaa poiketa tehdyistä arvioista. Arvioiden ja oletusten käyttöä kuvataan tarkemmin kohdassa "Johdon harkintaa edellyttävät laatimisperiaatteet".

#### 3.2 Yhdistelyperiaatteet

Orava Asuntorahasto yhdistelee 100 %:sti omistetut asunto-osakeyhtiöt IAS 27:n mukaisesti. Osittain omistetut asunto-osakeyhtiöt yhdistellään IFRS 11:n mukaan suhteellisella menetelmällä, jolloin tytäryhtiöiden tuloslaskelman ja taseen jokaisesta erästä

yhdistellään vain konsernin omistusosuutta vastaava määrä. Tästä johtuen konserniyhdistelyssä ei synny vähemmistöosuutta.

#### 3.3 Segmenttiraportointi

Yhtiön segmenttiraportointimuoto on sijoituskiinteistöjen käyttötarkoituksen mukainen. Yhtiön taseen mukaisista varoista vähintään 80% on veronhuojennuslain mukaan oltava pääasiassa asuinkäyttöön tarkoitetuissa huoneistoissa/kiinteistöissä ja vuokratulojen näistä pitää olla vähintään 80 % tuloista, poislukien sijoituskiinteistöjen myyntihinnat.

Ylimmäksi operatiiviseksi päätöksentekijäksi, joka vastaa resurssien kohdistamisesta toimintasegmenteille ja niiden tuloksen arvioinnista, on nimetty strategiaa päätöksiä tekevä emoyhtiön hallitus. Hallitukselle raportoidaan säännöllisesti myös sijoituskiinteistöjen jakautuminen maantieteellisesti.

#### 3.4 Sijoituskiinteistöt

Veronhuojennuslain mukaisesti Orava Asuntorahasto ei harjoita muuta kuin omistamiensa ja osakeomistustensa perusteella hallitsemiensa tilojen vuokraustoimintaa, siihen kohdistuvaa tavanomaista

isännöinti- ja kunnossapitotoimintaa, rakennuttamistoimintaa omaan lukuunsa sekä näiden edellyttämää varainhallintaa.

Veronhuojennuslain mukaan yhtiön taseen mukaisista varoista verovuoden päättyessä vähintään 80 prosenttia on muodostuttava pääasiassa vakituksessa asuinkäytössä olevista kiinteistöistä, asunto-osakeyhtiön osakkeista tai asuinhuoneiston hallintaan oikeuttavista osakkeista sellaisessa muussa keskinäisessä kiinteistöosakeyhtiössä, joka harjoittaa yksinomaan kiinteistön sillä olevien rakennusten omistamista ja hallintaa. Näitä varoja Orava Asuntorahasto pitää hallussaan hankkiakseen vuokratuottoa tai omaisuuden arvonnousua tai molempia.

Sijoituskiinteistöjen arvostamisessa Orava Asuntorahasto soveltaa Kiinteistörahastolain 18 §:ää ja IFRS 13 Käyvän arvon määrittäminen –standardin mukaista käyvän arvon mallia. Tällöin käyvän arvon muutoksista johtuva voitto tai tappio kirjataan tulosaikavaihteisesti sille kaudelle, jona aikana se syntyy.

Käyvän arvon muutos kirjataan liikevaihtoon. Sijoituskiinteistöt arvostetaan alun perin hankintamenuun. Alkuperäisen kirjaamisen jälkeisessä arvioinnissa ja arvostamisessa käytetään käypää arvoa. Käypä arvo on rahamäärä, johon omaisuus voitaisiin

vaihtaa asiaa tuntevien, liiketoimeen halukkaiden ja toisistaan riippumattomien osapuolten välillä. Käypä arvo on määritetty IFRS 13 Käyvän arvon määrittäminen –standardin mukaan 1.1.2013 lähtien.

Rakenteilla olevia sijoituskiinteistöjä Orava Asuntorahasto pitää hallussaan hankkiakseen jatkossa vuokratuottoa tai omaisuuden arvonnousua tai molempia. Tilinpäätöshetkellä pitkäaikaiset kehitys- ja rakennushankkeet, joissa rakennetaan uusi rakennus tai uusia huoneistoja, arvostetaan 1.1.2013 lähtien mukaan käypään arvoon. Käyvän arvon käyttö edellyttää, että projektin valmistusaste on luotettavasti arvioitavissa. Rakenteilla oleviin sijoituskiinteistöihin sisällytetään myös osakehuoneistot, joista Orava Asuntorahasto on allekirjoittanut asuinhuoneiston rakentamisvaiheen kauppakirjan.

Koska Orava Asuntorahaston strategian mukaisesti asuinhuoneistot myydään yksittäin markkinoille, Orava Asuntorahaston sijoituskiinteistöjen arvo on arviointimallilla laskettujen yksittäisten huoneistojen markkina-arvojen summa. Sijoituskiinteistöt esitetään taseessa bruttoarvostaan, jolloin omistukseen liittyvä kohteessa oleva velkaosuus esitetään Orava Asuntorahaston konsernitaseessa velkana.

Yksittäinen huoneisto kirjataan pois taseesta, kun se luovutetaan. Huoneistojen luovutusvoitot ja –tappiot esitetään tuloslaskelmassa liikevaihdossa. Huoneistojen luovutusvoitot ja –tappiot saadaan kun velattomasta myyntihinnasta vähennetään edellisen vuosineljänneksen päättävä tase-arvo. Huoneiston osuus maksetusta varainsiirtoverosta sekä huoneiston korjauskulut ja aktivoitujen korjaukset pienentävät kokonaisuudessaan käyvän arvon muutosta.

Ulkopuolinen asiantuntija auditoi vuosittain Orava Asuntorahaston käyttämän käyvän arvon arviointiprosessin ja määrittämismenetelmän. Auditoinnin lisäksi ulkopuolinen arvioitsija antaa arvolaskelman kaksi kertaa vuodessa kaikkien Orava Asuntorahaston sijoituskiinteistöjen arvosta.

### 3.4.1 Kuvaus sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisestä

#### Arviointimenetelmä

Orava Asuntorahaston käyttämää vertailukauppoihin perustuvaa menetelmää käytetään tyypillisesti asuntoja arvioitaessa, kun ne ollaan myymässä yksittäisinä huoneistoina. Rahaston salkun käypä arvo määritetään hintapyyntö- ja kauppahinta-aineistoon perustuvalla monimuuttujaregressiomenetelmään pohjautuvallamassa-arviointijärjestelmällä.

#### Aineisto

Pääasiallisena aineistona käytetään Sanoma-konserniin kuuluvan Oikotie.fi –palvelun asuntojen myynti-ilmoituksia, jotka saadaan jatkuva-aikaisesti suoraan Oikotieltä sähköisessä muodossa. Oikotie.fi on yksi Suomen suurimmista asuntojen myynti-ilmoitusportaaleista, jonka palvelussa mukana on kiinteistövälittäjien ilmoitusten lisäksi myös yksityishenkilöiden jättämät ilmoitukset. Lisäksi aineisto sisältää kiinteistönvälittäjien toimittamat toteutuneiden kauppojen tiedot pääasiassa asuntorahaston omistamien kohteiden läheisyydestä sekä kauppatie-dot asuntorahaston myymistä huoneistoista.

IVS-periaatteiden mukaan markkina-arvioita tehtäessä tulisi käyttää sellaista informaatiota, joka on vapaasti saatavilla ja jota käytetään yleisesti päätöksenteossa. Hintapyyntöaineiston käytön etuna on ajantasaisuus ja se, että kaikki markkinaosapuolet saavat sen helposti hyödynnettäväkseen.

#### Aineiston tarkastus ja rikastaminen

Arvostusmallia laadittaessa aineistoa käydään lävitse ja havaitut selkeästi väärät tiedot oikaistaan manuaalisen imputoinnin avulla. Jos käytettävissä on toteutunut transaktiohintaa, hintapyyntö korvataan transaktiohinnalla, jota on korotettu kaupantekohetkelle estimoidulla neuvotteluvaralla. Omien myynnissä olevien huoneistojen hintapyyntöjä ei käytetä arvioinnissa.

#### Neuvotteluvara

Asuntojen hintapyyntöihin sisältyy tyypillisesti ns. neuvotteluvara, eli myyjä asettaa hintapyyntönsä korkeammalle tasolle kuin se alin hinta, jolla myyjä olisi valmis tekemään transaktion. Käyvän arvon – eli odotetun transaktiohinnan – määrittämisessä tulee neuvotteluvara ottaa huomioon. Tyypillinen nyrkkisääntö toteutuvalle neuvotteluvaralle on noin

5-10 prosenttia. Rahaston käypien arvojen määrittämisessä neuvotteluvara estimoidaan vertaamalla Oikotie.fi palvelun ja Tilastokeskuksen postinumero-aluekohtaisia viimeisimmän vuosineljänneksen ajalta kerättyjä keskiarvohintoja toisiinsa ja ottamalla näistä keskiarvoista aritmeettinen keskiarvo erikseen yli ja alle 100 000 asukkaan kaupungeille. Kummankin kaupunkityypin hintapyyntöaineistoa siirretään ajallisesti noin 2 kuukautta (huoneistotyyppittäistä keskimääräistä markkinointiaikaa vastaavasti) suhteessa Tilastokeskuksen aineistoon. Vuoden 2014 viimeisen neljänneksen arvioinnissa käytetty estimoitu neuvotteluvara oli suurille kaupungeille 4,33% ja pienille kaupungeille 6,08%.

## Ekonometrinen malli

Huoneistojen hintapyyntöjä selittävä ekonometrinen malli estimoidaan pienimmän neliösumman menetelmällä käyttäen Gretl-ohjelmistoa, josta on tällä hetkellä käytössä versio 1.9.91.

Seuraavia aineiston rajauksia on käytetty:

- rakennustyyppi = kerrostalo kerrostaloille ja kaikki rakennustyypit rivi- ja luhtitaloille
- taloluokka = omistusasunto (eli ei-vuokratalo) tai uudiskohde
- asumismuoto = omistusasunto tai uudiskohde
- ilmoitus on jätetty enintään 24 kuukautta ennen arviointikuukauden loppua
- 350 €/m<sup>2</sup> < velaton neliöhinta < 15 000 €/m<sup>2</sup>
- 15 m<sup>2</sup> < huoneiston pinta-ala < 300 m<sup>2</sup>
- -2,5 vuotta < rakennuksen ikä < 150 vuotta

Mallien muuttujien, rajausten ja funktiomuodon määrittämisessä on käytetty ensisijaisena kriteerinä jäännöstermien keskijajontaa, jota on pyritty minimoimaan. Arviointimallia kehitetään jatkuvasti.

Malli auditoidaan kerran vuodessa ulkopuolisen kiinteistöarvioitsijan toimesta. Realia Management Oy on auditoinut mallin syksyllä 2014. Englanninkielinen 27.10.2014 päivätty auditointiraportti on löydettävissä osoitteesta [www.oravaasuntorahasto.](http://www.oravaasuntorahasto.fi/AuditOfValuationModel2013.pdf)

$$\ln\left(\frac{P}{ALA}\right) = a + b_1 \cdot ALA + b_2 \cdot ALA^2 + b_3 \cdot ALA^3 + b_4 \cdot IKA + b_5 \cdot IKA^2 + b_6 \cdot IKA^3 + b_7 \cdot D_{Kunto=erinomainen} + b_8 \cdot D_{Kunto=tyydyttävä} + b_9 \cdot D_{Kunto=huonoaeritt.huono} + b_{10} \cdot D_{Sauna} + b_{11} \cdot D_{Tontti} + \sum_{t=-7}^{-1} c_t \cdot TD_t + \sum_{i=1}^n d_i \cdot ZIP_i + d_{n+1} \cdot SQKM \cdot LAT + d_{n+2} \cdot SQKM \cdot LON + d_{n+3} \cdot KOHDE + \sum_{j=n+4}^q d_j \cdot HUONEISTO_j$$

[fi/AuditOfValuationModel2013.pdf](http://www.oravaasuntorahasto.fi/AuditOfValuationModel2013.pdf). Suomenkieliset tiivistelmät raporteista sekä vuosien 2012-2013 auditointiraportit löytyvät asuntorahaston verkkosivuilta.

## 3.5 Rahoitusvarat

### Lainat ja muut saamiset

Lainat ja muut saamiset ovat johdannaisvaroihin kuulumattomia rahoitusvaroja, joihin liittyvät maksut ovat kiinteitä tai määritettävissä olevia ja joita ei noteerata toimivilla markkinoilla. Ne sisältyvät lyhytaikaisiin varoihin, paitsi jos ne erääntyvät yli 12 kuukauden kuluttua raportointikauden päättymispäivästä.

Konsernin lyhytaikaisia varoja ovat vuokra- ja muut saamiset sekä rahat ja pankkisaamiset. Vuokrasaa-

**P** = velaton myyntihinta

**ALA** = huoneiston pinta-ala

**IKÄ** = rakennuksen ikä (= kuluva vuosi – ilmoitettu rakennusvuosi)

**D** = dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, kun alaindeksissä osoitettu tieto pitää paikkansa ja muulloin arvon 0

**SAUNA** = dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, kun huoneistossa on sauna

**TONTTI** = dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, kun kohde sijaitsee vuokratontilla (muuttuja jätetään pois mallista, jos vuokratonttihakintoja on alle 15 tai jos sen kerroin on positiivinen)

**TD** = vuosineljänneksittäinen aikadummy (arviointivuosineljänneksen dummy jätetty pois)

**ZIP** = postinumeroaluetta kuvaava sijaintidummy

**SQKM** = dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, kun havainto sijaitsee kohteen ympärillä olevan neliökilometrin (4 neliökilometrin, jos kohteita yhden neliökilometrin alueella alle 15) suuruisen alueen sisällä – muuttujaa käytetään postinumeroalueen sisällä olevan mikro-sijainnin vaikutusten arviointiin

**LAT; LON** = kohteen leveys- ja pituuspiiri, jolla kerrotaan 1km<sup>2</sup>/4km<sup>2</sup> dummy; nämä tekijät kerrottuna SQKM dummyllä kallistavat SQKM dummyn virittämää tasoa

**KOHDE** = dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, kun havainto sijaitsee samassa osoitteessa arvioitavan kohteen kanssa

**HUONEISTO** = dummy-muuttuja, joka saa arvon 1 kun havainto on arvioitavasta huoneistosta



miset kirjataan taseeseen alkuperäiseen laskutettuun arvoonsa. Vuokrasaamiset käydään läpi säännöllisesti. Muistutus- ja perintäkirjeitä lähetetään kahden viikon välein. Ulkoinen perintätoimisto huolehtii erääntyneiden vuokrasaatavien perinnästä. Käräjäoikeuteen lähetetään haaste noin kaksi kuukautta ensimmäisen erääntymispäivän jälkeen. Jokaisen raportointikauden päättyessä arvioidaan onko näyttöä saamisten arvonalentumisesta. Arvon alentumiset vuokrasaamisista kirjataan muihin liiketoiminnan kuluihin sillä kaudella, jonka aikana ne syntyvät.

Rahoihin ja pankkisaamisiin sisältyvät käteinen raha, pankkitilit ja likvidit sijoitukset, joiden sijoitusajanjakso on syntyhetkellä enintään kolme kuukautta. Luotollisten pankkitilien limiitit sisältyvät pitkäaikaisiin korollisiin velkoihin.

Rahoitusvarojen ostot ja myynnit kirjataan kaupan-ikäntipäivän perusteella alun perin käypään arvoon ja transaktiomenot kirjataan kuluiksi tuloslaskelmaan. Lainat ja muut saamiset arvostetaan myöhemmin jaksotettuun hankintamenoon.

### 3.6 Koronvaihtosopimukset ja suojaus

Orava Asuntorahasto voi käyttää johdannais-sopimuksia vain korkoriskiltä suojautumiseen veronhuojennuslain sallimissa puitteissa. Koronvaihtosopimuksilla vaihtuvakorkoiset lainat on muutettu kiinteäkorkoisiksi, joten suojausinstrumentit ja suojauksen kohteet ovat kriittisiltä ominaisuuksiltaan yhtenevät (summa, maturiteetti).

Koronvaihtosopimuksista aiheutuvat pankin veloittamat maksut kirjataan kuluksi sillä kaudella, jonka aikana ne ovat syntyneet.

Koronvaihtosopimusten käyvän arvon muutos kirjataan laajan tuloksen eriin ja omaan pääomaan. Koronvaihtosopimusten käyvät arvot arvioidaan Deutsche Bundesbankin tilinpäätöspäivän markkinadatasta laskeman ja julkistaman nollakuponkieuroswappikäyrän (zero-coupon euro swap curve) perusteella. Korkoswappien jokaisen maksutapahtuman kassavirrat diskontataan ja swappien markkina-arvo lasketaan lineaarisesti interpoloimalla em. nollakuponkikäyrältä määritellyillä koroilla.

### 3.7 Osakepääoma

Oma pääoma koostuu osakepääomasta, sijoitetun vapaan pääoman rahastosta ja kertyneistä voittovaroista. Osakeanneissa osakkeen merkintähinnasta 10,00 euroa on merkitty osakepääomaan, ylittävä osa sijoitetun vapaan pääoman rahastoon. Osakepääoman korottamiseen liittyvät ulkopuolisille maksetut palkkiot vähennetään omasta pääomasta. Yhtiö voi jakaa omia varojaan vain osinkona. Omien osakkeiden hankinta on veronhuojennuslain mukaan kielletty.

### 3.8 Pitkäaikaiset velat

Pitkäaikaiset korolliset lainat kirjataan hankintahetkellä käypään arvoon transaktiomenoilla vähennettynä. Lainan järjestelypalkkiot kirjataan kuluksi tuloslaskelmaan laina-ajan kuluessa. Laina luokitellaan pitkäaikaiseksi korolliseksi velaksi siltä osin, kun velan lyhennys tapahtuu yli vuoden kuluttua raportointikauden päättymisestä. Luotollisten pankkitilien limiitit sisältyvät pitkäaikaisiin korollisiin velkoihin.

Sijoituskiinteistöt esitetään taseessa käypään arvoon bruttoarvona, jolloin osakkeiden omistuk-

seen liittyvä osakkeisiin kohdistuva yhtiölainaosuus esitetään taseessa velkana.

### 3.9 Vieraan pääoman menot

Vieraan pääoman menot, jotka johtuvat sijoituskiinteistöjen hankkimisesta, rakentamisesta ja valmistamisesta ja joiden valmiiksi saattaminen vaatii huomattavan pitkän ajan, lisätään kyseisen hankinnan hankintamenoon. Aktivointia jatketaan, kunnes omaisuuserät ovat valmiita vuokrattaviksi tai myytäviksi.

Muut vieraan pääoman menot kirjataan kuluksi sillä tilikaudella, jonka aikana ne ovat syntyneet.

### 3.10 Lyhytaikaiset korolliset velat

Laina luokitellaan lyhytaikaiseksi korolliseksi velaksi siltä osin, kun velan lyhennys tapahtuu vuoden kuluessa raportointikauden päättymisestä.

Sijoituskiinteistöt esitetään taseessa käypään arvoon bruttoarvona, jolloin osakkeiden omistukseen liittyvä osakkeisiin kohdistuva yhtiölainaosuus esitetään taseessa velkana.

### 3.11 Muut lyhytaikaiset velat

Muut lyhytaikaiset velat sisältävät ostovelat ja muut velat. Ostovelat ovat veloitteita, jotka ovat syntyneet tavarantoimittajilta tai palveluntuottajilta tavanomaisessa liiketoiminnassa hankituista tavaroista tai palveluista. Mikäli ostovelat erääntyvät maksettavaksi yli vuoden kuluessa, ne esitetään pitkäaikaisina velkoina.

### 3.12 Liikevaihto

Orava Asuntorahastossa liikevaihtoon sisällytetään:

- Varsinaiset tuotot
- Voitot luovutuksista ja sijoituskiinteistöjen käyvän arvon muutoksista

Varsinaisiksi tuotoiksi katsotaan tuotot, jotka syntyvät konsernin tavanomaisesta toiminnasta kuten huoneistojen ja muiden tilojen vuokrauksesta, käyttökorvauksista ja asukaspalveluista. Varsinaiset tuotot kirjataan tuloslaskelmaan tasaerinä kuukausittain vuokra-ajan kuluessa.

Voitot sisältävät huoneistojen toteutuneet myyntivoitot ja –tappiot, myyntien transaktiopalkkiot eli välittäjien palkkiot sekä huoneistojen käyvän arvon muutokset katsauskaudella. Huoneiston osuus maksetusta varainsiirtoverosta sekä huoneiston

korjauskulut ja aktivoidut korjaukset pienentävät kokonaisuudessaan käyvän arvon muutosta.

### 3.13 Kulut

Kulut sisältävät sijoituskiinteistöjen hoito-, huolto- ja vuosikorjauskulut, vuokraustoiminnan kulut sekä Asuntorahaston hallinnon kulut. Hallinnon kulut sisältävät hallituksen palkkiot, hallinnointiyhtiön kiinteän palkkion sekä muut hallinnon kulut.

Vuokrasopimukset maan vuokrasta käsitellään muina vuokrasopimuksina ja niiden perusteella suoritettavat vuokrat kirjataan hoitokuluiksi tuloslaskelmaan tasaerinä vuokra-ajan kuluessa.

### 3.14 Liiketoiminnan muut tuotot ja kulut

Liiketoiminnan muut kulut sisältävät luottotappiot vuokraustoiminnasta ja hallinnointiyhtiön tulossidonnaisen palkkion.

Tulossidonnainen hallinnointipalkkio on kaksikymmentä prosenttia (20%) Rahaston vuotuisesta kuuden prosentin (6%) aitakoron ylittävästä tuotosta. Hallinnointiyhtiön tulossidonnaista palkkiota kirjataan tilikauden aikana käypään arvoon aitakoron ylittävän tuoton mukaan.



Muut mahdolliset liiketoiminnan muut tuotot ja kulut sisältävät tuottoja ja kuluja, joiden ei voida suoraan katsoa liittyvän Orava Asuntorahaston operatiiviseen kiinteistösjoitustoimintaan.

### 3.15 Liikevoitto

Orava Asuntorahaston liikevoitto on nettosumma, joka muodostuu, kun liikevaihdosta vähennetään kulut, lisätään liiketoiminnan muut tuotot ja vähennetään liiketoiminnan muut kulut.

### 3.16 Tilikauden verot

Orava Asuntorahaston täytettyä veronhuojennuslain edellytykset 31.12.2012 se on vapautettu suorittamasta tuloveroa siten kuin veronhuojennuslaissa säädetään. Veronhuojennuslain mukaan yhtiö joutuu osittain verovelvolliseksi, niiltä osin kun vuokratulojen määrä alittaa 80% tuloista (pois lukien luovutusvoitot) ja toteutuneista luovutusvoitoista asunnoista, jotka se on omistanut alle 5 vuotta. Luovutusvoitot ja –tappioita ei saa netottaa. Tuloveroa kirjataan vain jos tiedetään, että yhtiö joutuu osittain verovelvolliseksi. Käyvän arvon muutoksista ei ole

kirjattu laskennallista verovelkaa mahdollisista luovutusvoitoista.

### 3.17 Osakekohtainen tulos

Osakekohtainen tulos lasketaan jakamalla emoyhtiön omistajille kuuluva tilikauden tulos liikkeeseen laskettuna olleiden osakkeiden määrän painotetulla keskiarvolla.

### 3.18 Osingonjakovelvoite

Veronhuojennuslain mukaan osinkoja on jaettava vuosittain vähintään 90% katsauskauden voitosta poislukien sijoituskiinteistöjen realisoitumaton käyvän arvon muutos. Toisaalta Veronhuojennuslaissa rajataan omien varojen jakaminen vain voitonjakoon. Hallituksen jaettavaksi ehdottamaa osinkoa ei kirjata ennen yhtiökokouksen hyväksyntää. Osingonjako merkitään konsernitaseeseen sillä kaudella, jonka aikana osingot hyväksytään yhtiökokouksessa. Yhtiökokouksen valtuuttaessa hallituksen päättämään osingonjaosta, osingonjako merkitään konsernitaseeseen sillä kaudella, jonka aikana osingot hyväksytään hallituksen kokouksessa.

### 3.19 Uudet IFRS-standardit ja tulkinnat

Orava Asuntorahasto on käyttänyt samoja laatisperiaatteita kuin vuoden 2013 tilinpäätöksessä lukuun ottamatta uusien tai uudistettujen standardien ja tulkintojen soveltamista.

*IAS 1 standardin muutos vaikutti muiden laajan tuloksen erien esittämiseen siten, että erät luokiteltiin niihin, jotka siirretään myöhemmin tulosvaikutteisiksi ja niihin, joita ei siirretä.*

*IAS 12 Tuloverot -standardin muutos, joka liittyy IAS 40 Sijoituskiinteistöt –standardin mukaan käypään arvoon arvostettuun sijoituskiinteistöön liittyvän laskennallisen verovelan kirjaamiseen. Muutoksella ei ole olennaista vaikutusta konsernitilinpäätökseen, sillä Orava Asuntorahaston sijoituskiinteistöt ovat verovapauteen oikeuttavan viiden vuoden pitoajan jälkeen luovutettavissa pääosin verovapaasti.*

IASB on julkistanut seuraavat uudet standardit, joita konserni ei ole noudattanut. Konserni ottaa uudet standardit käyttöön niiden voimaantulopäivästä lähtien.

IFRS 10 Konsernitilinpäätös -standardissa on tapahtunut muutos liittyen sijoitusyhteisöjen konsernitilinpäätöksen laadintaperiaatteisiin. Uusi muutos standardiin on hyväksytty EU:ssa 22 marraskuuta

2013 ja siirtymäsäännösten mukaan uutta säännöstöä tulee soveltaa viimeistään 1.1.2014 tai sen jälkeen alkavalta tilikaudelta.

Standardissa määritellään sijoitusyhteisö ja säädetään poikkeus sijoitusyhteisön tiettyjen tytäryritysten yhdistelemisestä konsernitilinpäätökseen. Sijoitusyhteisön ei tarvitse esittää konsernitilinpäätöstä, jos sen on IFRS 10 -standardin kappaleen 31 mukaan arvostettava kaikki tytäryrityksensä käypään arvoon tulosvaikutteisesti. Yhtiö tulee huolellisesti käymään läpi IFRS 10:n vaatimukset arvioidakseen asunto-osakeyhtiöiden tilinpäätöskäsittelyä 1.1.2014 lähtien.

### **3.20 Johdon harkintaa edellyttävät laatimisperiaatteet**

Orava Asuntorahaston johto käyttää harkintaa tehdessään päätöksiä tilinpäätöksen laatimisperiaatteiden valinnasta ja niiden soveltamisesta. Tämä koskee erityisesti tapauksia, joissa IFRS-normistossa on vaihtoehtoisia kirjaamis-, arvostus- tai esittämistapoja. Arviot ja oletukset perustuvat aiempaan kokeemukseen ja tilinpäätöshetkellä olevaan parhaaseen näkemykseen. Arvioihin liittyy aina epävarmuustekijöitä ja lopullinen tulos saattaa poiketa tehdyistä

arvioista. Orava Asuntorahaston johdon harkinta ja arviot liittyvät pääasiassa sijoituskiinteistöjen käypään arvoon arvostamiseen.

Orava Asuntorahaston asuntosalikon kuukausittaisessa käyvän arvon määrittämisessä käytetään monimuuttujaregressioon perustuvaa vertailukauppamenetelmää käyttäen Oikotie.fi -palvelusta saatavaa hintapyyntöaineistoa. Neuvotteluvara – eli ero hintapyyntöjen ja transaktiohintojen välillä – on estimoitu käyttäen Tilastokeskuksen aineistoa vertailukohtana. Arvioimismallia kehitetään jatkuvasti. Epävarmuutta sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvioinnissa pienennetään ulkopuolisen arvioitsijan arvioilla puolivuositain sekä myymällä huoneistoja.

Yhtiön johdon näkemyksen mukaan jokainen sijoituskiinteistöhankinta tulee käsitellä ja arvioida erikseen, täytyvätkö liiketoiminnan määritelmän mukaiset ehdot vai esittääkö yhtiö konsernitilinpäätöksessään vain oman hallinnoimansa osan sijoituskiinteistönä.

Pääsääntöisesti Orava Asuntorahasto yhdistelee 100 %:sti omistetut asunto-osakeyhtiöt IAS 27:n mukaisesti. Osittain omistetut asunto-osakeyhtiöt yhdistellään IFRS 11:n mukaan suhteellisella menetelmällä, jolloin tytäryhtiöiden tuloslaskelman ja

taseen jokaisesta erästä yhdistellään vain konsernin omistusosuutta vastaava määrä.

Emoyhtiön vaihtuvakorkoiset lainat on kokonaisuudessaan muutettu koronvaihtosopimuksilla kiinteäkorkoisiksi hallituksen hyväksymän riskienhallintapolitiikan mukaisesti. Koronvaihtosopimusten vastapuolena on Danske Bank Oyj. Suojausinstrumentit ja suojauksen kohteet ovat kriittisiltä ehdoiltaan (summat ja ajankohdat) samat. Johdannaisso- pimukset on tehty lainasalkun suojaustarkoituksessa ja ne on arvostettu tilinpäätöksessä käypiin arvoihin. Käypä arvo edustaa tulosta, joka olisi syntynyt, jos johdannaispositiot olisi suljettu tilinpäätöshetkellä. Käyvät arvot on arvioitu yhtiön johdon toimesta Deutsche Bundesbankin tilinpäätöspäivän markkinadatasta laskeman ja julkistaman nollakuponkieuroswappikäyrän (zero-coupon euro swap curve) perusteella. Korkoswappien jokaisen maksutapahtuman kassavirrat diskontataan ja swappien markkina-arvo lasketaan lineaarisesti interpoloimalla em. nollakuponkikäyrältä määritellyillä koroilla.

### 3.21 Lähipiiri

IAS 24:n mukaan osapuoli kuuluu yhteisön lähipiiriin muun muassa silloin, kun hän omistaa yhteisöstä osuuden, joka tuottaa hänelle huomattavan vaikutusvallan tai hän on yhteisön tai sen emoyrityksen johtoon kuuluva avainhenkilö. Lähipiiriin luetaan myös avainhenkilöiden perheenjäsenet sekä määräys- ja vaikutusvaltaiset yhteisöt.

Lähipiirin kanssa toteutuneet liiketapahtumat on esitetty liitetiedoissa samoin kuin lähipiirille maksetut palkkiot.

### 3.22 Osakeperusteiset maksut

Konsernilla ei ole työntekijöille suunnattuja osakeperusteisia palkitsemisjärjestelmiä, mutta konsernin ja hallinnointiyhtiön välisessä hallinnointisopimuksessa on ehto tulossidonnaisesta hallinnointipalkkiosta. Tulossidonnainen hallinnointipalkkio on kaksikymmentä prosenttia (20%) Rahaston vuotuisesta kuuden prosentin (6%) aitakoron ylittävästä tuotosta. Mahdollinen tulospalkkio on kirjattu tilikauden aikana ja tilinpäätöksessä rahavelkana. Yhtiökokous tai yhtiön hallitus valtuutustensa puitteissa voi päättää maksaa enintään puolet tulossidonnaisesta palk-

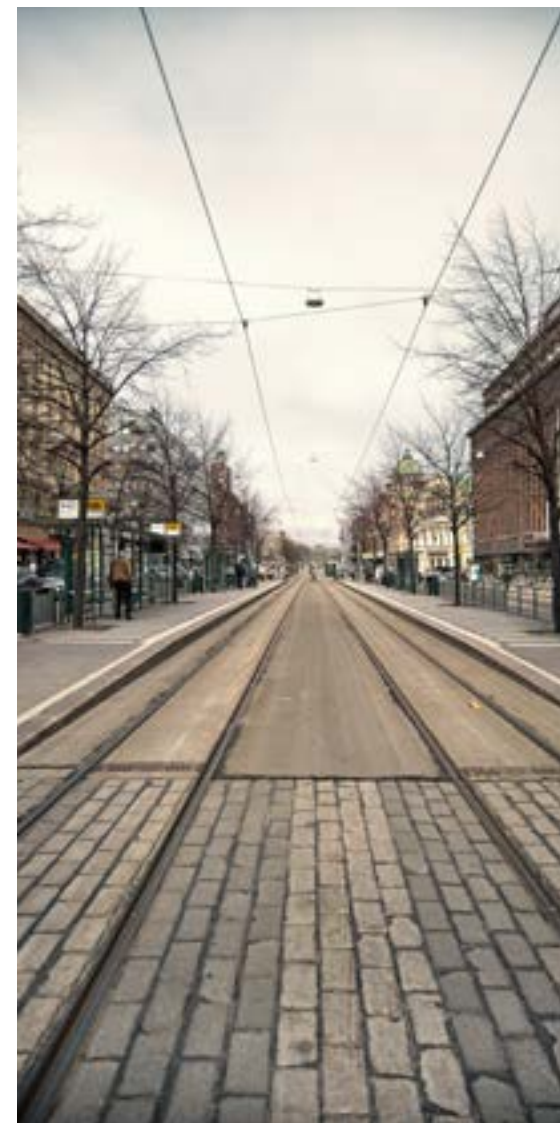
kiosta Asuntorahaston osakkeina, jolloin se osuus rahavelasta kirjataan omaan pääomaan.

## 4. RAHOITUSRISKIEN HALLINTA

Orava altistuu normaalissa liiketoiminnassaan useille rahoitusriskeille. Oravan riskienhallinnan tavoitteena on minimoida rahoitusmarkkinoiden muutosten haitalliset vaikutukset yhtiön rahavirtaan, tulokseen ja omaan pääomaan. Orava Asuntorahaston hallitus päättää riskienhallinnan tavoitteista ja määrittelee riskienhallintapolitiikan sekä vastaa riskienhallinnan seurannasta. Rahoitustoimintojen toimintapolitiikka on riskejä välttävä. Rahoitusriskien hallinnasta on kerrottu tarkemmin Hallituksen toimintakertomuksessa ja liitetiedossa 20 Rahoitusriskien hallinta.

## 5. KONSERNIYHDISTELY

Orava Asuntorahasto yhdistelee 100 %:sti omistetut asunto-osakeyhtiöt IAS 27 mukaisesti. Osittain omistetut yhdistellään IFRS 11:n mukaan suhteellisella menetelmällä.



## 6. SEGMENTTI-INFORMAATIO

Konsernin ylin operatiivinen päätöksentekijä on hallitus. Segmentti-informaatio perustuu kuukausiraportteihin, joita hallitus käyttää resurssien jakamiseen ja tuloksellisuuden arviointiin.

Orava Asuntorahasto harjoittaa omistamiensa ja osakeomistuksen perusteella

hallitsemiensa asuntojen ja kiinteistöjen vuokraustoimintaa, sekä siihen kohdistuvaa tavanomaista isännöinti- ja kunnossapitotoimintaa.

Yhtiön segmenttiraportointimuoto on sijoituskiinteistöjen käyttötarkoituksen mukainen. Yhtiön taseen mukaisista varoista vähintään 80% on veronhuojennuslain mukaan oltava pääasiassa asuinkäyttöön tarkoitetuissa huoneistoissa tai kiinteistöissä ja vuokratulojen näistä pitää olla vähintään 80% tuloista, poislukien sijoituskiinteistöjen myyntihinnat. Orava Asuntorahaston taseen mukaiset varat ja tulot ovat koostuneet pääasiassa asuinkäyttöön tarkoitetuista huoneistoista ja kiinteistöistä, joten segmenttijakoa ei ole tehty.

Orava Asuntorahaston liikevaihto on esitetty laatimisperiaatteiden mukaisesti jaettuna tuottoihin varsinaisesta toiminnasta ja voittoihin. Huoneistojen luovutusvoitot ja -tappiot saadaan kun velattomasta myyntihinnasta vähennetään edellisen vuosineljänneksen päättävä tasearvo. Luovutuksiin liittyvät transaktiopalkkiot vähennetään liikevaihdosta. Katsauskauden aikana 1.1.-31.12.2014 myytiin yhteensä 29 huoneistoa.

Huoneiston osuus maksetusta varainsiirtoverosta sekä huoneiston korjauskulut ja aktivoitujen korjaukset pienentävät kokonaisuudessaan käyvän arvon muutosta.

| Liikevaihto  | 1.1.-         | 1.1.-        |
|--|---------------|--------------|
|  | 31.12.2014    | 31.12.2013   |
| <b>Tuotot varsinaisesta toiminnasta</b>  |               |              |
| Bruttovuokratuotto   | 6 302         | 3 054        |
| Käyttökorvaukset ja palvelutuotot  | 230           | 98           |
| <b>Voitot luovutuksista ja huoneistojen käyvän arvon muutoksista</b>   |               |              |
| Huoneistojen luovutushinnat vähennettynä myyntiä edeltävän vuosineljänneksen päättävästä käyvästä arvosta ja tonttien myyntivoitot | 466           | -144         |
| Luovutettujen huoneistojen välityspalkkiot   | -115          | -139         |
| Nettovoitot ja tappiot sijoituskiinteistöjen arvostuksesta käypään arvoon  | 8 443         | 6 812        |
| <b>Yhteensä</b>  | <b>15 327</b> | <b>9 682</b> |

Konsernin hallitukselle raportoidaan myös säännöllisesti sijoituskiinteistöjen käypä arvo alueittain sekä ikäjakauma. Helsingin seutuun kuuluvat Helsinki ja kehyskunnat, isoja kaupunkeja ovat Tampere, Turku, Oulu, Jyväskylä ja Lahti.

| Sijoituskiinteistöjen arvon jakautuminen sijainnin mukaan, % | 31.12.2014 | 31.12.2013 |
|--|------------|------------|
| Helsingin seutu  | 43         | 38         |
| Isot kaupungit   | 23         | 19         |
| Muu Suomi  | 34         | 43         |
| <b>Yhteensä</b>  | <b>100</b> | <b>100</b> |
| Sijoituskiinteistöjen arvon jakautuminen ikäryhmittäin, %    | 31.12.2014 | 31.12.2013 |
| 1989 valmistuneet ja vanhemmat                               | 43         | 44         |
| 1990 ja sen jälkeen valmistuneet                             | 57         | 56         |
| <b>Yhteensä</b>  | <b>100</b> | <b>100</b> |



## 7. KULUJEN ERITTELY LAJEITTAIN

|  | 1.1.-<br>31.12.2014 | 1.1.-<br>31.12.2013 |
|--|---------------------|---------------------|
| Henkilöstökulut                                | -107                | -54                 |
| Kiinteä hallinnointipalkkio Orava Rahastot Oyj | -614                | -262                |
| Hallinnon muut kulut                           | -658                | -380                |
| Kiinteistöjen hoitokulut                       | -2 831              | -1 452              |
| Vuokraustoiminnan kulut                        | -350                | -97                 |
| Muut liiketoiminnan kulut                      | -862                | 2                   |
| <b>Yhteensä</b>                                | <b>-5 422</b>       | <b>-2 243</b>       |

| Henkilöstökulut, hallituksen palkkiot | 1.1.-<br>31.12.2014 | 1.1.-<br>31.12.2013 |
|---------------------------------------|---------------------|---------------------|
| Jouni Torasvirta                      | -29                 | -17                 |
| Peter Ahlström                        | -16                 | -3                  |
| Mikko Larvala                         | -16                 | -6                  |
| Tapani Rautiainen                     | -15                 | -9                  |
| Veli Matti Salmenkylä                 | -16                 | -10                 |
| Timo Valjakka                         | -16                 | -9                  |
| <b>Yhteensä</b>                       | <b>-107</b>         | <b>-54</b>          |

Hallitus kokoontui kaksikymmentäkolme kertaa katsauskauden aikana.

| Tilintarkastajan palkkiot   | 1.1.-<br>31.12.2014 | 1.1.-<br>31.12.2013 |
|-----------------------------|---------------------|---------------------|
| Tilintarkastus, emoyhtiö    | -46                 | -46                 |
| Tilintarkastus, tytäryhtiöt | -21                 | -21                 |
| <b>Yhteensä</b>             | <b>-67</b>          | <b>-67</b>          |

Tilintarkastajan palkkiot ovat osa hallinnon muita kuluja.

| Muut liiketoiminnan kulut                     | 1.1.-<br>31.12.2014 | 1.1.-<br>31.12.2013 |
|---|---------------------|---------------------|
| Luottotappiot                                 | -15                 | 2                   |
| Tulossidonnainen palkkio hallinnointiyhtiölle | -847                | 0                   |
| <b>Yhteensä</b>                               | <b>-862</b>         | <b>2</b>            |

Luottotappioita on kirjattu tilikaudella 15 tuhannella eurolla. Vuonna 2013 ei kirjattu luottotappioita. Tehtyjen maksusuunnitelmien seurauksena on aikaisemmin kirjattuja luottotappioita oikaistu vuonna 2013 kahdella tuhannella eurolla. Tulossidonnaisesta palkkiosta puolet maksetaan osakkeista. Tulossidonnaista palkkiota ei maksettu vuodelta 2013.

| Kiinteistöjen hoitokulut  | 1.1.-<br>31.12.2014 | 1.1.-<br>31.12.2013 |
|---|---------------------|---------------------|
| Kiinteistöjen hoitokulut vähennettynä käyttökorkvauksilla                   | -2 601              | -1 354              |
| Kiinteistöjen hoitokulut väh.käyttökorkvauksilla markkina-arvosta, p.a.     | -2,5 %              | -2,4 %              |
| Sijoituskiinteistöjen markkina-arvo keskimäärin kauden aikana,<br>1 000 eur | 104 873             | 55 591              |

Kiinteistöjen hoitokulut sisältävät myös myyntisalkussa olevien asuinhuoneistojen hoitokulut.



## 8. RAHOITUSTUOTOT JA -KULUT

|   | 1.1.-<br>31.12.2014 | 1.1.-<br>31.12.2013 |
|---|---------------------|---------------------|
| Korkokulut ja palkkiot lainoista ja korkosuojauksesta | -1 031              | -547                |
| Järjestelypalkkioiden aktivoitujen määrien muutos     | -15                 | -1                  |
| Osakkuusyritysten pääomavastikkeista kuluksi kirjattu | -291                | -99                 |
| Muut rahoituskulut                                    | -32                 | -7                  |
| <b>Rahoituskulut yhteensä</b>                         | <b>-1 369</b>       | <b>-654</b>         |
| Rahoitustuotot  | 8                   | 15                  |
| <b>Yhteensä</b>                                       | <b>-1 361</b>       | <b>-639</b>         |

## 9. TULOVEROT

|                              | 1.1.-31.12.2014 | 1.1.-31.12.2013 |
|------------------------------|-----------------|-----------------|
| Konsernin verot tilikaudelta | -94             | -48             |

Konserniverokeskus on myöntänyt yhtiölle vapautuksen tuloveron suorittamisesta 20.1.2012. Verovapaus on päätöksen mukaisesti alkanut ensimmäisen verovuoden alusta 30.12.2010 alkaen.

Yhtiö joutuu kuitenkin veronhuojennuslain mukaan maksamaan veroa luovutusvoitoista asunnoista, jotka se on omistanut alle 5 vuotta. Asuntojen luovutustappioita ei saa vähentää luovutusvoitoista.

Luovutusvoitto verotuksessa saadaan kun myydyin huoneiston luovutushinta ylittää alkuperäinen hankintahinnan, maksetun varainsiirtoveron, välittäjän palkkion sekä huoneiston korjauskulujen ja aktivoitujen korjausten summan.

Tytäryhtiöt maksavat mahdollisesta tuloksestaan ja luovutusvoitoistaan veroa.

## 10. OSAKEKOHTAINEN TULOS

| (a) Laimentamaton   | 1.1.-31.12.2014 | 1.1.-31.12.2013 |
|---|-----------------|-----------------|
| Yhtiön osakkeenomistajille kuuluva voitto                       | 8 451           | 6 753           |
| Ulkona olevien osakkeiden lukum. painotettu keskiarvo, 1000 kpl | 4 622           | 2 118           |
| <b>Laimentamaton osakekohtainen tulos</b>                       | <b>1,83</b>     | <b>3,19</b>     |

### (b) Laimennusvaikutuksella oikaistu

Yhtiöllä ei ollut 31.12. ulkona laimentavia potentiaalisia osakkeita

Laimentamaton osakekohtainen tulos lasketaan jakamalla yhtiön osakkeenomistajille kuuluva tulos ennen laajan tuloksen eriä kauden aikana ulkona olleiden osakkeiden lukumäärän painotetulla keskiarvolla.

## 11. PITKÄAIKAISET VARAT

|  | 31.12.2014        | 31.12.2013    |
|--|-------------------|---------------|
| <b>Sijoituskiinteistöt</b>                               | <b>Käypä arvo</b> |               |
| Hankintameno 1.1.  | 79 190            | 31 992        |
| Lisäykset varainsiirtoveroineen                          | 45 099            | 43 607        |
| Vähennykset  | -2 783            | -3 429        |
| Käyvän arvon muutos tilikaudella ilman varainsiirtoveroa | 9 162             | 7 020         |
| <b>Käypä arvo 31.12.</b>                                 | <b>130 668</b>    | <b>79 190</b> |

Vähennykset ovat asuinhuoneistojen luovutuksia. Asuinhuoneistoja myytiin katsauskaudella yhteensä 29 kappaletta.

Koko katsauskauden 2014 salkussa olleiden sijoituskiinteistöjen arvonmuutos oli -1,2 % eli -1,2 miljoonaa euroa.

| Sijoituskiinteistöt 31.12.2014        | Kotipaikka  | Rak.vuosi | Omistusosuus |
|---------------------------------------|-------------|-----------|--------------|
| <b>HELSINGIN SEUTU</b>                |             |           |              |
| Asunto Oy Espoon Albert               | Espoo       | 2014      | 13,02 %      |
| Asunto Oy Helsingin Koirasaarentie 1  | Helsinki    | 2000      | 100,00 %     |
| Asunto Oy Kauniaisten Venevalkamantie | Kauniainen  | 2012      | 24,70 %      |
| Asunto Oy Järvenpään Saundi           | Järvenpää   | 2013      | 17,57 %      |
| Asunto Oy Järvenpään Terho            | Järvenpää   | 2012      | 4,90 %       |
| Asunto Oy Järvenpään Tuohi            | Järvenpää   | 2013      | 88,20 %      |
| Asunto Oy Keravan Ritariperho         | Kerava      | 2011      | 99,90 %      |
| Asunto Oy Kirkkonummen Kummihovi      | Kirkkonummi | 1972-73   | 100,00 %     |
| Asunto Oy Kirkkonummen Pomada         | Kirkkonummi | 2012      | 32,50 %      |
| Asunto Oy Kirkkonummen Tammi          | Kirkkonummi | 2013      | 30,51 %      |
| Asunto Oy Nurmijärven Puurata 15-17   | Nurmijärvi  | 1974-75   | 58,10 %      |
| Asunto Oy Nurmijärven Soittaja        | Nurmijärvi  | 2013      | 58,90 %      |
| Bostads Ab Lindhearst Asunto Oy       | Sipoo       | 1982      | 64,90 %      |
| Asunto Oy Vantaan Maauuintie 14       | Vantaa      | 1975      | 100,00 %     |
| Asunto Oy Vantaan Rasinrinne          | Vantaa      | 1975      | 75,50 %      |
| Asunto Oy Vantaan Rusakko             | Vantaa      | 1992      | 75,00 %      |
| <b>SUURET KAUPUNGIT</b>               |             |           |              |
| Asunto Oy Härmälänrannan Nalle        | Tampere     | 2012      | 6,98 %       |
| Asunto Oy Jyväskylän Ahjotar          | Jyväskylä   | 2014      | 35,18 %      |
| Asunto Oy Jyväskylän Kruununtorni     | Jyväskylä   | 2010      | 36,00 %      |
| Asunto Oy Jyväskylän Kyläseppä        | Jyväskylä   | 2014      | 21,01 %      |
| Asunto Oy Jyväskylän Tukkipoika       | Jyväskylä   | 2013      | 12,30 %      |
| Asunto Oy Lahden Helkalanhovi         | Lahti       | 1975      | 77,20 %      |
| Asunto Oy Lahden Leinikki             | Lahti       | 2013      | 9,00 %       |
| Asunto Oy Lahden Poikkikatu 4         | Lahti       | 1971      | 66,10 %      |
| Asunto Oy Lahden Pormestari           | Lahti       | 2012      | 8,00 %       |
| Asunto Oy Lahden Vuoksenkatu 4        | Lahti       | 1970      | 44,30 %      |
| Asunto Oy Lempäälän Tikanhovi         | Lempäälä    | 2014      | 51,73 %      |
| Asunto Oy Oulun Eveliina              | Oulu        | 2011      | 14,10 %      |
| Asunto Oy Oulun Jatulinmetsä          | Oulu        | 2013      | 7,70 %       |
| Asunto Oy Oulun Merijalinväylä        | Oulu        | 2012      | 4,60 %       |
| Asunto Oy Oulunsalon Poutapilvi       | Oulu        | 2010      | 4,10 %       |
| Asunto Oy Oulun Seilitie 1            | Oulu        | 2009      | 89,10 %      |
| Asunto Oy Raision Valonsäde           | Raisio      | 2014      | 48,95 %      |
| Asunto Oy Tampereen Professori        | Tampere     | 2013      | 11,50 %      |
| Asunto Oy Tampereen Ruuti             | Tampere     | 2014      | 59,50 %      |

| Asunto Oy Tampereen Vuoreksen Emilia     | Tampere        | 2014            | 30,50 %       |
|--|----------------|-----------------|---------------|
| <b>Asunto Oy Tampereen Vuorenspeikko</b> | <b>Tampere</b> | <b>2013</b>     | <b>3,10 %</b> |
| Asunto Oy Turun Michailowinportti        | Turku          | 2013            | 21,80 %       |
| Asunto Oy Tampereen Vuorenspeikko        | Tampere        | 2013            | 3,10%         |
| Asunto Oy Turun Michailowinportti        | Turku          | 2013            | 21,80%        |
| <b>MUU SUOMI</b>                         |                |                 |               |
| Asunto Oy Haminan Tervaniemi             | Hamina         | 1999            | 95,80 %       |
| Asunto Oy Heinolan Tampilahdenkulma      | Heinola        | 1977            | 100,00 %      |
| Asunto Oy Hämeenlinnan Aulangontie 39    | Hämeenlinna    | 1974            | 48,50 %       |
| Asunto Oy Kokkolan Luotsi                | Kokkola        | 2012            | 21,90 %       |
| Asunto Oy Kotkan Alahovintie 7           | Kotka          | 1974            | 100,00 %      |
| Asunto Oy Kotkan Alahovintorni           | Kotka          | 1973            | 96,50 %       |
| Asunto Oy Kotkan Matruusi                | Kotka          | 2013            | 19,70 %       |
| Asunto Oy Kotkan Mällinkatu 6            | Kotka          | 1958 ja<br>1974 | 100,00 %      |
| Asunto Oy Kotkan Vuorenrinne 19          | Kotka          | 1973-76         | 96,70 %       |
| Asunto Oy Lohjan Koulukuja 14            | Lohja          | 1976            | 94,20 %       |
| Asunto Oy Lohjan Pinus                   | Lohja          | 2012            | 57,20 %       |
| Asunto Oy Porin Kommodori                | Pori           | 2013            | 8,70 %        |
| Asunto Oy Porin Pihlavankangas           | Pori           | 1973            | 98,30 %       |
| Asunto Oy Kaivopolku                     | Porvoo         | 1993            | 100,00 %      |
| Kiinteistö Oy Liikepuisto                | Porvoo         | 1960            | 100,00 %      |
| Asunto Oy Riihimäen Vuorelanmäki I       | Riihimäki      | 1956            | 100,00 %      |
| Asunto Oy Rovaniemen Rekimatka 16-18     | Rovaniemi      | 1991            | 100,00 %      |
| Asunto Oy Rovaniemen Rekimatka 29        | Rovaniemi      | 1989            | 100,00 %      |
| Asunto Oy Salon Ristinkedonkatu 33       | Salo           | 1975-76         | 100,00 %      |
| Asunto Oy Savonlinnan Välimäentie 5-7    | Savonlinna     | 1977            | 100,00 %      |
| Asunto Oy Tornion Aarnintie 7            | Tornio         | 1974            | 39,00 %       |
| Asunto Oy Tornion Kuparimarkka           | Tornio         | 1975            | 89,10 %       |
| Asunto Oy Varkauden Onnela               | Varkaus        | 1920            | 100,00 %      |
| Asunto Oy Varkauden Parsius              | Varkaus        | 1973            | 100,00 %      |
| Asunto Oy Varkauden Ahlströminkatu 12    | Varkaus        | 1954            | 100,00 %      |

Yhtiöt on yhdistelty suhteellisella menetelmällä, jolloin asunto-osakeyhtiöiden tuloslaskelman ja taseen jokaisesta erästä yhdistellään vain konserniin omistusosuutta vastaava määrä. Tästä johtuen konserniyhdistelyssä ei synny vähemmistöosuutta.

As Oy Hämeenlinnan Aulangontie on peruskorjattu vuonna 2003, As Oy Tornion Kuparimarkka vuonna 2000, As Oy Tornion Aarnintie 7 vuonna 1990, As Oy Nurmijärven Puurata 15-17 vuonna 1999, As Oy Riihimäen Vuorelanmäki I vuonna 2003 ja As Oy Varkauden Ahlströminkatu 12 vuonna 2005 (putkistot).



## 11. PITKÄAIKAISET VARAT (JATKUU)

| Sijoituskiinteistöt 31.12.2014 |           |                          |                 |                |
|--------------------------------|-----------|--------------------------|-----------------|----------------|
| Alue                           | Kohteita  | Asunnot ja<br>toimitilat | Pinta-ala       | Arvostus       |
| Espoo & Kauniainen ***)        | 2         | 11                       | 702,5           | 3 327          |
| Helsinki                       | 1         | 24                       | 1 436,0         | 5 204          |
| Järvenpää ***)                 | 3         | 24                       | 1 985,5         | 7 910          |
| Kerava                         | 1         | 19                       | 2 071,0         | 6 421          |
| Kirkkonummi ***)               | 2         | 104                      | 6 973,0         | 13 834         |
| Nurmijärvi                     | 2         | 43                       | 3 093,5         | 6 630          |
| Sipoo                          | 1         | 14                       | 1 140,0         | 1 848          |
| Vantaa *) *****)               | 3         | 113                      | 7 117,5         | 11 502         |
| <b>Helsingin seutu *) ***)</b> | <b>15</b> | <b>352</b>               | <b>24 519,0</b> | <b>56 676</b>  |
| Jyväskylä **)                  | 4         | 20                       | 2 130,0         | 4 451          |
| Lahti                          | 5         | 73                       | 4 148,0         | 5 542          |
| Oulu                           | 5         | 25                       | 1 538,0         | 3 842          |
| Tampere                        | 6         | 58                       | 3 609,0         | 11 158         |
| Turku                          | 2         | 18                       | 1 287,0         | 4 397          |
| <b>Suuret kaupungit ***)</b>   | <b>22</b> | <b>194</b>               | <b>12 712,0</b> | <b>29 391</b>  |
| Hamina                         | 1         | 16                       | 1 039,5         | 1 329          |
| Heinola                        | 1         | 20                       | 1 163,5         | 738            |
| Hämeenlinna                    | 1         | 11                       | 527,0           | 1 009          |
| Kokkola                        | 1         | 4                        | 321,0           | 949            |
| Kotka *)                       | 5         | 197                      | 10 887,5        | 8 101          |
| Lohja                          | 2         | 62                       | 3 891,5         | 5 719          |
| Pori                           | 2         | 58                       | 3 183,0         | 2 754          |
| Porvoo ***) *****)             | 2         | 42                       | 2 662,0         | 7 335          |
| Riihimäki                      | 1         | 16                       | 773,0           | 745            |
| Rovaniemi                      | 2         | 80                       | 4 586,5         | 5 362          |
| Salo *****)                    | 1         | 74                       | 4 518,0         | 3 240          |
| Savonlinna                     | 1         | 51                       | 2 722,5         | 2 297          |
| Tornio                         | 2         | 65                       | 3 737,0         | 2 921          |
| Varkaus *****)                 | 3         | 76                       | 4 914,5         | 2 103          |
| <b>Muu Suomi</b>               | <b>25</b> | <b>772</b>               | <b>44 926,5</b> | <b>44 602</b>  |
| <b>Yhteensä ***)</b>           | <b>62</b> | <b>1 318</b>             | <b>82 157,5</b> | <b>130 668</b> |

\*) As Oy Vantaan Maaunintie 14:ssa ja Kotkan Alahovintie 7:ssä on kummassakin 1 liiketila (päiväkoti)

\*\*) As Oy Jyväskylän Kruununtornin huoneistot olivat 4 toimistotilaa ja 1 varastotila.

\*\*\*) Kiint Oy Liikepuistossa ja As Oy Liikepuistossa Porvoossa on yhteensä 11 toimitilaa

\*\*\*\*\*) As Oy Salon Ristinkedonkatu 33:ssa on 1 liiketila ja päiväkoti.

\*\*\*\*\*) As Oy Varkauden Ahlströminkatu 12:ssa on 2 liiketilaa ja 2 vuokrattavissa olevaa varastotilaa.

\*\*\*\*\*) Sisältää yhteensä 1,1 miljoonaa euroa rahoitusomaisuutta tonttien myynnistä.

Rahaston omistamien huoneistojen arvot arvioidaan vähintään kuukausittain ja julkistetaan vähintään neljännesvuosittain sekä aina, kun kiinteistörahaston taloudellisen tilanteen muutos sitä vaatii tai muutokset kiinteistöjen kunnossa vaikuttavat olennaisesti kiinteistörahaston omistusten arvoon.

Ulkopuoliset arvioitsijat Realia Management Oy (31.12.2014: huoneistot 50 kohteesta) ja Turun seudun OPKK (31.12.2014: huoneistot 11 kohteesta) antavat arvolaskelman puolivuositain Orava Asuntorahaston omistamien sijoituskiinteistöjen arvosta. Ulkopuolisten arvioitsijoiden arvo 31.12.2014 oli 0,1 % suurempi kuin taseen käypä arvo 31.12.2014. Asunto Oy Rovaniemen Rekimatka 16 - 18 ja Asunto Oy Rovaniemen Rekimatka 29 arviokirjat olivat kesken.





## 12. MYYNTI- JA MUUT SAAMISET

|                               | 31.12.2014   | 31.12.2013 |
|-------------------------------|--------------|------------|
| Vuokra- ja myyntisaamiset     | 138          | 106        |
| Muut saamiset                 | 3 897        | 90         |
| Siirtosaamiset                | 35           | 7          |
| <b>Muut saamiset yhteensä</b> | <b>4 070</b> | <b>203</b> |

Katsauskaudella ei ole kirjattu luottotappioita vuokrasaamisista..

## 13. RAHAVARAT

|                    | 31.12.2014   | 31.12.2013   |
|--------------------|--------------|--------------|
| Rahavarat tileillä | 1 990        | 9 134        |
| <b>Yhteensä</b>    | <b>1 990</b> | <b>9 134</b> |

Yhtiön käytettävissä oli lisäksi luottolimiitti 200 tuhatta euroa.

## 14. OSAKEPÄÄOMA JA YLIKURSSIRAHASTO

|  | 31.12.2014    | 31.12.2013    |
|--|---------------|---------------|
| Osakepääoma 1.1.   | 43 144        | 13 666        |
| Osakepääoman korotus, maksettu                             | 7 193         | 29 478        |
| <b>Osakepääoma 31.12.</b>                                  | <b>50 337</b> | <b>43 144</b> |
| Osakeanti  | 7 526         |               |
| Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto                     | 2 260         | 0             |
| <b>Osakepääoma ja sijoitettu vapaa oma pääoma yhteensä</b> | <b>60 123</b> | <b>43 144</b> |

Osakkeiden lukumäärä 31.12.2011 oli 1 171 736.

Osakkeiden lukumäärä 31.12.2012 oli 1 366 588.

Osakkeiden lukumäärä 31.12.2013 oli 4 314 394.

Osakkeiden lukumäärä 31.12.2014 oli 5 206 123.

## 15. PITKÄAIKAINEN VIERAS PÄÄOMA

|  | 31.12.2014    | 31.12.2013    |
|--|---------------|---------------|
| Konsernin lainat rahalaitoksilta                       | 32 646        | 23 553        |
| Luottolimiitti   | 0             | 0             |
| Lainojen järjestelypalkkioiden aktivointi              | -31           | -46           |
| Pitkäaikaiset saadut vakuudet                          | 478           | 251           |
| Pitkäaikaiset lainat emoyhtiön omistajilta             | 0             | 0             |
| Emoyhtiön omistamiin osakkeisiin kohdistuva velkaosuus | 25 445        | 12 039        |
| <b>Pitkäaikainen vieras pääoma yhteensä</b>            | <b>58 538</b> | <b>35 797</b> |



## 15. PITKÄAIKAINEN VIERAS PÄÄOMA (JATKUU)

Lainojen keskeiset kovenantit on sidottu velan suhteeseen asunto-osakkeiden arvoon, omavaraisuusasteeseen ja lainanhoitokatteeseen. Yhtiön käytettävissä oli 31.12.2014 lisäksi luottolimiitti 200 tuhatta euroa.

| Emoyhtiön rahalaitoslainat   | 31.12.2014    | 31.12.2013    |
|--|---------------|---------------|
| Danske Bank Oyj, nosto 29.3.2011<br>seuraavan 12 kk:n lyhennys lyhytaikaisessa vieraassa<br>pääomassa  | 2 127<br>-58  | 2 185<br>-58  |
| Danske Bank Oyj, nosto 7.9.2011<br>seuraavan 12 kk:n lyhennys lyhytaikaisessa vieraassa<br>pääomassa   | 1 859<br>-88  | 3 325<br>-88  |
| Danske Bank Oyj, nosto 21.6.2012<br>seuraavan 12 kk:n lyhennys lyhytaikaisessa vieraassa<br>pääomassa  | 2 451<br>-65  | 2 515<br>-65  |
| Danske Bank Oyj, nosto 10.10.2012<br>seuraavan 12 kk:n lyhennys lyhytaikaisessa vieraassa<br>pääomassa | 618<br>-16    | 634<br>-16    |
| Danske Bank Oyj, nosto 1.11.2012<br>seuraavan 12 kk:n lyhennys lyhytaikaisessa vieraassa<br>pääomassa  | 903<br>-24    | 926<br>-24    |
| Danske Bank Oyj, nosto 27.9.2013<br>seuraavan 12 kk:n lyhennys lyhytaikaisessa vieraassa<br>pääomassa  | 800<br>-21    | 820<br>-21    |
| Danske Bank Oyj, nosto 17.12.2013<br>seuraavan 12 kk:n lyhennys lyhytaikaisessa vieraassa<br>pääomassa | 2 496<br>-62  | 2 560<br>-64  |
| Danske Bank Oyj, nosto 31.3.2014<br>seuraavan 12 kk:n lyhennys lyhytaikaisessa vieraassa<br>pääomassa  | 2 280<br>-57  | 0<br>0        |
| Danske Bank Oyj, nosto 30.4.2014<br>seuraavan 12 kk:n lyhennys lyhytaikaisessa vieraassa<br>pääomassa  | 2 350<br>-58  | 0<br>0        |
| Danske Bank Oyj, nosto 25.6.2014<br>seuraavan 12 kk:n lyhennys lyhytaikaisessa vieraassa<br>pääomassa  | 1 500<br>-38  | 0<br>0        |
| Luotollisen pankkitilin limiitti   | 0             | 0             |
| <b>Lainat yhteensä</b>   | <b>16 896</b> | <b>12 631</b> |

## 16. JOHDANNAISET – KORONVAIHTOSOPIMUKSET

Emoyhtiön vaihtuvakorkoiset lainat on kokonaisuudessaan muutettu koronvaihtosopimuksilla kiinteäkorkoisiksi hallituksen hyväksymän riskienhallintapolitiikan mukaisesti. Koronvaihtosopimusten vastapuolena on Danske Bank Oyj. Suojausinstrumentit ja suojauksen kohteet ovat kriittisiltä ehdoiltaan (summat ja ajankohdat) samat. Johdannaissopimuksista aiheutuvat pankin veloittamat maksut kirjataan kuluksi sillä kaudella, jonka aikana ne ovat syntyneet.

| Instrumentit           | 1 000 euroa | Kiint. korko | Eräntyminen |
|------------------------|-------------|--------------|-------------|
| OTC-koronvaihtosopimus | 2 127       | 2,95         | 15.4.2016   |
| OTC-koronvaihtosopimus | 3 237       | 1,87         | 7.9.2016    |
| OTC-koronvaihtosopimus | 2 450       | 1,13         | 21.6.2017   |
| OTC-koronvaihtosopimus | 618         | 0,87         | 10.10.2017  |
| OTC-koronvaihtosopimus | 903         | 0,86         | 1.11.2017   |
| OTC-koronvaihtosopimus | 799         | 1,15         | 27.9.2018   |
| OTC-koronvaihtosopimus | 2 496       | 1,03         | 18.12.2018  |
| OTC-koronvaihtosopimus | 2 280       | 0,88         | 31.3.2018   |
| OTC-koronvaihtosopimus | 2 350       | 0,88         | 30.4.2018   |
| OTC-koronvaihtosopimus | 1 500       | 0,64         | 25.6.2019   |

| Käypä arvo   | 31.12.2014 | 31.12.2013 |
|--|------------|------------|
| Koronvaihtosopimusten käypä arvo katsauskauden lopussa oli | -493       | -224       |
| Käyvän arvon muutos katsauskaudella, 1000 euroa            | -270       | 183        |

## 17. LYHYTAIKAINEN VIERAS PÄÄOMA

| Lyhytaikainen vieras pääoma                            | 31.12.2014   | 31.12.2013   |
|--|--------------|--------------|
| Konsernin lainat rahoituslaitoksilta                   | 817          | 334          |
| Lyhytaikaiset lainat lähipiiriltä                      | 295          | 1 095        |
| Lyhytaikaiset lainat muilta                            | 550          | 0            |
| Emoyhtiön omistamiin osakkeisiin kohdistuva velkaosuus | 269          | 301          |
| Saadut ennakot   | 128          | 66           |
| Ostovelat  | 284          | 84           |
| Muut velat   | 305          | 69           |
| Siirtovelat  | 5 145        | 758          |
| Korkovelat   | 44           | 18           |
| Korkosuojauksen käypä arvo                             | 493          | 224          |
| <b>Lainat yhteensä</b>                                 | <b>8 330</b> | <b>2 949</b> |

## 18. LÄHIPIIRITAPAHTUMAT 1.1.-31.12.2014

Yhtiö hankki 25.6.2014 toteutetuilla kaupoilla A. Ahlström Kiinteistöt Oy:ltä yhteensä 131 huoneistoa, joiden yhteenlaskettu velaton kauppahinta oli 4,0 milj. euroa. Kauppaan sisältyi 1,34 miljoonan euron apporttiluovutus, joka maksettiin yhtiön liikkeeseen laskemilla 104 415 uudella osakkeella, sekä A. Ahlström Kiinteistöt Oy:n tekemä 2,65 miljoonan euron osakemerkintä. Uusien osakkeiden merkintähinta 12,82 euroa/osake oli yhtiön osakkeen apporttiluovutuksen toteutuspäivää 25.6.2014 edeltävän viiden kaupankäyntipäivän vaihdoilla painotettu keskimääräinen pörssikurssi Helsingin Pörssissä korjattuna yhtiökokouksen päättämällä mutta maksamattomilla osingoilla (0,56 euroa/osake).

A. Ahlström Kiinteistöt Oy antoi syyskuun suunnatussa annissa 114 806 osakkeen merkintäsitoumuksen hintaan 12,63 / osake. 114 806 osakkeen merkintä hyväksyttiin hallituksen kokouksessa 30.9.2014. Uusien osakkeiden osakekohtainen merkintähinta voitiin maksaa rahan sijasta kokonaan tai osittain apporttisuusudella. As Oy Mällinkatu 6:n kauppa toteutettiin kokonaisuudessaan osakevaihtona. Merkintähinta oli merkintäaikaa edeltävän viiden kaupankäyntipäivän

vaihdolla painotettu keskimääräinen pörssikurssi Helsingin Pörssissä.

Yhtiö teki 31.12.2014 sitovan sopimuksen Asunto Oy Rovaniemen Rekimatka 16–18:n sekä Asunto Oy Rovaniemen Rekimatka 29:n hankkimisesta. Kohteissa on yhteensä 80 huoneistoa. Kauppahinta 4,0 miljoonaa euroa maksettiin yhtiön Royal House Oy:lle suunnatussa osakeannissa liikkeeseen laskemilla uusilla osakkeilla. Osakkeiden merkintähinta 10,60 euroa osakkeelta oli sopimuksen tekopäivää edeltävien viiden kaupankäyntipäivän painotettu keskihinta Helsingin Pörssin pörssikaupankäynnissä.

Hallinnointiyhtiö Orava Rahastot Oyj:n kiinteä hallinnointipalkkio on ollut 613,5 tuhatta euroa ja tulossidonnainen hallinnointipalkkio 847 tuhatta euroa, josta enintään puolet maksetaan osakkeina, noin puolet maksetaan rahassa. Lisäksi Orava Rahastot on saanut osakeantien järjestämispalkkioita 20 tuhatta euroa.

## 19. VAKUUDET JA VASTUUSITOUMUKSET

| Vakuudet ja vastuusitoumukset  | 31.12.2014    | 31.12.2013 |
|--|---------------|------------|
| <b>Vakuutena yleispanttaus, velan vakuudeksi annettu säilytykseen kiinteistökiinnityksiä</b> |               |            |
| Kiinnitykset yhteensä  | 34 523        | 1 790      |
| Velat joiden vakuudeksi on annettu osakkeita   | 14 060        | 11 470     |
| Rahalaitoslainat   | 32 645        | 14 060     |
| <b>Pantattujen osakkeiden kirjanpitoarvo</b>   | <b>63 620</b> |            |

As Oy Vantaan Maaunintie 14 ja Porvoossa Kiint Oy Liikepuisto ja As Oy Kaivopolku myivät omistamansa tonttinsa lokakuussa 2014. Samassa yhteydessä ne tekivät 60 vuoden mittaiset maanvuokrasopimukset.

## 20. RAHOITUSINSTRUMENTIT

### Rahoitusriskien hallinta

Oravan Asuntorahaston riskienhallinnan tavoitteena on minimoida rahoitusmarkkinoiden muutosten haitalliset vaikutukset yhtiön rahavirtaan, tulokseen ja omaan pääomaan. Orava Asuntorahaston hallitus päättää riskienhallinnan tavoitteista ja määrittelee riskienhallintapolitiikan sekä vastaa riskienhallinnan seurannasta. Rahoitustoimintojen toimintapolitiikka on riskejä välttävä.

### Korkoriski

Orava Asuntorahasto käyttää hankintojensa rahoittamisessa rahalaitosten vaihtuvakorkoisia lainoja, jotka on suojattu koronvaihtosopimuksilla. Lainojen suojausaste 31.12.2014 oli hieman yli 100 % (31.12.2013: 100 %), sillä yhtiö lyhensi yhtä pitkäaikaista velkaansa vuoden 2014 viimeisellä vuosineljänneksellä 1 363 tuhatta euroa. Johdannaisopimukset on tehty lainasalkun suojaustarkoituksessa ja ne on arvostettu tilinpäätöksessä käypiin arvoihin. Käypä arvo edustaa tulosta, joka olisi syntynyt, jos johdannaispositiot olisi suljettu tilinpäätöshetkellä. Johdannaisopimukset arvostetaan Deutsche Bundesbankin tilinpäätös-

päivän markkinadatasta laskeman ja julkistaman nollakuponkieuroswappikäyrän (zero-coupon euro swap curve) perusteella. Korkoswappien jokaisen maksutapahtuman kassavirrat diskontataan ja swappien markkina-arvo lasketaan lineaarisesti interpoloimalla em. nollakuponkikäyrältä määritellyillä koroilla yleisesti markkinoilla käytetyillä arvostusmenetelmillä. Tilikauden nettotappiot/-voitot, jotka on kirjattu muihin laajan tuloksen eriin, on esitetty tilinpäätöksen kohdassa konsernin laaja tuloslaskelma. Lyhyiden markkinakorkojen prosenttiyksikön muutoksella ei ole vaikutusta yhtiön tulokseen.



### Maksuvalmiusriski

Konsernissa pyritään jatkuvasti arvioimaan ja seuraamaan liiketoiminnan vaatiman rahoituksen määrää, jotta konsernilla olisi tarpeeksi likvidejä varoja toiminnan rahoittamiseksi. Rahoituksen saatavuuden riskiä on alennettu säännöllisillä neuvotteluilla useiden rahoittajien kanssa. Yhtiö arvioi pystyvänsä uudistaman erääntyvät lainat tulevinä vuosina. Emoyhtiön pankkilainojen keskimääräinen laina-aika 31.12.2014 oli 3,3 vuotta (31.12.2013: 3,7 vuotta).

### Luottoriski

Luottoriski syntyy siitä mahdollisuudesta, että tehdyn sopimuksen vastapuoli jättäisi sopimuksen mukaiset velvoitteensa täyttämättä. Konsernin tärkeimmät luottoriskit tilinpäätöshetkellä aiheutuivat vuokrasaamisista. Konsernilla ei ole merkittäviä saatava- tai luottoriskikeskittymiä. Vuokrasaamiset 31.12.2014 olivat yhteensä 138 tuhatta (31.12.2013: 106 tuhatta euroa), joista perinnässä oli 83 tuhatta euroa (31.12.2013: 71 tuhatta euroa). Alle 2 kuukautta vanhat perinnässä olevat saamiset olivat 46 tuhatta euroa ja yli 2 kuukautta vanhat 37 tuhatta euroa.

## Pääoman hallinta

Pääoman hallinnan tavoitteena on varmistaa konsernin kyky jatkuvaan toimintaan, jotta se pystyisi antamaan tuottoa omistajilleen ja hyötyä muille sidosryhmilleen. Tavoitteena on myös optimaalisen pääomarakenteen säilyttäminen muun muassa korkotason muuttuessa.

Pääomarakenteen säilyttämiseksi tai muuttamiseksi konserni voi muuttaa osakkeenomistajille maksettavien osinkojen määrää osakeyhtiölain ja veronhuojennuslain puitteissa, laskea liikkeelle uusia osakkeita tai myydä omistamiaan huoneistoja vähentääkseen velkojaan. Omavaraisuusaste 31.12.2014 oli 51,1 % (31.12.2013: 56,2 %).

Konsernin johdannaisvelkoihin kuulumattomat pankkilainat sopimukseen perustuvien juoksuaikojen mukaan sekä muut korolliset lainat katsauskauden

lopussa olivat seuraavat. Esitettävät luvut ovat lainasopimukseen perustuvia diskonttaamattomia rahavirtoja lainojen lyhennyksistä.

|  | alle 1<br>vuosi | 1-5<br>vuotta | yli 5<br>vuotta |
|--|-----------------|---------------|-----------------|
| Korolliset lainat,1000<br>euroa 31.12.2014 | 1 931           | 26 200        | 31 859          |

## 21. KÄYVÄN ARVON ARVIOIMINEN

Seuraavassa taulukossa esitetään käypään arvoon arvostetut varat ja velat arvostusmenetelmän mukaan jaoteltuina tuhansina euroina. Käytetyt tasot on määritelty seuraavasti.

**Taso 1** Täysin samanlaisten varojen tai velkojen noteeratut hinnat toimivilla markkinoilla

**Taso 2** Muut syöttötiedot kuin tasoon 1 sisältyvät noteeratut hinnat, jotka kyseiselle omaisuuserälle on todettavissa

**Taso 3** omaisuuserää tai velkaa koskevat syöttötiedot, jotka eivät perustu todettavissa olevaan markkinatietoon. Ulkopuolisen arvioitsijan arvot liiketiloista ja autopaikoista.

| Käyvän arvon arvioiminen             | Taso<br>1 | Taso 2  | Taso 3 |
|--------------------------------------|-----------|---------|--------|
| <b>Varat</b>                         |           |         |        |
| Sijoituskiinteistöt 31.12.2014       |           | 126 986 | 3 682  |
| Sijoituskiinteistöt 31.12.2013       | -         | 76 594  | 2 596  |
| Sijoituskiinteistöt 31.12.2012       | -         | 31 992  | -      |
| Sijoituskiinteistöt 31.12.2011       | -         | 20 263  | -      |
| <b>Velat</b>                         |           |         |        |
| Korkosuojaussopimukset<br>31.12.2014 |           | -493    |        |
| Korkosuojaussopimukset<br>31.12.2013 | -         | -223    | -      |
| Korkosuojaussopimukset<br>31.12.2012 | -         | -407    | -      |
| Korkosuojaussopimukset<br>31.12.2011 | -         | -164    | -      |

## 22. RAPORTOINTIKAUDEN PÄÄTTYMISEN JÄLKEISET TAPAHTUMAT

Yhtiön itselleen maksuttomassa annissa 17.12.2014 suuntaamat 500 000 osaketta merkittiin 5.1.2015 kaupparekisteriin. Itselleen suuntaamia osakkeita yhtiö voi käyttää pääomarakenteen vahvistamiseen, liiketoiminnan kehittämiseen ja omistuspohjan laajentamiseen sekä sijoituskohdeiden hankinnalla että liikkeeseenlaskettavilla vaihtovelkakirjalainoilla. Annin jälkeen yhtiön osakkeiden lukumäärä oli yhteensä 5 706 123 osaketta. Yhtiö jätti 19.1.2015 listalleottohakemuksen Helsingin Pörssille 47 800 osakkeen ottamiseksi kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin pörssilistalle 20.1.2015 alkaen. Listauksen jälkeen yhtiön listattujen osakkeiden kokonaismäärä oli 5.253.923 osaketta.

Yhtiö täsmensi 23.1.2015 yhtiön neljännen vuosineljänneksen tulosarviota. Orava Asuntorahasto arvioi 7.11.2014 julkistamassaan kolmannen vuosineljänneksen osavuositarkastuksessa, että neljännen vuosineljänneksen tuloksen odotetaan jäävän kolmannen vuosineljänneksen tulosta heikommaksi. Kolmannen vuosineljänneksen laaja

voitto oli 1,9 miljoonaa euroa. Yhtiön tarkennettu arvio neljännen vuosineljänneksen tuloksesta oli 1,7 – 2,3 miljoonaa euroa.

Yhtiö ilmoitti 23.1.2015 tutkivansa mahdollisuuksia yhteensä arviolta 40 miljoonan euron rahoitusjärjestelyn toteuttamiseen. Järjestely koostuisi arviolta 15 miljoonan euron suuruudesta rahoituslimiitistä, jolla rahoitettaisiin uusien kohteiden hankintaa, ja arviolta 25 miljoonan euron suuruudesta vakuudellisesta joukkovelkakirjalainasta, joka suunnattaisiin pääasiassa kotimaisille institutionaalisille sijoittajille ja jolla olisi tarkoitus uudelleenrahoittaa yhtiön olemassa olevia lainoja ja edistää yhtiön liiketoiminnan laajentumista.

Finanssivalvonta hyväksyi 23.1.2015 yhtiön listalleottoesitteen, joka liittyy yhteensä 1 056 122 osakkeen listalleottoon. Osakkeet liittyvät yhtiön aiemmin 28.11.2014 tiedottamaan Osuusasunnot Oy:lle (235 922 osaketta) ja 31.12.2014 tiedottamaan Royal House Oy:lle (368 000 osaketta) suuntaamiin anteihin sekä yhtiön itselleen (500 000 osaketta) suuntaamaan maksuttomaan antiin.

Yhtiö jätti myös listalleottohakemuksen Helsingin Pörssille koskien Osuusasunnot Oy:lle suunnatussa annissa merkittyjen ja yhtiön itselleen suuntaamien maksuttomien osakkeiden eli yhteensä 688 122 osakkeen ottamiseksi kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin pörssilistalle kaupankäyntitunnuksella OREIT. Kaupankäynti kyseisillä osakkeilla alkoi 27.1.2015. Listattavien osakkeiden ISIN-tunnus on FI4000068614.

Yhtiön Royal House Oy:lle suunnatut yhteensä 368 000 osaketta merkittiin kaupparekisteriin ja haettiin kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssiin kaupan loppuun saattamisen yhteydessä 9.2.2015. Lisäksi yhtiö suuntasi itselleen maksuttomassa annissa 200 000 osaketta. Yhtiön itselleen suuntaamat osakkeet eivät oikeuta vuoden 2014 tuloksesta vuonna 2015 maksettaviin osinkoihin. Edellä mainittujen osakkeiden tultua rekisteröidyksi kaupparekisteriin yhtiön rekisteröityjen osakkeiden lukumäärä on yhteensä 6 510 045 osaketta ja yhtiön rekisteröity osakepääoma 56 376 500 euroa.



Yhtiö toteutti 10.2.2015 Skanska Rakennus Oy:n kanssa 22 huoneiston kaupan yhteensä 4,6 miljoonan euron velattomalla kauppahinnalla. Ostetut huoneistot sijaitsevat kahdessa uudiskohdessa, joista toinen on Mikkelissä (12 huoneistoa) ja toinen on Porissa (10). Huoneistot olivat kaupantekohetkellä vuokraamattomia.

Kokouksessaan 11.2.2015 hallitus suuntasi hallinnointiyhtiö Orava Rahastot Oyj:lle 39 952 osaketta. Osakkeiden merkintähinta oli vuoden 2014 viiden viimeisen päivän pörssikaupankäynnin painotettu keskihinta. Orava Rahastot Oyj kuittasi merkintähinnan maksun osakkeilla maksettavaa tulossidonnaista hallinnointipalkkiosaatavaansa 423 491,20 euroa vastaan. ■





## KONSERNIN TUNNUSLUVUT

| KONSERNIN TUNNUSLUVUT                      | 1.1.-<br>31.12.2014 | 1.1.-<br>31.12.2013 | 1.1.-<br>31.12.2012 |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|
| Liikevaihto, 1 000 €                       | 15 327              | 9 682               | 3 180               |
| Liikevoitto, 1 000 €                       | 9 905               | 7 439               | 1 884               |
| Tilikauden tulos, 1 000 €                  | 8 451               | 6 753               | 1 421               |
| Katsauskauden laaja voitto, 1 000 €        | 8 181               | 6 936               | 1 178               |
| Tulos / osake, €                           | 1,83                | 3,19                | 1,14                |
| Osinko koko vuodelta enintään/ osake, €    | 1,20                | 1,12                | 1,08                |
| Osinko katsauskauden laajasta voitosta, %  | 87,8 %              | 69,6 %              | 114,3 %             |
| Oman pääoman tuotto, %, p.a. (ROE)         | 14,7 %              | 33,4 %              | 10,2 %              |
| Osakkeen kokonaistuotto, % p.a.            | 13,9 %              | 14,9 %              | 9,1 %               |
| Osakkeiden lukumäärän painotettu keskiarvo | 4 622 183           | 2 117 600           | 1 337 387           |
| painotettu keskiarvo                       |                     |                     |                     |

| KONSERNIN TUNNUSLUVUT                                | 31.12.2014 | 31.12.2013 | 31.12.2012 |
|--|------------|------------|------------|
| Taseen loppusumma, 1 000 €                           | 136 728    | 88 526     | 32 424     |
| Omavaraisuusaste, %                                  | 51,1 %     | 56,3 %     | 46,3 %     |
| Velkaantumisaste, %, Loan to Value                   | 43,9 %     | 42,2 %     | 51,3 %     |
| Nettovarallisuus/osake, €, NAV                       | 13,52      | 11,54      | 10,98      |
| Oikaistu nettovarallisuus/osake, €, NAV              | 12,02      |            |            |
| Nettovelkaantumisaste, %                             | 83,0 %     | 56,6 %     | 113,3 %    |
| Osakkeiden lukumäärä 31.12.                          | 5 206 123  | 4 314 394  | 1 366 588  |
| Oikaistu osakkeiden lukumäärä 31.12.                 | 5 810 611  | -          | -          |
| Listattujen osakkeiden markkina-arvo 31.12., 1 000 € | 53 362     | 44 345     | -          |

| KONSERNIN TUNNUSLUVUT  | 1.1.-<br>31.12.2014 | 1.1.-<br>31.12.2013 | 1.1.-<br>31.12.2012 |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|
| Taloudellinen käyttöaste, %, (€)                                     | 89,4 %              | 93,8 %              | 96,7 %              |
| Toiminnall. käyttöaste, %, (m2)                                      | 88,7 %              | 92,5 %              | 96,5 %              |
| Vuokralaisvaihtuvuus/kk  | 2,1 %               | 2,3 %               | 3,0 %               |
| Bruttovuokratuotto-%<br>käyväälle arvolle                            | 6,7 %               | 8,0 %               | 8,0 %               |
| Nettovuokratuotto-%<br>käyväälle arvolle                             | 4,0 %               | 4,5 %               | 4,8 %               |
| EPRA Earnings, 1000 €<br>(Operatiivinen tulos)                       | 1 972               | 908                 | 1 115               |
| EPRA Earnings per share, €<br>(Osakekohtainen operatiivinen tulos)   | 0,43                | 0,43                | 0,90                |
| EPRA NAV, 1000 €<br>(Nettovarallisuus)                               | 70 353              | 50 004              | 15 413              |
| EPRA NAV per share, €, oikaistu<br>(Osakekohtainen nettovarallisuus) | 12,11               | 11,59               | 11,28               |
| EPRA Net Initial Yield (NIY), %<br>(Alkutuotto)                      | 4,0 %               | 3,9 %               | 5,4 %               |
| EPRA Vacancy Rate  | 10,6 %              | 6,2 %               | 5,6 %               |



## TUNNUSLUKUJEN LASKENTAKAAVAT

$$\text{Tulos / osake, €} = \frac{\text{Emoyhtiön osakkeenomistajille kuuluva katsauskauden tulos}}{\text{Katsauskauden osakkeiden lukumäärän painotettu keskiarvo}}$$

$$\text{Oman pääoman tuotto, \% (ROE)} = \frac{\text{Tilikauden voitto / tappio} \times 100}{\text{Oma pääoma (keskim. Tilikauden aikana)}}$$

$$\text{Osakkeen kokonaistuotto, \% vuodessa} = \left\{ \frac{\text{Nettovarallisuus/osake vuoden lopussa} + \text{maksettu osinko/osake}}{\text{Nettovarallisuus/osake vuoden alussa}} - 1 \right\} \times 100$$

$$\text{EPRA NAV per share (Osakekohtainen nettovarallisuus)} = \frac{\text{EPRA NAV}}{\text{Osakkeiden laimentamaton lukumäärä kauden lopussa}}$$

$$\text{EPRA Net Initial Yield (NIY), \% (Alkutuotto)} = \frac{\text{Vuotuinen laskennallinen nettotuotto 1.1.2014}}{\text{Sijoituskiinteistöt - kehityskohteet, 31.12.2013}}$$

$$\text{EPRA Vacancy Rate} = \frac{\text{Vuokraamattomien huoneistojen potentiaalinen vuokra}}{\text{Vuokrattavissa olevien huoneistojen potentiaalinen vuokra}}$$

## TUNNUSLUKUJEN LASKENTAKAAVAT (JATKUU)

$$\text{Nettovelkaantumisaste, \%} = \frac{\text{Korolliset velat - likvidit varat} \times 100}{\text{Oma pääoma}}$$

$$\text{Taloudellinen käyttöaste, \% (€)} = \frac{\text{Katsauskauden bruttovuokrat} / \text{kk:ien lukumäärä}}{\text{Pot. bruttovuokrat katsauskaudella} / \text{kk:ien lukumäärä}}$$

$$\text{Toiminnall. käyttöaste, \% (m2)} = \frac{\text{Katsauskauden kk:n viimeisen päivän vuokrattu m2} / \text{kk:ien lkm}}{\text{Katsauskauden kk:n viimeisen päivän vuokrattavissa oleva m2} / \text{kk:ien lkm}}$$

$$\text{Vuokralaisvaihtuvuus} = \frac{\text{Päätyneet sopimukset per kk}}{\text{kk:n viimeisen päivän vuokrattavissa olevat asunnot kpl}}$$

$$\text{Bruttovuokratuotto-\%} = \frac{\text{Bruttovuokratuotot} \times 100}{\text{Vuokrasalkun markkina-arvo katsauskauden lopussa}}$$

Lasketaan kuukausittain, katsauskauden luku on kk-lukujen keskiarvo

$$\text{Nettovuokratuotto-\%} = \frac{\text{Bruttovuokratuotot} - \text{kulut} = \text{Nettotuotto} \times 100}{\text{Vuokrasalkun markkina-arvo katsauskauden lopussa}}$$

Lasketaan kuukausittain, katsauskauden luku on kk-lukujen keskiarvo



## TUNNUSLUKUJEN LASKENTAKAAVAT (JATKUU)

$$\begin{array}{l} \text{EPRA Earnings} \\ \text{(Operatiivinen tulos)} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Nettovuokratuotot} \\ - \text{markkinoinnin ja hallinnon kulut} \\ +/- \text{ operatiiviseen toimintaan kuuluvat liiketoiminnan} \\ \text{muut tuotot ja kulut} \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{EPRA Earnings per share} \\ \text{(Osakekohtainen operatiivinen tulos)} \end{array} = \frac{\text{EPRA tulos}}{\text{Katsauskauden osakkeiden lukumäärän painotettu keskiarvo}}$$

$$\begin{array}{l} \text{EPRA NAV} \\ \text{(Nettovarallisuus)} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Emoyhtiön osakkeenomistajille kuuluva oma pääoma} \\ - \text{mahdollinen muun oman pääoman rahasto} \end{array}$$

$$\begin{array}{l} \text{EPRA NAV per share} \\ \text{(Osakekohtainen nettovarallisuus)} \end{array} = \frac{\text{EPRA NAV}}{\text{Osakkeiden laimentamaton lukumäärä kauden lopussa}}$$

$$\begin{array}{l} \text{EPRA Net Initial Yield (NIY), \%} \\ \text{(Alkutuotto)} \end{array} = \frac{\text{Vuotuinen laskennallinen nettotuotto 1.1x + 1}}{\text{Sijoituskiinteistöt - kehityskohteet, 31.12.x}}$$

$$\text{EPRA Vacancy Rate} = \frac{\text{Vuokraamattomien huoneistojen potentiaalinen vuokra}}{\text{Vuokrattavissa olevien huoneistojen potentiaalinen vuokra}}$$

# EMOYHTIÖN TILINPÄÄTÖS

| EMOYHTIÖN TULOSLASKELMA                                      | Liitetieto | 1.1.2014<br>- 31.12.2014 | 1.1.2013<br>- 31.12.2013 |
|--|------------|--------------------------|--------------------------|
|  |            | €                        | €                        |
| <b>LIIKEVAIHTO</b>   | 2.1.       | <b>15 383 703,85</b>     | <b>9 686 184,76</b>      |
| Liiketoiminnan muut tuotot                                   |            | 0,00                     | 0,00                     |
| Henkilöstökulut  | 2.2.       | -107 288,00              | -53 599,20               |
| Poistot ja arvonalentumiset                                  | 2.3.       | -253 879,30              | -64 562,92               |
| Liiketoiminnan muut kulut                                    | 2.4.       | -5 717 410,42            | -2 280 478,32            |
| <b>LIIKEVOITTO/TAPPIO</b>                                    |            | <b>9 305 126,13</b>      | <b>7 287 544,32</b>      |
| <b>Rahoitustuotot ja -kulut</b>                              | 2.6.       | <b>-2 091 853,81</b>     | <b>-907 907,19</b>       |
| Tuotot osuuksista saman konsernin yrityksissä                |            | 0,00                     | 0,00                     |
| Muut korko- ja rahoitustuotot                                |            | 6 201,68                 | 16 865,89                |
|  |            | <b>6 201,68</b>          | <b>16 865,89</b>         |
| Arvonalentumiset pysyvien vastaavien sijoituksista           |            | 0,00                     | 0,00                     |
| Korkokulut ja muut rahoituskulut saman konsernin yrityksille |            | -454 182,11              | -120 228,93              |
| Korkokulut ja muut rahoituskulut                             |            | -1 643 873,38            | -804 544,15              |
| <b>Rahoitustuotot ja -kulut yhteensä</b>                     |            | <b>-2 098 055,49</b>     | <b>-924 773,08</b>       |
| <b>VOITTO/TAPPIO ENNEN SATUNNAISIA ERIÄ</b>                  |            | <b>7 213 272,32</b>      | <b>6 379 637,13</b>      |
| <b>VOITTO/TAPPIO ENNEN TILINPÄÄTÖSSIIRTOJA JA VEROJA</b>     |            | <b>7 213 272,32</b>      | <b>6 379 637,13</b>      |
| Tuloverot  |            | -42 809,80               | -47 517,26               |
| <b>TILIKAUDEN VOITTO/TAPPIO</b>                              |            | <b>7 170 462,52</b>      | <b>6 332 119,87</b>      |

# EMOYHTIÖN TASE

| EMOYHTIÖN TASE                         | Liitetieto | 1.1.2014<br>- 31.12.2014 | 1.1.2013<br>- 31.12.2013 |
|--|------------|--------------------------|--------------------------|
| <b>VASTAAVAA</b>                       |            | €                        | €                        |
| <b>PYSYVÄT VASTAAVAT</b>               |            |                          |                          |
| Aineettomat hyödykkeet                 | 3.1.1.     | 1 498 677,21             | 1 361 802,13             |
| Sijoitukset                            | 3.1.3.     | 71 011 289,33            | 47 061 415,55            |
| Osuudet saman konsernin yrityksissä    |            | 63 619 674,46            | 43 396 342,81            |
| Muut osakkeet ja osuudet               |            | 7 391 614,87             | 3 665 072,74             |
| <b>PYSYVÄT VASTAAVAT YHTEENSÄ</b>      |            | <b>72 509 966,54</b>     | <b>48 423 217,68</b>     |
| <b>VAIHTUVAT VASTAAVAT</b>             |            |                          |                          |
| Kiinteistöjen arvomuutos               |            | 17 603 603,34            | 8 465 296,04             |
| Lyhytaikaiset saamiset                 | 3.1.4.     | 4 242 602,17             | 304 805,16               |
| Rahat ja pankkisaamiset                |            | 1 468 940,15             | 8 809 255,09             |
| <b>VAIHTUVAT VASTAAVAT YHTEENSÄ</b>    |            | <b>23 315 145,66</b>     | <b>17 579 356,29</b>     |
| <b>VASTAAVAA YHTEENSÄ</b>              |            | <b>95 825 112,20</b>     | <b>66 002 573,97</b>     |
| <b>VASTATTAVAA</b>                     |            |                          |                          |
| <b>OMA PÄÄOMA</b>                      |            |                          |                          |
| Osakepääoma                            |            | 50 337 280,00            | 43 143 940,00            |
| Muut rahastot                          |            | 3 535 587,59             | 1 155 758,69             |
| Osakeanti                              |            | 7 525 329,93             |                          |
| Edellisten tilikausien voitto (tappio) |            | 1 524 467,35             | 17 288,58                |
| Tilikauden voitto                      |            | 7 170 462,52             | 6 332 119,87             |
| <b>OMA PÄÄOMA YHTEENSÄ</b>             | 3.2.1.     | <b>70 093 127,39</b>     | <b>50 649 107,14</b>     |

| EMOYHTIÖN TASE                     | Liitetieto | 1.1.2014<br>- 31.12.2014 | 1.1.2013<br>- 31.12.2013 |
|------------------------------------|------------|--------------------------|--------------------------|
| <b>VIERAS PÄÄOMA</b>               |            |                          |                          |
| <b>Pitkäaikainen vieras pääoma</b> |            | <b>17 387 698,29</b>     | <b>12 881 802,63</b>     |
| Lainat rahoituslaitoksilta         |            | 16 910 023,07            | 12 631 500,00            |
| Muut velat                         |            | 477 675,22               | 250 302,63               |
| <b>Lyhytaikainen vieras pääoma</b> |            | <b>8 344 286,52</b>      | <b>2 471 664,20</b>      |
| Lainat rahoituslaitoksilta         |            | 487 250,00               | 334 000,00               |
| Saadut ennakot                     |            | 118 549,37               | 61 695,85                |
| Ostovelat                          |            | 82 371,05                | 2 666,53                 |
| Velat saman konsernin yrityksille  |            | 1 255 404,06             | 227 945,52               |
| Muut velat                         |            | 1 106 630,20             | 1 154 800,47             |
| Siirtovelat                        |            | 5 294 081,84             | 690 555,83               |
| <b>VIERAS PÄÄOMA YHTEENSÄ</b>      | 3.2.3.     | <b>25 731 984,81</b>     | <b>15 353 466,83</b>     |
| <b>VASTATTAVAA YHTEENSÄ</b>        |            | <b>95 825 112,20</b>     | <b>66 002 573,97</b>     |

## 2. EMOYHTIÖN TULOSLASKELMAN LIITETIEDOT

| 2. emoyhtiön tuloslaskelman liitetiedot          | 1.1.2014<br>- 31.12.2014 | 1.1.2013<br>- 31.12.2013 |
|--|--------------------------|--------------------------|
| <b>2.1 Liikevaihto</b>                           | €                        | €                        |
| <b>Vastiketuotot</b>                             | -                        | -                        |
| Vuokratuotot                                     | 6 266 795,74             | 3 037 542,93             |
| Käyttökorvaukset                                 | 204 113,41               | 97 453,21                |
| Muut tuotot & kiinteistöjen arvonmuutos          | 8 912 794,70             | 6 551 188,62             |
| <b>Liikevaihto yhteensä</b>                      | <b>15 383 703,85</b>     | <b>9 686 184,76</b>      |
| <b>2.2 Henkilöstöä koskevat liitetiedot</b>      |                          |                          |
| <b>Tilikauden palkat, palkkiot ja eläkekulut</b> |                          |                          |
| Palkat ja palkkiot                               | -107 288,00              | -53 599,20               |
| Eläkekulut                                       | 0,00                     | 0,00                     |
| Muut henkilösivukulut                            | 0,00                     | 0,00                     |
| <b>Tilikauden palkat, palkkiot ja eläkekulut</b> | <b>-107 288,00</b>       | <b>-53 599,20</b>        |
| <b>Johdon palkat ja palkkiot</b>                 |                          |                          |
| Hallituksen jäsenet                              | -107 288,00              | -53 599,20               |
| <b>2.3 Liiketoiminnan muut kulut</b>             |                          |                          |
| <b>Liiketoiminnan muut kulut</b>                 |                          |                          |
| Hallinnointipalkkiot                             | -1 460 489,00            | -261 529,29              |
| Hallinnon kulut                                  | -614 966,52              | -362 326,08              |
| Kiinteistön hoitokulut                           | -3 285 403,57            | -1 562 366,14            |
| Vuokraustoiminnan kulut                          | -342 102,64              | -96 751,51               |
| Luottotappiot                                    | -14 448,69               | 2 494,70                 |
| Tappiot käyttöomaisuuden myynnistä               |                          |                          |
| <b>Liiketoiminnan muut kulut yhteensä</b>        | <b>-5 717 410,42</b>     | <b>-2 280 478,32</b>     |

| 2. emoyhtiön tuloslaskelman liitetiedot  | 1.1.2014<br>- 31.12.2014 | 1.1.2013<br>- 31.12.2013 |
|--|--------------------------|--------------------------|
| <b>2.5 Tilintarkastajan palkkiot</b>     | €                        | €                        |
| <b>KHT-yhteisö</b>                       |                          |                          |
| <b>PricewaterhouseCoopers Oy</b>         |                          |                          |
| Tilintarkastuspalkkiot                   | -45 784,32               | -31 707,89               |
| <b>Yhteensä</b>                          | <b>-45 784,32</b>        | <b>-31 707,89</b>        |
| <b>2.6 Rahoitustuotot ja -kulut</b>      |                          |                          |
| <b>Muut korko- ja rahoitustuotot</b>     |                          |                          |
| Saman konsernin yrityksiltä              | -                        | -                        |
| Muilta                                   | 6 201,68                 | 16 865,89                |
| Muut korko- ja rahoitustuotot yhteensä   | 6 201,68                 | 16 865,89                |
| <b>Rahoitustuotot yhteensä</b>           | <b>6 201,68</b>          | <b>16 865,89</b>         |
| <b>Korkokulut ja muut rahoituskulut</b>  |                          |                          |
| Saman konsernin yrityksille              | -454 182,11              | -406 442,74              |
| Muille                                   | -1 643 873,38            | -518 330,34              |
| <b>Korkokulut yhteensä</b>               | <b>-2 098 055,49</b>     | <b>-924 773,08</b>       |
| <b>Rahoituskulut yhteensä</b>            | <b>-2 098 055,49</b>     | <b>-924 773,08</b>       |
| <b>Rahoitustuotot ja -kulut yhteensä</b> | <b>-2 091 853,81</b>     | <b>-907 907,19</b>       |



### 3. EMOYHTIÖN TASEEN LIITETIEDOT

| 3.1 Emoyhtiön taseen liitetiedot            | 1.1.2014<br>- 31.12.2014 | 1.1.2013<br>- 31.12.2013 |
|---|--------------------------|--------------------------|
| <b>3.1.1. Sijoituskiinteistöt</b>           |                          |                          |
| Sijoituskiinteistöt                         | 89 156 474,20            | 56 888 513,72            |
| <b>3.1.2 Saamisten erittely</b>             |                          |                          |
| <b>Pitkäaikaiset saamiset</b>               |                          |                          |
| <b>Saamiset saman konsernin yrityksiltä</b> |                          |                          |
| Vastike- ja käyttökorvaussaamiset           | 193 383,76               | 97 814,08                |
| <b>Yhteensä</b>                             | <b>193 383,76</b>        | <b>97 814,08</b>         |
| <b>Saamiset muilta</b>                      |                          |                          |
| Saamiset saman konsernin yrityksiltä        | 124 001,43               | 99 912,74                |
| Vastike- ja käyttökorvaussaamiset           | 3 901 260,18             | 104 180,68               |
| Siirtosaamiset                              | 23 956,80                | 2 897,66                 |
| <b>Yhteensä</b>                             | <b>4 049 218,41</b>      | <b>206 991,08</b>        |
| <b>Pitkäaikaiset saamiset yhteensä</b>      | <b>4 242 602,17</b>      | <b>304 805,16</b>        |

| 3.2 Emoyhtiön taseen liitetiedot                     | 1.1.2014<br>- 31.12.2014 | 1.1.2013<br>- 31.12.2013 |
|--|--------------------------|--------------------------|
| <b>3.2.1 Oma pääoma</b>                              |                          |                          |
| <b>Sidottu oma pääoma</b>                            |                          |                          |
| Osakepääoma 1.1.                                     | 43 143 940,00            | 13 665 580,00            |
| Lisäys   | 7 193 340,00             | 29 478 360,00            |
| <b>Osakepääoma 31.12.</b>                            | <b>50 337 280,00</b>     | <b>43 143 940,00</b>     |
| <b>Sidottu oma pääoma yhteensä</b>                   | <b>50 337 280,00</b>     | <b>43 143 940,00</b>     |
| <b>Vapaa oma pääoma</b>                              |                          |                          |
| Osakeanti  | 7 525 329,93             | 0,00                     |
| Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto 1.1.          | 1 155 758,69             | 280 924,43               |
| Lisäys   | 2 379 828,90             | 874 834,26               |
| <b>Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto 31.12.</b> | <b>3 535 587,59</b>      | <b>1 155 758,69</b>      |
| Voitto edellisiltä tilikaudelta 1.1.                 | 3 535 587,59             | 1 155 758,69             |
| Osingonjako  | -4 824 941,10            | -1 346 525,11            |
| <b>Voitto edellisiltä tilikaudelta 31.12.</b>        | <b>1 524 467,35</b>      | <b>17 288,58</b>         |
| <b>Tilikauden voitto</b>                             | <b>7 170 462,52</b>      | <b>6 332 119,87</b>      |
| <b>Vapaa oma pääoma yhteensä</b>                     | <b>19 755 847,39</b>     | <b>7 505 167,14</b>      |
| <b>Oma pääoma yhteensä</b>                           | <b>70 093 127,39</b>     | <b>50 649 107,14</b>     |



### 3. EMOYHTIÖN TASEEN LIITETIEDOT

| 3.2 Emo-yhtiön taseen liitetiedot              | 1.1.2014<br>- 31.12.2014 | 1.1.2013<br>- 31.12.2013 |
|--|--------------------------|--------------------------|
| <b>3.2.2 Laskelma jakokelpoisista varoista</b> |                          |                          |
| Voitot/tappiot edellisiltä tilikausilta        | 6 349 408,45             | 1 363 813,69             |
| Voittovarojen vähennys                         | -4 824 941,10            | -1 346 525,11            |
| Tilikauden voitto                              | 7 170 462,52             | 6 332 119,87             |
| Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto         | 3 535 587,59             | 1 155 758,69             |
| <b>Jakokelpoiset varat yhteensä</b>            | <b>12 230 517,46</b>     | <b>7 505 167,14</b>      |

Lainojen keskinäiset kovenantit on sidottu velan suhteeseen asunto-osakkeiden arvoon, omavaraisuusasteeseen ja lainanhoitokatteeseen.

| 3.2 Emo-yhtiön taseen liitetiedot                 | 1.1.2014<br>- 31.12.2014 | 1.1.2013<br>- 31.12.2013 |
|---|--------------------------|--------------------------|
| <b>3.2.3 Vieras pääoma</b>                        |                          |                          |
| <b>Pitkäaikainen vieras pääoma</b>                |                          |                          |
| Lainat rahoituslaitoksilta                        | 16 910 023,07            | 12 631 500,00            |
| Luottolimiitti käyttämättä                        | 0,00                     | 0,00                     |
| Muut pitkäaikaiset velat                          | 0,00                     | 0,00                     |
| Pitkäaikaiset saadut vakuudet                     | 477 675,22               | 250 302,60               |
| <b>Pitkäaikainen vieras pääoma yhteensä</b>       | <b>17 387 698,29</b>     | <b>12 881 802,60</b>     |
| <b>Lyhytaikainen vieras pääoma</b>                |                          |                          |
| Lainat rahoituslaitoksilta                        | 487 250,00               | 334 000,00               |
| Saadut ennakot                                    | 118 549,37               | 61 695,85                |
| Ostovelat   | 82 371,05                | 2 666,53                 |
| Velat saman konsernin yrityksille                 |                          |                          |
| Vastikevelat saman konsernin yrityksille          | 1 255 404,06             | 227 945,52               |
| Ostovelat saman konsernin yrityksille             | 0,00                     | 0,00                     |
| Muut velat saman konsernin yrityksille            | 0                        | 0,00                     |
| <b>Velat saman konsernin yrityksille yhteensä</b> | <b>1 255 404,06</b>      | <b>227 945,52</b>        |
| Muut velat  | 1 106 630,20             | 1 154 800,47             |
| Siirtovelat                                       | 5 273 130,25             | 671 898,18               |
| Korkovelat  | 20951,59                 | 18 657,65                |
| <b>Lyhytaikainen vieras pääoma yhteensä</b>       | <b>8 344 286,52</b>      | <b>2 471 664,20</b>      |
| <b>Vieras pääoma yhteensä</b>                     | <b>25 731 984,81</b>     | <b>15 353 466,80</b>     |

# HALLITUKSEN ESITYS VOITONJAOSTA

Emoyhtiön osakeyhtiölain ja veronhuojennuslain mukaiset voitonjakokelpoiset varat tilinpäätöksessä olivat 8 694 929,87 euroa, josta tilikauden voitto on 7 170 462,52 euroa.

Hallitus ehdottaa, että hallitus valtuutetaan päättämään vuoden 2014 voitonjaosta 31.12.2015 mennessä seuraavasti. Osinkona jaetaan enintään 1,20 euroa niille osakkeille (ISIN-koodi FI4000068614), jotka eivät ole yhtiön omassa hallussa ja jotka on laskettu liikkeeseen arvosuusjärjestelmässä viimeistään 19.3.2015 seuraavan taulukon mukaisesti.

**Osakkeen ISIN-koodi** FI4000068614

**Osinko-oikeus** 100 %

**Osakkeita (kpl)** 5 984 262

**Osinko vuodessa (euroa)** 1,20

**Yhteensä vuodessa (euroa)** 7 181 114,40

Lisäksi yhtiökokouksen 19.3.2015 kokouskutsun kohdan 15<sup>(\*)</sup> mukaisesti mahdollisesti antaman valtuutuksen nojalla yhtiö voi laskea liikkeelle suunnatuilla osakeanneilla myös osakkeita, jotka oikeuttavat osinkoon 1.4.2015 alkaen enintään seuraavasti.

**Osakkeen ISIN-koodi** FI4000068614

**Osinko-oikeus** 100 % 1.4.2015 lähtien

**Osakkeita (kpl)** 1 500 000

**Osinko vuodessa (euroa)** 0,90

**Yhteensä vuodessa (euroa)** 1 350 000,00

(\*) Yhtiökokouskutsu 26.2.2015 kohta 15

Hallitus ehdottaa, että yhtiökokous päättää valtuuttaa hallituksen päättämään osakeanneista ja optio- ja osakkeeseen oikeuttavien erityisten oikeuksien antamisesta siten, että valtuutuksen perusteella hallitus voi päättää antaa enintään 6 000 000 yhtiön hallussa olevaa tai uutta osaketta (joista enintään 1 500 000 osaketta tuottavat oikeuden osinkoon 1.4.2015 alkaen ja 4 500 000 osaketta eivät tuota lainkaan oikeutta osinkoon vuoden 2015 aikana). Hallitus voi valtuutuksen perusteella antaa osakkeita suunnatusti. Osakkeet voidaan luovuttaa osakkeenomistajan etuoikeudesta poiketen suunnatulla osakeannilla, jos siihen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy, kuten yhtiön pääomarakenteen kehittäminen tai asunto-osakkeiden kaupan rahoittaminen tai toteuttaminen. Osakkeiden merkintähinta voidaan maksaa rahassa tai rahan sijasta kokonaan tai osittain apporttiomaisuudella. Hallitus ehdottaa, että valtuutus on voimassa seuraavaan varsinaiseen yhtiökokoukseen asti. Valtuutus kumoaa edellisen 18.3.2014 annetun valtuutuksen.

Osinkoa jaetaan yhteensä enintään 8 531 114,40 euroa. Osinko maksetaan neljässä erässä ja kussakin erässä enintään 0,30 euroa/osake. Osingon maksupäivät ovat 31.3.2015, 30.6.2015, 30.9.2015 ja 30.12.2015

Jätetään vapaaseen omaan pääomaan vähintään 163 815,47 euroa.

Hallitus veloitetaan valvomaan maksukykyisyyttä ennen kunkin osingonjaon maksua ja tarvittaessa pienentämään vuosineljänneksittäin tapahtuvaa osingonmaksua, mikäli yhtiön maksukykyisyys osingonjaon seurauksena vaarantuisi. Hallitus valtuutetaan päättämään kokouksissaan osingon täsmäytyspäivät, jotka ovat kaksi päivää hallituksen päätöksestä ja vähintään viisi päivää ennen kutakin osingonmaksupäivää.



## LUETTELO KIRJANPITOKIRJOISTA JA TOSITELAJEISTA SEKÄ SÄILYTYSTAVOISTA

### TIKON TALOUSHALLINTO-OHJELMIEN RAPORTIT ATK-TULOSTEENA

|   |                |
|---|----------------|
| Tasekirja                                     | sidottuna      |
| Päiväkirja                                    | digitaalisesti |
| Pääkirja                                      | digitaalisesti |
| Vuokraeskontran lasku- ja suorituspäiväkirjat | digitaalisesti |

### KIRJANPITOKIRJOJEN JA TOSITTEIDEN SÄILYTYSTAPA

Kirjanpitokirjat säilytetään vähintään kymmenen vuotta tilikauden päättymisestä ja tositteet vähintään kuusi vuotta sen vuoden lopusta, jona tilikausi päättyy.

### KÄYTETYT TOSITELAJIT

|                                      |            |       |                |
|--------------------------------------|------------|-------|----------------|
| Muistiotositteet                     | tositelaji | 9     | digitaalisesti |
| Pankkitositteet                      | tositelaji | 2 - 6 | digitaalisesti |
| Pankkitositteet                      | tositelaji | 13-14 | digitaalisesti |
| Pankkitositteet                      | tositelaji | 16-17 | digitaalisesti |
| Käyvän arvon muutostositteet         | tositelaji | 7     | digitaalisesti |
| Oikaisut tytäryhtiöiden raportteihin | tositelaji | 12    | digitaalisesti |
| Vuokratositteet                      | tositelaji | 11    | digitaalisesti |
| Vuokratositteet                      | tositelaji | 20    | digitaalisesti |
| Ostolaskut (WorkFlow)                | tositelaji | 35    | digitaalisesti |
| Muut ostolaskut                      | tositelaji | 32    | digitaalisesti |
| Ostolaskujen suoritukset             | tositelaji | 37    | digitaalisesti |
| Velkaosuuksien muutokset konsernissa | tositelaji | 70    | digitaalisesti |
| IFRS-oikaisut                        | tositelaji | 85    | digitaalisesti |
| Muut oikaisut konsernissa            | tositelaji | 90    | digitaalisesti |

*Kirjanpitoaineiston säilytyksestä vastaa Newsec Asset Management Oy.*

## TILINPÄÄTÖKSEN JA TOIMINTAKERTOMUKSEN ALLEKIRJOITUKSET

Helsingissä, 11. päivänä helmikuuta 2015

---

**Jouni Torasvirta**

Hallituksen puheenjohtaja

---

**Veli Matti Salmenkylä**

Hallituksen jäsen

---

**Peter Ahlström**

Hallituksen jäsen

---

**Mikko Larvala**

Hallituksen jäsen

---

**Tapani Rautiainen**

Hallituksen jäsen

---

**Timo Valjakka**

Hallituksen jäsen

---

**Pekka Peiponen**

Toimitusjohtaja

### TILINPÄÄTÖSMERKINTÄ

Suoritetusta tilintarkastuksesta on tänään annettu kertomus.

Helsingissä, \_\_\_\_\_ päivänä \_\_\_\_\_ 2015

PricewaterhouseCoopers Oy  
KHT-yhteisö

---

**Eero Suomela**

KHT



## TILINTARKASTUSKERTOMUS

### Orava Asuinkiinteistörahasto Oyj:n yhtiökokoukselle

Olemme tilintarkastaneet Orava Asuinkiinteistörahasto Oyj:n kirjanpidon, tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja hallinnon tilikaudelta 1.1.-31.12.2014. Tilinpäätös sisältää konsernin taseen, tuloslaskelman, laajan tuloslaskelman, laskelman oman pääoman muutoksista, rahavirtalaskelman ja liitetiedot sekä emoyhtiön taseen, tuloslaskelman, rahoituslaskelman ja liitetiedot.

### Hallituksen ja toimitusjohtajan vastuu

Hallitus ja toimitusjohtaja vastaavat tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen laatimisesta ja siitä, että konsernitilinpäätös antaa oikeat ja riittävät tiedot EU:ssa käyttöön hyväksytyjen kansainvälisten tilinpäätösstandardien (IFRS) mukaisesti ja että tilinpäätös ja toimintakertomus antavat oikeat ja riittävät tiedot Suomessa voimassa olevien tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen laatimista koskevien säännösten mukaisesti. Hallitus vastaa kirjanpidon ja varainhoidon valvonnan asianmukaisesta järjestämisestä ja

toimitusjohtaja siitä, että kirjanpito on lainmukainen ja varainhoito luotettavalla tavalla järjestetty.

### Tilintarkastajan velvollisuudet

Velvollisuutenamme on antaa suorittamamme tilintarkastuksen perusteella lausunto tilinpäätöksestä, konsernitilinpäätöksestä ja toimintakertomuksesta. Tilintarkastuslaki edellyttää, että noudatamme ammattieettisiä periaatteita. Olemme suorittaneet tilintarkastuksen Suomessa noudatettavan hyvän tilintarkastustavan mukaisesti. Hyvä tilintarkastustapa edellyttää, että suunnittelemme ja suoritamme tilintarkastuksen hankkiaksemme kohtuullisen varmuuden siitä, onko tilinpäätöksessä tai toimintakertomuksessa olennaista virheellisyttä, ja siitä, ovatko emoyhtiön hallituksen jäsenet tai toimitusjohtaja syyllistyneet tekoon tai laiminlyöntiin, josta saattaa seurata vahingonkorvausvelvollisuus yhtiötä kohtaan, taikka rikkoneet osakeyhtiölakia tai yhtiöjärjestystä.

Tilintarkastukseen kuuluu toimenpiteitä tilintarkastusevidenssin hankkimiseksi tilinpäätökseen ja

toimintakertomukseen sisältyvistä luvuista ja niissä esitettävistä muista tiedoista. Toimenpiteiden valinta perustuu tilintarkastajan harkintaan, johon kuuluu väärinkäytöksestä tai virheestä johtuvan olennaisen virheellisuuden riskien arvioiminen. Näitä riskejä arvioidessaan tilintarkastaja ottaa huomioon sisäisen valvonnan, joka on yhtiössä merkityksellistä oikeat ja riittävät tiedot antavan tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen laatimisen kannalta. Tilintarkastaja arvioi sisäistä valvontaa pystyäkseen suunnittelemaan olosuhteisiin nähden asianmukaiset tilintarkastustoimenpiteet mutta ei siinä tarkoituksessa, että hän antaisi lausunnon yhtiön sisäisen valvonnan tehokkuudesta. Tilintarkastukseen kuuluu myös sovellettu- jen tilinpäätöksen laatimisperiaatteiden asianmukaisuuden, toimivan johdon tekemien kirjanpidollisten arvioiden kohtuullisuuden sekä tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen yleisen esittämistavan arvioiminen. Käsitteemme mukaan olemme hankkineet lausuntonne perustaksi tarpeellisen määrän tarkoitukseen soveltuvaa tilintarkastusevidenssiä.

### **Lausunto konsernitilinpäätöksestä**

Lausuntonamme esitämme, että konsernitilinpäätös antaa EU:ssa käyttöön hyväksytyjen kansainvälisten tilinpäätösstandardien (IFRS) mukaisesti oikeat ja riittävät tiedot konsernin taloudellisesta asemasta sekä sen toiminnan tuloksesta ja rahavirroista.

### **Lausunto tilinpäätöksestä ja toimintakertomuksesta**

Lausuntonamme esitämme, että tilinpäätös ja toimintakertomus antavat Suomessa voimassa olevien tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen laatimista koskevien säännösten mukaisesti oikeat ja riittävät tiedot konsernin sekä emoyhtiön toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. Toimintakertomuksen ja tilinpäätöksen tiedot ovat ristiriidattomia.

Helsinki 26. helmikuuta 2015

**PricewaterhouseCoopers Oy**

---

Eero Suomela

KHT



ORAVA

**Orava Asuinkiinteistörahasto Oyj**

Kanavaranta 7 C

00160 Helsinki

[info@oravarahastot.fi](mailto:info@oravarahastot.fi)

[oravaasuntorahasto.fi](http://oravaasuntorahasto.fi)