

ORAVA ASUNTORAHASTO OYJ
VUOSIKERTOMUS
2015



ORAVA

SISÄLLYSLUETTELO (1/2)

TOIMITUSJOHTAJAN KATSAUS	4	Hankinnat	25	<i>Historian puute</i>	32
SIJOTTAMINEN ORAVA ASUNTORAHASTOON	5	Huoneistomyynti	25	PÄÄOMAN HALLINTA	32
AVAINLUKUJA	6	Sijoituskiinteistöt 31.12.2015	25	YMPÄRISTÖTEKIJÄT	33
TOIMINTAYMPÄRISTÖ	7	Rahoitus	26	YHTIÖN OSAKKEET	33
LIIKETOIMINTAMALLI	8	Olennaiset tapahtumat tilikauden jälkeen	27	OSINKO	36
SIJOITUSKOHTEET	9	Toimintaympäristö	27	<i>Vuosi 2016</i>	36
Yhtiön Sijoituskohteiden arvostaminen	10	Kansantalous	27	OSAKKEENOMISTAJAT	36
Yhtiön Sijoituskohteiden hallinnointi	10	Asuntomarkkinoiden kysyntä	28	HALLITUKSEN VALTUUDET	36
Sijoituskohteiden hankinta ja myynti	11	Asuntomarkkinoiden tarjonta	28	KONSERNIN TUNNUSLUVUT	37
Kohdestrategia	11	Asuntomarkkinoiden hinnat, vuokrat ja tuotot	28	Konsernin tunnusluvut	38
Asuinhuoneistojen sijainti	11	Tulevaisuuden näkymät	28	Konsernin tunnusluvut (jatkuu)	39
SIJOITUSSTRATEGIA	11	Selvitys tutkimus- ja kehitystoiminnan laajuudesta	29	KONSERNITILINPÄÄTÖS	43
Asuinhuoneistojen ikä	12	Yhtiön johto ja tilintarkastaja	29	Konsernin laaja tuloslaskelma	44
Asuinhuoneistojen koko	13	Hallinnointiyhtiö Orava Rahastot Oyj	30	Konsernitase	45
ASIAKKAAT	14	RISKIT JA RISKIENHALLINTA	31	Konsernin rahavirtalaskelma	46
HALLITUS	15	<i>Hajauttamaton salkku</i>	31	Laskelma oman pääoman muutoksista	47
HALLITUKSEN TOIMINTAKERTOMUS	16	<i>Hallinnointiriski</i>	31	Laskelma oman pääoman muutoksista (jatkuu)	48
Oleelliset tapahtumat 1.1.-31.12.2015	17	<i>Likviditeettiriski</i>	31	TILINPÄÄTÖKSEN LIITETIEDOT	49
TOIMINNAN TULOS JA TALOUDELLINEN ASEMA	23	<i>Yhteistyökumppaniriski</i>	31	1 Konsolidointi	49
LIIKETOIMINTA	23	<i>Vahinkoriski</i>	32	1.1 Konsernin perustiedot	49
Sijoituskiinteistöt ja niiden käypä arvo	23	<i>Korkoriski</i>	32	1.2 Laki eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta (299/2009)	49
Vuokraustoiminta	24	<i>Yleiset taloudelliset riskit</i>	32	1.3 Tilinpäätöksen yleiset laatimisperiaatteet	50
Vuokrankorotusehto	24	<i>Osakkeen arvostusriski</i>	32	1.4 Yhdistelyperiaatteet	50
		<i>Osakkeen likviditeettiriski</i>	32	1.5 Myytävänä olevat omaisuserät	51
		<i>Lainsäädäntöriski</i>	32		

SISÄLLYSLUETTELO (2/2)

2 Segmentit ja tuotot	51	<i>Ekonometrinen malli</i>	75
3 Liiketoiminnan kulut	54	7. Lisäinformaatio	78
<i>Tuloverot</i>	56	7.1 Lähipiiri	78
4 Sijoituskiinteistöt	57	7.2. Uudet IFRS-standardit ja tulkinnat	78
Käyvän arvon hierarkia	65	7.3 Johdon harkintaa edellyttävät laatimisperiaatteet	79
IFRS 13 mukainen herkkyysoanalyysi	65	EMOYHTIÖN TILINPÄÄTÖS	80
5 Pääomarakenne ja rahoituskulut	66	EMOYHTIÖN TASE	81
5.1 Rahoitustuotot ja -kulut	66	Emoyhtiön rahoituslaskelma	82
5.2. Rahoitusvarat	67	2. Emoyhtiön tuloslaskelman liitetiedot	83
5.3. Rahoitusvelat	67	3. Emoyhtiön taseen liitetiedot	84
<i>Pitkäaikaiset velat</i>	67	3. Emoyhtiön taseen liitetiedot	85
<i>Lyhytaikaiset korolliset velat</i>	68	HALLITUKSEN ESITYS VOITONJAOSTA	86
<i>Vaihtovelkakirjalainasopimukset</i>	68	Luettelo kirjanpito- ja tositelajeista sekä säilytystavoista	87
5.5 Rahoitusriskien hallinta	70	Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen allekirjoitukset	88
<i>Rahoitusriskien hallinta</i>	70	tilintarkastuskertomus	89
<i>Korkoriski</i>	70		
<i>Maksuvalmiusriski</i>	71		
<i>Luottoriski</i>	71		
<i>Pääoman hallinta</i>	71		
6 Kuvaus sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisestä	74		
<i>Arviointimenetelmä</i>	74		
<i>Aineisto</i>	74		
<i>Aineiston tarkastus ja rikastaminen</i>	74		
<i>Neuvotteluvara ja vuokratoteutajat</i>	74		

TOIMITUSJOHTAJAN KATSAUS

Orava Asuntorahaston vuoden 2015 tulos jäi jonkin verran oman pääoman tuottotavoitteen mukaisesta tavoitetuloksesta. Tulos syntyi viime vuoden tapaan ennen kaikkea onnistuneilla kohdehankinnoilla, joita yhtiö teki velattomilla kauppahinnoilla laskettuna yli 64 miljoonalla eurolla.

Vuokraustoiminnan taloudellista käyttöastetta onnistuttiin vuoden aikana nostamaan ja se oli vuoden 2015 lopussa 90,4 prosenttia. Koko vuoden 2015 bruttovuokratuotoksi muodostui 6,8 prosenttia ja nettovuokratuotoksi 3,8 prosenttia.

Vallinnut markkinatilanne tarjosi Orava Asuntorahaston kaltaiselle kokonaisii kiinteistöjä ja isompia huoneistomääriä kerrallaan hankkivalle tukkuostajalle mahdollisuuden tehdä edullisia hankintoja. Vuoden aikana hankittiin yhteensä 427 huoneistoa 47 eri kohteesta. Onnistuneiden asuntohankintojen vaikutus koko vuoden tuloksen kertymiseen oli merkittävä. Vuoden 2015 lopussa sijoituskohteiden käypä

arvo oli yli 195 miljoonaa euroa, jossa on kasvua vuoden takaiseen verrattuna 50 prosenttia. Sijoituskohteet jakautuvat alueellisesti aiempaa laajemmin kattaen vuoden lopussa 38 kaupunkia.

Huoneistojen myynti oli markkinatilanteesta johtuen tavoiteltua vähäisempää, jos kohta myyntimäärät nousivat loppuvuotta kohti. Vuonna 2015 huoneistoja myytiin kaikkiaan 43 kappaletta 21 eri kohteesta. Huoneistomyyntien lisäksi myyntiä sijoitussalkusta täydennettiin tonttien myynnillä, joten vuoden 2015 myynnit salkusta olivat yhteensä 6,1 miljoonaa euroa.

Vuonna 2015 yhtiö kasvatti omaa pääomaansa hankintoihin liittyneillä suunnatuilla aneilla sekä tekemällä vaihtovelkakirjalainasopimuksia, jotka lainaksiantajat vaihtoivat yhtiön osakkeiksi. Orava Asuntorahaston osakkeenomistajien määrä jatkoi kasvuaan. Helmikuussa 2016 asuntorahastolla oli yli 8000 osakkeenomistajaa, joka on yli 2 000



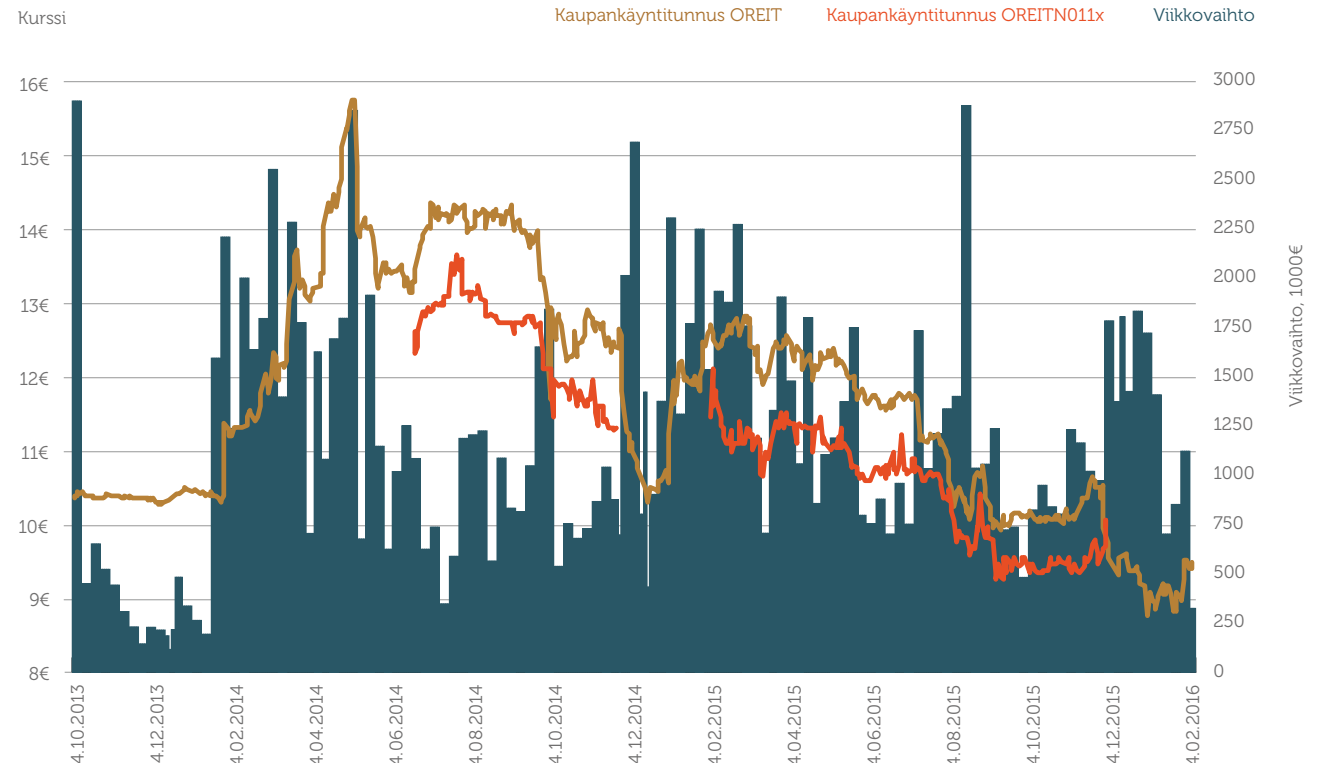
enemmän kuin vuotta aiemmin. Yhtiön osakkeiden kaupankäynti Helsingin Pörssissä on niin ikään jatkunut vilkkaana; keskimääräinen päivävaihto vuonna 2015 oli noin 270 000 euroa. ■

SIJOITTAMINEN ORAVA ASUNTORAHASTOON

Orava Asuntorahasto mahdollistaa sijoituksen ammattimaisesti hoidettuun ja hajautettuun asuntosalkkuun. Asuntorahasto 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 realisoitumattomaa arvonnmuutosta. Jotta yhtiö olisi vapautettu luovutusvoittoverosta, sen on pitänyt omistaa myyty sijoituskohde vähintään 5 vuotta. ■



Osakkeen kurssikehitys ja viikkovaihto Helsingin Pörssissä 14.10.2013 – 24.2.2016

Kaupankäyntitunnus	—	OREIT
Kaupankäyntitunnus	—	OREITN011x
Keskimääräinen päivävaihto		270 tuhatta euroa

AVAINLUKUJA

	2015	2014	Muutos
Liikevaihto, miljoonaa €	17,52	15,33	14 %
Liikevoitto, miljoonaa €	9,73	9,91	-2 %
Tulos/osake, €	0,96	1,83	-48 %
Sijoituskiinteistöjen käypä arvo, miljoonaa €	195,86	130,67	50 %
Jaetut osingot/osake, €	1,20	1,12	7 %
LTV, %	48,00 %	43,90 %	9 %
Taloudellinen käyttöaste-%	90,4 %	89,4 %	1 %
Nettovuokratuotto-%	3,8 %	4,0 %	-5 %
Bruttovuokratuotto-%	6,8 %	6,7 %	1 %
EPRA:n mukaiset tunnusluvut			
Operatiivinen tulos, miljoonaa euroa	2,30	1,97	17 %
Tulos/osake, euroa	0,28	0,43	-33 %
Nettovarallisuus/osake, euroa	11,64	12,11	-4 %

IFRS:n mukaiset tunnusluvut



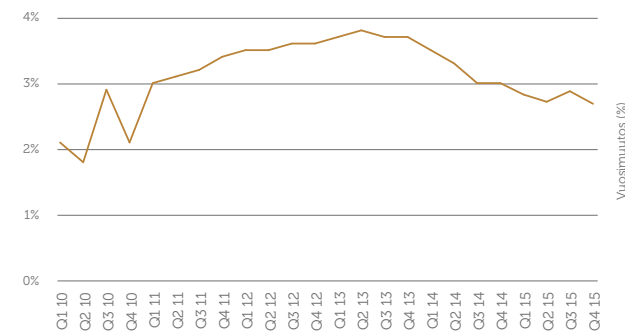
TOIMINTAYMPÄRISTÖ

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

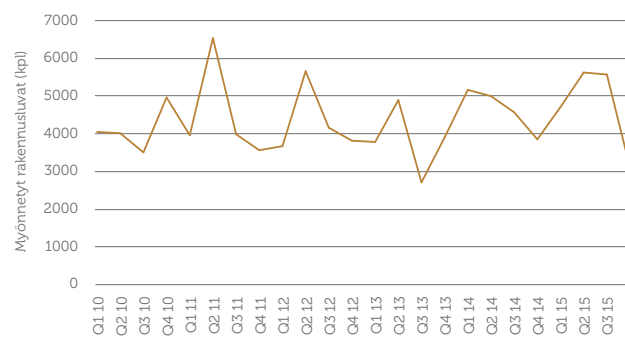
Vanhoiden osakeasuntojen hintojen vuosimuutos



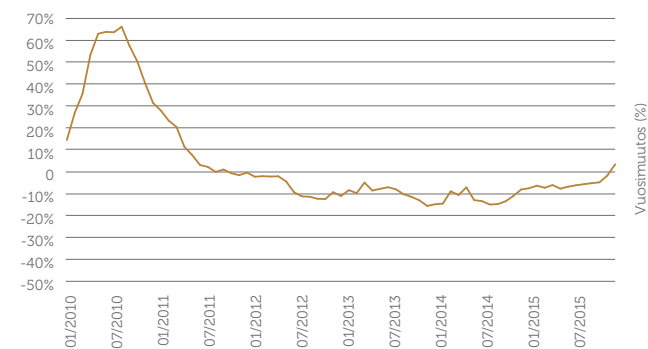
Vaparaohitteisten asuntojen vuokrien vuosimuutos



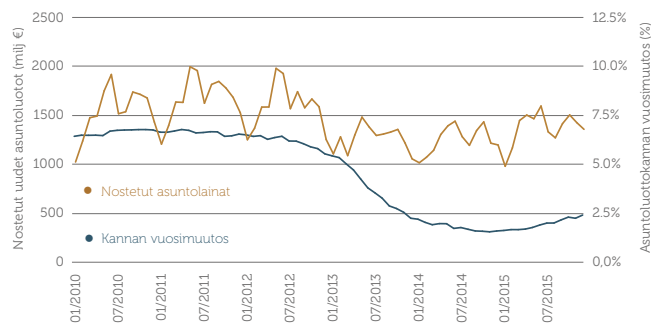
Kerrostaloasunnoille myönnetty rakennusluvut



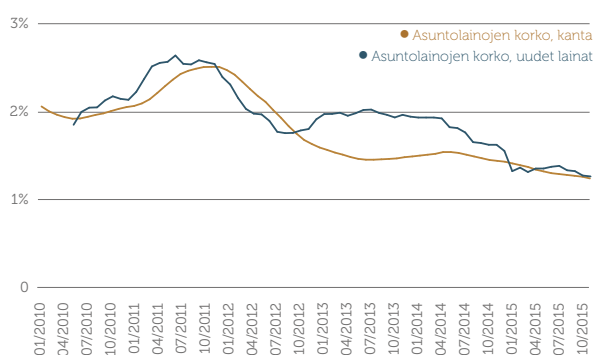
Asuinrakennusten uudisrakentaminen



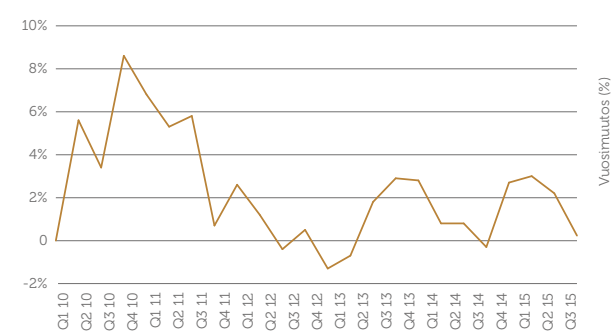
Nostetut asuntolainat ja asuntolainakannan muutos



Asuntolainojen korot



Käytettävissä olevien tulojen vuosimuutos



LIIKETOIMINTAMALLI

Orava Asuntorahasto Oyj on pääasiassa vuokra-asuntoihin sijoittava REIT-muotoinen (Real Estate Investment Trust) kiinteistörahasto. Yhtiön vuokraustoiminnan ja sijoitustoiminnan tavoitteena on saada tuottoa 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.

Yhtiön missiona on luoda hyvinvointia kanavoimalla pääomaa vuokra-asuntoinvestointeihin ja visiona olla Suomen johtava asuntorahasto vuonna 2025. Tämä sisältää parhaan tuoton, tyytyväisimmät sijoittajat ja suurimman markkina-arvon.

Yhtiö tavoittelee keskipitkällä aikavälillä vähintään noin 20 prosentin vuotuista sijoitusomaisuuden kasvua.

Yhtiön tuotot koostuvat sijoituskohteiden vuokratuotoista ja arvonmuutoksista. Yhtiön tulos muodostuu asuntojen nettovuokratuotoista, realisoituneista ja realisoitumattomista arvonmuutoksista, 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 tyypillisesti 10-30 prosentin alennuksen. Myös Orava Asuntorahasto 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. Tukkualennus on pääsääntöisesti sitä suurempi, mitä vanhemmasta sijoituskohteesta on kyse, ja sitä pienempi, mitä suuremmassa kohdekaupungissa sijoituskohte sijaitsee.

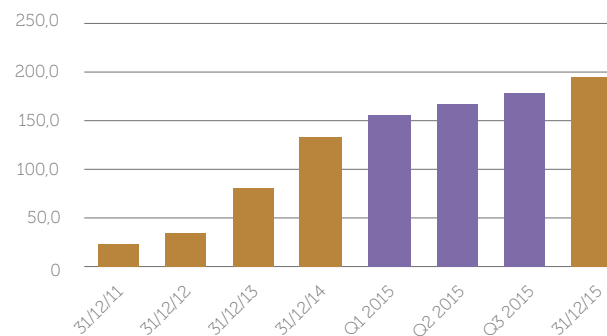
Sijoituskohteiden käypää arvoa arvioitaessa yhtiö käyttää vertailukauppoihin perustuvaa menetelmää. Menetelmää käytetään tyypillisesti asuntoja arvioitaessa, kun niitä ollaan myymässä yksittäisinä huoneistoina. Yhtiön sijoituskohteiden käypä arvo määritetään hintapyyntö- ja kauppaineistoon perustuvalla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

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 ulkopuolisen kiinteistönarvioitsijan suorittamasta arvioinnista. ■

SIJOITUSKOHTEET

Yhtiön 31.12.2015 omistamien sijoituskohteiden arvo oli yhteensä 195,9 miljoonaa euroa, huoneistojen määrä yhteensä 1 702 kappaletta ja kohteiden pinta-ala yhteensä 108,1 tuhatta neliometriä. ■

Sijoituskohteiden käypä arvo 2011 – 2015



YHTIÖN 31.12.2015 KOKONAAN JA OSITTAIN OMISTAMAT SIJOITUSKOHTEET ALUEITTAIN

Alue	Kohteita (kpl)	Asunnot & toimitilat (kpl)	Pinta-ala (m ²)	Arvostus	% salkusta	€/m ²
Vantaa	5	158	10 469	17 294 130	8,8 %	1 652
Kirkkonummi	3	104	6 973	14 394 484	7,3 %	2 064
Kerava	2	47	4 564	10 192 724	5,2 %	2 233
Helsinki	4	34	2 364	9 647 587	4,9 %	4 081
Järvenpää	3	23	1 899	6 647 190	3,4 %	3 500
Helsingin seutu, muut	12	86	6 680	19 677 474	10,0 %	2 946
Helsingin seutu, yht.	29	452	32 949	77 853 589	39,8 %	2 363
Lahti	8	118	6 857	14 788 592	7,6 %	2 157
Tampere	6	48	3 316	10 897 289	5,6 %	3 286
Raisio	3	73	4 218	7 269 777	3,7 %	1 724
Oulu	7	36	2 363	6 956 614	3,6 %	2 944
Turku	3	15	1 092	4 255 606	2,2 %	3 897
Suuret keskustaajamat, muut	7	84	6 083	13 175 353	6,7 %	2 166
Suuret kaupungit, yht.	34	374	23 929	57 343 231	29,3 %	2 396
Kotka	5	191	10 587	7 800 373	4,0 %	737
Rovaniemi	6	94	5 520	7 144 477	3,6 %	1 294
Porvoo	3	44	2 843	6 605 892	3,4 %	2 324
Pori	3	64	3 799	5 356 974	2,7 %	1 410
Lohja	2	61	3 858	5 289 817	2,7 %	1 371
Keskisuuret kaupungit, muut	26	422	24 570	28 456 296	14,5 %	1 158
Keskisuuret kaupungit, yht	45	876	51 177	60 653 829	31,0 %	1 185
YHTEENSÄ	108	1 702	108 055	195 850 649		1 813



YHTIÖN SIIJOITUSKOHTEIDEN ARVOSTAMINEN

Sijoitusomaisuus arvostetaan alkuperäiseen hankintamenoon, johon sisällytetään transaktiomenot. Itse valmistetun tai rakennetun sijoitusomaisuuden hankintameno muodostuu valmistusajankohtaan 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 määritetty 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, laskentamenetelmät ja raportoinnin kerran vuodessa. Yhtiön kiinteistövarallisuuden arvosta hankitaan lisäksi puolivuositain ulkopuolisen auktorisoidun kiinteistöarvioitsijan arvio. Ulkopuolisina asiantuntijoina ja auktorisoituina kiinteistöarvioitsijoina toimivat Realia Management, Turun seudun OPKK ja Jones Lang LaSalle. Kiinteistöarvioitsijat laativat yhtiön jokaisesta sijoituskohteesta erillisen, sijoituskohteen huoneistojen arvon määrittävän arviokirjan tai arvolaskelman. Arvolaskelmat tehdään joko katselmuksen perusteella tai ns. desktop-työnä. Arviointista vastaavat kiinteistöarvioitsijoiden arviointi-

asiantuntijat, jotka ovat pääsääntöisesti auktorisoituja kiinteistöarvioijia (AKA), sekä yleisauktorisoituja ja Kauppakamarin hyväksymiä kiinteistöarvioitsijoita (KHK). Arvioijat valitaan kohteittain huomioiden sijoituskohteen sijainti ja luonne.

YHTIÖN SIIJOITUSKOHTEIDEN HALLINNOINTI

Yhtiö on tehnyt sopimukset Newsec Asset Management Oy:n ja Ovenia Oy:n (kiinteistömanagerit) kanssa asunotomanagerint-palveluista. Kiinteistömanagerien tehtäviin kuuluvat muun muassa kiinteistöjen tekninen ja hallinnollinen isännöinti, vuokraustoiminta ja vuokrahallinto sekä yhtiön tytäryhtiöiden taloushallinto ja raportointi. Ylläpito-, vuorsikorjaus- ja rakennuttamistoimintaa varten tehdään kaikkien manageerausissa olevien kiinteistöjen osalta vuosittain kulubudjetti, jonka yhtiö erikseen hyväksyy. Yhtiön tytäryhtiöiden hallituksissa on myös mukana kiinteistömanagerien 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 keskiuuressa maakuntakaupungissa noin 2–3 prosenttiyksikköä korkeampi kuin Helsingissä. Hoitokulujen huomioon ottamisen jälkeen ero maakuntakaupunkien hyväksi kaventuu 1–2 prosenttiyksikköön.

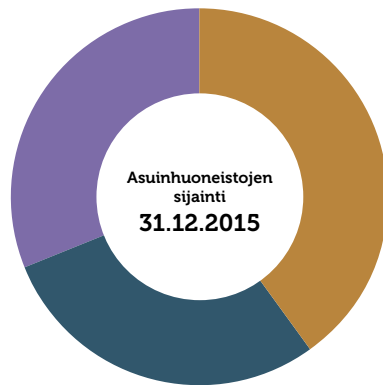
Asuntojen arvonnousun eroihin eri alueiden välillä vaikuttavat pääasiassa väestönkasvu, alueen taloudellinen menestyminen ja yleinen houkuttelevuus asuinpaikkana. Yhtiön hankittavien kohteiden tulee pääsääntöisesti sijaita kaupungeissa, joille Tilastokeskus ennustaa väestönkasvua. Jos kohdekaupungin

ennustettu väestönkasvu jää olennaisesti alle koko maan keskiarvon, hankittavan kohteen edellytetään lisäksi sijaitsevan kaupungin keskustan jalankulkuvyöhykkeellä. Yhtiö arvioi arvonnousun taas olevan hieman parempi Helsingissä kuin muualla Suomessa.

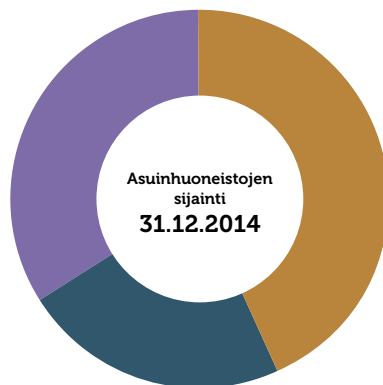
Yhtiö arvioi nettovuokratuoton ja arvonnousuodotuksen yhdessä olevan keskiuurissa maakuntakaupungeissa 0,5–1,5 prosenttiyksikköä korkeampi kuin Helsingissä. Suuret kaupungit jäävät pääsääntöisesti näiden ääripäiden välimaastoon. Myös kolmas keskeinen kokonaistuoton osa, tukkualennus, tyypillisesti kasvaa kaupungin koon pienentyessä. Toisaalta asuntojen myytävyyden on Helsingin seudulla ja suurissa kaupungeissa merkittävästi parempi kuin pienemmillä paikkakunnilla. Ero myytävyydessä lisäksi kasvaa asuntomarkkinoiden tilan heikentyessä.

Kohdestrategiassa otetaan huomioon Sijoituskohteiden makro- ja mikrosijainti sekä kiinteistöjen ja





- Helsingin seutu 40%
- Suuret kaupungit 29%
- Keskisuuret kaupungit 31%



- Helsingin seutu 43%
- Suuret kaupungit 23%
- Keskisuuret kaupungit 34%

huoneistojen ominaisuudet. Ensisijaiset makrosijaintikriteerit ovat väestön määrä (vuokra- ja jälleenvuokkimarkkinoiden likviditeetti) ja väestönkasvu (markkina-arvon kehittyminen) alueella.

Yhtiön voimassaolevan sijoitusstrategian mukaiset tavoitepainot ovat Helsingin seudulle 53 prosenttia, suurille kaupungeille 25 prosenttia ja keskisuurille kaupungeille 22 prosenttia. Painot pyritään pitämään noin kymmenen prosenttiyksikön sisällä tavoitepainoista. Oheiset graafit kuvaavat sijoituskohteiden arvon jakautumisen sijainnin mukaan 31.12.2015 ja 31.12.2014.

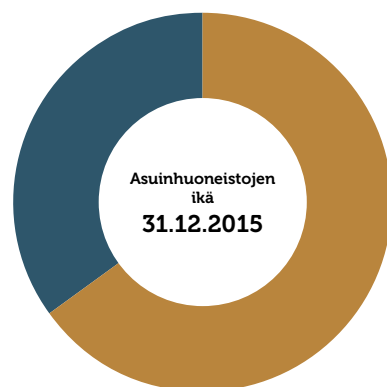
Asuinhuoneistojen ikä

Yhtiö pyrkii myös hajauttamaan omistustaan ikäjakauman osalta. Yhtiön arvion mukaan vanhoihin asuntoihin tehdyn asuntosijoituksen tuotto on pää-

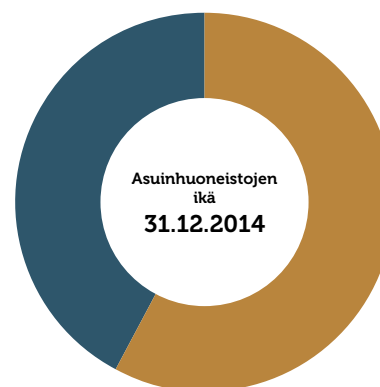
sääntöisesti korkeampi kuin uusiin asuntoihin tehdyn sijoituksen tuotto. Yhtiön laskelmien perusteella vanhojen asuntojen bruttovuokratuotto arvioidaan esimerkiksi Helsingissä olevan noin 2 prosenttiyksikköä korkeampi kuin uusien asuntojen. Hoitokulujen huomioonottamisen jälkeen ero kaventuu noin 1,5 prosenttiyksikköön.

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.



● Rakennusvuosi 1990 → 65%
● Rakennusvuosi 1989 ← 35%



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

Vanhoihin asuntokohteisiin sisältyy kuitenkin uusia kohteita suurempia riskejä. Vanhojen asuntojen myytävyyden on usein uusia huonompi, minkä lisäksi ennakoimattomat korjauskustannukset voivat muodostua ongelmaksi.

Yhtiö etsii tasapainoa vanhojen asuntojen korkeamman tuotto-odotuksen ja uudempien 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 plus miinus noin 10 prosenttiyksikköä markkina-arvolla mitattuna. Oheiset graafit kuvaavat sijoituskohteiden arvon jakautumisen ikäryhmittäin 31.12.2015 ja 31.12.2014.

Asuinhuoneistojen koko

Yhtiön arvioiden mukaan yksiöistä ja kaksioista saadaan tyypillisesti 0,5–2 prosenttiyksikköä parempi

vuokratuotto kuin suuremmista asunnoista. Yhtiö pyrkii hyödyntämään tätä pienistä asunnoista saatavaa parempaa tuottoa salkunhoidossa. Mahdollisuutta kuitenkin rajoittaa se, että salkkuun hankitaan pääasiassa kokonaisia kerrostaloja, joihin sisältyy monenkokoisia asuntoja. Toisaalta asuntoja myyntiin valittaessa salkkuun jätetään mieluummin pieniä kuin suurempia asuntoja.



ASIAKKAAT

Orava Asuntorahaston asiakkaita ovat sijoituskohteiden vuokralaiset. Vuokralaisista oli 31.12.2015 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.



- Alle 30v 34%
- 30–60v 48%
- Yli 60v 18%



HALLITUS

Orava Asuntorahaston hallituksessa on kuusi jäsentä: Peter Ahlström (19.3.2015 asti), Patrik Hertsberg (19.3.2015 alkaen), 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 kaksikymmentäkuusi. Hallituksen jäsenten osallistumisprosentti kokouksiin oli 97 prosenttia. ■

Nimi	Syntymä- vuosi	Asema	Hallituksessa vuodesta	Omistaa yhtiön osakkeita (kpl)
Jouni Torasvirta	1965	Puheenjohtaja	2010	47 739 ****
Tapani Rautiainen	1957	Varapuheenjohtaja	2010	891 771 *, **
Patrik Hertsberg	1963	Jäsen	2015	0
Mikko Larvala	1966	Jäsen	2013	0
Veli Matti Salmenkylä	1960	Jäsen	2010	100
Timo Valjakka	1960	Jäsen	2010	563 024 *, ***

* Omistus määräysvalta-yhteisö Maakunnan Asunnot Oy:n (433 664 kpl) kautta.

** Omistus määräysvalta-yhteisöjen Sysmäläntien Kiinteistöt Oy:n (218 985 kpl) ja Royal House Oy:n (239 122 kpl) kautta.

*** Omistus määräysvalta-yhteisö Godoinvest Oy:n (129 360 kpl) kautta.

**** Omistus hallinnointiyhtiön (45 639 kpl) kautta



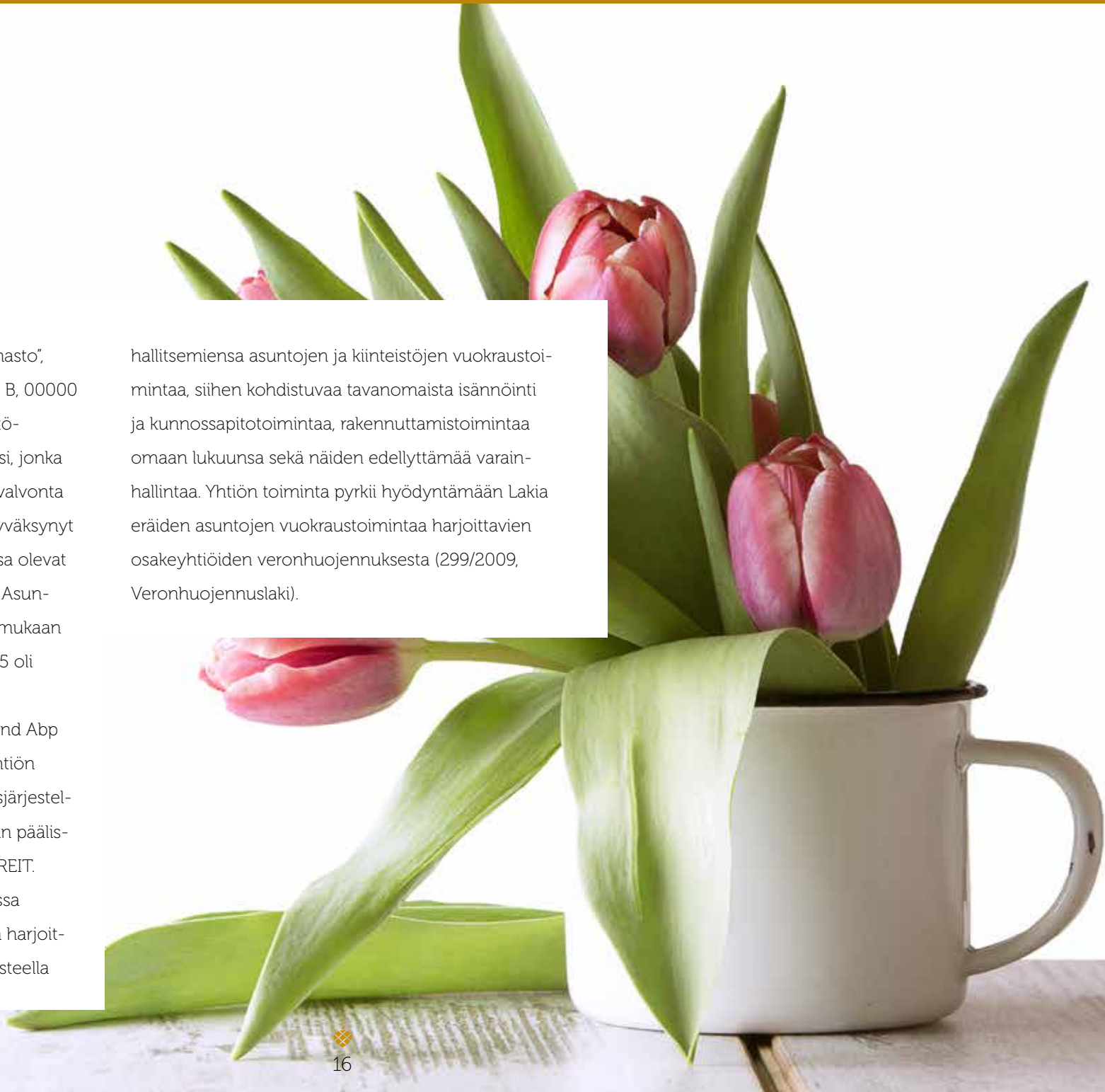
HALLITUKSEN TOIMINTAKERTOMUS

Orava Asuntorahasto Oyj ("Orava Asuntorahasto", y-tunnus 2382127-4, osoite Fabianinkatu 14 B, 00000 HELSINKI) on perustettu 30.12.2010 kiinteistörahastolaissa tarkoitettu kiinteistörahastoksi, jonka kiinteistösijoitustoiminnan säännöt finanssivalvonta on hyväksynyt 28.1.2011. Yhtiökokous on hyväksynyt viimeisimmät muutokset 19.3.2015. Voimassa olevat säännöt ovat tilinpäätöksen liitteenä. Orava Asuntorahasto on suomalainen, Suomen lakien mukaan perustettu julkinen osakeyhtiö. Tilikausi 2015 oli yhtiön viides.

Yhtiön nimi ruotsiksi on Orava Bostadsfond Abp ja englanniksi Orava Residential REIT plc. Yhtiön osakkeet on laskettu liikkeeseen arvo-osuusjärjestelmässä. Osakkeet on listattu Helsingin Pörssin päälistalla ja 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 isännöintiä ja kunnossapitotoimintaa, rakennuttamistoimintaa omaan lukuunsa sekä näiden edellyttämää varainhallintaa. Yhtiön toiminta pyrkii hyödyntämään Lakia eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta (299/2009, Veronhuojennuslaki).



OLEELLISET TAPAHTUMAT 1.1.- 31.12.2015

Orava Asuntorahasto Oyj:n itselleen maksuttomassa annissa 17.12.2014 suuntaamat 500 000 osaketta merkittiin kaupparekisteriin 5.1.2015. Itselleen suuntaamia osakkeita yhtiö voi käyttää pääomarakenteen vahvistamiseen, liiketoiminnan kehittämiseen ja omistus pohjan laajentamiseen sekä sijoituskohteiden hankinnalla että liikkeeseenlaskettavilla vaihtovelkakirjalainoilla. Annin jälkeen yhtiön osakkeiden lukumäärä oli yhteensä 5 706 123 osaketta.

Orava Asuntorahasto Oyj jätti 19.1.2015 listalleottohakemuksen Helsingin Pörssille 47 800 osakkeen ottamiseksi kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin pörssilistalle 20.1.2015 alkaen. Osakkeet ovat osa 5.1.2015 kaupparekisteriin rekisteröityä 500 000 osaketta. Osakkeiden kaupankäyntitunnus on OREIT ja ISIN-tunnus FI4000068614. Listauksen jälkeen yhtiön listattujen osakkeiden kokonaismäärä oli 5 253 923 osaketta.

Finanssivalvonta hyväksyi 23.1.2015 yhtiön listalleottoesitteen, joka liittyi 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, joista 47 800 osaketta on listattu 20.1.2015) suuntaamaan ja 5.1.2015 tiedottamaan maksuttomaan antiin. Maksullisissa suunnatuissa anneissa uusien osakkeiden merkintähinta oli merkintää edeltävien viiden kaupankäyntipäivän vaihdolla painotettu keskimääräinen pörssikurssi Helsingin Pörssissä. Osuusasunnot Oy:n merkintähinta oli 11,33 euroa osakkeelta ja Royal House Oy:n merkintähinta 10,60 euroa osakkeelta.

Orava Asuntorahasto Oyj:n Royal House Oy:lle 31.12.2014 kiinteistö hankinnan yhteydessä suuntaamat 368 000 uutta osaketta sekä itselleen maksuttomassa annissa 9.2.2015 suuntaamat 200 000 uutta osaketta merkittiin kaupparekisteriin 12.2.2015. Itselleen suuntaamia uusia osakkeita yhtiö voi käyttää pääomarakenteen vahvistamiseen, liiketoiminnan kehittämiseen ja omistus pohjan laajentamiseen sekä sijoituskohteiden hankinnalla että liikkeeseenlaskettavilla vaihtovelkakirjalainoilla. Antien jälkeen yhtiön kaupparekisteriin merkittyjen osakkeiden lukumäärä oli yhteensä 6 510 045 osaketta.

Helsingin Pörssi hyväksyi Orava Asuntorahaston edellä mainittuja 568 000 osaketta koskevan listalleottohakemuksen ja uudet osakkeet ovat olleet kaupankäynnin kohteena pörssilistalla 13.2.2015 alkaen. Royal House Oy:lle suunnattujen 368 000 osakkeen kaupankäyntitunnus on OREIT ja ISIN-tunnus FI4000068614. Yhtiön itselleen suuntaamien 200 000 osakkeen kaupankäyntitunnus on OREITN0115 ja ISIN-tunnus on FI4000148036. Kaupankäyntitunnuksella OREITN0115 olevat osakkeet eivät oikeuta vuoden 2014 tuloksesta vuonna 2015 maksettaviin osinkoihin, mutta oikeuttavat osinkoihin vuonna 2016 ja siitä eteenpäin. Näiden listausten jälkeen yhtiön listattujen osakkeiden lukumäärä oli yhteensä 6 510 045 osaketta

Yhtiön varsinainen yhtiökokous pidettiin 19.3.2015. Yhtiökokous päätti yhtiön toiminimen muuttamisesta muotoon Orava Asuntorahasto Oyj (aiemmin Orava Asuinkiinteistörahasto Oyj). Tähän liittyvä yhtiöjärjestyksen 1 § muutos merkittiin kaupparekisteriin 31.3.2015.

Yhtiökokous päätti, että sijoitustoiminnan sääntöihin tehdään tulossidonnaisen hallinnointipalkkion maksamista koskeva täsmennys siten, että hallinnointipalkkion laskennassa käytetään osakkeen

pörssikurssia, jos se on alhaisempi kuin osakekohtainen nettovarallisuus. Yhtiökokouksen päätöksellä sijoitustoiminnan sääntöjä (11 § kolmas kappale) täsmennettiin tulossidonnaisen hallinnointipalkkion määräytymisen osalta. Sääntöjen 11 § kolmannen kappaleen lauseeseen ”Listautumisen jälkeen osakekohtaisen nettovarallisuuden sijaan laskennassa käytetään osakkeen pörssikurssia.” perään lisättiin lause ”, jos osakkeen pörssikurssi on alhaisempi kuin osakekohtainen nettovarallisuus.”

Yhtiökokous päätti osakeantivaltuutuksen myöntämisestä hallitukselle siten, että valtuutuksen perusteella hallitus voi päättää antaa enintään 6 000 000 yhtiön 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).

Yhtiö hankki 31.3.2015 toteutetuilla kaupoilla ja tehdyllä sopimuksella yhteensä 140 huoneistoa, joiden yhteenlaskettu velaton kauppahinta oli 16,1 miljoonaa euroa. Skanska Talonrakennus Oy:n kanssa tehtiin sitova sopimus 53 huoneiston kaupasta, jotka sijaitsevat yhteensä 9 kiinteistössä

Tampereella (11 huoneistoa), Turussa (5), Oulussa (7), Vaasassa (5), Rovaniemellä (13), Kokkolassa (3) ja Savonlinnassa (9). Lisäksi Osuusasunnot Oy:ltä ostettiin 36 huoneiston asuinkiinteistö Kaarinan Hoviherrankatu 3:sta ja 51 huoneiston asuinkiinteistö Raision Kunnaankatu 7:stä. Kauppa rahoitettiin osin Osuusasunnot Oy:lle suunnatulla annilla, jossa Osuusasunnot Oy merkitsi 244 193 yhtiön liikkeeseen laskemaa uutta osaketta, joista 128 461 osakkeella ei ole oikeutta vuonna 2015 maksettaviin osinkoihin. Osakkeiden merkintähinta oli kauppaa edeltävien viiden kaupankäyntipäivän painotettu keskihinta NASDAQ OMX Helsingin pörssikaupankäynnissä.

Orava Asuntorahasto laski liikkeelle 20 miljoonan euron suuruisen joukkovelkakirjalainan huhtikuun 1. päivänä. Laina erääntyy 1.4.2020, ja sille maksetaan kiinteää 4,25 prosentin vuotuista korkoa. Joukkovelkakirjalaina listattiin Helsingin Pörssin säännellylle markkinalle 2.4.2015. Liikkeeseenlaskun pääjärjestäjänä toimi Danske Bank Oyj ja järjestelyn oikeudellisenä neuvonantajana Asianajotoimisto Castrén & Snellman Oy.

Orava Asuntorahasto Oyj:n Osuusasunnot Oy:lle 31.3.2015 hankinnan yhteydessä suuntaamat 244 193 uutta osaketta merkittiin kaupparekisteriin 17.4.2015. Annin jälkeen yhtiön kaupparekisteriin merkittyjen osakkeiden lukumäärä oli yhteensä 6 754 238 osaketta. Osuusasunnot Oy:lle suunnatuista osakkeista 115 732 osakkeen ISIN-tunnus on FI400068614 (kaupankäyntitunnus OREIT) ja 128 461 osakkeen ISIN-tunnus on FI4000148036 (kaupankäyntitunnus OREITN0115). Osakkeet, joiden kaupankäyntitunnus on OREITN0115, eivät oikeuta vuoden 2014 tuloksesta vuonna 2015 maksettaviin osinkoihin, mutta oikeuttavat osinkoihin vuonna 2016 ja siitä eteenpäin. Yhtiö jätti Helsingin Pörssille yllämainittuja 244 193 osaketta koskevan listalleottohakemuksen ja uudet osakkeet ovat olleet kaupankäynnin kohteena pörssilistalla 21.4.2015 alkaen. Listauksen jälkeen yhtiön listattujen osakkeiden lukumäärä oli yhteensä 6 754 238 osaketta.

Maaliskuussa 2015 Skanska Talonrakennus Oy:n kanssa sovittu 53 asuinhuoneiston kauppa saatettiin loppuun 28.4.2015.

Yhtiö sopi 29.5.2015 Rakennusliike Leimarakentajat Oy:n kanssa 52 asuinhuoneiston rakentamisesta Hämeenlinnaan. Rakennettavat huoneistot valmistuvat vuoden 2016 loppuun mennessä. Yhtiö rahoittaa rakennushankkeen Rakennusliike Leimarakentajat Oy:lle suunnatuilla osakeantilla sekä perustetulle yhtiölle hankituilla yhtiölainoilla. Rakennusliike Leimarakentajat Oy:lle suunnattujen osakeantien yhteisarvo rakennusaikana on noin 1,8 miljoonaa euroa. Sopimuksen tekohetkellä Rakennusliike Leimarakentajat Oy merkitsi yhteensä 50 450 osaketta 0,6 miljoonalla eurolla. Osakkeiden merkintähinta oli merkintää edeltävien viiden kaupankäyntipäivän painotettu keskihinta NASDAQ OMX Helsingin pörssikaupankäynnissä. Loppuosa suunnatuista aneista merkitään kohteen valmistuttua.

Orava Asuntorahasto Oy:n itselleen 4.6.2015 maksuttomassa annissa suuntaamat 200 000 uutta osaketta merkittiin kaupparekisteriin 9.6.2015. Itselleen suuntaamia osakkeita yhtiö voi käyttää pääomarakenteen vahvistamiseen, liiketoiminnan kehittämiseen ja omistus pohjan laajentamiseen sekä sijoituskohteiden hankinnalla että liikkeeseenlaskettavilla vaihtovelkakirjalainoilla. Annin jälkeen yhtiön kaupparekisteriin merkittyjen osakkeiden lukumäärä

oli yhteensä 6 954 238 osaketta. Yhtiölle itselleen suunnatuista osakkeista 150 000 osakkeen ISIN-tunnus on FI400068614 (kaupankäyntitunnus OREIT) ja 50 000 osakkeen ISIN-tunnus on FI4000148036 (kaupankäyntitunnus OREITN0115).

Yhtiö jätti Helsingin Pörssille edellä mainittuja 200 000 osaketta koskevan listalleottohakemuksen ja uudet osakkeet ovat olleet kaupankäynnin kohteena pörssilistalla 10.6.2015 alkaen. Listauksen jälkeen yhtiön listattujen osakkeiden lukumäärä oli yhteensä 6 954 238 osaketta.

Orava Asuntorahasto Oy:n itselleen 17.6.2015 maksuttomassa annissa suuntaamat 500 000 uutta osaketta merkittiin kaupparekisteriin 23.6.2015. Itselleen suuntaamia osakkeita yhtiö voi käyttää pääomarakenteen vahvistamiseen, liiketoiminnan kehittämiseen ja omistus pohjan laajentamiseen sekä sijoituskohteiden hankinnalla että liikkeeseenlaskettavilla vaihtovelkakirjalainoilla. Annin jälkeen yhtiön kaupparekisteriin merkittyjen osakkeiden lukumäärä oli yhteensä 7 454 238 osaketta. Yhtiölle itselleen suunnatuista osakkeista 350 000 osakkeen ISIN-tunnus on FI400068614 (kaupankäyntitunnus OREIT) ja 150 000 osakkeen ISIN-tunnus on FI4000148036 (kaupankäyntitunnus OREITN0115).

Yhtiön toukokuussa 2015 Rakennusliike Leimarakentajat Oy:lle suuntaamat 50 450 osaketta sekä 1.3.2015 - 31.5.2015 solmittujen vaihtovelkakirjalainasopimusten perusteella yhtiön luovuttamat 377 502 osaketta merkittiin 23.6.2015 yhtiön oman pääoman eriin. Osakepääoman korotus oli 4,3 miljoonaa euroa, minkä lisäksi sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon merkittiin 0,8 miljoonaa euroa. Korotusten jälkeen yhtiön osakepääoma oli 67 057 020,00 euroa.

Yhtiö hankki 29.6.2015 tehdyllä kaupalla 46 huoneistoa Asunto Oy Vantaan Kaakkoisväylä 4:stä 4,15 miljoonan euron kauppahinnalla. Kauppa rahoitettiin Maakunnan Asunnot Oy:lle suunnatulla annilla, jossa Maakunnan Asunnot Oy merkitsi 369 218 yhtiön liikkeeseen laskemaa uutta osaketta, joista 192 889 osakkeella ei ole oikeutta vuonna 2015 maksettaviin osinkoihin. Osakkeiden merkintähinta oli kauppaa edeltävien viiden kaupankäyntipäivän painotettu keskihinta NASDAQ Helsingin pörssikaupankäynnissä.

Yhtiö hankki 30.6.2015 sitovalla sopimuksella yhteensä 44 huoneistoa Asunto Oy Lahden Jukolan Aaposta ja Asunto Oy Lahden Jukolan Tuomaksesta 7,1 miljoonan euron velattomalla kauppahinnalla. Kauppaa rahoitettiin Suomen Vuokrakodit Oy:lle





suunnatulla annilla, jossa Suomen Vuokratodit Oy sitoutui merkitsemään 138 163 yhtiön liikkeeseen laskemaa uutta osaketta, joista 71 684 osakkeella ei ole oikeutta vuonna 2015 maksettaviin osinkoihin. Osakkeiden merkintähinta oli merkintää edeltävien viiden kaupankäyntipäivän painotettu keskihinta NASDAQ Helsingin pörssikaupankäynnissä.

Finanssivalvonta hyväksyi 30.6.2015 yhtiön listalleottoesitteen, joka liittyy yhteensä 937 664 osakkeen listalleottoon. Osakkeet liittyvät yhtiön aiemmin 29.6.2015 tiedottamaan Maakunnan Asunnot Oy:lle (369 218 osaketta), 30.6.2015 tiedottamaan Suomen Vuokratodit Oy:lle (68 446 osaketta) suunnattuihin anteihin sekä 23.6.2015 tiedottamaan yhtiölle itselleen suunnattuun maksuttomaan antiin (500 000 osaketta). Maakunnan Asunnot Oy:lle ja Suomen Vuokratodit Oy:lle suunnatuissa aneissa uusien osakkeiden merkintähinta oli 29.6.2015 edeltävien viiden kaupankäyntipäivän vaihdolla painotettu keskimääräinen pörssikurssi Helsingin Pörssissä. Osakkeiden merkintähinnat olivat 11,65 euroa osakkeelta (kaupankäyntitunnus OREIT) ja 10,65 euroa osakkeelta (kaupankäyntitunnus OREITN0115).

Yhtiö jätti 1.7.2015 listalleottohakemuksen Helsingin Pörssille koskien Maakunnan Asunnot

Oy:lle 29.6.2015 suunnatussa annissa merkittyjen osakkeiden ja 23.6.2015 tiedotettujen yhtiölle itselleen suunnattujen osakkeiden eli yhteensä 869 218 osakkeen ottamiseksi kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin pörssilistalle. Kaupankäynti kyseisillä osakkeilla alkoi 6.7.2015. Osakkeista 526 329 haettiin pörssilistalle kaupankäyntitunnuksella OREIT (ISIN-tunnus FI4000068614) ja 342 889 kaupankäyntitunnuksella OREITN0115 (ISIN-tunnus FI4000148036).

Finanssivalvonta hyväksyi 2.7.2015 yhtiön listalleottoesitteen täydentämisen. Listalleottoesitteessä oli ilmoitettu, että 937 664 osaketta haetaan kaupankäynnin kohteeksi NASDAQ Helsingin pörssilistalle arviolta 3.7.2015. Suomen Vuokratodit Oy:n merkitsemät 68 446 osaketta haettiin kaupankäynnin kohteeksi myöhemmin.

Yhtiön 29.6.2015 Maakunnan Asunnot Oy:lle suuntaamat 369 128 osaketta merkittiin kaupparekisteriin 3.7.2015. Osakepääoman korotus oli 3,7 miljoonaa euroa. Korotusten jälkeen yhtiön kaupparekisteriin merkittyjen osakkeiden lukumäärä on yhteensä 7 823 456 osaketta ja yhtiön osakepääoma on 70 749 200,00 euroa.

Orava Asuntorahasto suuntasi uuden osakeannin Suomen Vuokratodit Oy:lle 31.7.2015. Suomen

Vuokratodit Oy sitoutui merkitsemään 69 717 yhtiön liikkeeseen laskemaa uutta osaketta, joista 35 926 osakkeella ei ole oikeutta vuonna 2015 maksettaviin osinkoihin. Osakkeiden merkintähinta oli 31.7.2015 edeltävän viiden kaupankäyntipäivän painotettu keskihinta NASDAQ Helsingin pörssikaupankäynnissä. Suunnattu anti liittyi 30.6.2015 tiedotettuun sitovaan sopimukseen, jolla Orava Asuntorahasto hankki yhteensä 44 huoneistoa Asunto Oy Lahden Jukolan Aaposta ja Asunto Oy Lahden Jukolan Tuomaksesta 7,1 miljoonan euron velattomalla kauppahinnalla.

Yhtiön tilintarkastusyhteisö PricewaterhouseCoopers Oy nimitti KHT Tuomas Honkamäen yhtiön päävastuulliseksi tilintarkastajaksi 11.8.2015 alkaen.

Finanssivalvonta hyväksyi 24.8.2015 yhtiön listalleottoesitteen täydentämisen. Listalleottoesitettä täydennettiin Suomen Vuokratodit Oy:n kanssa tehdyn transaktion muuttuneilla tiedoilla ja listalleottoesitteeseen sisällytettiin viittaamalla yhtiön osavuositarkastus 1.1.-30.6.2015.

Orava Asuntorahasto Oyj:n Suomen Vuokratodit Oy:lle 29.6.2015 ja 31.7.2015 suuntaamissa aneissa merkityt 138 163 uutta osaketta merkittiin kaupparekisteriin 24.8.2015. Annin jälkeen yhtiön kaupparekisteriin merkittyjen osakkeiden lukumäärä oli yhteensä

7 961 619 osaketta. Yhtiö jätti Helsingin Pörssille yllämainittuja 138 163 osaketta koskevan listalleottohakemuksen ja uudet osakkeet olivat kaupankäynnin kohteena pörssilistalla 26.8.2015 alkaen. Listauksen jälkeen yhtiön listattujen osakkeiden lukumäärä oli yhteensä 7 961 619 osaketta.

Orava Asuntorahasto hankki 30.9.2015 tehdyllä sitovalla kauppasopimuksella 42 huoneistoa YIT Rakennus Oy:ltä 10,3 miljoonan euron velattomalla kauppahinnalla. Hankitut huoneistot ovat uusia ja sijaitsevat Helsingissä, Espoossa, Hyvinkäällä, Turussa, Raisiossa, Oulussa, Kuopiossa, Rovaniemellä ja Vaasassa. Huoneistot ovat vuokraamattomia.

Orava Asuntorahaston omistamat asunto-osakeyhtiöt myivät 30.9.2015 tehdyillä ehdollisilla sopimuksilla viisi tonttia yhteensä 2,6 miljoonan euron kauppahinnalla. Tontit sijaitsevat Keravalla, Lahdessa, Kaarinassa ja Riihimäellä.

Orava Asuntorahasto allekirjoitti 18.11.2015 sopimuksen oman pääoman hankkimisesta Carnegie Investment Bank AB:n ("Carnegie") kanssa. Sopimuksen perusteella yhtiö pyrkii laskemaan liikkeeseen enintään 4 miljoonaa osaketta, joka vastaa korkeintaan 50 prosentin lisäystä Orava Asuntorahaston nykyiseen osakemäärään. Sopimuksen perusteella

Carnegie pyrkii parhaan kykynsä ja Orava Asuntorahaston ohjeiden mukaisesti yhdessä tai useammassa erässä myymään yhtiön liikkeeseen laskemia osakkeita vallitsevaan markkinahintaan. Sopimuksen tarkoituksena on hankkia Orava Asuntorahastolle uutta omaa pääomaa yhtiön toiminnan laajentamiseksi strategisten kasvutavoitteiden mukaisesti sekä laajentaa omistajakuntaa ja lisätä kansainvälisten institutionaalisten sijoittajien tietoisuutta Orava Asuntorahastosta.

Orava Asuntorahaston omistamien asunto-osakeyhtiöiden 30.9.2015 sopimat tonttikaupat saatiin loppuun marraskuussa panttausjärjestelyjen jälkeen.

Yhtiö julkisti 14.12.2015 aikomuksensa tarjota yhtiön osakkeita rajatulle joukolla institutionaalisia sijoittajia ja yhtiölle itselleen. Orava Asuntorahasto Oyj tarjoaisi enintään 4 000 000 yhtiön uutta osaketta merkittäväksi maksua vastaan Carnegie Investment Bank AB:n osoittamille, järjestettävään tarjousmenettelyyn osallistuville rajoitetulle määrälle institutionaalisia esitedirektiivin tarkoittamia kokeneita sijoittajia Euroopan Talousalueella ja mikäli antiosakkeet eivät tulisi kokonaisuudessaan merkityiksi instituutiosijoittajien toimesta, maksutta yhtiön itsensä merkittäväksi. Antiosakkeiden mer-

kintähinta määräytyi lopullisesti Instituutiosijoittajien tarjousmenettelyssä antamien merkintätarjousten perusteella. Yhtiö ja Carnegie Investment Bank AB asettivat antiosakkeiden alustavaksi hintaväliksi 9,70–10,50 euroa antiosakkeelta. Tarjousmenettely alkoi 14.12.2015 ja päättyi 17.12.2015. Antiosakkeet eivät oikeuta yhtiön vuoden 2015 aikana jakamaan osinkoon. Carnegie Investment Bank AB toimi osakeannin järjestäjänä ja yhtiön oikeudellisena neuvonantajana Asianajotoimisto Bird & Bird Oy.

Yhtiön hallitus päätti 18.12.2015 osakeannista, jossa yhtiö tarjoaa enintään 500 000 antiosaketta yhtiön 14.12.2015 ilmoittaman mukaisesti järjestettyyn tarjousmenettelyyn osallistuneille kokeneille sijoittajille ja enintään 1 000 000 antiosaketta yhtiölle itselleen siten, että yhtiö voi osakeannissa merkitä kuitenkin enintään 10 % osakeannin jälkeisestä yhtiön osakkeiden lukumäärästä yhdessä yhtiön jo omistamien yhtiön osakkeiden kanssa. Yhtiön hallitus hyväksyi osakeannin ehdot. Tarjousmenettelyn perusteella antiosakkeiden merkintähinta kokeneille sijoittajille asetettiin 9,70 euroon antiosakkeelta. Yhtiön hallitus päätti 18.12.2015 osakeannissa tehtyjen merkintöjen hyväksymisestä. Osakeannissa merkittiin 150 000 antiosaketta koke-

neiden sijoittajien toimesta ja 895 000 antiosaketta yhtiön toimesta. Näin ollen yhtiö keräsi osakeannilla noin 1 455 000 euroa uutta omaa pääomaa ennen palkkioita ja kuluja. Yhtiön osakkeiden OREIT (ISIN-tunnus FI4000068614) ja OREITN0115 (ISIN-tunnus FI4000148036) välillä olleen osinko-oikeuseron poistuttua 17.12.2015 yhtiön osakkeilla oli samat ja yhtäläiset oikeudet mukaan luettuna vuonna 2016 ja siitä eteenpäin maksettavat osingot. Kaupankäyntitunnus OREITN0115 poistettiin pörssin päälisältä perjantaina 18.12.2015 kaupankäynnin päättyttyä.

Finanssivalvonta hyväksyi Orava Asuntorahasto Oyj:n listalleottoesitteen 21.12.2015. Osakeannissa merkityt 1 045 000 uutta osaketta merkittiin kaupparekisteriin 23.12.2015. Osakeannin jälkeen yhtiön kaupparekisteriin merkittyjen osakkeiden lukumäärä oli yhteensä 9 006 619 osaketta. Yhtiö jätti Nasdaq Helsinki Oy:lle (Helsingin Pörssi) yllämainittuja 1 045 000 osaketta koskevan osakkeiden lisäerän listalleottohakemuksen ja uudet osakkeet olivat kaupankäynnin kohteena pörssilistalla 28.12.2015 alkaen. Listauksen jälkeen yhtiön listattujen osakkeiden lukumäärä oli myös yhteensä 9 006 619 osaketta.

Orava Asuntorahasto hankki 30.12.2015 tehdyillä sitovilla kauppasopimuksilla 81 asuinhuoneistoa

yhteensä 16,4 miljoonan euron velattomilla kaupapahinnoilla. Hankittujen huoneistojen arvosta 62 % on Helsingin seudulla, 22 % suurissa kaupungeissa ja 16 % keskisuurissa kaupungeissa. Huoneistoista rakennusliikkeiltä hankitut 53 huoneistoa olivat vuokraamattomia.

TOIMINNAN TULOS JA TALOUDELLINEN ASEMA

Konsernin liikevaihto tilikaudella oli yhteensä 17,5 miljoonaa euroa (2014: 15,3 miljoonaa euroa). Liikevaihto jakautui varsinaisiin tuottoihin 10,0 miljoonaa euroa (2014: 6,5 miljoonaa euroa) sekä voittoihin 7,4 miljoonaa euroa (2014: 8,8 miljoonaa euroa). Varsinaiset tuotot sisältävät vuokratuotot, käyttökorkvaukset ja muut tuotot. Voitot muodostuvat sijoituskiinteistöjen myyntivoitoista vähennettynä myytyjen huoneistojen välityspalkkioilla sekä huoneistojen käyvän arvon muutoksesta.

Liiketoiminnan kulut yhteensä olivat 7,8 miljoonaa euroa (2014: 5,4 miljoonaa euroa), josta hoitokulut ja vuosikorjaukset olivat 5,1 miljoonaa euroa (2014: 2,8 miljoonaa euroa) sekä tulossidonnainen hallinnointipalkkio 0,0 miljoonaa euroa (2014: 0,8 miljoonaa euroa). Kulujen kasvu on pääasiassa seurausta toiminnan laajentumisesta.

Liikevoitto oli 9,7 miljoonaa euroa (2014: 9,9 miljoonaa euroa).

Rahoitustuotot ja -kulut olivat -2,6 miljoonaa euroa (2014: -1,4 miljoonaa euroa) ja katsauskauden



verot olivat 161 tuhatta euroa (2014: 94 tuhatta euroa).

Tilikauden voitoksi muodostui 6,9 miljoonaa euroa (2014: 8,5 miljoonaa euroa). Laajan tuloksen erät olivat 490 tuhatta euroa (2014: -270 tuhatta euroa) ja katsauskauden laaja voitto 7,4 miljoonaa euroa (2014: 8,2 miljoonaa euroa). Rahoituskuluja lisäsi 0,5 miljoonalla eurolla joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskuun liittynyt korkosuojausposition sulkeminen 1.4.2015, joka vastaavasti näkyi samansuuruisena laajan tuloksen erien kasvuna.

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 kirjattu 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 ja sijoituskiinteistöjen arvo on arviointimallilla lasketujen yksittäisten huoneistojen markkina-arvojen summa.

	1.1.-31.12.2015	1.1.-31.12.2014
Bruttovuokratuotto, %	6,8	6,7
Nettovuokratuotto, %	3,8	4,0
Taloudellinen käyttöaste, %	90,4	89,4
Toiminnallinen käyttöaste, %	90,7	88,7
Vuokralaisvaihtuvuus/kk, %	2,3	2,1

Vuokraustoiminta

Tilikauden aikana pystyttiin taloudellista käyttöastetta hieman nostamaan. Taloudellinen käyttöaste vuonna 2015 oli 90,4 prosenttia, kun se edellisvuonna jäi 89,4 prosenttiin. Koko vuoden 2015 bruttovuokratuotoksi muodostui 6,8 prosenttia ja nettovuokratuotoksi 3,8 prosenttia.

Asuinhuoneistoja tilikauden lopussa oli yhteensä 1 702 kappaletta (2014: 1 318 kappaletta) ja vuokrasopimuksia 1 323 kappaletta (2014: 1 017). Vuoden lopussa myytävänä oli 124 huoneistoa (2014: 62). Asuinhuoneistojen koko vuokrasopimuskannasta on toistaiseksi voimassa olevia sopimuksia noin 98 prosenttia. Päättyneitä sopimuksia neljännellä vuosineljänneksellä oli yhteensä 108 kappaletta (2014: 55) ja koko tilikaudella 443 (2014: 237).

Vuokrankorotusehto

Kesäkuun 2013 alusta lähtien uusien vuokrasopimusten vuotuinen vuokrankorotusehto on ollut elinkustannusindeksi + 3,25 prosenttia.



Hankinnat

Tilikauden aikana yhtiö hankki kuusi kokonaista kohdetta ja lisäksi huoneistoja 41 kohteesta. Kaiken kaikkiaan hankittiin 427 huoneistoa (2014: 552). Hankintojen velattomat kauppahinnat olivat yhteensä 64,6 miljoonaa euroa (2014: 46,8 miljoonaa euroa).

Huoneistomyynti

Yhtiö myi tilikaudella asuinhuoneistoja yhteensä 43 kappaletta 21 eri asunto-osakeyhtiöstä. Huoneistojen velattomat kauppahinnat yhteensä olivat 3,6 miljoonaa euroa (1.1.-31.12.2014: 2,9 miljoonaa euroa) ja maksetut välityspalkkiot yhteensä 151 tuhatta euroa.

Huoneistomyyntiä täydennettiin tilikauden aikana myymällä viisi tonttia yhteensä 2,6 miljoonan euron kauppahinnalla. Tontit sijaitsevat Keravalla, Lahdessa (2), Kaarinassa ja Riihimäellä. Tonteilla sijaitsevat asunto-osakeyhtiöt tekivät vuokrasopimukset uuden omistajan kanssa.

Sijoitussalkun myynnit yhteensä vuonna 2015 muodostuivat 6,1 miljoonaksi euroksi (1.1.-31.12.2014: 5,7 miljoonaa euroa).

Yhtiön sijoitusstrategien mukaisesti huoneistoja pyritään myymään yhtiön avaavan taseen sijoitus-

Ajankohta	Kohde	Velaton kauppahinta (milj. €)	Yhtiölaina (milj. €)	Suunnatut annit (1000 osaketta)	Asuntoja (kappaletta)
9.2.2015	Huoneistoja 2 kohteesta (Mikkeli ja Pori)	4,6	3,7	-	22
31.3.2015	Kaksi kohdetta (Kaarina ja Raisio) ja huoneistoja useammasta kohteesta (Tampere, Turku, Oulu, Rovaniemi, Vaasa, Kokkola ja Savonlinna)	16,1	10,7	244	140
29.5.2015	Kohde Hämeenlinnasta (rakennuskohde)	5,9	4,0	50	52
29.6.2015	Huoneistoja 1 kohteesta (Vantaa)	4,2	-	369	46
30.6.2015	2 kohdetta (Lahti)	7,1	4,0	138	44
30.9.2015	Huoneistoja 13 kohteesta (Helsinki, Espoo, Hyvinkää, Turku, Raisio, Oulu, Kuopio, Rovaniemi, Vaasa)	10,3	7,9	-	42
30.12.2015	Kohde Keravalta ja huoneistoja 16 kohteesta	16,4	9,8	-	81
YHTEENSÄ		64,6	40,1	801	427

kiinteistöjen arvosta 5 – 10 prosenttia vuosittain.

Huoneistojen myynti toteutetaan myymällä vuokratyöstä vapautuneita huoneistoja yksitellen markkinoille. Vuonna 2015 sijoituskiinteistöjen myynnit vastasivat 4,7 prosenttia avaavan taseen sijoituskiinteistöjen arvosta.

Sijoituskiinteistöt 31.12.2015

Katsauskauden lopussa sijoituskiinteistöjen käypä arvo oli 195,9 miljoonaa euroa (31.12.2014: 130,6 miljoonaa euroa). Orava Asuntorahasto omisti 31.12.2015 yhteensä 1 702 huoneistoa (31.12.2014: 1 318), joiden yhteenlaskettu pinta-ala oli noin 108 tuhatta m² (31.12.2014: 82 tuhatta m²). Huoneistot sijaitsivat 108 eri asunto-osakeyhtiössä, joista



Sijoitussalkun ikä- ja aluejakaumat	31.12.2015	31.12.2014
Uudemmat kohteet (1990 ->)	65 %	58 %
Vanhemmat kohteet (– 1989)	35 %	42 %
Helsingin seutu	40 %	43 %
Suuret kaupungit	29 %	23 %
Keskisuuret kaupungit	31 %	34 %

seitsemässätoista 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 tilinpäätöksessä.

Rahoitus

Rahoituskulut (netto) olivat 1.1.-31.12.2015 välisenä aikana yhteensä 2,6 miljoonaa euroa (2014: 1,4 miljoonaa euroa).

Orava Asuntorahasto laski liikkeelle 20 miljoonan euron suuruisen joukkovelkakirjalainan 1.4.2015.

Laina erääntyy 1.4.2020 ja sille maksetaan kiinteää 4,25 prosentin vuotuista korkoa. Samassa yhteydessä emoyhtiö maksoi Danske Bankista otetut 16,9 miljoonan euron vaihtuvakorkoiset lainat pois ja teki Danske Bankin kanssa 15 miljoonan euron limiittisopimuksen.

Orava Asuntorahaston korolliset lainat ja asunto-osakeyhtiöiden osakkeisiin kohdistuvat yhtiölainat olivat 31.12.2015 yhteensä 95,8 miljoonaa euroa (31.12.2014: 60,5 miljoonaa euroa).

Taseen pitkäaikaisiin velkoihin sisältyy lainojen lisäksi myös vuokralaisten maksamia vuokravakuuksia 660 tuhatta euroa (31.12.2014: 478 tuhatta euroa).



OLENNAISET TAPAHTUMAT TILIKAUDEN JÄLKEEN

Orava Asuntorahasto Oyj:n hallitus vahvisti 11.1.2016 yhtiön päivitetyn strategian vuodeksi 2016. Strategiset taloudelliset tavoitteet pysyivät muuttumattomina: osakkeen kokonaistuottotavoite on vähintään 10 prosenttia vuodessa, osinkotuottotavoite 7-10 prosenttia vuodessa osakkeen nettovarallisuudelle ja luototusasteen tavoitellaan olevan noin 50 prosenttia.

Taloudellisten tavoitteiden ohessa strategisiksi päätavoitteiksi vahvistettiin:

- oman pääoman kasvattaminen vähintään 110 miljoonaan euroon vuonna 2016 ja keskipitkällä aikavälillä ylläpitää vähintään noin 20 prosentin vuotuista kasvua
- vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen hankinnan monipuolistaminen edelleen
- taloudellisen käyttöasteen nostaminen yli 95 prosentin
- kiinteistöjen hoitokulujen saaminen 5 prosenttia ja korjauskulujen 10 prosenttia alle tilastollisen benchmarkin ja

- huoneistomyynnit 5-10 prosenttia avaavan taseen sijoitusomaisuuden arvosta.

Salkunhoidon alue- ja ikä jakaumatavoitteet päivitettiin. Päivitetyn aluejakaumatavoitteen mukaan huoneistojen markkina-arvosta 53 prosenttia sijaitsee Helsingin seudulla, 22 prosenttia suurissa kaupungeissa ja 25 prosenttia keskisuurissa kaupungeissa plus miinus noin 10 prosenttiyksikköä. Kohteiden ikäjakaumatavoite säilyi ennallaan eli 1990-luvulla ja sen jälkeen valmistuneiden kohteiden paino on 51 prosenttia ja ennen vuotta 1990 valmistuneiden kohteiden paino 49 prosenttia plus miinus noin 10 prosenttiyksikköä sijoitussalkun markkina-arvosta laskettuna.

Yhtiön hallitus ja hallinnointiyhtiö Orava Rahastot Oyj sopivat tulossidonnaisen hallinnointipalkkion muutoksesta 17.2.2016. Tulossidonnaisen hallinnointipalkkion aitakorko nostettiin 6 prosentista 7 prosenttiin. Yhtiön hallitus esittää yhtiökokoukselle vastaavan vahvistamista yhtiön kiinteistösijoitustoiminnan sääntöihin.

Kokouksessaan 17.2.2017 yhtiön hallitus suuntasi yhtiölle itselleen maksuttomassa annissa 200 000 osaketta. Osakkeet eivät oikeuta vuoden 2015

tuloksesta vuonna 2016 maksettaviin osinkoihin, mutta oikeuttavat osinkoihin vuonna 2017 ja siitä eteenpäin. Osakkeet merkittiin kaupparekisteriin 22.2.2016 ja otettiin kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin päälistalla 23.2.2016. Osakkeiden kaupankäyntitunnus on OREITN0116.

TOIMINTAYMPÄRISTÖ

Kansantalous

Bruttokansantuotteen kasvun ennakoidaan Suomessa viime vuonna jääneen -0,1-+0,3 %:iin ja asettuvan tänä vuonna välille 0,6-1,1 %. Asuntomarkkinoiden kannalta keskeisen yksityisen kulutuksen kasvun arvioidaan päätyneen viime vuonna 0,5-1,1 %:iin ja sen ennustetaan vuonna 2016 pysyvän likimain samalla tasolla 0,2-1,0 %:ssa. Euroalueen markkinakorot ovat yhä jatkaneet laskuaan ja lyhyiden markkinakorkojen odotetaan pysyvän alle 1 prosentissa seuraavien 4-5 vuoden ajan. Arvion perusteena edellä on käytetty Finanssialan Keskusliiton koostamia 15 Suomen talouskehityksestä ennusteita tekevän tahon tuoreimpia julkaistuja suhdanne-ennusteita ja Euroopan Keskuspankin

julkaiseman eurokorkokäyrän perusteella laskettuja markkinoiden korko-odotuksia.

Odotamme asuntomarkkinoiden vahvistuvan vuoden 2016 kuluessa.

Asuntomarkkinoiden kysyntä

Kotitaloudet nostivat loka-joulukuussa 2015 uusia asuntolainoja Suomen Pankin tilastojen mukaan 4,3 miljardilla eurolla eli 11 % enemmän kuin vastaavana ajankohtana vuosi sitten. Euromääräisten asuntolainojen kanta oli joulukuun lopussa 92,0 miljardia euroa ja asuntolainakannan vuosikasvu 2,8 %.

Vanhojen asuntojen keskimääräinen markkinointiaika koko maassa Etuovi.comin mukaan nousi hieman lokakuun 117 päivästä tammikuussa 122 päivään, kun se vuosi sitten tammikuussa oli 127 päivää.

Asuntojen kysynnässä näyttäisi tapahtuneen hienoista elpymistä loppuvuoden aikana.

Asuntomarkkinoiden tarjonta

Asuinkerrostalojen rakennuslupia myönnettiin marraskuussa Tilastokeskuksen mukaan 1 462 asunnolle, joka oli 6 % enemmän kuin vuosi sitten. Vastaavasti tammi-marraskuussa rakennuslupia kerrostalo-

asunnoille myönnettiin yhteensä 18 994 asunnolle eli 11 % enemmän kuin vuotta aiemmin. Asuinkerrostaloille myönnettyjen rakennuslupien liukuvan vuosisumman vuosimuutos puolestaan oli +8 %.

Käynnissä olevan uudisrakentamisen arvoa kuvaavan asuntorakentamisen volyyymi-indeksin 3 kuukauden muutos marraskuussa oli +5 % ja muutos vuodentakaiseen +3 %.

Elinkeinoelämän Keskusliiton helmikuun suhdanetiedustelun mukaan viimeisen kolmen kuukauden rakentamisen tuotannon saldoluku oli vuoden neljännellä neljänneksellä +2, kun se edellisellä vuosineljänneksellä oli +17 ja vuotta aiemmin -12. Kolmen kuukauden tuotanto-odotuksen saldoluku oli -2, edellisellä neljänneksellä +21 ja vuotta aiemmin -10. Myymättömien asuinhuoneistojen määrä normaaliin verrattuna laski vuoden kolmannen neljänneksen +20:stä +10:een; vuosi sitten saldoluku oli +30.

Asuntomarkkinoiden tarjonnassa on edelleen nähtävissä kohentumisen merkkejä.

Asuntomarkkinoiden hinnat, vuokrat ja tuotot

Vuoden 2015 neljännellä neljänneksellä vapaarahoitteisten asuntojen vuokrat nousivat edellisestä

vuodesta 2,7 %. Asuntojen hintojen muutos neljännellä vuosineljänneksellä oli +0,2 % vuodentakaisesta. Asuntohintojen muutos edellisestä vuosineljänneksestä oli -0,2 %, jonka arvioimme kausitasoitettuna vastaavan noin 0,8 %:n hintojen nousua. Asuntohintojen suhde vuokriin on jonkin verran pitkän aikavälin keskiarvon alapuolella; neljännen vuosineljänneksen kerrostaloasuntojen neliöhintoista ja vapaarahoitteisten asuntojen vuokrista laskettuna suhde oli 15,2. Vastaava neliöhintojen ja vuosivuokrien suhteen 42 vuoden keskiarvo Suomessa on 16,9.

Odotamme seuraavan 12 kuukauden aikana koko maan asuntohintojen hieman nousevan ja vapaarahoitteisten asuntojen vuokrien nousuvauhdin pysyvän likimain ennallaan, jos markkinoiden korko-odotukset ja talousennusteet toteutuvat keskeisiltä asuntomarkkinoihin vaikuttavilta osiltaan.

TULEVAISUUDEN NÄKYMÄT

Orava Asuntorahasto arvioi, että vuonna 2016 sillä on kohtalaisen hyvät edellytykset ylläpitää hyvää

kannattavuutta ja saavuttaa 10 prosentin oman pääoman kokonaistuottotavoitteen.

Sijoitussalkun nykyisten asuntojen arvonmuutoksen odotetaan kääntyvän hieman positiiviseksi kuluvana vuonna. Brutto- ja nettovuokratuoton arvioidaan pysyvän likimain viime vuoden tasolla. Kohteiden hankintojen euromääräisen tulosvaihtuksen ei odoteta merkittävästi poikkeavan vuoden 2015 suuruusluokasta. Myöskään hoito- ja korjauskustannusten suhteessa sijoitusomaisuuden arvoon ei arvioida tapahtuvan olennaista muutosta edellisvuoteen nähden.

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.


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 Ahlström (s. 1964, Konetekniikan insinööri, A. Ahlström Kiinteistöt Oy:n toimitusjohtaja). Peter Ahlström luopui hallituksen jäsenyydestä 19.3.2015. Varsinainen yhtiökokous 19.3.2015 valitsi hallitukseen Patrik Hertsbergin (s. 1963, KTM, Merasco Oy:n osakas). Hallituksen jäsenillä on yhteensä yli 80 vuoden kokemus kiinteistöalalta ja 60 vuoden kokemus arvopaperimarkkinoilta.

Hallituksella oli tilikauden aikana yhteensä 26 kokousta ja osallistumisprosentti oli 97 %. Hallitus arvioi, että sen jäsenistä Veli Matti Salmenkylä ja Jouni Torasvirta ovat riippumattomia yhtiön merkittävistä osakkeenomistajista, Tapani Rautiainen ja Timo Valjakka ovat riippumattomia yhtiöstä ja Mikko Larvala ja Patrik Hertsberg riippumattomia sekä yhtiöstä että sen merkittävistä osakkeenomistajista. Varsinainen yhtiökokous 19.3.2015 tarkasti hallituksen jäsenten palkkioita. Maaliskuun 2015 loppuun asti hallituksen jäsenen kuukausipalkkio oli 900 euroa, hallituksen puheenjohtajan 1 500 euroa ja hallituksen jäsenen kokouspalkkio oli 300 euroa ja hallituksen puheenjohtajan 600 euroa. Huhtikuun 2015 alusta alkaen hallituksen jäsenen kuukausipalkkio on 1 200 euroa, hallituksen puheenjohtajan 2 000 euroa ja hallituksen jäsenen kokouspalkkio on 300 euroa ja hallituksen puheenjohtajan 600 euroa.

Orava Asuntorahaston toimitusjohtaja on KTM Pekka Peiponen. Orava Asuntorahasto ei maksa toimitusjohtajalle palkkaa.

Orava Asuntorahaston tilintarkastaja on KHT-yhteisö PricewaterhouseCoopers Oy. Päävastuullisena tilintarkastajana toimi KHT Eero Suomela 11.8.2015 asti ja sen jälkeen KHT Tuomas



Honkamäki. Tilintarkastajalle maksetaan palkkio laskun mukaan.

HALLINNOINTIYHTIÖ ORAVA RAHASTOT OYJ

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

Orava Rahastot on vastannut Asuntorahaston toiminnan ja hallinnon järjestämisestä, hoitamisesta ja kehittämisestä sekä valmistellut Orava Asuntorahaston liiketoimintastrategian, vuosisuunnitelman ja vuosibudjetin. Orava Asuntorahaston henkilöstö on osa hallinnointiyhtiön liiketoimintaorganisaatiota. Hallinnointiyhtiö vastaa asuntorahaston operatiivisen toiminnan henkilöstökuluista.

Korvauksena hallinnointipalveluista Orava Asuntorahasto maksaa hallinnointiyhtiölle vuotuisena kiinteänä hallinnointipalkkiona 0,6 prosenttia Orava Asuntorahaston varojen käyvästä arvosta ja tulossidonnaisena hallinnointipalkkiona 20 prosenttia Orava Asuntorahaston vuotuisesta kuuden prosentin aitakoron ylittävästä tuotosta. Kiinteä hallinnoin-

tipalkkio lasketaan neljännesvuosittain ja arvona pidetään edellisen neljännesvuoden viimeisintä IFRS:n mukaista varojen käypää arvoa. Kiinteät hallinnointipalkkiot tilikauden 1.1.- 31.12.2015 aikana olivat 967 tuhatta euroa.

Tulossidonnainen hallinnointipalkkio maksetaan vain, jos tilikauden päättävä pörssikurssi tai osakekohtainen nettovarallisuus, jos se on pörssikurssia alempi, on korkeampi kuin aiempien tilikausien korkein päättävä pörssikurssi tai osakekohtainen nettovarallisuus osinko-, osakeanti- ja splittikorjattuna.

Orava Asuntorahaston hallitus ja hallinnointiyhtiö päättivät 17.2.2015 muuttaa hallinnointisopimustaan, että tulossidonnaisen hallinnointipalkkion aitakorko nostetaan kuudesta prosentista seitsemään prosenttiin.

Puolet tulossidonnaisesta hallinnointipalkkiosta voidaan maksaa Asuntorahaston omina osakkeina.

Vuoden 2015 tulossidonnainen hallinnointipalkkio oli 0,00 euroa (2013: 0,8 miljoonaa euroa).

RISKIT JA RISKIENHALLINTA

Riskienhallinta on olennainen osa rahaston toimintaa. Riskienhallinnalla tarkoitetaan systemaattista prosessia, jonka avulla tunnistetaan, arvioidaan ja hallitaan rahaston ulkopuolisista tekijöistä ja asuntorahaston omasta toiminnasta johtuvia riskejä. Rahaston hallitus vahvistaa riskienhallinnan periaatteet, joissa määritellään riskienhallinnan tavoitteiden ja yleisten menettelytapojen lisäksi riskienhallintaan liittyvät tehtävät ja vastuut. Riskienhallinnan koordinaatio on toimitusjohtajan vastuulla. Liiketoimintaorganisaatio on ensisijaisesti vastuussa omaan toimintaansa vaikuttavien riskien tunnistamisesta ja arvioinnista.

Asuntorahaston liiketoiminnan riskejä arvioidaan säännöllisesti osana yhtiön vuosittaista suunnittelu- ja strategiaprosessia, sijoitusomaisuuden hankintaan liittyvien sekä muiden sopimusten valmistelu- ja päätöksentekoprosessia sekä muuta operatiivista toimintaa.

Riskienhallintajärjestelmä perustuu kuukausittaiseen raportointiin, jolla valvotaan sijoitusomaisuuden käyvän arvon, rahoitusaseman, liikevaihdon, kannattavuuden, myyntien, myyntisaatavien, kulujen ja

niiden kautta asuntorahaston tuloksen kehittymistä. Kuukausittainen sisäinen raportointi toteutetaan yhtiön johdon kokouksissa osana liiketoimintakatsauksia.

Ratkaisevassa asemassa yhtiön tuoton kannalta ovat rahaston hallituksen ja johdon sekä yhteistyökumppaneiden tiedot ja taidot toteuttaa ja hoitaa investointeja. Tähän liittyy kaksi olennaista riskiä:

Hankintariski: asuntorahaston voi olla haastavaa ja vaikeaa hankkia investointikohteita, jotka täyttävät rahaston tavoitteet. On myös epävarmaa, sopivatko markkinoilta mahdollisesti hankittavat kohteet yhtiön strategiaan.

Vuokratuottoriski: Merkittävä osa hallinnointityötä on saada hankittu asuntosalkku tuottamaan tavoitteiden mukainen vuokratuotto. Markkinavuokrien ennustaminen on hankalaa ja markkinavuokrat voivat toteutua ennustettua pienempinä, jolloin rahaston tuotto pienenee.

Muita merkittäviä riskejä ovat:

Hajauttamaton salkku

On mahdollista, että asuntorahastoon ei saada hankittua asuntoja suunnitelluilta alueilta vaan

hankinta-alue voi muodostua huomattavasti suunniteltua pienemmäksi ja vähemmän hajautuneeksi.

Hallinnointiriski

Rahaston menestymiseen vaikuttaa sen johdon ja hallituksen asiantuntemus. On mahdollista, että henkilöt vaihtuvat tai toiminnassa mukana olevien henkilöiden asiantuntemus vanhentuu tai heidän kykynsä hoitaa tehtäviä heikkenee.

Likviditeettiriski

Rahasto saattaa hankkia sijoituskohteiksi asuntoja, joiden likviditeetti on suhteellisen alhainen. On mahdollista, että likviditeetti heikkenee poikkeuksellisen matalaksi, jolloin asuntoja ei saada myytyä silloin, kun se olisi rahaston edun mukaista.

Yhteistyökumppaniriski

Asuntorahaston toiminta perustuu olennaisilta osin myös yhteistyökumppaneihin. Yhteistyökumppanien kyky hoitaa tehtäviään voi heikentyä, ne voivat lopettaa toimintansa tai mennä konkurssiin.



Vahinkoriski

On mahdollista, että rahaston hankkimia asuntoja tuhoutuu eikä vakuutusyhtiöltä saada niistä korvauksia. On myös mahdollista, että vuokralaiset aiheuttavat erityisen suuria vahinkoja asunnoille, mistä aiheutuu kustannuksia, joita ei saada perittyä vuokralaisilta.

Korkoriski

Markkinakorot vaihtelevat, ja viime vuosien korkojen perusteella on vaikea ennustaa tulevia korkoja. Markkinakorkojen ja marginaalien nopea ja voimakas muutos voi vaikuttaa yhtiön liiketoimintaan negatiivisesti.

Yleiset taloudelliset riskit

Takeita ei ole siitä, että yleinen talous tulee kasvamaan tai että asuntojen hinnat tulevat nousemaan tulevaisuudessa. Kiinteistöjen arvo seuraa tyypillisesti suhdannevaihteluja. Kiinteistöjen arvoon vaikuttavat monet tekijät, kuten korkotaso, inflaatio, talouskasvu, liiketoimintaympäristö, luoton saatavuus, verotus ja rakentamisen vilkkaus.

Osakkeen arvostusriski

On mahdollista, että yhtiön osakkeen markkinahinta poikkeaa huomattavasti osakekohtaisen nettovarallisuuden arvosta. Sijoittaja voi joutua myymään osakkeensa pörssissä hinnalla, joka on alhaisempi kuin osakekohtainen nettovarallisuus.

Osakkeen likviditeettiriski

On mahdollista että asuntorahaston osakkeella on niin huono likviditeetti, että osakkeiden myynti on aikaa vievää tai jopa mahdotonta.

Lainsäädäntöriski

Asuntorahasto on rakennettu voimassa olevien lakien perusteella ja on ensimmäisiä veronhuojennuslakien mukaisia rahastoja. On mahdollista, että lait muuttuvat tai uusia lakeja tulee voimaan.

Historian puute

Asuntorahasto on perustettu hetkeä ennen rahaston toiminnan aloittamista, eikä sijoittajalla ole ollut mahdollisuutta arvioida sijoitusten tuottoa tai yhtiön menestystä aikaisempien tuottojen perusteella. Rahasto, sen yhteistyökumppanit tai näiden taustahot eivät ole vastuussa ennakoitujen tuottojen saa-

vuttamatta jättämisestä tai sijoittamiseen liittyvistä riskeistä.

Riskienhallinnan tavoitteena on minimoida riskien haitalliset vaikutukset yhtiön tulokseen. Riskienhallinnan keinoja ovat riskien välttäminen, poistaminen ja niiden realisoitumisen todennäköisyyden pienentäminen. Riskejä pyritään hallitsemaan riskikartoituksilla, systemaattisella seurannalla ja markkina-analyysillä.

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 luototusasteen eli LTV-tason pohjalta samoin kuin vastaavissa yrityksissä, joissa rahoittajapankit edellyttävät säännöllistä kovenantti-ehtojen toteutumisen raportointia. LTV-taso määritellään jakamalla konsernin osuus pankista otettujen korollisten velkojen mukaan lukien omistettujen



asunto-osakkeiden yhtiölainat ulkonaoleva pääoma asunto-osakkeiden ja muun omaisuuden velattomalla arvolla. Konsernin strategiana on LTV-tason pitäminen 30 ja 60 %:n välissä. 31.12.2015 konsernin LTV oli 48,0 %.

Yhtiö toteutti huhtikuussa 2015 yhteensä 35 miljoonan euron rahoitusjärjestelyn. Järjestely koostui 15 miljoonan euron suuruudesta rahoitusliimitistä, jolla rahoitettaisiin uusien kohteiden hankintaa, ja 20 miljoonan euron suuruudesta vakuudellisesta joukkovelkakirjalainasta, joka suunnattiin pääasiassa kotimaisille institutionaalisille sijoittajille ja jolla uudelleen rahoitettiin yhtiön olemassa olevia lainoja ja edistettiin yhtiön liiketoiminnan laajentumista.

YMPÄRISTÖTEKIJÄT

Yhtiön ympäristötyön lähtökohtana ovat oman ja vuokralaisten toimintaympäristön lainsäädännölliset ja toiminnalliset vaatimukset. Konsernin ympäristöasioiden hallinta perustuu kiinteistömanagereina toimivien Newsec Asset Management Oy:n ja

Ovenia Oy:n ympäristöpolitiikkaan, ohjeisiin ja ympäristöjärjestelmiin.

YHTIÖN OSAKKEET

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

Yhtiö toteutti ensimmäisellä vuosineljänneksellä yhteensä 444 193 osakkeen suunnatut annit sekä haki osakkeet kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin päälistalle (kaupankäyntitunnukset OREIT ja OREITN0115). Yhtiö suuntasi itselleen 9.2.2015 maksuttomassa osakeannissa 200 000 osaketta. Tämän lisäksi hankintaan liittyneessä suunnatussa annissa 31.3.2015 Osuusasunnot Oy merkitsi 244 193 osaketta. Osakkeiden merkintähinta oli merkintää edeltävien viiden kaupankäyntipäivän painotettu keskihinta NASDAQ Helsingin pörssikaupankäynnissä. Anneissa merkityistä osakkeista 328 461 osaketta eivät oikeuta vuoden 2014 tuloksesta vuonna 2015 maksettaviin osinkoihin, mutta oikeuttavat osinkoihin vuonna 2016 ja siitä eteenpäin.

Yhtiö toteutti toisella vuosineljänneksellä yhteensä 1 119 668 osakkeen suunnatut annit sekä haki osakkeet kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin päälistalle (kaupankäyntitunnukset OREIT ja OREITN0115). Yhtiö suuntasi itselleen maksuttomissa osakeanneissa 4.6.2015 200 000 osaketta ja 17.6.2015 500 000 osaketta. Näiden lisäksi hankintaan liittyneissä suunnatuissa anneissa 29.5.2015 Rakennusliike Leimarakentajat Oy:n merkitsemät 50 450 osaketta ja 29.6.2015 Maakunnan Asunnot Oy:n merkitsemät 369 218 osaketta kirjattiin kaupparekisteriin 3.7.2015 mennessä. Anneissa merkityistä osakkeista 419 383 osaketta eivät oikeuta vuoden 2014 tuloksesta vuonna 2015 maksettaviin osinkoihin, mutta oikeuttavat osinkoihin vuonna 2016 ja siitä eteenpäin.

Yhtiö toteutti kolmannella vuosineljänneksellä yhteensä 69 717 osakkeen suunnatut annit sekä haki osakkeet kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin päälistalle (kaupankäyntitunnukset OREIT ja OREITN0115). Yhtiö suuntasi 31.7.2015 Suomen Vuokrakodit Oy:lle 30.6.2015 tiedotettuun hankintaan liittyen 69 717 osaketta, joista 35 926 osaketta eivät oikeuta vuoden 2014 tuloksesta vuonna 2015 maksettaviin osinkoihin, mutta oikeuttavat osinkoihin vuonna 2016 ja siitä eteenpäin.



Yhtiö toteutti neljännellä vuosineljänneksellä yhteensä 1 045 000 osakkeen suunnatun annin sekä haki osakkeet kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssin päälistalle (kaupankäyntitunnus OREIT). Osakeannissa merkittiin 150 000 antiosaketta kokeneiden sijoittajien toimesta ja 895 000 antiosaketta yhtiön toimesta. Osakkeista tehtiin listalleottoesite, joka julkistettiin 21.12.2015.

Joulukuun 30. päivänä maksetun osingon täsmäytyspäivän 18.12.2015 jälkeen yhtiön kaikki osakkeet yhdistettiin (ISIN-tunnus FI4000068614) ja kaikilla osakkeilla oli yhtäläiset osinko-oikeudet. Kaupankäynti Helsingin Pörssissä kaupankäynti-

tunnuksella OREITN0115 päättyi 18.12.2014. Yhtiön osakkeiden lukumäärä kaupparekisterissä vuoden 2015 lopussa oli 9 006 619 osaketta.

Yhtiö on suunnannut ja suuntaa itselleen maksettomissa anneissa osakkeita, joita se voi käyttää pääomarakenteen vahvistamiseen, liiketoiminnan kehittämiseen ja omistus pohjan laajentamiseen sekä sijoituskohteiden hankinnalla että liikkeeseenlaskettavilla vaihtovelkakirjalainoilla. Yhtiö on tehnyt 1.1.-31.12.2015 välisenä aikana 41 vaihtovelkakirjalainasopimusta yhteensä 15,3 miljoonalla eurolla, joista 14,8 miljoonaa euroa oli vaihdettu yhtiön 1 340 673 osakkeeksi ja merkitty yhtiön omaan pääomaan. Näiden

lisäksi yhtiön oma pääoma on tilikaudella kasvanut suunnatuissa anneissa 11,0 miljoonalla eurolla. Yhtiön oma pääoma on 94,3 miljoonaa (31.12.2014: 69,9 miljoonaa). Tilikauden lopussa yhtiön hallussa oli 898 311 itselleen suuntaamaa osaketta. Tarkempia tietoja omasta pääomasta ja vaihtovelkakirjalainoista on esitetty taulukko-osassa.

Tilikaudella osakkeiden keskimääräinen päivävaihto oli noin 270 tuhatta euroa ja viiden viimeisen päivän pörssikaupankäynnin painotettu keskihinta 9,37 euroa.

Tapahtuma	Liikkeeseen laskettuja uusia osakkeita (kpl)	Yhtiön osakkeita tapahtuman jälkeen (kpl)	Osakeannin merkintähinta (euroa)	Osakepääoma tapahtuman jälkeen (euroa)	Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto tapahtuman jälkeen (euroa)	Kaupparekisterin rekisteröintipäivä
Suunnattu osakeanti IX/201417.12.2014	500.000	5.706.123	0,00 €	50.337.280 €	3.001.010 €	5.1.2015
Suunnattu osakeanti I/2015 28.11.2014	235.922	5.942.045	11,33 €	52.696.500 €	3.314.786 €	23.1.2015
Suunnattu osakeanti II/2015 17.12.2014	368.000	6.310.045	10,60 €	56.376.500 €	3.498.786 €	11.2.2015
Suunnattu osakeanti III/2015 9.2.2015	200.000	6.510.045	0,00 €	56.376.500 €	3.498.786 €	11.2.2015
Suunnattu osakeanti IV/2015 11.2.2015	39.952	6.510.045	10,60 €	56.776.020 €	3.522.757 €	31.3.2015
Suunnattu osakeanti V/2015 26.2.2015	5.000	6.510.045	11,54 €	56.826.020 €	3.530.457 €	31.3.2015
Vaihtovelkakirjalainan konvertointi 19.3.2015	350.955	6.510.045	11,40 €	60.335.570 €	4.020.907 €	31.3.2015
Suunnattu osakeanti VI/2015 31.3.2015	244.193	6.754.238	11,48 €	62.777.500 €	4.382.001 €	17.4.2015
Suunnattu osakeanti VII/2015 4.6.2015	200.000	6.954.238	0,00 €	62.777.500 €	4.382.001 €	9.6.2015
Suunnattu osakeanti VIII/2015 29.5.2014	50.450	6.954.238	11,60 €	63.282.000 €	4.462.497 €	23.6.2015
Suunnattu osakeanti IX/2015 17.6.2015	500.000	7.454.238	0,00 €	63.281.500 €	4.462.497 €	23.6.2015
Vaihtovelkakirjalainan konvertointi 17.6.2015	377.502	7.454.238	11,92 €	67.057.020 €	5.187.301 €	23.6.2015
Suunnattu osakeanti X/2015 29.6.2015	369.218	7.823.456	11,13	70.749.200 €	5.603.620 €	3.7.2015
Suunnattu osakeanti XI/2015 29.6.2015	68.446	7.891.902	11,13	71.433.660 €	5.680.798 €	24.8.2015
Suunnattu osakeanti XII/2015 31.7.2015	69.717	7.961.619	10,92	72.130.830 €	5.745.268 €	24.8.2015
Suunnattu osakeanti XIII/2015 18.12.2015	1.045.000	9.006.619	9,70	72.130.830 €	7.200.268 €	23.12.2015

OSINKO

Yhtiökokous 19.3.2015 päätti, että vuoden 2014 tuloksesta jaetaan osinkoa vuonna 2015 vuosineljänneksittäin 0,30 euroa eli yhteensä vuonna 2015 enintään 1,20 euroa osakkeelta. Osinko maksettiin vuosineljännesten viimeisinä arkipäivinä.

Tilikaudella maksetut osingot euroa osakkeelle:

	F14000068614
31.3.2015 I osinko	0,30 €
30.6.2015 II osinko	0,30 €
30.9.2015 III osinko	0,30 €
30.12.2015 IV osinko	0,30 €
Yhteensä	1,20 €

Vuosi 2016

Hallitus ehdottaa yhtiökokoukselle, että vuoden 2015 tuloksesta ja kertyneistä voittovaroista jaetaan osinkoa yhteensä 1,08 euroa osakkeelta ja että hallitus valtuutetaan päättämään vuosineljänneksittäin maksettavien osinkojen määristä.

OSAKKEENOMISTAJAT

Yhtiöllä oli yli 8 000 osakkeenomistajaa 24.2.2016, kun vuotta aiemmin osakkeenomistajien määrä oli noin 5 800.

HALLITUKSEN VALTUUDET

Hallituksella on yhtiökokouksen 19.3.2015 myöntämä osakeantivaltuutus 6 000 000 osaketta. Tilikaudella hallitus käytti saamaansa osakeantivaltuutusta suunnattuihin anteihin 2 496 574 osakkeen verran. Yhtiökokouksen myöntämää osakeantivaltuutusta oli 31.12.2015 jäljellä 3 503 426 osaketta.

Omistajaluettelo 24.2.2016, 10 suurinta

Osakkeenomistaja	Osakkeiden lukumäärä	%
Royal House konserni ***	458 107	4,98 %
Maakunnan Asunnot Oy *	433 664	4,71 %
Yli-Torkko Erkki	160 544	1,74 %
Godoinvest Oy **	129 360	1,41 %
Ålands Ömsesidiga Försäkringsbolag	100 000	1,09 %
Vähävara Oy	92 000	1,00 %
Osuusasunnot Oy	51 999	0,56 %
Orava Rahastot Oyj ****	45 639	0,50 %
Ström Leif	44 546	0,48 %
Signe och Ane Gyllenbergs Stiftelse SR	43 845	0,48 %
Yhteensä	1 559 704	16,94 %
Osakkeita ja ääniä yhteensä	9 206 619	
* joista hallintarekisteröity	188 285	

* Hallituksen jäsenten Tapani Rautiaisen ja Timo Valjakan määräysvalta-yhteisö

** Hallituksen jäsenen Timo Valjakan määräysvalta-yhteisö

*** Hallituksen jäsenen Tapani Rautiaisen määräysvalta-yhteisö

**** Hallituksen jäsenen Jouni Torasvirran määräysvalta-yhteisö



1.1 - 31.12.2015

ORAVA ASUNTORAHASTO OYJ

KONSERNIN TUNNUSLUVUT



ORAVA

KONSERNIN TUNNUSLUVUT

	1.1.-31.12.2015	1.1.-31.12.2014	1.1.-31.12.2013
Liikevaihto, 1 000 €	17 519	15 327	9 682
Liikevoitto, 1 000 €	9 732	9 905	7 439
Tilikauden tulos, 1 000 €	6 931	8 451	6 753
Katsauskauden laaja voitto, 1 000 €	7 421	8 181	6 936
Tulos / osake, €	0,96	1,83	3,19
Osinko koko vuodelta enintään/ osake, €	1,08	1,20	1,12
Osinko katsauskauden laajasta voitosta, %	129,8 %	87,8 %	69,6 %
Oman pääoman tuotto, %, p.a. (ROE)	8,4 %	14,7 %	33,4 %
Osakkeen kokonaistuotto, % p.a.	6,8 %	13,9 %	14,9 %
Osakkeiden lukumäärän painotettu keskiarvo	7 212 172	4 622 183	2 117 600

	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
Taseen loppusumma, 1 000 €	199 315	136 728	88 526
Omavaraisuusaste, %	47,4 %	51,1 %	56,3 %
Velkaantumisaste, %, Loan to Value	48,0 %	43,9 %	42,2 %
Nettovarallisuus/osake, €, NAV	11,64	13,52	11,54
Oikaistu nettovarallisuus/osake, €, NAV	11,64	12,02	
Nettovelkaantumisaste, %	98,5 %	83,0 %	56,6 %
Osakkeiden lukumäärä 31.12.	9 006 619	5 206 123	4 314 394
Oikaistu osakkeiden lukumäärä 31.12.	8 108 308	5 810 611	-
Listattujen osakkeiden markkina-arvo 31.12., 1 000 €	85 563	53 362	44 345

KONSERNIN TUNNUSLUVUT (JATKU)

	1.1.-31.12.2015	1.1.-31.12.2014	1.1.-31.12.2013
Taloudellinen käyttöaste, %, (€)	90,4 %	89,4 %	93,8 %
Toiminnall. käyttöaste, %, (m ²)	90,7 %	88,7 %	92,5 %
Vuokralaisvaihtuvuus/kk	2,3 %	2,1 %	2,3 %
Bruttovuokratuotto-% käyväälle arvolle	6,8 %	6,7 %	8,0 %
Nettovuokratuotto-% käyväälle arvolle	3,8 %	4,0 %	4,5 %
EPRA Earnings, 1000 € (Operatiivinen tulos)	2 301	1 972	908
EPRA Earnings per share, € (Osakekohtainen operatiivinen tulos)	0,26	0,43	0,43
EPRA NAV, 1000 € (Nettovarallisuus)	94 346	70 353	50 004
EPRA NAV per share, € (Osakekohtainen nettovarallisuus)	11,64	12,11	11,59
EPRA Net Initial Yield (NIY), % (Alkutuotto)	3,8 %	4,0 %	3,9 %
EPRA Vacancy Rate	9,6 %	10,6 %	6,2 %

TUNNUSLUKUJEN LASKENTAKAAVAT

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

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

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

$$\text{Omavaraisuusaste, \%} = \frac{\text{Oma pääoma} \times 100}{\text{Taseen loppusumma - saadut ennakot}}$$

$$\begin{array}{l} \text{Velkaantumisaste, \%} \\ \text{Loan to Value} \end{array} = \frac{\text{Konsernin osuus korollisten velkojen ulkona olevasta pääomasta}}{\text{Asunto-osakkeiden ja muun omaisuuden velaton arvo}}$$

$$\begin{array}{l} \text{Nettovarallisuus/osake, €} \\ \text{NAV} \end{array} = \frac{\text{Emoyhtiön osakkeenomistajille kuuluva oma pääoma}}{\text{Osakkeiden lukumäärä katsauskauden lopussa}}$$



TUNNUSLUKUJEN LASKENTAKAAVAT (JATKUU)

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

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

(€)

$$\text{Toiminnall. käyttöaste, \%} = \frac{\text{Katsauskauden kk:n viimeisen päivän vuokrattu m}^2 / \text{kk:ien lkm}}{\text{Katsauskauden kk:n viimeisen päivän vuokrattavissa oleva m}^2 / \text{kk:ien lkm}}$$

(m²)

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

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

Lasketaan kuukausittain, katsauskauden luku on kk-lukujen keskiarvo

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

Lasketaan kuukausittain, katsauskauden luku on kk-lukujen keskiarvo



TUNNUSLUKUJEN LASKENTAKAAVAT (JATKUU)

EPRA Earnings
(Operatiivinen tulos)

=

Nettovuokratuotot
- markkinoinnin ja hallinnon kulut
+/- operatiiviseen toimintaan kuuluvat liiketoiminnan
muut tuotot ja kulut

EPRA Earnings per share
(Osakekohtainen operatiivinen tulos)

=

EPRA tulos
Katsauskauden osakkeiden lukumäärän painotettu keskiarvo

EPRA NAV
(Nettovarallisuus)

=

Emoyhtiön osakkeenomistajille kuuluva oma pääoma
- mahdollinen muun oman pääoman rahasto

EPRA NAV per share
(Osakekohtainen nettovarallisuus)

=

EPRA NAV
Osakkeiden laimentamaton lukumäärä kauden lopussa

EPRA Net Initial Yield (NIY), %
(Alkutuotto)

=

Vuotuinen laskennallinen nettotuotto katsauskauden alussa
Sijoituskiinteistöt - kehityskohteet ed. katsauskauden lopussa

EPRA Vacancy Rate

=

Vuokraamattomien huoneistojen potentiaalinen vuokra
Vuokrattavissa olevien huoneistojen potentiaalinen vuokra



1.1 - 31.12.2015

ORAVA ASUNTORAHASTO OYJ

KONSERNITILINPÄÄTÖS



ORAVA

KONSERNIN LAAJA TULOSLASKELMA

IFRS	Liitetieto	2015	2014
	1 000 EUR		
Liikevaihto			
Tuotot varsinaisesta toiminnasta	2	10 087	6 532
Voitot luovutuksista ja huoneistojen käyvän arvon muutoksista	2	7 431	8 794
Liikevaihto yhteensä		17 519	15 327
Hoitokulut	3	-5 075	-2 831
Vuokraustoiminnan kulut	3	-507	-350
Hallinnon kulut	3	-2 179	-1 379
Liiketoiminnan muut tuotot ja kulut	3	-25	-862
Kulut yhteensä		-7 786	-5 422
Liikevoitto		9 732	9 905
Rahoituskulut (netto)	5.1	-2 640	-1 361
Voitto ennen veroja		7 092	8 545
Välittömät verot	3	-161	-94
Tilikauden voitto/tappio		6 931	8 451
Tilikauden voiton/tappion jakautuminen			
Emoyhtiön omistajille		6 931	8 451
<i>Emoyhtiön omistajille kuuluvasta voitosta laskettu osakekohtainen tulos</i>			
Tulos/osake, laimennettu ja laimantamaton, euroa	5.8	0,96	1,83
Muut laajan tuloksen erät			
Erät, jotka saatetaan tulevaisuudessa siirtää tulosvaikutteisiksi			
Johdannaiset - koronvaihtosopimukset	5.7	490	-270
Erät, joita ei siirretä tulosvaikutteisiksi		0	0
Katsauskauden laaja voitto/tappio		7 421	8 181
Katsauskauden laajan voiton/tappion jakautuminen			
Emoyhtiön omistajille		7 421	8 181
Määräysvallattomille omistajille		0	0

Tasekirjassa esitettävät liitetiedot muodostavat kiinteän osan konsernitilinpäätöstä.



KONSERNITASE

Konsernitase	Liitetieto	31.12.2015	31.12.2014
VARAT	1 000 EUR		
Vuokrakäytössä olevat sijoituskiinteistöt	4	182 610	126 568
Myytävänä olevat sijoituskiinteistöt	4	13 241	4 100
Sijoituskiinteistöjen käypä arvo	4	195 851	130 668
Lyhytaikaiset varat			
Myynti- ja muut saamiset	2, 5.2	674	4 070
Rahavarat	5.2	2 790	1 990
		3 464	6 059
VARAT YHTEENSÄ		199 315	136 728
Emoyrityksen omistajille kuuluva oma pääoma			
Osakepääoma	5.8	72 131	50 337
Osakeanti		0	7 526
Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	5.8	13 713	2 260
Suojausrahasto	5.7	-3	-493
Kertyneet voittovarot		1 574	1 780
Tilikauden voitto		6 931	8 451
Oma pääoma yhteensä		94 346	69 860
Velat			
Pitkäaikaiset velat			
Korolliset velat	5.3	87 092	56 583
Muut pitkäaikaiset velat	5.3	660	478
Pitkäaikaiset velat yhteensä		87 752	57 062
Lyhytaikaiset velat			
Korolliset velat, lainat	5.3	4 002	1 931
Ostovelat ja muut lyhytaikaiset velat	3, 5.3	8 541	5 906
Johdannaiset	5.7	3	493
Lyhytaikaiset velat yhteensä		12 546	8 330
Myytävänä oleviin sijoituskiinteistöihin kohdistuvat velat		4 671	1 476
Velat yhteensä		104 969	66 868
OMA PÄÄOMA JA VELAT YHTEENSÄ		199 315	136 728

Tasekirjassa esitettävät liitetiedot muodostavat kiinteän osan konsernitilinpäätöstä.

KONSERNIN RAHAVIRTALASKELMA

Tasekirjassa esitettävät liitetiedot muodostavat kiinteän osan konsernitilinpäätöstä.

Konsernin rahavirtalaskelma	1.1.- 31.12.2015	1.1.- 31.12.2014
Liiketoiminnan rahavirrat	1 000 €	
Myynnistä saadut maksut	9 801	7 657
Maksut liiketoiminnan kuluista	-7 987	-4 406
Liiketoiminnan rahavirta ennen rahoituseriä	1 814	3 251
Maksetut korot ja muut rahoituskulut netto	-4 165	-1 990
Maksetut verot	-47	-72
Liiketoiminnasta kertyneet nettorahavirrat	-2 399	1 189
Investointien rahavirrat		
Sijoituskiinteistöjen hankinta vähennettynä hankituilla rahavaroilla	-13 778	-20 119
Sijoituskiinteistöjen myyntitulot	4 708	4 381
Investointeihin käytetyt nettorahavirrat	-9 070	-15 738
Rahoituksen rahavirrat		
Maksullinen oman pääoman lisäys	2 472	2 750
Lainojen nostot ja lisäykset	26 931	6 334
Vaihtovelkakirjan liikkeeseenlaskusta saadut maksut	15 000	5 000
Lainojen takaisinmaksut	-24 434	-2 079
Maksetut osingot	-7 701	-4 600
Rahoitukseen käytetyt nettorahavirrat	12 268	7 405
Rahavarojen nettovähennys (-) /-lisäys	800	-7 143
Käteisvarat ja muut rahavarat katsauskauden alussa	1 990	9 134
Rahavarat katsauskauden lopussa	2 790	1 990

LASKELMA OMAN PÄÄOMAN MUUTOKSISTA

- 1 Osakepääoma ja osakeanti
- 2 Sijoitetun oman vapaan pääoman rahasto
- 3 Suojausrahasto
- 4 Voitto
- 5 Emoyhtiön omistajille kuuluva oma pääoma yhteensä
- 6 Oma pääoma yhteensä

LASKELMA OMAN PÄÄOMAN MUUTOKSISTA	1 000 EUR					
	1	2	3	4	5	6
Oma pääoma 31.12.2013	43 144	0	-224	6 859	49 780	49 780
Suunnattu osakeanti 25.6.2014	3 189	899			4 088	4 088
Suunnattu osakeanti 30.9.2014	1 148	302			1 450	1 450
Suunnattu osakeanti 30.12.2014	6 039	535			6 574	6 574
Vaihtovelkakirjan konvertointi 8.10.2014	1 576	424			2 000	2 000
Vaihtovelkakirjan konvertointi 23.12.2014	1 280	220			1 500	1 500
Vaihtovelkakirjan konvertointi 31.12.2014	1 486				1 486	1 486
Oman pääoman hankinnan kustannukset		-120		-258	-378	-378
Osingonjako 28.3.2014				-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	8 451	8 451
Laajan tuloksen erät			-270		-270	-270
Oma pääoma 31.12.2014	57 863	2 260	-493	10 230	69 860	69 860

LASKELMA OMAN PÄÄOMAN MUUTOKSISTA (JATKUU)

- 1 Osakepääoma ja osakeanti
2 Sijoitetun oman vapaan pääoman rahasto
3 Suojausrahasto
4 Voitto
5 Emoyhtiön omistajille kuuluva oma pääoma yhteensä
6 Oma pääoma yhteensä

Vuoden 2015 aikana vaihtovelkakirjalainasopimuksia tehtiin yhteensä 41 sopimusta yhteismäärältään 15,3 miljoonaa euroa. Lainanantajat olivat UB Securities Oy:n yhtiölle esittelemiä kotimaisia sijoitusyhtiöitä

LASKELMA OMAN PÄÄOMAN MUUTOKSISTA	1 000 EUR					
	1	2	3	4	5	6
Suunnattu osakeanti 11.2.2015	396	24			420	420
Suunnattu osakeanti 26.2.2015	50	8			58	58
Suunnattu osakeanti 31.3.2015	2 442	361			2 803	2 803
Vaihtovelkakirjan konvertointi 19.3.2015	2 024	490			2 514	2 514
Suunnattu osakeanti 29.5.2015	505	80			585	585
Vaihtovelkakirjan konvertointi 17.6.2015	3 776	725			4 501	4 501
Suunnatut osakeannit 29.6.2015	4 377	493			4 870	4 870
Vaihtovelkakirjan konvertointi 29.6.2015		500			500	500
Suunnattu osakeanti 31.7.2015	697	65			762	762
Vaihtovelkakirjojen konvertointi 29.9.2015		4 500			4 500	4 500
Suunnattu osakeanti 18.12.2015		1 455			1 455	1 455
Vaihtovelkakirjojen konvertointi 31.12.2015		2 750			2 750	2 750
Oman pääoman hankinnan kustannukset				-705	-705	-705
Osingonjako 31.3.2015				-1 795	-1 795	-1 795
Osingonjako 30.6.2015				-1 927	-1 927	-1 927
Osingonjako 30.9.2015				-2 080	-2 080	-2 080
Osingonjako 30.12.2015				-2 150	-2 150	-2 150
Kauden voitto				6 931	6 931	6 931
Laajan tuloksen erät			-3		-3	-3
Suojausinstrumentin erääntyminen			493		493	493
Oma pääoma 31.12.2015	72 131	13 713	-3	8 504	94 346	94 346



TILINPÄÄTÖKSEN LIITETIEDOT

1 KONSOLIDOINTI

Konsolidointiotsikon alle on koottu Orava Asuntorahaston perustiedot, Lain eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta (299/2009) pääkohdat sekä konsernin yhdistelyyn liittyvät periaatteet ja niihin liittyvät liitetiedot.

Laskentaperiaatteiden ymmärrettävyyden lisäämiseksi Orava Asuntorahasto kuvaa laadintaperiaatteet kyseisen liitetiedon yhteydessä osana liitetietoa.

1.1 Konsernin perustiedot

Orava Asuntorahasto Oyj ("Orava Asuntorahasto", y-tunnus 2382127-4, osoite Fabianinkatu 14 B, 00100 HELSINKI) on perustettu 30.12.2010 kiinteistörahastolaissa tarkoitetuksi kiinteistörahastoksi, jonka kiinteistösjoitustoiminnan 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 13.2.2016 hyväksynyt tämän tilinpäätöksen julkistettavaksi.

1.2 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)
- luovutusvoitoista asunnoista, jotka se on omistanut alle 5 vuotta

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

Luovutusvoittoverotuksessa luovutusvoittoa ja – tappioita ei voi netottaa. Tuloveroa kirjataan vain jos tiedetään, että yhtiö joutuu osittain verovelvolliseksi. Luovutusvoitto verotuksessa saadaan kun myydyn huoneiston luovutushinta ylittää alkuperäinen hankintahinnan, maksetun varainsiirtoveron, välittäjän

palkkion sekä huoneiston korjauskulujen ja aktivoitujen korjausten summan.

Tytäryhtiöt maksavat mahdollisesta tuloksestaan ja luovutusvoitoistaan veroa.

1.3 Tilinpäätöksen yleiset laatimisperiaatteet

Konsernitilinpäätös on laadittu kansainvälisten tilinpäätösstandardien (International Financial Reporting Standards, IFRS) mukaisesti noudattaen EU:ssa sovellettavaksi hyväksytyjä 31.12.2015 voimassa olevia IAS- ja IFRS-standardeja sekä SIC- ja IFRIC-tulkintoja. Kansainvälisillä tilinpäätösstandardeilla tarkoitetaan Suomen kirjanpitolaissa 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 yhteisölainsäädännön 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 pyö-

ristetty, joten yksittäisten lukujen yhteenlaskettu summa saattaa poiketa esitetystä summaluvusta.

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. Mahdolliset arvioiden ja olettamusten muutokset merkitään kirjanpitoon sillä tilikaudella, jonka aikana arvioita tai oletuksia korjataan.

1.4 Yhdistelyperiaatteet

Orava Asuntorahasto yhdistelee yhtiöt omistuksen mukaan. 100 %:sti omistettut asunto-osakeyhtiöt yhdistellään IFRS 10:n mukaisesti. Osittain omistettut asunto-osakeyhtiöt yhdistellään IFRS 11:n mukaan

suhteellisella menetelmällä, jolloin tytäryhtiöiden tuloslaskelman ja taseen jokaisesta erästä yhdistelään vain konsernin omistusosuutta vastaava määrä. Tästä johtuen konserniyhdistelyssä ei synny määräysvallattomien osuutta.

1.5 Myytävänä olevat omaisuuserät

Yhtiön sijoitusstrategian mukaisesti huoneistoja pyritään myymään yhtiön avaavan taseen sijoituskiinteistöjen arvosta 5 - 10 prosenttia vuosittain. Huoneistojen myynti toteutetaan siten, että vuokrakäytöstä vapautuneita huoneistoja myydään yksitellen. Huoneistojen myyntiä voidaan täydentää tonttimyynneillä. Vuonna 2015 sijoituskiinteistöjen myynnit vastasivat 4,7 % avaavan taseen sijoituskiinteistöjen arvosta. Huoneistojen myynnit olivat yhteensä 3 566 tuhatta euroa, tonttimyynnit 2 560 tuhatta euroa. Myytäväksi luokiteltavat omaisuuserät arvostetaan käypään arvoon.

Myytävänä olevien omaisuuserien kirjanpitoarvot 31.12.2015 olivat 13 242 tuhatta euroa (31.12.2014: 4 100 tuhatta euroa).

2 SEGMENTIT JA TUOTOT

Liiketoiminnan tuottojen liitetietoon on koottu liikevaihtoon ja muihin tuottoihin liittyvien tulos- ja tasetietojen liitetiedot, jotta niiden vaikutus Orava Asuntoirahaston tulokseen ja taseeseen olisi paremmin hahmotettavissa.

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 luovutuksista ja 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.

Huoneistojen luovutusvoitot ja -tappiot saadaan kun velattomasta myyntihinnasta vähennetään edellisen vuosineljänneksen päättävä tasearvo. Voitot sisältävät myös myyntien transaktiopalkkiot eli välittäjien palkkiot, huoneistojen käyvän arvon muutokset katsauskaudella sekä huoneistojen osuuden maksetusta varainsiirtoverosta, aktivoitujen korjaukset ja huoneiston korjauskulut, joita ei ole ehditty aktivoida. Katsauskauden aikana 1.1.-31.12.2015 myytiin yhteensä 43 huoneistoa.

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 tulosvaikutteisesti 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.

Liikevaihto	1.1.- 31.12.2015	1.1.- 31.12.2014
Tuotot varsinaisesta toiminnasta		
Bruttovuokratuotto	9 749	6 302
Käyttökorvaukset ja palvelutuotot	337	230
Voitot luovutuksista ja huoneistojen käyvän arvon muutoksista		
Huoneistojen luovutushinnat vähennettynä myyntiä edeltävän vuosineljänneksen päättävästä käyvästä arvosta ja tonttien myyntivoitot	-201	466
Luovutettujen huoneistojen välityspalkkiot	-151	-115
Nettovoitot ja tappiot sijoituskiinteistöjen arvostuksesta käypään arvoon	7 784	8 443
Yhteensä	17 519	15 327

Hallitukselle raportoidaan säännöllisesti myös sijoituskiinteistöjen arvon jakautuminen maantieteellisesti sekä niiden ikäjakauma. Helsingin seutuun kuuluvat Helsinki, Espoo, Kauniainen ja Vantaa sekä kehyskunnat, suuria kaupunkeja ovat Tampere, Turku, Oulu, Jyväskylä ja Lahti. Keskisuuret kaupungit ovat yli noin 20 000 asukkaan kaupunkeja.



Sijoituskiinteistöjen arvon jakautuminen sijainnin mukaan, %	31.12.2015	31.12.2014
Helsingin seutu	40	43
Suuret kaupungit	29	23
Keskisuuret kaupungit	31	34
Yhteensä	100	100
Sijoituskiinteistöjen arvon jakautuminen ikäryhmittäin, %	31.12.2015	31.12.2014
1989 valmistuneet ja vanhemmat	35	43
1990 ja sen jälkeen valmistuneet	65	57
Yhteensä	100	100
Myyntisaamiset	31.12.2015	31.12.2014
Vuokra- ja myyntisaamiset	187	138
Yhteensä	187	138

Katsauskaudella on kirjattu 25 tuhatta euroa luotto-tappioita vuokrasaamisista.

Vuokrasaamiset 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 arvon alentumisesta. Arvon alentumiset vuokrasaamisista kirjataan muihin liiketoiminnan kuluihin sillä kaudella, jonka aikana ne syntyvät. 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 31.12.2015 olivat yhteensä 187 tuhatta euroa (31.12.2014: 138 tuhatta euroa).

3 LIIKETOIMINNAN KULUT

Liiketoiminnan kulujen liitetietoon on koottu liiketoiminnan kuluihin liittyvien tulos- ja tasetietojen liitetiedot, jotta niiden vaikutus Orava Asuntorahaston tulokseen ja taseeseen olisi paremmin hahmotettavissa.

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. Muita hallinnon kuluja ovat hallinnointiyhtiön mahdollinen tulossidonnainen palkkio ja luottotappiot. Liiketoiminnan kulut kirjataan suoriteperusteen mukaisesti.

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

Kulujen erittely lajeittain	2015	2014
Kiinteistöjen hoitokulut	-5 075	-2 831
Vuokraustoiminnan kulut	-507	-350
Hallituksen palkkiot	-143	-107
Hallinnointipalkkio Orava Rahastot Oyj	-967	-614
Hallinnon muut kulut	-1 069	-658
Muut liiketoiminnan kulut	-25	-862
Yhteensä	-7 786	-5 422

Kiinteistöjen hoitokulut	2015	2014
Kiinteistöjen hoitokulut vähennettynä käyttökorkvauksilla	-4 739	-2 601
Kiinteistöjen hoitokulut väh.käyttökorkvauksilla markkina-arvosta, p.a.	2,9 %	2,5 %
Sijoituskiinteistöjen markkina-arvo keskimäärin kauden aikana, 1 000 eur	164 753	104 873

Kiinteistöjen hoitokulut sisältävät myös myyntisalkussa olevien asuinhuoneistojen hoitokulut.

Hallituksen palkkiot	2015	2014
Jouni Torasvirta	-37	-29
Peter Ahlström 19.3.2015 asti	-4	-16
Patrik Hertsberg 19.3.2015 alkaen	-17	
Mikko Larvala	-21	-16
Tapani Rautiainen	-21	-15
Veli Matti Salmenkylä	-21	-16
Timo Valjakka	-20	-16
Yhteensä	-143	-107

Hallituksen palkkiot koostuvat kuukausi- ja kokouspalkkioista. Hallituksen osallistumis-% kokouksiin tilikauden aikana oli 97,4 %. Hallituksella oli 26 kokousta (2014:18 kokousta) tilikauden aikana. Orava Asuntorahasto on ulkoisesti hallinnoitu. Sillä ei ole henkilöstöä.

Tilintarkastajan palkkiot	2015	2014
Tilintarkastus, emoyhtiö	-78	-46
Tilintarkastus, tytäryhtiöt	-35	-21
Yhteensä	-113	-67

Tilintarkastajan palkkiot ovat osa hallinnon kuluja. Tilintarkastajalle maksetaan laskun mukaan.

Liiketoiminnan muut kulut sisältävät luottotappiot vuokraustoiminnasta ja hallinnointiyhtiön tulossidonnaisen palkkion.

Muut liiketoiminnan kulut	2015	2014
Luottotappiot	-25	-15
Tulossidonnainen palkkio hallinnointiyhtiölle	0	-847
Yhteensä	-25	-862

Luottotappioita on kirjattu tilikaudella 25 tuhannella eurolla (2014: 15 tuhannella eurolla). Tulossidonnaista palkkiota ei makseta vuodelta 2015. Vuoden 2014 tulossidonnaisesta palkkiosta on puolet maksettu osakkeina vuoden 2015 ensimmäisellä vuosineljänneksellä.

Tulossidonnaisena hallinnointipalkkiona yhtiö maksaa hallinnointiyhtiölle 20 prosenttia yhtiön vuotuisesta 6 prosenttia ylittävästä tuotosta. Tulossidonnainen hallinnointipalkkio maksetaan vain, jos tilikauden päättävä pörssikurssi tai osakekohtainen nettovarallisuus, jos se on alempi kuin pörssikurssi, on korkeampi kuin aiempien tilikausien korkein päättävä pörssikurssi tai osakekohtainen nettovarallisuus osinko-, osakeanti- ja splittikorjattuna.



Hallinnointiyhtiölle maksettaville palkkioille ei ole määritelty enimmäismäärää. Yhtiökokous vahvisti 19.3.2015 kiinteistösijoitustoiminnan sääntöihin hallinnointisopimuksen muutoksen, jonka mukaan tulospalkkion laskennassa käytetään pörssikurssia, jos se on osakekohtaista nettovarallisuutta alempi; muutoin laskennassa käytetään osakekohtaista nettovarallisuutta.

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

Kuluihin liittyvät ostovelat	2015	2014
Ostovelat	185	284

Ostovelat kirjataan alun perin käypään arvoon ja myöhemmin jaksotettuun hankintameenoon. Konsernin ostoveloista pääosa on tytäryhtiöiden suorittamiin hankintoihin liittyviä.

Tuloverot

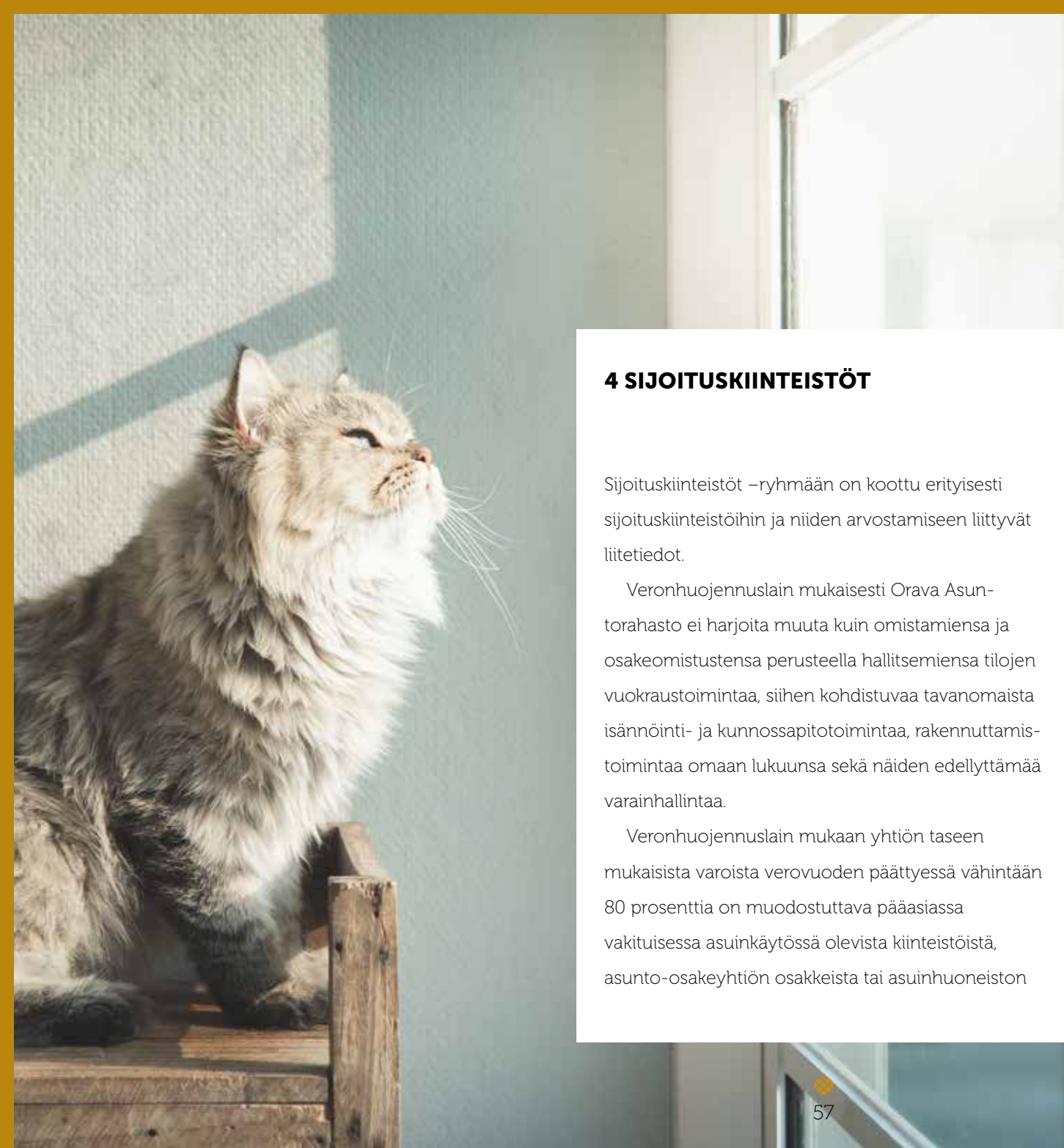
Konserniverokeskus on myöntänyt yhtiölle vapautuksen tuloveron suorittamisesta 20.1.2012. Verovapaus on päätöksen mukaisesti alkanut ensimmäisen verovuoden alusta 30.12.2010 alkaen.

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 myydyn huoneiston luovutushinta ylittää alkuperäinen hankintahinnan, maksetun varainsiirtoveron, välittäjän palkkion sekä huoneiston korjauskulujen ja aktivoitujen korjausten summan.

Tytäryhtiöt maksavat mahdollisesta tuloksestaan ja luovutusvoitoistaan veroa.

	1.1.- 31.12.2015	1.1.- 31.12.2014
Konsernin verot tilikaudelta	-161	-94



4 SIOJITUSKIINTEISTÖT

Sijoituskiinteistöt –ryhmään on koottu erityisesti sijoituskiinteistöihin ja niiden arvostamiseen liittyvät liitetiedot.

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 vakituudessa 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.

Yhtiön johto käyttää harkintaa jokaisen hankinnan yhteydessä sen suhteen täyttyvätkö liiketoiminnan määritelmän mukaiset ehdot vai esittääkö yhtiö konsernitilinpäätöksessään vain oman hallinnoimansa osan sijoituskiinteistönä. Yhtiö on esittänyt vain oman hallinnoimansa osan sijoituskiinteistönä.

Sijoituskiinteistöjen arvostamisessa Orava Asuntorahasto soveltaa Kiinteistörahastolain 18 §:ää ja IFRS 13 Käyvän arvon määrittäminen –standardin

Sijoituskiinteistöt	31.12.2015	31.12.2014
	Käypä arvo	
Hankintameno 1.1.	130 668	79 190
Lisäykset	64 453	45 099
Rahavarojen siirto pois sijoituskiinteistöjen käyvästä arvosta	-913	0
Vähennykset	-6 140	-2 783
Käyvän arvon muutos tilikaudella varainsiirtoviron vaikutus huomioiden	7 784	9 162
Käypä arvo 31.12.	195 851	130 668

Vähennykset ovat asuinhuoneistojen ja tonttien luovutuksia. Asuinhuoneistoja myytiin katsauskaudella yhteensä 43 kappaletta.

Koko ensimmäisen vuosineljänneksen 2015 salkussa olleiden sijoituskiinteistöjen arvonmuutos oli -0,7 %. Vastaava arvonmuutos toisella vuosineljänneksellä oli 0,0 %, kolmannella vuosineljänneksellä -0,5 % ja neljännellä vuosineljänneksellä -0,9 %.

mukaista käyvän arvon mallia. Tällöin käyvän arvon muutoksista johtuva voitto tai tappio kirjataan tulospöytäkirjasta sille kaudelle, jona aikana se syntyy.

Käyvän arvon muutos kirjataan liikevaihtoon. Sijoituskiinteistöt arvostetaan alun perin hankintamenoon. 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.

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 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 omistuk-

seen liittyvä kohteessa oleva velkaosuus esitetään Orava Asuntorahaston konsernitaseessa velkana.

Yksittäinen huoneisto kirjataan pois taseesta, kun se luovutetaan. Huoneistojen luovutusvoitot ja luovutustappiot esitetään tuloslaskelmassa liikevaihdossa.

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. Kuvaus sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisestä on esitetty tarkemmin kohdassa 6.

Sijoituskiinteistöt 31.12.2015

Yhtiö	Alue	Kaupunki	Omistus %	Rak. Vuosi	Osake-tiloja	Neliöt
As Oy Espoon Albert	Helsingin seutu	Espoo	13	2014	4	275
As Oy Espoon Revontuli	Helsingin seutu	Espoo	4,5	2015	2	115
As Oy Espoon Tähestäjä	Helsingin seutu	Espoo	2,5	2013	1	81
As Oy Espoon Suulperi	Helsingin seutu	Espoo	6,9	2014	3	225,5
As Oy Helsingin Koirasaarentie 1	Helsingin seutu	Helsinki	97,1	2000	23	1391
As Oy Helsingin Limnologi	Helsingin seutu	Helsinki	13,8	2015	5	427
As Oy Helsingin Apteekkari	Helsingin seutu	Helsinki	20,5	2014	4	343,5
As Oy Helsingin Hjalmar	Helsingin seutu	Helsinki	9,6	2014	2	202
As Oy Hyvinkään Ukko-Pekka	Helsingin seutu	Hyvinkää	13,5	2014	6	606
As Oy Järvenpään Terho	Helsingin seutu	Järvenpää	5,1	2012	1	95
As Oy Järvenpään Tuohi	Helsingin seutu	Järvenpää	81,8	2013	14	1116
As Oy Järvenpään Saundi	Helsingin seutu	Järvenpää	17,2	2013	8	687,5
As Oy Kauniaisten Venevalkamantie 3	Helsingin seutu	Kauniainen	22,7	2012	6	373
As Oy Kauniaisten Kvartetti	Helsingin seutu	Kauniainen	3,8	2014	2	142
As Oy Keravan Ritariperho	Helsingin seutu	Kerava	100	2011	19	2071
As Oy Keravan Nissilänpiha 9–11	Helsingin seutu	Kerava	100	1974	28	2493
As Oy Kirkkonummen Pomada	Helsingin seutu	Kirkkonummi	32,5	2012	6	650
As Oy Kirkkonummen Tammi	Helsingin seutu	Kirkkonummi	31	2013	4	321
As Oy Kirkkonummen Kummikallio	Helsingin seutu	Kirkkonummi	100	1973	84	5241
As Oy Nurmijärven Puurata 15–17	Helsingin seutu	Nurmijärvi	49,8	1974-75	27	3042
As Oy Nurmijärven Soittaja	Helsingin seutu	Nurmijärvi	58,9	2013	15	1326
As Oy Lindheerst, Sipoo	Helsingin seutu	Sipoo	64,9	1982	14	1139,5
As Oy Sipoonranta / Saalinki	Helsingin seutu	Sipoo	6,5	2011	3	252,5
As Oy Tuusulan Pihta	Helsingin seutu	Tuusula	27,1	2014	6	630



Sijoituskiinteistöt 31.12.2015

Yhtiö	Alue	Kaupunki	Omistus %	Rak. Vuosi	Osake-tiloja	Neliöt
As Oy Vantaan Rasinrinne 13	Helsingin seutu	Vantaa	66,4	1975	26	1357,5
As Oy Vantaan Rusakko	Helsingin seutu	Vantaa	75,6	1992	7	384
As Oy Vantaan Maauunintie 14	Helsingin seutu	Vantaa	100	1975	75	5065
As Oy Vantaan Kaakkoisväylä 4	Helsingin seutu	Vantaa	85,8	1979	46	3341
As Oy Vantaan Popliini	Helsingin seutu	Vantaa	8	2015	4	321
As Oy Haminan Tervaniemi	Keskisuuret kaupungit	Hamina	95,8	1999	16	1039,5
As Oy Haminan Kaivopuisto	Keskisuuret kaupungit	Hamina	13,2	2014	2	83
As Oy Heinolan Tamppilahdenkulma	Keskisuuret kaupungit	Heinola	92	1977	18	1070,5
As Oy Heinolan Torihovi	Keskisuuret kaupungit	Heinola	11,9	2015	5	223,5
As Oy Hämeenlinnan Aulangontie	Keskisuuret kaupungit	Hämeenlinna	51	1974	11	527
As Oy Hämeenlinnan Salmiakki	Keskisuuret kaupungit	Hämeenlinna	100	2016	52	2556,5
As Oy Kokkolan Luotsi	Keskisuuret kaupungit	Kokkola	22,5	2012	4	321
As Oy Kokkolan Omenapiha	Keskisuuret kaupungit	Kokkola	26,1	2012	3	260,5
As Oy Kotkan Vuorenrinne	Keskisuuret kaupungit	Kotka	95	1973-75	70	3824
As Oy Kotkan Alahovintorni	Keskisuuret kaupungit	Kotka	93,3	1973	27	1482,5
As Oy Kotkan Matruusi	Keskisuuret kaupungit	Kotka	12,9	2013	4	265
As Oy Kotkan Alahovintie 7	Keskisuuret kaupungit	Kotka	100	1974	36	2140,5
As Oy As Oy Mällinkatu 6	Keskisuuret kaupungit	Kotka	100	1958 ja 74	54	2874,5
As Oy Kuopion Rantahelmi	Keskisuuret kaupungit	Kuopio	2,8	2014	1	100
As Oy Lohjan Koulukuja 14	Keskisuuret kaupungit	Lohja	94,3	1976	50	2801,5
As Oy Lohjan Pinus	Keskisuuret kaupungit	Lohja	57,2	2012	11	1056
As Oy Mikkelin Neptun	Keskisuuret kaupungit	Mikkeli	43,5	2013	12	804
As Oy Paimion Jokilaivuri	Keskisuuret kaupungit	Paimio	6,3	2013	2	72
As Oy Porin Pihlavankangas	Keskisuuret kaupungit	Pori	94,7	1973	50	2691,5



Sijoituskiinteistöt 31.12.2015

Yhtiö	Alue	Kaupunki	Omistus %	Rak. Vuosi	Osake-tiloja	Neliöt
As Oy Porin Kommodori	Keskisuuret kaupungit	Pori	8,7	2013	4	371,5
As Oy Porin Huvitus	Keskisuuret kaupungit	Pori	33,1	2014	10	735,5
Koy Liikepuisto (sis. liiketiloja)	Keskisuuret kaupungit	Porvoo	100	1960	10	607
As Oy Kaivopolku (sis. liiketiloja)	Keskisuuret kaupungit	Porvoo	100	1993	32	2055
As Oy Porvoon Laamanninpiha	Keskisuuret kaupungit	Porvoo	9,3	2013	2	181
As Oy Riihimäen Vuorelanmäki I	Keskisuuret kaupungit	Riihimäki	100	1956	16	773
As Oy Riihimäen Laidunaho	Keskisuuret kaupungit	Riihimäki	12,1	2013	1	78,5
As Oy Riihimäen Lovisa	Keskisuuret kaupungit	Riihimäki	19,9	2013	1	88,5
As Oy Rovaniemen Rekimatka 16-18	Keskisuuret kaupungit	Rovaniemi	100	1991	24	1456
As Oy Rovaniemen Rekimatka 29	Keskisuuret kaupungit	Rovaniemi	100	1989	55	3093
As Oy Rovaniemen Suvihieinä	Keskisuuret kaupungit	Rovaniemi	6,5	2014	2	119
As Oy Rovaniemen Uitto	Keskisuuret kaupungit	Rovaniemi	20,5	2015	9	576
As Oy Rovaniemen Laura	Keskisuuret kaupungit	Rovaniemi	2,5	2014	2	104
As Oy Rovaniemen Koivula	Keskisuuret kaupungit	Rovaniemi	7,4	2014	2	172
As Oy Salon Ristinkedonkatu 33	Keskisuuret kaupungit	Salo	94,4	1975	69	4266,5
As Oy Savonlinnan Välimäentie 5-7	Keskisuuret kaupungit	Savonlinna	100	1977	51	2722,5
As Oy Savonlinnan Kotiranta	Keskisuuret kaupungit	Savonlinna	48,8	2014	9	520,5
As Oy Savonlinnan Postityttö	Keskisuuret kaupungit	Savonlinna	6,1	2015	3	111
As Oy Tornion Kuparimarkka	Keskisuuret kaupungit	Tornio	86,1	1975	44	2511
As Oy Tornion Aarnintie 7	Keskisuuret kaupungit	Tornio	39	1974	19	1138
As Oy Vaasan Asemankatu 9	Keskisuuret kaupungit	Vaasa	20,6	2014	5	362,5
As Oy Vaasan Leipurinkulma	Keskisuuret kaupungit	Vaasa	2,4	2015	1	38,5
As Oy Vaasan Aleksander	Keskisuuret kaupungit	Vaasa	11	2015	3	130,5
As Oy Varkauden Onnela	Keskisuuret kaupungit	Varkaus	100	1920	9	864



Sijoituskiinteistöt 31.12.2015

Yhtiö	Alue	Kaupunki	Omistus %	Rak. Vuosi	Osake-tiloja	Neliöt
As Oy Varkauden Parsius	Keskisuuret kaupungit	Varkaus	100	1973	35	1928,5
As Oy Varkauden Ahlströminkatu 12	Keskisuuret kaupungit	Varkaus	95,2	1954	30	1979
As Oy Jyväskylän Kruunutorni (liiketilat)	Suuret keskustaajamat	Jyväskylä	36	2010	5	1232
As Oy Jyväskylän Tukkipoika	Suuret keskustaajamat	Jyväskylä	12,3	2013	3	228
As Oy Jyväskylän Ahjotar	Suuret keskustaajamat	Jyväskylä	27,9	2014	8	393,5
As Oy Jyväskylän Kyläseppä	Suuret keskustaajamat	Jyväskylä	16	2014	4	276,5
As Oy Kaarinan Lampaankääpä	Suuret keskustaajamat	Kaarina	100	1974	36	2254
As Oy Lahden Helkalanhovi	Suuret keskustaajamat	Lahti	77,2	1975	33	2553
As Oy Lahden Poikkikatu	Suuret keskustaajamat	Lahti	60,1	1971	24	2220
As Oy Lahden Vuoksenkatu	Suuret keskustaajamat	Lahti	44,3	1970	10	483
As Oy Lahden Leinikki	Suuret keskustaajamat	Lahti	8,9	2013	2	160
As Oy Lahden Pormestari	Suuret keskustaajamat	Lahti	8	2012	2	120,5
As Oy Lahden Jukolan Tuomas	Suuret keskustaajamat	Lahti	100	2010	22	1306
As Oy Lahden Jukolan Aapo	Suuret keskustaajamat	Lahti	100	2010	22	1306
As Oy Lahden Aleksanteri	Suuret keskustaajamat	Lahti	22,7	2014	4	308,5
As Oy Lempäälän Tikanhovi	Suuret keskustaajamat	Lempäälä	52,6	2014	17	1044
As Oy Naantalin Vesperi	Suuret keskustaajamat	Naantali	23,7	2015	11	654,5
As Oy Oulun Seilitie 1	Suuret keskustaajamat	Oulu	79,3	2009	16	876
As Oy Oulun Eveliina	Suuret keskustaajamat	Oulu	14,1	2011	2	161
As Oy Oulun Jatulinmetsä	Suuret keskustaajamat	Oulu	7,7	2013	2	159,5
As Oy Merijalinväylä	Suuret keskustaajamat	Oulu	4,6	2012	2	138
As Oy Alppilan Iiris	Suuret keskustaajamat	Oulu	17,1	2014	7	489,5
As Oy Oulun Resiina	Suuret keskustaajamat	Oulu	7,8	2015	6	446
As Oy Oulunsalon Poutapilvi	Suuret keskustaajamat	Oulu	4,1	2010	1	93

Sijoituskiinteistöt 31.12.2015

Yhtiö	Alue	Kaupunki	Omistus %	Rak. Vuosi	Osake-tiloja	Neliöt
As Oy Raision Valonsäde	Suuret keskustaajamat	Raisio	47,6	2014	13	870
As Oy Raision Vaisaaren Kunnaankatu 7	Suuret keskustaajamat	Raisio	100	1978	51	2806,5
As Oy Raision Lumme	Suuret keskustaajamat	Raisio	26,6	2015	9	541
As Oy Tampereen Professori	Suuret keskustaajamat	Tampere	11,6	2013	3	256,5
As Oy Tampereen Vuorenpaikko	Suuret keskustaajamat	Tampere	2,9	2013	1	68
As Oy Tampereen Ruuti	Suuret keskustaajamat	Tampere	59,6	2014	20	945
As Oy Tampereen Vuoreksen Emilia	Suuret keskustaajamat	Tampere	29,5	2014	10	917
As Oy Härmälänrannan Nalle	Suuret keskustaajamat	Tampere	7,2	2013	3	249
As Oy Tampereen Solaris	Suuret keskustaajamat	Tampere	21,8	2014	11	880,5
As Oy Turun Michailowinportti	Suuret keskustaajamat	Turku	22,2	2013	5	417
As Oy Turun Androksenranta	Suuret keskustaajamat	Turku	15,7	2014	5	390
As Oy Turun Michailowinlinna	Suuret keskustaajamat	Turku	8,9	2015	5	285

Sijoituskiinteistöt 31.12.2015						
Alue	Kohteita (kpl)	Asunnot & toimitilat (kpl)	Pinta-ala (m ²)	Arvostus	% salkusta	€/m ²
Vantaa	5	158	10 469	17 294 130	8,8 %	1 652
Kirkkonummi	3	104	6 973	14 394 484	7,3 %	2 064
Kerava	2	47	4 564	10 192 724	5,2 %	2 233
Helsinki	4	34	2 364	9 647 587	4,9 %	4 081
Järvenpää	3	23	1 899	6 647 190	3,4 %	3 500
Helsingin seutu, muut	12	86	6 680	19 677 474	10,0 %	2 946
Helsingin seutu, yht.	29	452	32 949	77 853 589	39,8 %	2 363
Lahti	8	118	6 857	14 788 592	7,6 %	2 157
Tampere	6	48	3 316	10 897 289	5,6 %	3 286
Raisio	3	73	4 218	7 269 777	3,7 %	1 724
Oulu	7	36	2 363	6 956 614	3,6 %	2 944
Turku	3	15	1 092	4 255 606	2,2 %	3 897
Suuret keskustaajamat, muut	7	84	6 083	13 175 353	6,7 %	2 166
Suuret kaupungit, yht.	34	374	23 929	57 343 231	29,3 %	2 396
Kotka	5	191	10 587	7 800 373	4,0 %	737
Rovaniemi	6	94	5 520	7 144 477	3,6 %	1 294
Porvoo	3	44	2 843	6 605 892	3,4 %	2 324
Pori	3	64	3 799	5 356 974	2,7 %	1 410
Lohja	2	61	3 858	5 289 817	2,7 %	1 371
Keskisuuret kaupungit, muut	26	422	24 570	28 456 296	14,5 %	1 158
Keskisuuret kaupungit, yht	45	876	51 177	60 653 829	31,0 %	1 185
YHTEENSÄ	108	1 702	108 055	195 850 649		1 813

Myynnissä oli 31.12.2015 42 kohteesta 124 huoneistoa, joiden pinta-ala oli yhteensä 8 079,5 m² ja käypä arvo 13 241 tuhatta euroa.



Käyvän arvon hierarkia

Seuraavassa taulukossa esitetään käypään arvoon arvostetut varat 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 arvioimat arvot liiketiloista ja autopaikoista.

Varat	Taso 1	Taso 2	Taso 3
Sijoituskiinteistöt 31.12.2015		-	195 851
Sijoituskiinteistöt 31.12.2014	-	-	130 668

Tilikauden aikana yhtiö on arvioinut uudelleen sijoituskiinteistöjensä jaottelun tason 2 ja tason 3 välillä. Sijoituskiinteistöt on kaikilta osin siirretty tasolle 3.

IFRS 13 mukainen herkkyyshanalyysi

Asuinhuoneistojen käypien arvojen mallintamisessa käytetään keskeisenä aineistona asuntojen pyyntihinta-aineistoa, joka ei sellaisenaan sisällä IFRS 13:n määrittelemiä noteerattuja (kauppa)hintavaintoja, jotka ovat havainnoitavissa omaisuuserälle, joko suoraan tai epäsuorasti. Näin ollen huoneistojen arvostus on IFRS 13:n mukaisen käyvän arvon hierarkian tasolla 3. Kuvaus arvostusmenetelmästä löytyy konsernitilinpäätöksen kohdasta 6 Kuvaus sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisestä. Käytetty hintapyyntöaineisto on kolmannen osapuolen kokoamaa ja siihen ei tehdä merkittäviä muutoksia, niin IFRS 13 93(d) mukaisesti herkkyyshanalyysi ei sisällä käytettyjen muuttujien kvantitatiivisia analyysejä. Käytettyyn aineistoon tehdyt korjaukset ja niiden vaikutukset on kuvattu alla:

- Korjaus: havainnosta puuttuva rakennusvuosi, asunnon omistusmuoto tai tontinomistustieto täydennetään. Vaikutus: yksittäisen havainnon vaikutus koko kaupungin mallissa on hyvin vähäinen (yhden havainnon paino = $1/n$, missä n on pienimmillään yli 150) kertoimeen. Korjaus voi nostaa tai alentaa arvioitavan kohteen käypää arvoa.

- Korjaus: vaihdetaan väärä rakennusvuosi oikeaksi. Vaikutus: tyypillisesti havainnolla on väärä rakennusvuosi, jos uudiskohteen tontilla on ollut aiemmin jokin rakennus (väärä rakennusvuosi on liian pieni). Liian pienen rakennusvuoden vaihto suuremmaksi vaikuttaa mallin ikäfunktion ja tyypillisesti alentaa mallin antamaa kohteen käypää arvoa.
- Korjaus: selvästi virheellinen, minkä tahansa muuttujan arvo vaihdetaan oikeaksi (jos oikea arvo pystytään saamaan luotettavasta lähteestä) tai poistetaan havaintoaineistosta. Vaikutus: yksittäisen poikkeamahavainnon vaikutus pienimmän neliösumman malliin voi olla huomattava. Tehtävä korjaus parantaa mallin luotettavuutta. Käypä arvo voi nousta tai laskea.
- Korjaus: jos mallissa on liian vähän havaintoja, niin aineistoa rikastetaan toisen asuntoportaalin aineistolla. Vaikutus: mallin antama tulos tarkentuu, vaikutus käypään arvoon tyypillisesti alhainen.

Käytetyssä hintapyyntöaineistossa olevat mahdolliset rakennusvuosiin liittyvät virheet, joita ei havaita, voivat vaikuttaa myös neuvotteluvara-parametrin

määrittelyyn. Vertailuaineistona käytetyssä Tilastokeskuksen postinumeroalueittaisesta hinta-aineistosta on eliminoitu kuluvan ja edellisen vuoden havainnot – eli keskihinnat ovat ‘vanhojen osake-asuntojen’ hintoja. Jos neuvotteluvara-parametrin estimoinnissa hintapyyntöhavainnoissa on mukana kuluvan ja edellisen vuoden havainnot, niin neuvotteluvara on tyypillisesti liian suuri, eli käypä arvo on liian alhainen. Ilman rakennusvuosien tarkastusta ja korjausta neuvotteluparametriin liittyvä mahdollinen virhe voi olla jopa parin prosenttiyksikön luokkaa.

Toisaalta, kuten aiemmin todettiin, uudehkojen asuntojen väärin (liian alhaisten) rakennusvuosien korjaaminen tyypillisesti alentaa mallin antamia käypä arvoja, joten korjauksen kokonaisvaikutus voi olla käypää arvoa alentava.

5 Pääomarakenne ja rahoituskulut

Pääomarakenne ja rahoituskulut –ryhmään on koottu rahoitusvaroihin ja –velkoihin sekä omaan pääomaan liittyvien tulos- ja tase-erien liitetiedot, jotta kokonaiskuva konsernin rahoituksellisesta asemasta olisi paremmin hahmotettavissa. Liitetieto osakekohtaisesta tuloksesta on osa oman pääoman tietoja. Korkotuotot ja -kulut kirjataan ajan kulumisen perusteella efektiivisen koron menetelmää käyttäen.

5.1 Rahoitustuotot ja -kulut

Yhtiö laski liikkeelle nimellisarvoltaan 20 milj. euron suuruisen vakuudellisen joukkovelkakirjalainan huhtikuun 1. päivänä 2015. Laina erääntyy 1.4.2020, ja sille maksetaan kiinteää 4,25 prosentin vuotuista korkoa. Samassa yhteydessä 1.4.2015 emoyhtiö maksoi pois rahalaitoslainansa määrältään noin 17 miljoonaa euroa.

Rahoitustuotot ja –kulut	2015	2014
Korkokulut ja palkkiot lainoista ja korkosuojauksesta	-1 879	-1 046
Osakkeiden pääomavastikkeista kuluksi kirjattu	-624	-291
Muut rahoituskulut	-145	-32
Rahoituskulut yhteensä	-2 648	-1 369
Rahoitustuotot	8	8
Yhteensä	-2 640	-1 361

5.2. Rahoitusvarat

Rahoihin ja pankkisaamisiin sisältyvät käteinen raha, pankkitilit ja likvidit sijoitukset, joiden sijoitusajanjakso on syntyhetkellä enintään kolme kuukautta.

Rahavarat	31.12.2015	31.12.2014
Rahavarat tileillä	2 790	1 990
Yhteensä	2 790	1 990

Yhtiöllä on lisäksi käyttämätön pankkitilin limiitti 200 tuhatta.

Rahoitusvarojen ostot ja myynnit kirjataan kaupankäyntipäivän perusteella alun perin käypään arvoon ja transaktiomenot kirjataan kuluiksi tuloslaskelmaan. Lainat ja muut saamiset arvostetaan myöhemmin jaksotettuun hankintamenuon. Vuokrasaamiset on esitetty kohdassa 2 Segmentit ja tuotot.

Lyhytaikaiset rahoitusvarat	31.12.2015	31.12.2014
Muut saamiset	209	3 897
Siirtosaamiset	280	35
Muut saamiset yhteensä	489	3 932

Jokaisen katsauskauden päättyessä arvioidaan, onko perusteita jonkun rahoitusvaroihin kuuluvan erän arvon alentumisesta. Saamisiin ei liity merkittäviä riskejä.

5.3. Rahoitusvelat

Pitkäaikaiset velat

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

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

Yhtiö laski liikkeelle 20 miljoonan euron suuruisen vakuudellisen joukkovelkakirjalainan 1.4.2015. Laina erääntyy 1.4.2020, ja sille maksetaan kiinteää 4,25

Pitkäaikaiset velat	31.12.2015	31.12.2014
Joukkovelkakirjalaina	19 382	0
Konsernin lainat rahalaitoksilta	72 381	58 060
Pitkäaikaiset saadut vakuudet	660	478
Pitkäaikainen vieras pääoma yhteensä	92 423	58 538

prosentin vuotuista korkoa. Joukkovelkakirjalaina listattiin Helsingin Pörssin säännellylle markkinalle 2.4.2015. Samassa yhteydessä 1.4.2015 emoyhtiö maksoi pois rahalaitoslainansa määrältään noin 17 miljoonaa euroa.

Joukkovelkakirjalainan ja emoyhtiön rahalaitoslainojen keskeiset kovenantit on sidottu velan suhteeseen asunto-osakkeiden arvoon, omavaraisuusasteeseen ja lainanhoitokatteeseen. Emoyhtiön rahalaitoslainojen korkomarginaali 31.12.2015 oli 2,5 %. Asunto-osakeyhtiöiden lainojen korkomarginaali vaihteli 0,54 ja 1,65 prosentin välissä..

Yhtiön käytettävissä oli lisäksi luottolimiitti 200 tuhatta euroa.

Vieraan pääoman menot, jotka johtuvat sijoituskiinteistöjen 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.

Lyhytaikaiset korolliset velat

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

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

Lyhytaikaiset korolliset velat	31.12.2015	31.12.2014
Konsernin lainat rahalaitoksilta	602	1 086
Lyhytaikaiset lainat lähipiiriltä	0	295
Lyhytaikaiset lainat muilta	3 400	550
Lyhytaikaiset korolliset velat yhteensä	4 002	1 931

Vaihtovelkakirjalainasopimukset

Yhtiö on suunnannut ja suuntaa itselleen maksettomissa anneissa osakkeita, joita se voi käyttää pääomarakenteen vahvistamiseen, liiketoiminnan kehittämiseen ja omistus pohjan laajentamiseen sekä sijoituskohteiden hankinnalla että liikkeeseen laskettavilla vaihtovelkakirjalainoilla.

Yhtiö on tehnyt 1.1.-31.12.2015 välisenä aikana 41 vaihtovelkakirjalainasopimusta yhteensä 15,25 miljoonalla eurolla, joista 14,75 miljoonaa euroa oli vaihdettu yhtiön 1 340 673 osakkeeksi ja merkitty yhtiön omaan pääomaan. Näiden lisäksi yhtiön oma pääoma on tilikaudella kasvanut suunnatuissa anneissa 11,0 miljoonalla eurolla. Yhtiön oma pääoma on 94,3 miljoonaa (31.12.2014: 69,9 miljoonaa). Vuoden 2015 lopussa yhtiön hallussa oli 898 311 itselleen suuntaamaa osaketta.

Vuoden 2015 aikana vaihtovelkakirjalainasopimuksilla vaihdettiin 1 340 673 osaketta, mikä vastaa noin 25,8 prosenttia yhtiön kaikista osakkeista ja niiden tuottamista äänistä vuoden 2015 alussa ja noin 14,9 prosenttia yhtiön kaikista osakkeista ja niiden tuottamista äänistä vuoden 2015 lopussa.

Vuoden 2015 alussa osakkeita omistaneiden osakkeenomistajien omistus laimeni vuonna 2015

vaihtovelkakirjasopimuksilla vaihdettujen osakkeiden seurauksena noin 14,9 prosenttia.

Vuonna 2015 tehtyjen vaihtovelkakirjalainasopimusten päivämäärät, niillä konvertoidut osakkeet ja niiden omaan pääomaan merkintäpäivämäärät.

Päivämäärä	Osakkeita	Merkitty omaan pääomaan
2.1.2015	47 985	19.3.2015
21.1.2015	42 046	19.3.2015
27.1.2015	41 586	19.3.2015
2.2.2015	42 034	19.3.2015
13.2.2015	44 315	19.3.2015
9.3.2015	45 429	19.3.2015
27.3.2015	41 814	17.6.2015
8.4.2015	40 984	17.6.2015
14.4.2015	40 705	17.6.2015
20.4.2015	40 908	17.6.2015
24.4.2015	41 123	17.6.2015
5.5.2015	41 421	17.6.2015
12.5.2015	42 505	17.6.2015
22.5.2015	42 613	17.6.2015
4.6.2015	44 796	17.6.2015

Päivämäärä	Osakkeita	Merkitty omaan pääomaan
24.6.2015	45 301	29.6.2015
9.7.2015	44 589	29.9.2015
20.7.2015	44 235	29.9.2015
30.7.2015	45 876	29.9.2015
30.7.2015	22 494	29.9.2015
30.7.2015	22 494	29.9.2015
17.8.2015	47 901	29.9.2015
17.8.2015	23 786	29.9.2015
17.8.2015	24 991	29.9.2015
1.9.2015	49 595	29.9.2015
1.9.2015	24 683	29.9.2015
1.9.2015	25 409	29.9.2015
30.9.2015	25 317	31.12.2015
30.9.2015	25 406	31.12.2015
19.10.2015	25 376	31.12.2015

Päivämäärä	Osakkeita	Merkitty omaan pääomaan
19.10.2015	25 684	31.12.2015
27.10.2015	25 902	31.12.2015
27.10.2015	25 415	31.12.2015
29.10.2015	25 333	31.12.2015
29.10.2015	25 785	31.12.2015
23.11.2015	25 561	31.12.2015
23.11.2015	24 800	31.12.2015
1.12.2015	12 372	31.12.2015
1.12.2015	12 104	31.12.2015
29.12.2015	-	-
29.12.2015	-	-

29.12.2015 tehdyistä sopimuksista ei ollut konvertoitu 31.12.2015 yhtään osaketta.

Muut lyhytaikaiset velat

Muut lyhytaikaiset velat sisältävät muun muassa saadut ennakot ja siirtovelat. Mikäli velat erääntyvät maksettavaksi yli vuoden kuluessa, ne esitetään pitkäaikaisina velkoina. Johdannaiset arvostetaan käypään arvoon. Muut lyhytaikaiset velat kirjataan alun perin käypään arvoon ja myöhemmin jaksotettuun hankintameenoon..

	31.12.2015	31.12.2014
Saadut ennakot	164	128
Muut velat	639	305
Siirtovelat	7 546	5 189
Johdannaisten käypä arvo	3	493
Lyhytaikainen vieras pääoma yhteensä	8 353	6 115

Muut velat koostuvat pääasiassa ennakonpidätysvelasta (478 tuhatta euroa) ja verovelasta. Siirtovelat muodostuvat kauppahinta- (5 835 tuhatta euroa), varainsiirtovero- (475 tuhatta euroa) ja korkojakso- tuksista (638 tuhatta euroa) sekä muista siirtoveloista. Ostovelat on esitetty kohdassa 3 Liiketoiminnan kulut.

5.4. Vastuusitoumukset

Vakuutena yleispanntaus, velan vakuudeksi annettu säilytykseen kiinteistökiinnityksiä	31.12.2015	31.12.2014
Kiinnitykset yhteensä	34 523	34 523
Velat joiden vakuudeksi on annettu osakkeita		
Lainat ja joukkovelkakirjalaina	25 782	32 645
Pantattujen osakkeiden kirjanpitoarvo	92 678	63 620

As Oy Vantaan Maaunintie 14 ja Porvoossa Kiint Oy Liikepuisto ja As Oy Kaivopolku myivät omistamansa tontit lokakuussa 2014. Samassa yhteydessä ne tekivät 60 vuoden mittaiset maanvuokrasopimukset. As Oy Lahden Jukolan Aapo, As Oy Lahden Jukolan Tuomas, As Oy Kaarinan Lampaankäpä, As Oy Keravan Ritariperho ja As Oy Riihimäen Vuorelanmäki I myivät omistamansa tontit marraskuussa 2015. Samassa yhteydessä ne tekivät 100 vuoden mittaiset maanvuokrasopimukset.

5.5 Rahoitusriskien hallinta

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. Emoyhtiön vaihtuvakorkoisten lainojen suojausaste 31.12.2015 oli 100 % (31.12.2014: 100 %). Asunto-osakeyhtiöiden osakkeisiin kohdistuvat yhtiölainat arvoltaan 68 865 tuhatta euroa olivat suojaamattomia. Johdannaissopimukset on tehty lainasalkun suojaustarkoituksessa ja ne on arvostettu tilinpäätöksessä käypiin arvoihin. Käypä arvo edustaa tulosta, joka olisi syntynyt, jos johdannaissopimukset olisi suljettu tilinpäätöshetkellä. Johdannaissopimukset arvostetaan Deutsche

Bundesbankin tilinpäätöspäivän markkinadatasta laskeman ja julkistaman nollakuponkieuroswappi-käyrän (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. Tili-kauden nettotappiot/-voitot, jotka on kirjattu muihin laajan tuloksen eriin, on esitetty tilinpäätöksen kohdassa konsernin laaja tuloslaskelma. Lyhyiden markkinakorkojen prosenttiyksikön muutoksella ei ole merkittävää 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 tulevina vuosina. Emoyhtiöllä oli nostettuna yksi 3,5 miljoonan euron pankkilaina 31.12.2015. Lainasopimuksen puitteissa

Korolliset lainat, 1000 euroa 31.12.2015	alle 1 vuosi	1-5 vuotta	yli 5 vuotta
Joukkovelkakirjalaina ja emoyhtiön lainat	2 900	23 500	-
Osakkeisiin kohdistuvat yhtiölainaosuudet	602	11 706	56 557
Vaihtovelkakirjalainasopimukset	500	-	-
Yhteensä	4 002	35 206	56 557

lainaa on nostettavissa yhteensä 15 miljoonaa euroa. Lainasopimusjärjestely erääntyy 31.3.2020.

Luottoriski

Luottoriski syntyy siitä mahdollisuudesta, että tehdyn sopimuksen vastapuoli jättäisi sopimuksen mukaiset velvoitteensa täyttämättä. Konsernin tärkeimmät luottoriskit tilinpäätöshetkellä aiheutuivat vuokrasaamisista. Konsemilla ei ole merkittäviä saatava- tai luottoriskikeskittymiä. Vuokrasaamiset 31.12.2015 olivat yhteensä 187 tuhatta (31.12.2014: 138 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 31.12.2015 oli 47,3 % (31.12.2014: 51,1 %).

Konserni on 14.2015 sopinut 15 000 tuhannen euron Revolving Credit-limiittisopimuksen Danske Bank Oyj:n kanssa. Limiitistä on 31.12.2015 käytetty 3 500 tuhatta euroa. Emoyhtiöllä on myös 200 tuhannen euron käyttämätön luotollisen pankkitilin limiitti.

Konsernin johdannaisvelkoihin kuulumattomat pankkilainat sopimuksiin perustuvien juoksuaikojen mukaan sekä muut korolliset lainat katsauskauden lopussa olivat seuraavat. Esitettävät luvut ovat lainasopimuksiin perustuvia diskonttaamattomia rahavirtoja lainojen lyhennyksistä.

5.6. Velkojen luokittelu

Käyvän arvon hierarkia

Seuraavassa taulukossa esitetään käypään arvoon arvostetut 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.

Velat	Taso 1	Taso 2	Taso 3
Korkosuojaussopimukset 31.12.2015		-3	
Korkosuojaussopimukset 31.12.2014	-	-493	-

5.7. Johdannaiset

Riskienhallintapolitiikkansa mukaisesti Orava Asuntorahasto käyttää korkojohdannaisia pienentääkseen vaihtuvakorkoisten lainojensa korkoriskiä. Orava Asuntorahasto voi käyttää johdannaissopimuksia vain korkoriskiltä suojautumiseen veronhuojennuslain sallimissa puitteissa. Koronvaihtosopimuksilla vaihtuvakorkoiset lainat muutetaan kiinteäkorkoiksi, joten suojausinstrumentit ja suojauksen kohteet ovat kriittisiltä ominaisuuksiltaan yhtenevät (summa, maturiteetti).

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.

Koronvaihtosopimukset

Instrumentti	1 000 euroa	Kiint. korko	Erääntymisen
OTC-koronvaihtosopimus	3 500	0,22	21.2.2020

Korkosuojauksen käypä arvo	31.12.2015	31.12.2014
Koronvaihtosopimusten käypä arvo katsauskauden lopussa oli	-3	-493
Käyvän arvon muutos katsauskaudella, 1000 euroa	490	-270

Koronvaihtosopimusten vastapuolena on Danske Bank Oyj. Johdannaissopimuksista aiheutuvat pankin veloittamat maksut kirjataan kuluksi sillä kaudella, jonka aikana ne ovat syntyneet.

5.8. Oma pääoma

Osakepääomaan on kirjattu 30.6.2015 asti suunnatuista aneista ja vaihtovelkakirjalainasopimusten konversioista 10,00 euroa osakkeelta ja sen ylittävä osa sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon.

Kesästä 2015 lähtien oman pääoman lisäykset on kirjattu sijoitetun vapaan oman pääoman rahastoon. Oman pääoman hankinnan kustannukset ja korkosuojauksen käyvän arvon muutokset on vähennetty suoraan omasta pääomasta.

Osaakepääoma ja sijoitetun oman pääoman rahasto	31.12.2015	31.12.2014
Osaakepääoma 1.1.	50 337	43 144
Osaakepääoman korotus, maksettu	21 794	7 193
Osaakepääoma 31.12.	72 131	50 337
Sijoitettun vapaan oman pääoman rahasto	13 713	9 786
Osaakepääoma ja sijoitettu vapaa oma pääoma yhteensä	85 844	60 123

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.
 Osakkeiden lukumäärä 31.12.2015 oli 9 006 619,
 joista yhtiön omassa hallussa oli 898 311 osaketta.

Yhtiön oma pääoma on kasvanut merkittävästi solmittujen vaihtovelkakirjalainasopimusten myötä. Vuoden 2015 aikana vaihtovelkakirjalainasopimuksia tehtiin yhteensä 41 sopimusta yhteismäärältään

15 250 tuhatta euroa, joista 14 750 tuhatta euroa vaihdettiin osakkeiksi. Lainanantajat olivat UB Securities Oy:n yhtiölle esittelemiä kotimaisia sijoitusyhtiöitä.

Osaakekohtainen tulos

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

(a) Laimentamaton	1.1. -31.12.2015	1.1. -31.12.2014
Laimentamaton osaakekohtainen tulos lasketaan jakamalla yhtiön osakkeenomistajille kuuluva tulos ennen laajan tuloksen eriä kauden aikana ulkona olleiden osakkeiden lukumäärän painotetulla keskiarvolla.		
Yhtiön osakkeenomistajille kuuluva voitto	6 931	8 451
Ulkona olevien osakkeiden lukum. painotettu keskiarvo, 1000 kpl	7 212	4 622
(a) Laimentamaton osaakekohtainen tulos	0,96	1,83
(b) Laimennusvaikutuksella oikaistu	0,96	
Laimentavia potentiaalisia osakkeita 31.12.2015 oli noin 55 000 kappaletta. Yhtiöllä ei ollut ulkona laimentavia potentiaalisia osakkeita 31.12.2014.		

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.

6 Kuvaus sijoituskiinteistöjen käyvän arvon määrittämisestä

Arviointimenetelmä

Orava Asuntorahaston käyttämää vertailukauppoihin perustuvaa markkinamenetelmää käytetään tyypillisesti asuntoja arvioitaessa, kun ne ollaan myymässä yksittäisinä huoneistoina. Rahaston salkun käypä arvo määritetään hintapyyntö- ja kauppahinta-aineistoon perustuvalla monimuuttujaregressiomenetelmään pohjautuvalla massaarviointijärjestelmällä (AVM).

Aineisto

Aineistona käytetään Sanoma-konserniin kuuluvan Oikotie.fi –palvelun asuntojen myynti-ilmoituksia, kiinteistönvälittäjien toimittamia toteutuneiden kauppojen tietoja pääasiassa asuntorahaston omistamien kohteiden läheisyydestä sekä kauppatietoja asuntorahaston myymistä huoneistoista. Oikotie.fi on Suomen suurinasuntojen myynti-ilmoitusportaali, jonka palvelussa on mukana kiinteistönvälittäjien ilmoitusten lisäksi myös yksityishenkilöiden jättämät ilmoitukset. Myynti-ilmoitusaineisto saadaan jatkuva-aikaisesti suoraan Oikotieltä sähköisessä

muodossa. 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 aineistotarkastetaan ja havaitut selkeästi väärät tiedot korjataan oikeiksi tai poistetaan. Jos käytettävissä on toteutunut transaktiohintaa, hintapyyntö korvataan transaktiohinnalla, jota on korotettu kaupantekohetkelle estimoidulla neuvotteluvaramalla. Omien myynissä olevien tai olleiden huoneistojen hintapyyntöjä ei käytetä arvioinnissa.

Neuvotteluvara ja vuokratoteutaja

Asuntojen hintapyyntöihin sisältyy tyypillisesti ns. neuvotteluvara, eli myyjä asettaa hintapyyntönsä korkeammalle tasolle kuin alin hinta, jolla myyjä olisi valmis tekemään transaktion. Käyvän arvon – eli odotetun transaktiohinnan – määrittämisessä tulee neuvotteluvara ottaa huomioon. Tyypillisesti toteutuva neuvotteluvara on 5-10 prosenttia.

Rahaston käypien arvojen määrittämisessä neuvotteluvara estimoidaan vertaamalla Oikotie.fi -palvelun ja Tilastokeskuksen postinumeroaluekohtaisia 12 kuukauden ajalta kerättyjä keskiarvohintoja toisiinsa ja ottamalla näistä keskiarvoista aritmeettinen keskiarvo erikseen yli ja alle 100 000 asukkaana kaupungeille. Kummankin kaupunkityypin hintapyyntöaineistoa siirretään ajallisesti noin 2 kuukautta (huoneistotyyppiteistä keskimääräistä markkinointiaikaa vastaavasti) suhteessa Tilastokeskuksen aineistoon. Vuoden 2015 viimeisen neljänneksen arvioinnissa käytetty estimoitu neuvotteluvara oli yli 100 000 asukkaana kaupungeille 4,26 prosenttia ja alle 100 000 asukkaana kaupungeille 7,70 prosenttia.

Usein varta vasten vuokratyökaluun rakennetuissa asunnoissa materiaalien laatu ja varustetaso on jonkin verran alempi kuin omistuskäyttöön rakennetuissa. Vuokratulo-alennuskertoimen lasketaan vuokratuloiksi rakennettujen kohteiden yksittäisten huoneistojen hintahavainnoista estimoitujen ”kohdumyymien” keskiarvona. Alennuskertoimen lasketaan erikseen uudemmille ja vanhemmille kohteille ja sitä käytetään niiden vuokratuloiksi rakennettujen kohteiden arvonnäilyksessä, joista ei ole hintahavainnoja ja joiden omistusosuus on yli 50 prosenttia.

Ekonometrinen malli

Hedoninen monimuuttujaregressio on yksi kvantitatiivisista ammattimaisessa kiinteistöarvioinnissa käytetyistä työkaluista – ns. AVM (Automatic Valuation Model) ja CAMA (Computer Assisted Mass Appraisal) –menetelmistä. Kansainvälisesti AVM-työkalut ovat laajalti käytössä ja useimmat kiinteistöarviointia sääntelevät toimielimet ovat laatineet niiden käyttöön standardeja ja ohjeistuksia. Ainakin IAAO (International Association of Assessing Officers), RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) sekä The Appraisal Foundation (USPAP – Uniform Standards of Professional Appraisal Practice) ovat laatineet omat ohjeistuksensa AVM-malleista. Laskennallisten arvonnäilyksmallien tyypillisimmät käyttökohteet ovat verotusarvon määrittäminen sekä asuntolainapäätösten yhteydessä tehtävä vakuusarvon määrittäminen. Käyttö on kuitenkin viime vuosina yleistynyt myös kiinteistöarvioinnin puolella.

IAAO:n AVM standardin (2003) mukaan monimuuttujaregressioon perustuvien AVM-mallien heikkoudet ovat 1) mallien käytön edellyttämä korkea tilastollisten menetelmien osaamistaso, 2) ennustetarkkuuden riippuvuus mallin oletuksista, 3) havaintojen lukumäärän riittävyys ja 4) muuttujien

yhdysvaikutusten ja epälinearisuuksien mallintamisen vaikeus ilman transformaatioita. Lisäksi EU:n AIFM-direktiivissä on AVM-malleihin liittyen nostettu esiin ns. ’mallishoppailun’ riski. Edelleen ekonometrisiin monimuuttujamenetelmiin liittyy riski siitä, että mallinnuksen tilastolliset taustaoletukset eivät toteudu. Seuraavassa käsitellään kutakin riskilähdettä.

Mallishoppailu – eli käytetään kullekin kohteelle mallia, joka minimoi/maksimoi kohteen arvostuksen – on estetty siten, että arvostusprosessissa käytetään samoja mallispesifikaatioita kaikille kohteille ja mallispesifikaation (lähialueen määritelmä, mukana olevat kiinteistötyyppi) valinta tapahtuu ennalta määrättyjen objektiivisten mittarien avulla. Edelleen, kohteet arvostetaan samoilla periaatteilla hankinnan yhteydessä ja taloudellista raportointia varten arvioidaessa.

Mallin funktiomuodon valinta pohjautuu ensisijassa teorian mukaisiin relaatioihin. Mallin perusrakenne on multiplikatiivinen malli

$price = \alpha x_1$, jossa kunkin selittävän tekijän x vaikutus on suhteellinen. Estimointia varten malli logaritimoidaan summamuotoon $\ln(price) = \alpha + \ln(x_1)$. Jatkuvien muuttujien suhteen käytettävän funktiomuodon (transformaation) tulee sallia aleneva rajahyöty ja

se, että relaatiolla on mahdollisuus myös toiseen käännepisteeseen. Käytettävissä olevista jatkuvista muuttujista (ikä ja pinta-ala) otetaan 3. asteen polynomimuunnokset, koska sekä teoriakirjallisuus että empiirinen todistusaineisto (käytettävä havaintoaineisto sekä Tilastokeskuksen keskineliöhintatilastot) puoltavat vähintään 3. asteen polynomimuunnosten käyttöä. Vaihtoehtoinen tapa huomioida epälineaarisuus hinnan ja iän (ja pinta-alan) välillä olisi iän jakaminen rakennusvuosikymmeniin, joita kuvataan dummy-muuttujilla. Tällöin iän vaikutus huomioitaisiin diskreettinä ja käyvän arvon estimaatti muuttuisi portaittain iän suhteen. Analysoitaessa eri muuttujien vaikutuksia tämä vaihtoehtoinen dummy-rakenne on hyvinkin perusteltu, mutta arviointikäytössä muutosten ei tule olla portaittaisia. Dikotomisten ja muiden luokitteluasteikollisten hintaa selittävien muuttujien osalta sen sijaan käytetään dummy-muuttujarakenteita – eli malli on luonteeltaan kovarianssianalyysimalli.

Estimoinnissa käytettävässä aineisto on kahden vuoden ajalta. Markkinamuutokset voivat olla nopeitakin, joten havainnon ajankohta tulee huomioida mallinnuksessa. Lähtökohtaisesti on olemassa kaksi erilaista tapaa huomioida havainnon ikä: dummy-

rakenne tai trendimuuttuja. Jälkimmäisessä tapauksessa pitäisi ennalta päättää trendifunktion muoto (n-asteen polynomimuunnos), kun edellinen on joustava. Aikadummyt ovat nykyisessä estimoinnissa 3 kuukauden jaksoissa (mallissa on siis 7 aikadummyä). Kuukausitason aikadummyä on kokeiltu, mutta kaupungeissa, joissa havaintojen lukumäärä on alhainen, yksittäisen havainnon vaikutus kuukausidummyyn voi olla huomattava. Ääritilanteissa kuukausidummy voi koostua vain parista havainnosta, mikä voi vääristää käyvän arvon estimointia.

Joidenkin pienempien kaupunkien kohdalla havaintojen lukumäärä jää alhaiseksi, minkä seurauksena mallissa voi ilmetä muuhun kuin polynomitransformaatioihin liittyvää multikollineaarisuutta eli joidenkinmuuttujien välistä korkeaa korrelaatiota. Multikollineaarisuus lisää estimoitujen kertoimien keskihajontoja ja joissakin tapauksissa kertoimista tulee epävakaita eli kerroin voi saada teorian vastaisen etumerkin tai kertoimien suuruus voi vaihdella huomattavasti estimointikertojen välillä. Kuitenkin, käytettäessä hedonista monimuuttujaregressiomallia arvonmääritykseen, kollineaarisuus ei juurikaan ole ongelma. Korreloituneet, mutta teorian ja yleisen mallispesifikaation mukaiset kertoimet

voidaan sisällyttää malliin. (Eurostat, 2013, Handbook on Residential Property Prices Indices, s. 51).

Ekonometrisissa taloudellisissa malleissa, erityisesti kiinteistömarkkinoihin liittyvissä malleissa, ilmenee tyypillisesti heteroskedastisuutta eli että estimoidun mallin virhetermit eivät ole vakioiset. Heteroskedastisuuden lähteitä on useita, esimerkiksi taloudellisissa poikkileikkausaineistoissa mittakaavaerot (suuriin lukuarvoihin liittyvät virhetermit ovat suuria ja pieniin lukuarvoihin liittyvät ovat pieniä ja kun pienimmän neliösumman menetelmää käytettäessä minimoidaan virhetermien neliösummaa, suuriin lukuarvoihin liittyvät virhetermit saavat suuremman merkityksen). Log-lineaarinen muunnos, joka mallissa tehdään, osaltaan pienentää edellämainittua ongelmaa. Toinen kiinteistömarkkinoihin tyypillisesti liittyvä heteroskedastisuuden lähde on väärän funktiomuodon valinta. Useissa tieteellisissä artikkeleissa on osoitettu, että erityisesti ikään ja jossakin määrin myös pinta-alaan liittyvä epälineaarisuus aiheuttaa heteroskedastisuutta lineaarisissa malleissa. Ratkaisuksi on näissä artikkeleissa ehdotettu polynomimuunnosta, jota hyödynnetään myös yhtiön käyttämässä ekonometrisessa mallissa. Heteroskedastisuuden aiheuttamat keskeisimmät

ongelmat ovat estimaattorien tehottomuus, vaikkakin ne ovat pääsääntöisesti harhattomia ja se, että normaalisti käytetyt mallispesifikaatiotestit eivät välttämättä toimi. Mallien muuttujien, rajausten ja funktiomuodon määrittämisessä on käytetty ensisijaisena kriteerinä jäännöstermien keskihajontaa, jota on pyritty minimoimaan. Mallispesifikaation valinta ei siis ole pohjautunut t-testeihin.

Arviointimallia kehitetään jatkuvasti. Malli auditoidaan kerran vuodessa ulkopuolisen kiinteistöarvioitsijan toimesta. Realia Management Oy on auditoinut mallin viimeksi syksyllä 2014. Englanninkielinen 27.10.2014 päivätty auditointiraportti ja sen suomenkielinen tiivistelmä sekä vuosien 2012-2013 auditointiraportit löytyvät asuntorahaston verkkosivuilta. Vuoden 2015 auditointi valmistuu vuoden 2016 ensimmäisellä neljänneksellä ja julkaistaan asuntorahaston verkkosivuilla.

Huoneistojen hintapyyntöjä selittävä ekonometrinen malli estimoidaan pienimmän neliösumman menetelmällä käyttäen Gretl-ohjelmistoa, josta on tällä hetkellä käytössä versio 1.10.1.

$$\ln\left(\frac{HINTA}{ALA}\right) = a + b_1 \cdot ALA + b_2 \cdot ALA^2 + b_3 \cdot ALA^3 + b_4 \cdot IK\ddot{A} + b_5 \cdot IK\ddot{A}^2 + b_6 \cdot IK\ddot{A}^3 + b_7 \cdot D_{Kunto=erinom\ddot{a}inen} + b_8 \cdot D_{Kunto=tyydytt\ddot{a}v\ddot{a}} + b_9 \cdot D_{Kunto=huono_eritt.huono} + b_{10} \cdot D_{Sauna} + b_{11} \cdot D_{Vuokratontti} + \sum_{i=7}^{-1} c_i \cdot TD_i + \sum_{i=1}^n d_i \cdot POSTINUM_i + d_{n+1} \cdot NKM \cdot LEV + d_{n+2} \cdot NKM \cdot PIT + d_{n+3} \cdot KOHDE + \sum_{j=n+4}^q d_j \cdot HUONEISTO_j + \sum_{k=1}^8 g_j \cdot RAKENNUSTYYPPI_k$$

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

- Kunto: luokittelusteikollinen muuttuja (neljä eri arvoa), joka on jaettu dummy-muuttujiksi. Vertailuryhmänä "kunto = hyvä".
- Sauna: dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, kun huoneistossa on sauna
- Vuokratontti: 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. Jos vuokratonttimuuttujaa ei edellä mainituista syistä ole mallissa ja kohde sijaitsee vuokratontilla, niin tällöin laajennetaan mallia kaikkien kiinteistötyyppien malliksi (kohde on kerrostalo) tai vaihtoehtoisesti laajennetaan tarkastelualue suurimpaan kohteen sijaintikunnan naapurikuntaan.

TD = aikadummy, joka saa arvon 1 kun havainto kuuluu johonkin kahdeksasta 3 kuukauden aikajaksosta (data 24kk = 8*3kk).

Vertailuryhmänä viimeisin 3 kuukauden jakso. Vertailuryhmän dummy-muuttuja jätetään pois mallista.

POSTINUM = postinumeroaluedummy, joka saa arvon 1 kun arvioitava kohde sijaitsee dummyn mukaisella postinumeroalueella

NKM = 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 mikrosijainnin vaikutusten arviointiin

LEV; PIT = kohteen leveys- ja pituuspiiri, jolla kerrotaan 1km²/4km² 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

RAKENNUSTYYPPI: dummy muuttuja, joka saa arvon 1 kun havainto on tietyntyyppisestä rakennuksesta (esim. rivitalo, paritalo, erillistalo, luhtitalo, ...). Vertailuryhmänä 'kerrostalo'. Kerrostalomallia käytettäessä rakennustyyppi-muuttujalla ei ole merkitystä, koska muut kuin kerrostalot on eliminoitu havainto-aineistosta.

Seuraavia aineiston rajauksia on käytetty:

- rakennustyyppi = kerrostalo kerrostaloille ja kaikki rakennustyyppit rivi- ja luhtitaloille
- taloluokka = omistusasunto (eli ei-vuokratalo) tai uudiskohde
- asumismuoto = omistusasunto tai uudiskohde
- ilmoituksen tai kaupan ajankohta enintään 24 kuukautta ennen arviointikuukauden loppua
- 350 €/m² < velaton neliöhinta < 15 000 €/m²
- 15 m² < huoneiston pinta-ala < 300 m²
- -2,5 vuotta < rakennuksen ikä < 150 vuotta

7. Lisäinformaatio

7.1 Lähipiiri

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

Lähipiirin kanssa toteutuneet liiketapahtumat esitetään liitetiedoissa samoin kuin lähipiirille maksetut palkkiot.

Orava Asuntorahaston Royal House Oy:lle 31.12.2014 kiinteistö-hankinnan yhteydessä suun- taamat 368 000 uutta osaketta merkittiin kauppa- rekisteriin 12.2.2015. Osakkeiden merkintähinta oli merkintää edeltävien viiden kaupankäyntipäivän vaihdolla painotettu keskimääräinen pörssikurssi Helsingin Pörssissä. Royal House Oy:n merkintähinta oli 10,60 euroa osakkeelta.

Yhtiö hankki 29.6.2015 tehdyllä kaupalla 46 huoneistoa Asunto Oy Vantaan Kaakkoisväylä 4:stä 4,15 miljoonan euron kauppahinnalla. Kauppa rahoitettiin Maakunnan Asunnot Oy:lle suunnatulla annilla, jossa

Maakunnan Asunnot Oy merkitsi 369 218 yhtiön liikkeeseen laskemaa uutta osaketta, joista 192 889 osakkeella ei ole oikeutta vuonna 2015 maksettaviin osinkoihin. Osakkeiden merkintähinta oli kauppaa edeltävien viiden kaupankäyntipäivän painotettu keskihinta NASDAQ Helsingin pörssikaupankäynnissä. Osakkeiden merkintähinnat olivat 11,65 euroa osakkeelta (kaupankäyntitunnus OREIT) ja 10,65 euroa osakkeelta (kaupankäyntitunnus OREITN0115).

Yhtiö otti tilikauden jälkeen tammikuussa 2016 Royal House Oy:ltä 600 000 euron lyhytaikaisen luoton huoneistojen hankinnan rahoitusta varten. Velasta maksetaan 2,7 %:n vuotuista korkoa. 1.3.2016 velkaa on jäljellä 300 000 euroa.

7.2. Uudet IFRS-standardit ja tulkinnat

Orava Asuntorahasto on käyttänyt samoja laatisperiaatteita kuin vuoden 2014 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.

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 jatkaa selvittelyään

IFRS 10:n vaatimuksista arvioidakseen asunto-osakeyhtiöiden tilinpäätöskäsittelyä.

Myöhemmin voimaan tulevat IFRS-standardit, tulkinnat ja muutokset, jotka on julkaistu mutta tulevat voimaan myöhemmin kuin 31.12.2015 ja joilla saattaa olla vaikutusta yhtiön osavuositarkastuksiin ja konsernitilinpäätökseen jatkossa, ovat:

IFRS 9 Rahoitusinstrumentit. IAS 39:n *Rahoitusinstrumentit; kirjaaminen ja arvostaminen* mukaiset luokittelu- ja arvostusmallit korvataan IFRS 9:ssä yhdellä mallilla.

IAS 34 – täsmennetään mitä tarkoittaa standardissa mainittu ”muualla osavuositarkastuksessa esitetty informaatio”.

IAS 1, *een Tilinpäätöksen esittäminen* tehdyt muutokset liittyvät esitettäviä tietoja koskevaan IASB:n hankkeeseen, jossa selvitetään, miten tilinpäätöstä voitaisiin kehittää.

7.3 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 epävarmuuskijöitä ja lopullinen tulos saattaa poiketa tehdyistä arvioista. Orava Asuntorahaston johdon harkinta ja arviot liittyvät pääasiassa sijoituskiinteistöjen käypään arvoon arvostamiseen.

Orava Asuntorahaston asuntosalkun 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. Arvostusmallia kehitetään jatkuvasti. Epävarmuutta sijoituskiinteistöjen käyvän arvon arvioinnissa pienennetään ulkopuolisen arvioitsijan arvioilla puolivuositain sekä myymällä huoneistoja.

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

Pääsääntöisesti Orava Asuntorahasto yhdistelee 100 %:sti omistetut asunto-osakeyhtiöt IFRS 10:n

mukaisesti. Osittain omistetut asunto-osakeyhtiöt yhdistellään IFRS 11:n mukaan suhteellisella menetelmällä, jolloin tytäryhtiöiden tuloslaskelman ja taseen jokaisesta erästä yhdistellään vain konsernin omisusosuutta 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.

EMOYHTIÖN TILINPÄÄTÖS

EMOYHTIÖN TULOSLASKELMA	Liitetieto	1.1.2015 - 31.12.2015	1.1.2014 - 31.12.2014
		€	€
LIIKEVAIHTO	2.1.	21 382 879,00	15 383 703,85
Liiketoiminnan muut tuotot		0,00	0,00
Henkilöstökulut	2.2.	-142 803,40	-107 288,00
Poistot ja arvonalentumiset		-254 061,67	-253 879,30
Liiketoiminnan muut kulut	2.3.	-7 702 884,30	-5 717 410,42
LIIKEVOITTO/TAPPIO		13 283 129,63	9 305 126,13
Rahoitustuotot ja -kulut	2.4.	-4 896 072,16	-2 091 853,81
Tuotot osuuksista saman konsernin yrityksissä		0,00	0,00
Muut korko- ja rahoitustuotot		7 510,57	6 201,68
		7 510,57	6 201,68
Arvonalentumiset pysyvien vastaavien sijoituksista		0,00	0,00
Korkokulut ja muut rahoituskulut saman konsernin yrityksille		-769 684,96	-454 182,11
Korkokulut ja muut rahoituskulut		-4 133 897,77	-1 643 873,38
		-4 903 582,73	-2 098 055,49
Rahoitustuotot ja -kulut yhteensä		-4 896 072,16	-2 091 853,81
VOITTO/TAPPIO ENNEN SATUNNAISIA ERIÄ		8 387 057,47	7 213 272,32
VOITTO/TAPPIO ENNEN TILINPÄÄTÖSSIIRTOJA JA VEROJA		8 387 057,47	7 213 272,32
Tuloverot		-25 215,61	-42 809,80
TILIKAUDEN VOITTO/TAPPIO		8 361 841,86	7 170 462,52

EMOYHTIÖN TASE

EMOYHTIÖN TASE	Liitetieto	31.12.2015	31.12.2014
VASTAAVAA		€	€
PYSYVÄT VASTAAVAT			
Aineettomat hyödykkeet		1 626 693,57	1 498 677,21
Sijoitukset	3.1.1	129 327 750,08	88 614 892,67
Osuudet saman konsernin yrityksissä		81 093 464,91	63 619 674,46
Muut osakkeet ja osuudet		19 054 210,05	7 391 614,87
Kiinteistöjen arvomuutos		29 180 075,12	17 603 603,34
PYSYVÄT VASTAAVAT YHTEENSÄ		130 954 443,65	90 113 569,88
VAIHTUVAT VASTAAVAT			
Lyhytaikaiset saamiset	3.1.2	1 804 397,04	4 242 602,17
Rahat ja pankkisaamiset		1 579 203,24	1 468 940,15
VAIHTUVAT VASTAAVAT YHTEENSÄ		3 383 600,28	5 711 542,32
VASTAAVAA YHTEENSÄ		134 338 043,93	95 825 112,20

EMOYHTIÖN TASE	Liitetieto	31.12.2015	31.12.2014
VASTATTAVAA			
OMA PÄÄOMA			
Osakepääoma		72 130 830,00	50 337 280,00
Osakepääoma, ei rekisteröity		7 750 000,00	0,00
Muut rahastot		5 782 244,76	3 535 587,59
Osakeanti		1 455 000,00	7 525 329,93
Edellisten tilikausien voitto (tappio)		742 993,07	1 524 467,35
Tilikauden voitto		8 361 841,86	7 170 462,52
OMA PÄÄOMA YHTEENSÄ	3.2.1.	96 222 909,69	70 093 127,39
VIERAS PÄÄOMA			
Pitkäaikainen vieras pääoma		26 417 590,33	17 387 698,29
Lainat rahoituslaitoksilta		23 500 000,00	16 910 023,07
Velat saman konsernin yrityksille		2 257 165,32	0,00
Muut velat		660 425,01	477 675,22
Lyhytaikainen vieras pääoma		11 697 543,91	8 344 286,52
Vaihtovelkakirjasopimusvelat		500 000,00	487 250,00
Saadut ennakot		156 830,99	118 549,37
Ostovelat		74 149,52	82 371,05
Velat saman konsernin yrityksille		231 057,57	1 255 404,06
Muut velat		3 417 758,24	1 106 630,20
Siirtovelat		7 317 747,59	5 294 081,84
VIERAS PÄÄOMA YHTEENSÄ	3.2.2	38 115 134,24	25 731 984,81
VASTATTAVAA YHTEENSÄ		134 338 043,93	95 825 112,20

EMOYHTIÖN RAHOITUSLASKELMA

Emoyhtiön rahoituslaskelma		1.1.-31.12.2015	1.1.-31.12.2014
Liiketoiminnan rahavirta	1 000 €		
Myyntistä saadut maksut	+	9 725 472,16	6 819 358,64
Maksut liiketoiminnan kuluista	-	-4 087 491,83	-2 015 595,68
<i>Liiketoiminnan rahavirta ennen rahoituseriä ja veroja</i>		5 637 980,33	4 803 762,96
Maksetut korot ja maksut muista liiketoiminnan rahoituskuluista	-	-4 169 027,81	-1 641 579,44
Saadut korot liiketoiminnasta	+	7 510,57	6 201,68
Maksetut välittömät verot	-	-18 863,16	-65 230,06
Liiketoiminnan rahavirta (A)		1 457 599,93	3 103 155,14
Investointien rahavirta			
Sijoituskiinteistöjen hankinta	-	-14 032 646,92	-20 076 404,58
Aineellisten käyttöomaisuushyödykkeiden myynti	+	2 147 873,56	2 314 790,04
Investointien rahavirta (B)		-11 884 773,36	-17 761 614,54
Rahoituksen rahavirta			
Maksullinen oman pääoman lisäys	+	2 397 251,27	2 749 992,56
Lainojen nostot	+	25 131 924,74	5 976 750,00
Lainojen takaisinmaksut	-	-24 090 979,58	-1 808 867,00
Vaihtovelkakirjalainan liikkeeseen laskusta saadut maksut		15 000 000,00	5 000 000,00
Maksetut osingot		-7 700 759,91	-4 599 731,10
Rahoituksen rahavirta (C)		10 737 436,52	7 318 144,46
Rahavarojen muutos (A+B+C) lisäys (+) / vähennys (-)		310 263,09	-7 340 314,94
Rahavarat tilikauden alussa		1 468 940,15	8 809 255,09
Rahavarat tilikauden lopussa		1 779 203,24	1 468 940,15
Muutos		310 263,09	-7 340 314,94

2. EMOYHTIÖN TULOSLASKELMAN LIITETIEDOT

2. emoyhtiön tuloslaskelman liitetiedot	1.1.2015 - 31.12.2015	1.1.2014 - 31.12.2014
2.1 Liikevaihto	€	€
Vastiketuotot		
Vuokratuotot	9 701 355,23	6 266 795,74
Käyttökorvaukset	310 744,49	204 113,41
Muut tuotot & kiinteistöjen arvonmuutos	11 370 779,28	8 912 794,70
Liikevaihto yhteensä	21 382 879,00	15 383 703,85
2.2 Henkilöstöä koskevat liitetiedot		
Tilikauden palkat, palkkiot ja eläkekulut		
Palkat ja palkkiot	-142 803,40	-107 288,00
Eläkekulut	0,00	0,00
Muut henkilösivukulut	0,00	0,00
Tilikauden palkat, palkkiot ja eläkekulut	-142 803,40	-107 288,00
Johdon palkat ja palkkiot		
Hallituksen jäsenet	-142 803,40	-107 288,00
2.3 Liiketoiminnan muut kulut		
Liiketoiminnan muut kulut		
Hallinnointipalkkiot	-967 083,00	-1 460 489,00
Hallinnon kulut	-993 557,13	-614 966,52
Kiinteistön hoitokulut	-5 228 737,93	-3 285 403,57
Vuokraustoiminnan kulut	-490 607,58	-342 102,64
Luottotappiot	-22 898,66	-14 448,69
Tappiot käyttöomaisuuden myynnistä		
Liiketoiminnan muut kulut yhteensä	-7 702 884,30	-5 717 410,42

2. emoyhtiön tuloslaskelman liitetiedot	1.1.2015 - 31.12.2015	1.1.2014 - 31.12.2014
2.5 Tilintarkastajan palkkiot	€	€
KHT-yhteisö		
PricewaterhouseCoopers Oy		
Tilintarkastuspalkkiot	-77 836,94	-45 784,32
Yhteensä	-77 836,94	-45 784,32
2.6 Rahoitustuotot ja -kulut		
Muut korko- ja rahoitustuotot		
Saman konsernin yrityksiltä	-	-
Muilta	7 510,57	6 201,68
Muut korko- ja rahoitustuotot yhteensä	7 510,57	6 201,68
Rahoitustuotot yhteensä	7 510,57	6 201,68
Korkokulut ja muut rahoituskulut		
Saman konsernin yrityksille	-769 684,96	-454 182,11
Muille	-4 133 897,77	-1 643 873,38
Korkokulut yhteensä	-4 903 582,73	-2 098 055,49
Rahoituskulut yhteensä	-4 903 582,73	-2 098 055,49
Rahoitustuotot ja -kulut yhteensä	-4 896 072,16	-2 091 853,81

3. EMOYHTIÖN TASEEN LIITETIEDOT

3.1 Emoyhtiön taseen liitetiedot	31.12.2015	31.12.2014
3.1.1. Sijoituskiinteistöt		
Sijoituskiinteistöt 1.1.	88 614 892,67	55 526 711,59
Lisäykset	34 981 450,74	26 616 698,94
Vähennykset	-5 639 372,61	-2 441 312,56
Käyvän arvon muutokset	11 370 779,28	8 912 794,70
Sijoituskiinteistöt 31.12.	129 327 750,08	88 614 892,67
3.1.2 Saamisten erittely		
Saamiset saman konsernin yrityksiltä		
Vastike- ja käyttökorvaussaamiset	495 942,84	193 383,76
Yhteensä	495 942,84	193 383,76
Saamiset muilta		
Vuokrasaamiset	173 890,95	124 001,43
Muut saamiset	826 236,68	3 901 260,18
Siirtosaamiset	308 326,57	23 956,80
Yhteensä	1 308 454,20	4 049 218,41
Pitkäaikaiset saamiset yhteensä	1 804 397,04	4 242 602,17

3.2 Emoyhtiön taseen vastattavien liitetiedot	31.12.2015	31.12.2014
3.2.1 Laskelma jakokelpoisista varoista		
Voitot/tappiot edellisiltä tilikausilta	8 694 929,87	6 349 408,45
Voittovarojen vähennys	-7 951 936,80	-4 824 941,10
Tilikauden voitto	8 361 841,86	7 170 462,52
Sijoitetun vapaan oman pääoman rahasto	5 782 244,76	3 535 587,59
Jakokelpoiset varat yhteensä	14 887 079,69	12 230 517,46
Voitonjakokelpoiset varat	9 104 834,93	8 694 929,87

3. EMOYHTIÖN TASEEN LIITETIEDOT

3.2 Emo-yhtiön taseen vastattavien liitetiedot	31.12.2015	31.12.2014
3.2.3 Vieras pääoma		
Pitkäaikainen vieras pääoma		
Lainat rahoituslaitoksilta	23 500 000,00	16 910 023,07
Velat saman konsernin yrityksille	2 257 165,32	0,00
Muut pitkäaikaiset velat	0,00	0,00
Pitkäaikaiset saadut vakuudet	660 425,01	477 675,22
Pitkäaikainen vieras pääoma yhteensä	26 417 590,33	17 387 698,29
Lyhytaikainen vieras pääoma		
Vaihtovelkakirjasopimusvelat	500 000,00	487 250,00
Saadut ennakot	156 830,99	118 549,37
Ostovelat	74 149,52	82 371,05
Velat saman konsernin yrityksille		
Vastikevelat saman konsernin yrityksille	231 057,57	1 255 404,06
Ostovelat saman konsernin yrityksille	0,00	0,00
Muut velat saman konsernin yrityksille	0,00	0,00
Velat saman konsernin yrityksille yhteensä	231 057,57	1 255 404,06
Muut velat	3 417 758,24	1 106 630,20
Siirtovelat	570 494,67	5 273 130,25
Varainsiirtoverojaksotukset	474 909,81	
Kauppahintajaksotukset	5 634 843,11	
Korkovelat	637 500,00	20 951,59
Lyhytaikainen vieras pääoma yhteensä	11 697 543,91	8 344 286,52
Vieras pääoma yhteensä	38 115 134,24	25 731 984,81

3.3 Vakuuksia ja vastuusitoumuksia koskevat liitetiedot	31.12.2015	31.12.2014
3.3.1 Vakuudet ja vastuusitoumukset		
Velat, joiden vakuudeksi annettu kiinnityksiä kiinteistöön		
Rahalaitoslainat	0,00	0,00
Kiinnitykset kiinteistöön	0,00	0,00
Velat, joiden vakuudeksi on annettu osakkeita		
Rahalaitoslainat	26 482 000,00	17 397 273,07
Pantattujen osakkeiden kirjanpitoarvo, tytäryhtiöosakkeet	92 678 000,00	63 619 674,46

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



HALLITUKSEN ESITYS VOITONJAOSTA

Emoyhtiön osakeyhtiölain ja veronhuojennuslain mukaiset voitonjakokelpoiset varat tilinpäätöksessä olivat 9 104 834,93 euroa, josta tilikauden voitto on 8 361 841,86 euroa.

Hallitus ehdottaa, että hallitus valtuutetaan päättämään vuoden 2015 voitonjaosta 31.12.2016 mennessä seuraavasti. Osinkona jaetaan enintään 1,08 euroa per osake niille osakkeille (ISIN-koodi FI4000068614), jotka eivät ole yhtiön hallussa ja jotka on laskettu liikkeeseen arvo-osuusjärjestelmässä viimeistään 21.3.2016 seuraavan taulukon mukaisesti.

Osakkeiden ISIN-koodit	Osinko-oikeus	Kpl	Osinko €/v	Yhteensä €/v
FI4000068614	100 %	8 327 567	enintään 1,08	8 993 772,36

Osinkoa voidaan jakaa yhteensä enintään 8 993 772,36 euroa. Osinko maksetaan neljässä erässä ja kussakin erässä enintään 0,27 euroa/osake. Osingon maksupäivät ovat 4.4.2016, 30.6.2016, 30.9.2016 ja 30.12.2016. Hallitus valtuutetaan päättämään osingon määrästä ja maksusta vuosineljänneksittäin edellä mainittujen rajoitusten puitteissa.

Hallitus on veloitettu osakeyhtiölain edellyttämällä tavalla valvomaan yhtiön maksukykyä ennen kunkin osinkoerän maksua ja tarvittaessa pienentämään vuosineljänneksittäin maksettavaa osinkoa, mikäli yhtiön maksukykyisyys osingonjaon seurauksena vaarantuisi. Hallitus valtuutetaan päättämään osingonmaksun täsmäytyspäivät, jotka ovat kaksi pankkipäivää hallituksen päätöksestä.

LUETTELO KIRJANPITOKIRJOISTA JA TOSITELAJEISTA SEKÄ SÄILYTYSTAVOISTA

TIKON TALOUSHALLINTO-OHJELMIEN RAPORTIT ATK-TULOSTEENA

Tasekirja	sidottuna
Päiväkirja	digitaalisesti
Pääkirja	digitaalisesti
Vuokrareskontran lasku- ja suorituspäiväkirjat	digitaalisesti

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 (emo)	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

KIRJANPITOKIRJOJEN JA TOSITTEIDEN SÄILYTYSTAPA

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

Kirjanpitoaineiston säilytyksestä vastaa Newsec Asset Management Oy.

TILINPÄÄTÖKSEN JA TOIMINTAKERTOMUKSEN ALLEKIRJOITUKSET

Helsingissä, _____ päivänä _____ 2016

Jouni Torasvirta

Hallituksen puheenjohtaja

Veli Matti Salmenkylä

Hallituksen jäsen

Patrik Hertsberg

Hallituksen jäsen

Mikko Larvala

Hallituksen jäsen

Tapani Rautiainen

Hallituksen jäsen

Timo Valjakka

Hallituksen jäsen

Pekka Peiponen

Toimitusjohtaja

TILINPÄÄTÖSMERKINTÄ

Suoritetusta tilintarkastuksesta on tänään annettu kertomus.

PricewaterhouseCoopers Oy
Tilintarkastusyhteisö

Helsingissä, _____ päivänä _____ 2016

Tuomas Honkamäki

KHT



TILINTARKASTUSKERTOMUS

Orava Asuinkiinteistörahasto Oyj:n yhtiökokoukselle

Olemme tilintarkastaneet Orava Asuntorahasto Oyj:n (ent. Orava Asuinkiinteistörahasto Oyj) kirjanpidon, tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja hallinnon tilikaudelta 1.1.-31.12.2015. Tilinpäätös sisältää konsernitaseen, 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 kansainvalisten 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 osakeyhtiölakiä 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 sovellettujen tilinpäätöksen laatimisperiaatteiden asianmukaisuuden, toimivan johdon tekemien kirjanpidollisten arvioiden kohtuullisuuden sekä tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen yleisen esittämistavan arvioiminen. Käsityksemme 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 1. maaliskuuta 2016

PricewaterhouseCoopers Oy

Tuomas Honkamäki

KHT



ORAVA

Orava Asuntorahasto Oyj

Fabianinkatu 14 B
00100 Helsinki

info@oravarahastot.fi
oravaasuntorahasto.fi