

Riskit ja riskienhallinta

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

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

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

Riskienhallinta on integroitu osaksi Orava Asuntorahaston strategiaprosessia, toiminnan ohjausjärjestelmää ja liiketoimintaprosesseja. Ylin vastuu riskienhallinnasta on Orava Asuntorahaston hallituksella, joka päättää riskienhallinnan tavoitteista, vahvistaa riskienhallinnan yleiset periaatteet, määrittelee tehtävät ja vastuut sekä seuraa keskeisiä riskejä. Orava Asuntorahaston hallinnointiyhtiö Orava Rahastot on vastuussa riskienhallinnan järjestämisestä, hoitamisesta ja kehittämisestä sekä raportoinnista. Liiketoimintaorganisaatio on vastuussa omaan toimintaansa vaikuttavien riskien tunnistamisesta ja arvioinnista.

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

Orava Asuntorahaston liiketoiminnan riskejä arvioidaan säännöllisesti osana yhtiön vuosittaista suunnittelu- ja strategiaprosessia, sijoitusomaisuuden hankintaan liittyvien sekä muiden sopimusten valmistelu- ja päätöksentekoprosessia sekä muuta operatiivista toimintaa. Riskejä pyritään hallitsemaan riskikartoituksilla ja niiden perusteella tehtävillä toimenpiteillä, systemaattisella seurannalla ja markkina-analyysillä.

Merkittävimmät riskit

Osana vuosisuunnitteluprosessia Orava Asuntorahaston merkittävimmät riskit arvioidaan säännöllisesti riskikartoituksella, jossa keskeiset riskit tunnistetaan, niiden toteutumisen todennäköisyys ja vaikutus toteutuessaan arvioidaan sekä määritellään riskienhallintamenettelyt. Riskikartoitus tehtiin syksyllä 2015 osana yhtiön vuosittaista suunnittelu- ja strategiaprosessia. Millä tahansa alla kuvattavista riskeistä saattaa toteutuessaan olla olennaisen haitallinen vaikutus yhtiön liiketoimintaan, taloudelliseen asemaan, liiketoiminnan tulokseen ja tulevaisuudennäkymiin.

Vallitsevaan makrotaloudelliseen tilanteeseen liittyviä riskejä

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

Maailmanlaajuinen velkakriisi ja sitä seurannut maailmanlaajuinen taantuma, joka alkoi vuonna 2008, on vaikuttanut epäsuotuisasti yleisiin liiketoimintaolosuhteisiin, lisännyt työttömyyttä ja vähentänyt yrittäjien ja kuluttajien luottamusta talouteen. Huolimatta niistä tehostetuista toimista, joita lukuisat hallitukset, sääntelyviranomaiset ja keskuspankit ympäri maailmaa ovat tehneet, talouden toipuminen on ollut hidasta. Viime aikoina yleiset taloudelliset olosuhteet Euroopassa ja muualla maailmassa ovat entisestään vähentäneet talouden ennustettavuutta. On myös olemassa riski siitä, että maailmanlaajuinen talous ajautuu taantumaa.

Vaikka yhtiön liiketoiminnan tulos ja sijoituskohteiden arvot ovat pysyneet melko vakaina tähän asti, maailmanlaajuisen talouden ja rahoitusmarkkinoiden epävarmuus saattavat vaikuttaa yhtiöön tästä huolimatta. Nykyinen epävarmuus ja ennustettavuuden puute rahoitusmarkkinoilla sekä makrotaloudelliset olosuhteet ovat vaikuttaneet haitallisesti rahoituksen saatavuuteen ja kasvattaneet pääoman hintaa. Yhtiön voi myös olla vaikeaa turvata investointiensa ulkoista rahoitusta kilpailukykyisillä ehdoilla, ja rahoitus voi vaikeutua tarjonnan vähenemisen tai korkomarginaalien kasvun johdosta. Vaikka yhtiö uskoo, että sen pääomarakenne ja rahoitus tuottavat riittävän likviditeetin, ei voi olla varmuutta siitä, että rahoitusmarkkinoiden muutokset eivät vaikuttaisi yhtiön maksukykyyn ja rahoituksen saatavuuteen tai että pääoman lähteet riittäisivät likviditeettitarpeisiin kaikkina aikoina ja kaikissa tilanteissa. Euroopan jatkuva valtioiden velkakriisi, mahdollinen epäsuotuisa kehitys makrotaloudellisissa olosuhteissa ja jatkuva

epävarmuus rahoitusmarkkinoilla saattavat vaikuttaa haitallisesti yhtiön sijoitusomaisuuteen, rahoituksen hintaan tai pankki- ja pääomarahoituksen saatavuuteen, joilla puolestaan saattaisi olla haitallinen vaikutus Yhtiön liiketoimintaan, taloudelliseen asemaan, liiketoiminnan tulokseen, tulevaisuudennäkymiin ja yhtiön osakkeiden arvoon..

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

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

Yhtiön liiketoimintaan liittyviä riskejä

Yhtiön voi olla haastavaa ja vaikeaa hankkia sijoituskohteita, jotka täyttävät yhtiön tavoitteet. Ei ole myöskään takeita siitä, että yhtiön tekemät investoinnit olisivat menestyksellisiä kaikissa tilanteissa. Tavoitteet täyttävien sijoituskohteiden hankintamahdollisuudet voivat heiketä olennaisesti muun muassa asuntomarkkinoiden lisääntyneen kilpailun seurauksena, jolloin tuottotavoitteita ei välttämättä saavuteta. Ei ole myöskään varmuutta siitä, että sijoituskohteita saadaan hankittua suunnitellussa aikataulussa tai lainkaan. On mahdollista, että yhtiöön ei saada hankittua asuntoja suunnitelluilta alueilta. Hankinta-alue voi siten muodostua huomattavasti suunniteltua pienemmäksi, jolloin asuntosalkkua ei kyetä hajauttamaan suunnitellussa laajuudessa. Näin ollen alueriski voi kasvaa ja tuotto heikentyä.

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

Asuntomarkkinat ovat herkäät kysynnän ja tarjonnan vaihteluille. Asuntojen hinnat Suomessa ovat historiallisesti seuranneet makroekonomista kehitystä. Asumisen ja vuokra-asumisen kustannustasoon vaikuttavat lukuisat eri seikat, kuten sääntely, korkotasot, taloudellinen kasvu, lainarahoituksen saatavuus ja verotus. Kysynnän ja tarjonnan muutoksilla, jotka aiheutuvat uudistuotannosta, sijoittajien kysynnästä ja tarjonnasta sekä muista seikoista, saattaa myös olla olennainen vaikutus asumiskustannuksiin ja vuokra-asumiseen. Asuntomenojen laskulla on todennäköisesti suora vaikutus yhtiön asuntosalkun käypiin arvoihin.

On mahdollista, että yhtiön hankkimien sijoituskohteiden likviditeetti heikkenee, jolloin niitä saadaan myytyä suunniteltua vähemmän tai niitä ei saada myytyä lainkaan suunnitelluilla hinnoilla ja suunnitellussa aikataulussa. Yhtiön sijoituskohteiden myyntiin vaikuttavat lukuisat seikat, joihin yhtiö ei voi vaikuttaa, kuten pankkirahoituksen saatavuus mahdollisille ostajille, korkotasot ja vastaavien kohteiden kysyntä ja tarjonta. Mahdollinen likviditeetin puute asuntomarkkinoilla saattaa rajoittaa yhtiön mahdollisuuksia myydä kohteitaan tai muuttaa sijoitussalkkuaan oikeaan aikaan talouden tai muiden olosuhteiden johdosta. Mikäli markkinat eivät toimi riittävän hyvin tai ovat epälikvidit, ei ole varmuutta siitä, pystyykö yhtiö toteuttamaan myyntejä odotetusti tai pystyykö se toteuttamaan niitä lainkaan.

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

Merkittävä osa yhtiön hallinnointityötä on saada hankittu asuntosalkku tuottamaan tavoitteiden mukaista vuokratuottoa vuokrattavana olevalle asuntokannalle. Markkinavuokrien ennustamiseen liittyy epävarmuutta, ja markkinavuokrat voivat toteutua ennustettua pienempinä, jolloin yhtiön tuotto pienenee. Vuokraohteiden kysyntään liittyy myös epävarmuutta. Yhtiön kohteiden vuokrausaste ja vuokralaisten vaihtuvuus riippuvat yleisistä taloudellisista seikoista. Vuokrausasteella on merkittävä vaikutus yhtiön liiketoimintaan. Vuokralaisten vaihtuvuus aiheuttaa yhtiölle kuluja, jotka johtuvat muun muassa vuokrasopimusten allekirjoituksesta tai vähäisistä remonteista, joita tehdään yleensä vuokralaisen muuttaessa pois. Yhtiö pyrkii kuitenkin pitämään vuokrattavinaan olevien sijoituskohteiden vuokrausasteen korkeana muun muassa suorittamalla sijoituskohteissa korjaustöitä. Lisäksi yhtiölle saattaa aiheutua tappioita maksamattomista vuokrasaataavista.

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

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

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

Uudistus- ja ylläpitokorjausten kulut ovat merkittäviä ja liittyvät pääosin putkiremontteihin, julkisivuihin, kattoihin, ikkunoihin ja parvekkeiden kunnostamiseen. Asuinrakennusten putkistot tulee tyypillisesti kunnostaa n. 40–50 vuoden välein, mikä käsittää yleensä sekä vesi- että viemäriputkien uudistamisen. Julkisivut, katot ja parvekkeet tulee uudistaa noin 25–35 vuoden välein. Yhtiö odottaa kiinteistöjensä nykyisten kunnostus- ja ylläpitokustannusten pysyvän suunnilleen samalla tasolla suhteutettuna yhtiön asuntosalkun kokoon tulevaisuudessa. Joka tapauksessa uudistus- ja ylläpitokorjauskulut saattavat kasvaa esimerkiksi asuntojen energiatehokkuusvaatimusten johdosta, ja täten ei ole varmuutta siitä, että yhtiön uudistus- ja ylläpitokuluihin käyttämien investointien määrä ei merkittävästi kasvaisi yhtiön nykyisestä arviosta.

On myös mahdollista, että vuokralaiset aiheuttavat merkittäviä vahinkoja asunnoille. Mikäli vakuutusyhtiöt tai vuokralaiset eivät korvaa aiheutuneita vahinkoja, yhtiö voi joutua vastaamaan mahdollisista korvauskustannuksista. Suuret odottamattomat korjaukset ja korjauskustannukset saattaisivat johtaa maksukyvyyn heikentymiseen ja vuokrausasteen laskuun, vuokratuottojen menettämiseen ja kannattavuuden heikentymiseen. Yhtiö voi myös joutua korvausvastuuseen aiheutuneista vahingoista tai joutua osallisiksi oikeudenkäynteihin, mikä saattaa vahingoittaa yhtiön ja sen yhteistyökumppaneiden julkisuuskuva.

Yhtiön asuntosalkun kuukausittaisessa käyvän arvon määrittämisessä käytetään monimuuttujaregressioon perustuvaa vertailukauppanenettelmaa, jossa käytetään Oikotie.fi-palvelusta saatavaa hintapyyntöaineistoa ja tiettyä muuta kauppahinta-aineistoa. Vaikka yhtiö pyrkii varmistamaan arvostusmenetelmiensä oikeellisuuden ulkopuolisella arvioitsijalla, yhtiön arviointimalli ei välttämättä sovellu kaikkiin sijoituskohteisiin, arvioinnin lähtöaineistossa saattaa olla virheitä taikka arvioinnissa saattaa tapahtua inhimillinen virhe. Siten ei voi olla varmuutta siitä, että yhtiön arvostukset ilmentävät tarkoin yhtiön sijoituskohteiden ja näihin liitännäisten omaisuuserien arvoa jonakin toisena ajankohtana tai lainkaan. Mallin tuloksia ei pääsääntöisesti voi yleistää koskemaan sellaisia huoneistoja, jotka poikkeavat iältään, pinta-alaltaan tai muilta keskeisiltä ominaisuuksiltaan arvioinnissa käytetystä aineistosta. On myös mahdollista, että mallinnuksessa käytettävä kaikille kaupungeille yhteinen funktiomuoto ei ole optimaalinen jokaisella estimoitavalla osamarkkinalla.

Estimointimenetelmän valinnassa on korostettu läpinäkyvyyttä suuremman laskentateknisen kompleksisuuden kustannuksella. Lopuksi on myös mahdollista, että estimoinnissa käytetyssä ohjelmistossa on ohjelmointivirhe, mitä pyritään ehkäisemään käyttämällä uusimpia versioita ohjelmistoista.

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

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

Toimitusjohtajaa lukuun ottamatta yhtiöllä ei ole omaa henkilöstöä, minkä johdosta yhtiön asiamiehenä toimivan Hallinnointiyhtiön palveluksessa olevilla avainhenkilöillä on korostunut merkitys yhtiön menestyksen kannalta. On mahdollista, että Hallinnointiyhtiön palveluksessa olevat henkilöt vaihtuvat, toiminnassa mukana olevien henkilöiden asiantuntemus vanhentuu tai heidän kykynsä hoitaa tehtäviä heikkenee tai Hallinnointiyhtiön kanssa tehty sopimus päättyy eikä yhtiö onnistu tekemään vastaavaa korvaavaa sopimusta.

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

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

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

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

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

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

Yhtiön kyky houkutella sijoittajia ja vuokralaisia sekä toteuttaa kauppvoja saattaa heikentyä, jos yhtiön maine vahingoittuu. Ellei yhtiö kykene, tai jos vaikuttaa siltä, ettei yhtiö kykene ratkaisemaan ongelmia, joista saattaa aiheutua maineriski, yhtiön liiketoimintaedellytykset saattavat heiketä olennaisesti. Maineriskiä saattavat aiheuttaa muun muassa eturistiriidat, lainsäädännön ja viranomaisten määräykset, yhtiön liiketoimintaan liittyvät oikeudelliset riskit, luotto-, maksuvalmius- ja markkinariskit, ristiriidat vuokralaisten ja muiden sopimuskumppanien kanssa sekä vastaavat seikat.

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

Lainsäädäntöön liittyviä riskejä

Yhtiö toimii säännellyllä ja valvotulla toimialalla. Mahdolliset muutokset yhtiön kannalta olennaisessa sääntelyssä (kuten, terveyteen, turvallisuuteen, ympäristöön, yhtiöoikeuteen, tilintarkastukseen tai verotukseen liittyvässä sääntelyssä), viranomais-toimenpiteissä ja viranomaisten asettamissa vaatimuksissa sekä tapa, jolla kyseisiä lakeja, säädöksiä ja toimenpiteitä pannaan täytäntöön tai tulkitaan, sekä uusien lakien ja määräysten soveltaminen ja täytäntöönpano ovat yhtiön vaikutusmahdollisuuksien ulkopuolella. Mahdollisilla muutoksilla saattaa olla haitallisia vaikutuksia yhtiön liiketoimintaan, liiketoiminnan tulokseen ja/tai taloudelliseen asemaan. Muutokset saattavat edellyttää yhtiötä mukauttamaan liiketoimintojaan, varojaan tai strategiaansa. Suoraan yhtiön liiketoimintaan vaikuttavien määräysten lisäksi yhtiön liiketoimintaan, liiketoiminnan tulokseen ja/tai taloudelliseen asemaan voivat vaikuttaa välillisesti sellaiset lisämääräykset tai entistä tiukemmat määräykset, jotka koskevat yhtiön sijoituskohteiden vuokraamista tai yhtiön toimintaympäristöä. Tästä esimerkkinä voidaan mainita mahdolliset Veronhuojennuslain muutokset.

Yhtiö pyrkii noudattamaan toiminnassaan Kiinteistörahastolakia ja kiinteistösijoitustoiminnan sääntöjä, jotka ovat edellytyksenä yhtiön saamille veroeduille. Ei kuitenkaan ole varmuutta siitä, kykeneekö yhtiö

noudattamaan Kiinteistörahastolakia ja kiinteistösijoitustoiminnan säännöissä asetettuja vaatimuksia kaikissa markkinatilanteissa. Kiinteistörahastolain soveltamisesta ei ole muodostunut yhtiön toimialalle vielä vakiintunutta käytäntöä.

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

Järjestelmästä poistamisuhan lisäksi lakiin sisältyy myös verotuksellisia sanktioita. Yhtiö voi joutua osittain verovelvolliseksi muun muassa jos i) yhtiön sijoituskohteistaan saamien vuokratulojen määrä verovuonna alittaa 80 prosenttia yhtiön kaikista tuloista, joihin ei kuitenkaan lueta asuinkäytössä olevien varojen luovutushintoja, ii) jos osakkaan omistusosuus yhtiön osakepääomasta osingon täsmäytyspäivänä on vähintään 10 prosenttia (Konserniverokeskuksen 5.9.2013 annetun ennakkoratkaisun mukaan ennen 31.12.2014 30 prosenttia), tai iii) jos yhtiö luovuttaa asuinkäytössä olevia varojaan, jotka yhtiö on omistanut vähemmän kuin viiden vuoden ajan. Yhtiö ei voi kontrolloida osakeomistustaan sen vuoksi, että yhtiön osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena, eikä sillä ole tietoa hallintarekisteröityjen omistajien omistuksista. Tästä syystä on mahdollista, että jonkin osakkeenomistajan omistusosuus nousee yli 10 prosentin rajan tai hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien omistuksen saatetaan tulkita ylittävän 10 prosentin rajan, mikä voisi aiheuttaa virheellisiä tai epäedullisia tulkintoja yhtiön verokohtelusta

AIFM-direktiivi eli direktiivi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista (2011/61/EU) saatettiin Suomessa voimaan lailla vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ("AIFM-laki") joka tuli voimaan 15. maaliskuuta 2014. AIFM-laissa säädetään muun muassa vaihtoehtorahaston hoitajien toimiluvasta, toiminta-edellytyksistä ja raportointivelvollisuuksista. Yhtiön Hallinnointiyhtiö on saanut toukokuussa 2016 Finanssivalvonnalta toimiluvan AIFM-lain tarkoittamana vaihtoehtorahaston hoitajana toimimiseksi. Uuden sääntelyn soveltamiseen liittyy epävarmuustekijöitä, joilla saattaa toteutuessaan olla haitallinen vaikutus yhtiön liiketoimintaan, taloudelliseen asemaan, liiketoiminnan tulokseen, tulevaisuudennäkymiin ja yhtiön Osakkeiden arvoon. Lisäksi AIFM-laki asettaa myös tiettyjä vaatimuksia laissa tarkoitetun toiminnan järjestämiselle, vaihtoehtorahaston markkinoinnille ja varojen säilyttämiselle, mikä saattaa lisätä Yhtiön ja Hallinnointiyhtiön kustannuksia.

Rahoitusriskejä

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

Yhtiön liiketoiminta sekä velanmaksukyvyyn ylläpitäminen edellyttävät riittävää kassavirtaa, joka saadaan vuokraustoiminnasta ja sijoituskohteiden myynnistä. Vaikka tällä hetkellä liiketoiminnan rahavirta sijoituskohteiden myynnillä lisättynä synnyttää yhtiölle riittävästi varoja sen velanhoitovaatimusten täyttämiseksi ja yhtiön kyky hankkia uutta rahoitusta on riittävä, ei voi olla varmuutta siitä, että yhtiö kykenee säilyttämään tällaisen rahavirran ja riittävän rahoitusrakenteen tulevaisuudessa.

Normaalin rahoituskäytännön mukaisesti yhtiö neuvottelee rahoittajien kanssa lainojen uudelleenrahoittamisesta. Yhtiö ei kuitenkaan välttämättä saavuta uudelleenrahoitusta koskevissa neuvotteluissa nykyistä parempia tai edes nykyisen taseisia ehtoja. Lisäksi uuden velan saatavuus vaikuttaa yhtiön mahdollisuuksiin hankkia uusia sijoituskohteita.

Yhtiön luottosopimuksissa on taloudellisia kovenanteja, kuten LTV-kovenantti (loan to value), lainanhoitokate ja omavaraisuuskovenantti. Näiden kovenanttien rikkominen tai kyvyttömyys saavuttaa vaaditut taloudelliset tunnusluvut saattaa johtaa siihen, että yhtiö laiminlyö velkasitoumuksensa. Vaikka yhtiö

katsoo, että sen taloudellinen tilanne on hyvä, kyseisten kovenanttien rikkoutuminen voi johtaa siihen, että yhtiölle syntyy tarve neuvotella yhtiön rahoitus uudelleen, minkä johdosta rahoituksen ehdot saattavat heikentyä tai rahoituksen saatavuus vaikeutua, ja tästä saattaa aiheutua yhtiölle lisäkustannuksia.

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

Mikäli maksulaiminlyöntejä ilmenee, yhtiön luotonantajat saattavat eräännyttää kaikki yhtiön maksamattomat velat kertyneine korkoineen ja palkkioineen välittömästi maksettaviksi. Yhtiön luottosopimusten luotonantajilla on näissä olosuhteissa myös oikeus irtisanoa lisärahoituksen antamista koskevat sitoumukset. Mikäli yhtiö ei pysty maksamaan velkojaan niiden erääntyessä, lainanantajilla on luottosopimusten mukaan oikeus realisoida niille annettu vakuus velan maksamiseksi. Mikäli yhtiön luottosopimusten mukainen velka eräännytetään, ei voi olla varmuutta siitä, että tämä vakuus riittäisi yhtiön velan takaisinmaksuun.

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

Osakkeeseen ja osinkoon liittyviä riskejä

Yhtiön pitkän aikavälin osinkotuottotavoite on 7-10 prosenttia vuodessa osakkeen nettovarallisuudelle laskettuna. Ei kuitenkaan voi olla varmuutta siitä, maksaako Yhtiö tulevaisuudessa tavoitteensa mukaisia osinkoja. Lisäksi Yhtiö raportoi tuloksensa IFRS-säännösten mukaisesti, mutta Yhtiön jakokelpoiset varat määräytyvät suomalaisen tilinpäätöskäytännön mukaisesti. Veronhuojennuslain mukaan Yhtiön on jaettava osinkoja vuosittain vähintään 90 prosenttia tilikautensa tuloksesta, pois lukien sijoituskohteiden realisoitumaton arvonmuutos (ja IFRS:n laajan tuloksen erät). Vaikka Yhtiön tulos pois lukien Sijoituskohteiden realisoitumattomat arvonmuutokset olisi voitollinen, Yhtiö ei välttämättä pysty jakamaan osinkoa, koska Kiinteistörahastolain mukaan Yhtiö joutuu kirjaamaan realisoitumattomat arvonmuutokset tuotoksi tai kuluksi. Tämä voi rajoittaa Yhtiön osingonjakoa, vaikka Yhtiön liiketoiminta muutoin olisi voitollista, erityisesti tilanteessa jossa realisoitumaton arvonalennus kirjataan kuluksi, joka täten vähentää tilikauden tulosta ja Yhtiön osingonmaksukykyä.

Yhtiön osingonmaksukykyyn vaikuttavat monet tekijät, kuten tämänhetkinen ja ennustettu taloudellinen tilanne, käyttöpääoman tarpeet, kassavirta ja tulos sekä mahdolliset Yhtiötä tai sen tytäryhtiötä sitovat lainasopimuksen ehdot. Osingonjako ei saa vaarantaa osakeyhtiölain mukaista Yhtiön maksukykyä. Hallituksen on myös varmistettava Yhtiön maksukykyyn säilyminen ennen osingonjaon päättämistä. Tulevien osinkojen määrästä tai osingonjaon toteutumisesta ei siten voi olla varmuutta.

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

Osakkeiden hinnat ja vaihto osakemarkkinoilla saattavat ajoittain vaihdella huomattavasti Yhtiön liiketoiminnan kehityksestä tai tulevaisuudennäkymistä riippumatta. Lisäksi Yhtiön liiketoiminnan tulos ja tulevaisuudennäkymät voivat joskus alittaa osakemarkkinoiden, markkina-analyytikkojen ja sijoittajien odotukset. Mikä tahansa näistä tekijöistä voi johtaa Listattavien osakkeiden tai Yhtiön muiden osakkeiden markkinahinnan laskemiseen.

Yhtiöllä on suunnitelmissa jatkaa toiminnan laajentumista muun muassa järjestämällä osakeanteja ja laskemalla liikkeelle suunnattuja vaihtovelkajalainoja, minkä johdosta nykyisten osakkeenomistajien omistus laimenee vaihtovelkajirjojen perusteella merkittävien osakkeiden liikkeeseenlaskulla ja jos he eivät merkitse uusia osakkeita tulevaisuuden osakeantissa.

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

Osakkeiden likviditeettiin vaikuttavat suoraan kyseisen osakkeen kysyntä ja tarjonta sekä epäsuorasti myös muut tekijät, kuten yleinen osakemarkkinatilanne ja mahdolliset markkinahäiriöt. Mikäli osakkeiden likviditeetti on alhainen, Yhtiö on tehnyt sopimuksen Nordea Pankki Suomi Oyj:n kanssa osakkeiden markkinatakkauksesta, jonka tavoitteena on parantaa osakkeen likviditeettiä. Tästä huolimatta osakkeen likviditeetti saattaa olla alhainen, millä saattaa olla haitallinen vaikutus osakkeiden arvoon. Myös sijoittajan mahdollisuus myydä omistuksensa Yhtiössä saattaa heiketä tässä tilanteessa.

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

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

Pääoman hallinta

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

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