

Orava Asuntorahasto Oyj

Pörssitiedote 4.10.2017 klo 17.55

Orava Asuntorahasto Oyj:n hallitus ei suosittele Investors House Oyj:n vaihtotarjousta – Vastike on alhainen suhteessa Orava Asuntorahasto Oyj:n osakkeen nettovarallisuusarvoon

EI JULKISTETTAVAKSI TAI LEVITETTÄVÄKSI YHDYSVALTOIHIN, KANADAAN, AUSTRALIAAN, HONGKONGIIN, ETELÄ-AFRIKKAAN, SINGAPOREEN, UUTEEN SEELANTIIN TAI JAPANIIN TAI MIHINKÄÄN MUUHUN VALTIOON, JOSSA LEVITTÄMINEN TAI JULKISTAMINEN OLI SI LAINVASTAISTA.

TAUSTAA

Investors House Oyj ("**Investors House**" tai "**Tarjouksentekijä**") tiedotti 21.8.2017 Orava Asuntorahasto Oyj:n ("**Orava Asuntorahasto**" tai "**Yhtiö**") osakkeenomistajille ja osakkeisiin oikeuttavien erityisten oikeuksien haltijoille tekemästään julkisesta vapaaehtoisesta vaihtotarjouksesta, jossa Tarjouksentekijä tarjoutuu hankkimaan kaikki Orava Asuntorahaston liikkeeseen laskemat ja ulkona olevat osakkeet ja erityiset oikeudet ("**Vaihtotarjous**"), jotka eivät ole Orava Asuntorahaston tai Tarjouksentekijän omistuksessa. Tarjouksentekijä tiedotti 18.9.2017 aloittavansa 21.8.2017 julkistamansa Vaihtotarjouksen ja julkaisi 18.9.2017 päivätyn yhdistetyn tarjousasiakirjan ja listalleottoesitteen ("**Tarjousasiakirja**").

Orava Asuntorahasto tiedotti 24.8.2017, että sen hallitus on ryhtynyt arvopaperimarkkinalain 11 luvun 28 §:ssä tarkoitetun ostotarjouskoodin ("**Ostotarjouskoodi**") edellyttämiin toimenpiteisiin saavuttaakseen osakkeenomistajien kannalta parhaan mahdollisen lopputuloksen. Tässä tarkoituksessa hallitus alkoi muun muassa kartoittamaan mahdollisuuksia kilpailevien ostotarjousten saamiseksi. Orava Asuntorahasto tiedotti 20.9.2017 hallituksen alustavasta Tarjouksentekijän Vaihtotarjousta koskevasta arviosta, jonka mukaisesti hallitus ei tule suosittelemaan Vaihtotarjouksen hyväksymistä ja että Orava Asuntorahaston hallituksen riippumattomat jäsenet jatkavat mahdollisten kilpailevien tarjousten ja muiden vaihtoehtojen kartoitusta sekä Orava Asuntorahaston itsenäisen toiminnan kehittämistä saavuttaakseen kaikkien osakkeenomistajien kannalta parhaan mahdollisen lopputuloksen. Orava Asuntorahasto tiedotti 20.9.2017, että hallitus on vastaanottanut Elite Varainhoito Oyj:ltä indikatiivisen tarjouksen Orava Asuntorahaston muuttamisesta erikoissijoitusrahastomuotoon. Indikatiivista tarjousta koskevaa tiedotetta täydennettiin 22.9.2017 päivätyllä tiedotteella. Orava Asuntorahasto tiedotti 26.9.2017, että se on saanut tiedon, että osakkeenomistajat, jotka edustavat 11,2 prosenttia osakkeista, ovat ilmoittaneet pitävänsä Investors Housen vaihtotarjousta liian alhaisena hyväksyttäväksi. Orava Asuntorahaston osakkeenomistajiltaan saamat ilmoitukset eivät ole sitovia.

Orava Asuntorahaston hallitus on 4.10.2017 päättänyt antaa alla olevan lausunnon Vaihtotarjouksesta arvopaperimarkkinalain (746/2012, muutoksineen) edellyttämällä tavalla.

VAIHTOTARJOUS LYHYESTI

Investors Housen hallitus päätti 18.9.2017 yhtiökokouksen 11.9.2017 antaman valtuutuksen nojalla tarjota yhteensä enintään 6.399.274 Investors Housen uutta osaketta Vaihtotarjouksen hyväksyvien Orava Asuntorahaston osakkeenomistajien merkittäviksi siten, että kullakin kolmella (3) Orava Asuntorahaston osakkeella voi merkitä kaksi (2) Investors Housen uutta osaketta. Investors Housen hallitus päätti lisäksi maksaa 0,21 euron käteisvastikkeen kutakin Orava Asuntorahaston osaketta kohti.

Vaihtotarjouksen tarjousaika alkoi 21.9.2017 kello 9.00 ja päättyi alustavasti 12.10.2017 kello 16.00, ellei tarjousaikaa jatketa Vaihtotarjouksen ehtojen mukaisesti.

Vaihtotarjous on ehdollinen. Merkintöjen hyväksyminen edellyttää, että Vaihtotarjouksen ehdoissa esitetyt Vaihtotarjouksen toteuttamisen edellytykset ovat täyttyneet tai että Investors House luopuu edellyttämästä niiden tai joidenkin niistä täyttymisestä siinä määrin, kuin lainsäädäntö ja määräykset sallivat.

Investors Housen tarkoituksena on hankkia kaikki Orava Asuntorahaston osakkeet ja osakkeisiin oikeuttavat erityiset oikeudet, jotka eivät ole Orava Asuntorahaston omistuksessa. Investors House toteuttaa Vaihtotarjouksen riippumatta omistussuudesta, jonka se Vaihtotarjouksella saavuttaa. Vaihtotarjouksen toteuttamisen ehtona ei siten ole tietyn vähimmäisomistussuuden saavuttaminen Vaihtotarjouksen perusteella.

Vaihtotarjouksen ehtojen mukaan Orava Asuntorahaston osakkeenomistaja voi milloin tahansa ennen tarjousajan päättymistä (mukaan lukien jatkettu tai keskeytetty jatkettu tarjousaika) peruuttaa antamansa Vaihtotarjouksen hyväksynnän siihen saakka, kunnes Investors House on julistanut Vaihtotarjouksen ehdottomaksi.

Vaihtotarjouksessa noudatettavat ehdot sekä muuta tietoa Vaihtotarjouksesta ja sen syistä sisältyvät Tarjousasiakirjaan.

HALLITUKSEN LAUSUNTO

1. Lausunnon taustaa ja lausunnon valmistelu

Arvopaperimarkkinalain mukaisesti Orava Asuntorahaston hallituksen tulee julkistaa lausunto Vaihtotarjouksesta. Lausunnossa tulee esittää perusteltu arvio Vaihtotarjouksesta Orava Asuntorahaston ja sen osakkeenomistajien kannalta sekä Tarjouksentekijän Tarjousasiakirjassa esittämistä strategisista suunnitelmista ja niiden todennäköisistä vaikutuksista Orava Asuntorahaston toimintaan ja työllisyyteen Orava Asuntorahastossa.

Investors Housen Vaihtotarjouksen ja mahdollisten muiden vaihtoehtojen arviointiin ja hallituksen lausunnon valmisteluun sekä päätöksentekoon ovat osallistuneet Orava Asuntorahaston hallituksen varapuheenjohtaja Patrik Hertsberg sekä hallituksen varsinaiset jäsenet Petra Thóren ja Mikko Larvala. Orava Asuntorahaston hallituksen puheenjohtaja Jouni Torasvirta ja hallituksen jäsen Veli Matti Salmenkylä eivät ole osallistuneet Vaihtotarjoukseen liittyvien asioiden valmisteluun eivätkä niitä koskevaan päätöksentekoon.

Tämän lausunnon antamista varten Orava Asuntorahaston hallitus on tutustunut Tarjousasiakirjaan. Valmistellessaan lausuntoaan Orava Asuntorahaston hallitus on käyttänyt tietoja, jotka Tarjouksentekijä on esittänyt Tarjousasiakirjassa eikä Orava Asuntorahaston hallitus ole itsenäisesti tarkistanut näitä tietoja. Lisäksi Orava Asuntorahaston hallitus on pyytänyt Investors Houselta mahdollisuutta suorittaa due diligence -yritystarkastus Investors Housesta Ostotarjouskoodin mukaisesti, jotta hallitus olisi voinut tehdä perustellun arvion vastikkeena tarjottavista arvopapereista. Investors House on vastannut Orava Asuntorahaston due diligence -yritystarkastusta koskevaan pyyntöön kieltämällä due diligence -yritystarkastuksen, koska (i) Investors House on pyynnön jälkeen julkaissut Tarjousasiakirjan, jossa on Investors Housen mukaan annettu kaikki arvopaperimarkkinalain ja muun soveltuvan sääntelyn edellyttämät Investors Housen osakkeen arvoon olennaisesti vaikuttavat ajantasaiset tiedot Investors Housesta, (ii) Oravan hallitus on jo 20.9.2017 tiedottanut alustavan kantansa, jonka mukaan se ei tule suosittelemaan Vaihtotarjouksen hyväksymistä ja (iii) Investors House pitää Orava Asuntorahastoa sen kilpailijana, eikä voi antaa tälle liikesalaisuuksiaan. Edellä mainituista syistä Orava Asuntorahasto ei ole voinut toteuttaa due diligence -yritystarkastusta Investors Housesta. Edellä mainituista syistä Orava Asuntorahaston halli-

tuksen arvio Vaihtotarjouksesta ja sen vaikutuksesta Orava Asuntorahaston liiketoimintaan tai työntekijöihin saattaa sisältää epävarmuustekijöitä.

2. Arvio Tarjouksentekijän esittämistä strategisista suunnitelmista ja niiden todennäköisistä vaikutuksista Orava Asuntorahaston toimintaan ja työllisyyteen Orava Asuntorahastossa

Tarjouksentekijän Tarjousasiakirjassa esittämät suunnitelmat

Orava Asuntorahaston hallitus on arvioinut Tarjouksentekijän strategisista suunnitelmista Tarjouksentekijän Tarjousasiakirjassa antamien tietojen perusteella. Investors House on kuvannut Vaihtotarjouksen taustaa ja vaikutuksia Investors Housen ja Orava Asuntorahaston liiketoimintaan ja varoihin sekä yhtiöiden johdon ja työntekijöiden tulevaan asemaan Tarjousasiakirjan kohdassa 5. Orava Asuntorahastolla ei ole palveluksessaan työntekijöitä.

Tarjousasiakirjan mukaan Investors Housen tarkoitus on parantaa merkittävästi Orava Asuntorahaston kannattavuutta. Viisi keskeistä keinoa olisivat Vaihtotarjous sekä Orava Asuntorahaston rakenteen, liiketoimintamallin, osinkopolitiikan ja raportointimenettelyn muutokset. Investors House odottaa liiketoimintamallin ja rakenteen muutoksesta saavutettavien tuotto- ja kustannussynergioiden nousevan vuositasolla 1,5–2,5 miljoonaan euroon vuoteen 2019 mennessä. Lisäksi Tarjousasiakirjassa Investors House arvioi, että mikäli se saavuttaisi riittävän omistusosuuden saneeraus-toimenpiteiden toteuttamiseksi, voitaisiin mainitut toimenpiteet toteuttaa arviolta 2 vuoden kuluessa siten, että niiden hyöty alkaisi toteutua vuoden 2019 lopulta lukien.

Orava Asuntorahaston hallituksen arvio Tarjouksentekijän strategisista suunnitelmista - yleiset näkökohdat

Orava Asuntorahaston hallitus katsoo, että Tarjousasiakirjassa esitetyt tiedot Tarjouksentekijän Orava Asuntorahastoa koskevista strategisista suunnitelmista ja Vaihtotarjouksen vaikutuksista Orava Asuntorahaston toimintaan ovat yleisluontoiset. Orava Asuntorahaston hallituksen käsityksen mukaan Investors Housen Tarjousasiakirjassa esittämiin strategisiin tavoitteisiin (muun muassa liiketoimintamallin muutos, osinkopolitiikan muutos, arvonmäärityksen ja tilinpäätöskäytäntöjen muutokset sekä tavoitellut kustannussynergiat) liittyy merkittäviä sääntelyllisiä, verotuksellisia, Vaihtotarjouksen läpimenoon liittyviä ja muita epävarmuuksia, joita on kuvattu alla.

Orava Asuntorahaston osakkeita koskeviin tulevaisuudensuunnitelmiin vaikuttaa se, minkä osuuden Investors House Vaihtotarjouksella Orava Asuntorahastosta saavuttaa. Investors House on ilmoittanut toteuttavansa Vaihtotarjouksen riippumatta omistusosuudesta, jonka se Vaihtotarjouksella saavuttaa. Vaihtotarjouksen toteuttamisen ehtona ei siten ole tietyn vähimmäisomistusosuuden saavuttaminen Vaihtotarjouksen perusteella. Tarjousasiakirjan mukaan Investors Housen suunnitteleminen saneeraustoimenpiteiden toimeenpanoon riittävän omistusosuuden määrää ei voida tarkasti ennakoita, mutta ainakin siinä tapauksessa, että Investors House saavuttaisi yli 50 prosentin omistusosuuden Orava Asuntorahastossa, voisi se ryhtyä saneeraustoimenpiteiden toimeenpanoon. On kuitenkin huomioitava, että päätöksenteko joissakin yhtiökokouksen toimivaltaan kuuluvissa asioissa edellyttäisi kuitenkin, että yli 2/3 yhtiökokouksessa edustetuista osakkeista ja annetuista äänistä kannattaisi päätöstä. Yksi tällaisista asioista on esimerkiksi Orava Asuntorahaston REIT-rakenteen purkaminen ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (7.3.2014/162) tarkoittamasta vaihtoehtorahaston hoitajasta luopuminen ja näin Investors Housen lopullisen tavoitteen, Orava Asuntorahaston muuttaminen REIT-yhtiöstä sijoitusyhtiöksi, saavuttaminen.

Investors Housen Vaihtotarjous ei voi toteutua siten, että Investors House saisi yli 90 prosenttia Orava Asuntorahaston osakkeista, mikäli osakkeenomistajat, jotka edustavat 11,2 prosenttia osakkeista ja jotka ovat ei-sitovasti ilmoittaneet pitävänsä Investors Housen vaihtotarjousta liian alhaisena hyväksyttäväksi, eivät hyväksy Vaihtotarjousta. Tarjousasiakirjassa on esitetty tiettyjä pro forma -tietoja yhdistymisen havainnollistamiseksi, mutta ne on laadittu sillä oletuksella, että Vaihtotarjous toteutuu kokonaisuudessaan ja Investors Housen omistusosuus olisi 100 prosenttia Oravan

Asuntorahaston osakekannasta. Orava Asuntorahaston omistajista 11,2 prosenttia on ei-sitovasti ilmoittanut pitävänsä Vaihtotarjousta liian alhaisena hyväksyttäväksi, joten Tarjousasiakirjassa esitettyjen pro forma -laskelmien taustaoletuksena oleva 100 prosentin omistusosuus ei voi toteutua täysin pelkästään sillä perusteella, että edellä kuvatut osakkeenomistajat eivät hyväksyisi Vaihtotarjousta.

Investors House ei ole esittänyt suunnitelmiensa vaikutuksia tilanteissa, joissa sen lopullinen tavoite eli Orava Asuntorahaston yhdistyminen Investors Houseen ei toteudu tai viivästyy merkittävästi. Hyväksyessään Vaihtotarjouksen Orava Asuntorahaston osakkeenomistaja ei voi tietää kuinka suuren osuuden Investors House tulee saamaan Orava Asuntorahastosta ja näin ollen Tarjousasiakirjassa esitetyt hyödyt voivat jäädä osittain tai kokonaisuudessaan saavuttamatta.

Investors Housen likviditeetti on pörssikaupankäynnissä merkittävästi huonompi kuin Orava Asuntorahaston. Tarjousasiakirjassa esitetty Orava Asuntorahaston osakkeiden kaupankäyntimäärä on kappalemääräisesti noin 13 kertaa suurempi ja euromääräisesti noin 20 kertaa suurempi kuin Investors Housen.

Investors House Oyj esittää 1,5–2,5 miljoonan euron tuotto- ja kustannussynergioita vuoteen 2019 mennessä toimilla, joiden kaikkien tulee toteutua. Toteutumiseen liittyy kuitenkin jäljempänä tarkemmin kuvattuja epävarmuuksia. Koska Vaihtotarjouksen ehdoissa ei ole asetettu hyväksymisrajaa Vaihtotarjoukselle, synergioiden toteutuminen on Orava Asuntorahaston hallituksen käsityksen mukaan epävarmaa.

Lisäksi säästöjä arvioitaessa on otettava huomioon, että Orava Asuntorahasto on 1.4.2015 laskeutunut liikkeeseen 20 miljoonan euron joukkovelkakirjalainan, jonka mukaista lainaa Orava Asuntorahastolla on edelleen 20 miljoonaa euroa. Laina eräännyy 1.4.2020. Joukkovelkakirjalainaan liittyy määräysvallan siirtymistä koskeva takaisinlunastusehto. Ehdon mukaan joukkovelkakirjalainan haltijat voivat vaatia Orava Asuntorahastoa lunastamaan joukkovelkakirjalainan takaisin 101 prosenttisella nimellisarvolla, mikäli määräysvalta Orava Asuntorahastossa vaihtuu. Mikäli Vaihtotarjous toteutuisi siten, että Investors House saisi haltuunsa yli puolet Orava Asuntorahaston osakekannasta tai pystyisi vaihtamaan enemmistön hallituksen jäsenistä, oikeuttaisi tämä joukkovelkakirjalainan haltijan vaatimaan takaisinlunastusta. Mikäli Orava Asuntorahasto tai sen osoittama kolmas taho ei kykenisi tällaisessa tilanteessa uudelleen rahoittamaan takaisinlunastettavaksi vaadittua määrää, olisi sillä haitallinen vaikutus Orava Asuntorahaston taloudelliseen asemaan ja tulevaisuudennäkymiin ja sitä kautta Orava Asuntorahaston osakkeen arvoon. Investors House ei ole esittänyt suunnitelmaa joukkovelkakirjalainan uudelleenrahoittamisesta eikä lainanhaltijoiden ehdollista suostumusta omistuksenmuutokseen.

Orava Asuntorahasto on ollut eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta annetun lain (299/2009) ("**Veronhuojennuslaki**") mukaisesti siinä mainituin poikkeuksin tuloverovapaa toiminnastaan, koska se on niin sanottu REIT-yhtiö. Tämän takia Yhtiö ei ole kirjannut laskennallisia veroja kiinteistöihinsä kirjaamistaan tulovaikutteisista käyvän arvon muutoksista. Investors Housen tavoittelema REIT-yhtiön purkaminen ja muuttaminen kiinteistösijoitusyhtiöksi, siirtäisi Orava Asuntorahaston yhdenkertaisesta verotuksesta (osinkojen verotus) kahdenkertaisen verotuksen (osinkojen verotus ja yhtiön tuloksen verotus) piiriin, minkä lisäksi verotettaviksi tulisivat kaikki kiinteistöjen luovutukset, joista Orava Asuntorahasto REIT-yhtiönä ei ole ollut verovelvollinen. Tarjousasiakirjassa ilmoitetut kumulatiiviset käyvän arvon muutokset ovat olleet 30.6.2017 mennessä aiemmilta tilikausilta 25.736.000 euroa, josta voimassa olevalla 20 prosentin verokannalla laskettuna laskennallinen verovelka on 5.147.000 euroa.

Orava Asuntorahaston hallituksen arvio Tarjouksentekijän strategisista suunnitelmista - arviot Tarjouksentekijän erillisistä strategisista keinoista

1. Rakenteen yksinkertaistaminen luopumalla erillisestä hallinnointiyhtiöstä

Orava Asuntorahasto on kiinteistörahastolain (1173/1997) mukainen rahasto, jolla tulee olla vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (7.3.2014/162, "AIFM-laki") mukainen hoitaja. Vaihtoehtorahastonhoitaja voi olla ulkopuolinen, kuten nykyinen hallinnointiyhtiö Orava Rahastot Oyj ("**Orava Rahastot**") tai rahasto voi olla sisäisesti hoidettu. Orava Asuntorahaston kohdalla kummassakin tapauksessa vaaditaan toimilupaa. Investors Housessa ei ole erillistä AIFM-toimiluvallista hallinnointiyhtiötä, eikä sillä itsellään ole vaihtoehtorahaston hoitajan toimilupaa. Investors House on ilmoittanut pyrkivänsä yksinkertaistamaan Vaihtotarjouksen jälkeen Orava Asuntorahaston rakennetta siten, että Orava Asuntorahaston erillisestä hallinnointiyhtiöstä luovutaan, minkä Investors House arvioi tuovan selviä kustannussäästöjä. Tämä tarkoittaisi sitä, että hallinnointiyhtiön ja Orava Asuntorahaston tämänhetkinen hallinnointisopimus tul-taisiin irtisanomaan siten, että Investors House voisi 12 kuukauden pituisena irtisanomisaikana siirtää tehtävät Orava Asuntorahaston oman, irtisanomisaikana palkatun hallinnon tehtäväksi. Tähän kuitenkin liittyy Orava Asuntorahaston arvion mukaan kustannuksia, joita Investors House ei ole ennakoanut Tarjousasiakirjassa. Orava Asuntorahastolla ei ole tällä hetkellä omaa henkilökuntaa, vaan sitä hoitavat Orava Rahastojen palveluksessa olevat henkilöt, joiden palkkakustannukset sisältyvät hallinnointipalkkioon. Orava Asuntorahasto voisi itse hakea AIFM-toimilupaa, mutta vaihtoehtoisesta kustannusrakenteesta ei ole esitetty selvitystä ja toimiluvan saamiseen liittyy epävarmuuksia.

Investors House ei ole myöskään esittänyt toista AIFM-toimiluvallista vaihtoehtoa nykyiselle vaihtoehtorahastonhoitajalle Orava Rahastoille eikä mahdollisille kulusäästöille tältä osin. Ei ole myöskään takeita siitä, että Investors House löytäisi toista vaihtoehtorahastonhoitajaa yhtiölle tai että yhtiö saisi hyväksynnän hoitajan vaihtamiselle. Lisäksi uuden hoitajan hankkiminen aiheuttaisi yhtiölle kustannuksia ja voisi vähentää tavoiteltuja synergiaetuja. Orava Asuntorahaston hallituksen käsityksen mukaan Investors House ei ole esittänyt konkreettisia suunnitelmia tai laskelmia tavoittelemistaan synergiaeduista ja kustannussäästöistä kummassakaan tilanteessa.

Rakenteen osalta Investors House pyrkii siihen, että se voisi muuttaa Orava Asuntorahaston sijoitusyhtiöksi ja luopua siten erillisestä hallinnointiyhtiöstä. Orava Asuntorahaston sijoitusyhtiöksi muuttaminen edellyttäisi 2/3 määräenemmistöä Orava Asuntorahaston yhtiökokouksessa.

REIT-rakenteen purkamisesta ei ole Suomessa kokemusta eikä tästä aiheutuvien kustannusten tai aikataulun arviointi ole Investors Houselle Tarjousasiakirjan mukaan mahdollista. Tämän vuoksi rakenteen purkamisesta saattaisi aiheutua merkittäviä kustannuksia yhtiölle ja Investors Housen suunnitteleminen saneeraustoimenpiteiden toteuttaminen tältä osin voisi viivästyä arvioidusta. Lisäksi on mahdollista, ettei Orava Asuntorahaston toimintaa voitaisi muuttaa siten, että se ei täyttäisi vaihtoehtorahaston tunnusmerkkejä ja edellyttäisi toimilupaa.

2. Liiketoimintamallin muutos tuomalla Orava Asuntorahastoon Investors Housen tapaan useita tuottolähteitä eli asunto-, toimitila- ja palvelu/management-toimintoja

Investors House esittää liiketoimintamallin muutosta ja siinä yhteydessä myös niin sanottujen palvelu-/management-toimintojen tuomista Orava Asuntorahastoon. Tarjousasiakirjassa esitetyistä pro forma -lukuista laskettuna palvelu-/management-toiminnot vastaavat noin 6 prosenttia liikevaihdosta ja 0,3 prosenttia tilikauden laajasta voitosta. Tarjousasiakirjassa esitetyllä liiketoimintamallin muutoksella ei siten olisi hallituksen käsityksen mukaan merkittävää vaikutusta Orava Asuntorahaston tulokseen.

3. Raportoinnin uudistaminen siten, että arvomuutosten käsittelyä muutetaan siten, että raportointi vastaa muiden listattujen kiinteistöyhtiöiden tapaa

Orava Asuntorahaston on REIT-rahastona noudatettava kiinteistörahastolakia ja Valtioneuvoston antamaa asetusta sekä kansainvälistä IFRS-kirjanpitosäännöstöä raportoinnissaan. Investors House ei ole Tarjousasiakirjassa kuvannut tarkasti, mitä raportointikäytännön muutoksella

tarkoitetaan ja mitkä vaikutukset tällä olisi Orava Asuntorahaston tulokseen ja taloudelliseen asemaan.

Investors House tulisi yhdenmukaistamaan mahdollisen integroinnin yhteydessä Investors Housen ja Orava Asuntorahaston arviointitavan. On mahdollista, että arviointitavan muutos Vaihtotarjouksen toteutumisen jälkeen aiheuttaa muutoksen Orava Asuntorahaston omistamien sijoitusten arvoissa, mikä voisi vaikuttaa negatiivisesti Orava Asuntorahaston osakkeen arvoon.

4. Osinkopolitiikan muuttaminen siten, että osingonmaksun perustana on Investors Housen tapaan niin sanottu operatiivinen tulos, laskennalliset arvonmuutokset eivät olisi enää osingonmaksun perustana

Tällä hetkellä Orava Asuntorahasto on Veronhuojennuslain mukaisesti veloitettu jakamaan vähintään 90 prosenttia operatiivisesta tuloksestaan (tulos ilman realisoitumattomia arvonmuutoksia) osinkoina. Investors House haluaisi linjata Orava Asuntorahaston osinkopolitiikkaa uudelleen siten, että osingonmaksun perustana olisi kassavirtapohjainen operatiivinen tulos (EP-RA) kuten Investors Housella. Investors House on Tarjousasiakirjassa kertonut jakavansa osinkoa 50–90 prosenttia operatiivisesta tuloksesta, mikä olisi ristiriidassa Orava Asuntorahaston noudattaman edellä mainitun Veronhuojennuslain veloitteen kanssa. Mikäli Orava Asuntorahaston REIT-statuksesta luovuttaisiin, osinkona olisi mahdollista jakaa vähemmän kuin 90 prosenttia operatiivisesta tuloksesta, mikä saattaisi vähentää sijoittajille maksettavan osingon määrää.

Orava Asuntorahaston hallituksen arvio Vaihtotarjouksen vaikutuksesta työllisyyteen Orava Asuntorahastossa

Vaihtotarjous ei vaikuta työllisyyteen Orava Asuntorahastossa, sillä Orava Asuntorahastolla ei ole työsuhteessa olevia työntekijöitä. Välillisesti Vaihtotarjous vaikuttaa Orava Rahastojen työllisyyteen, koska Vaihtotarjouksessa suunnitellaan hallinnointisopimuksen lopettamista Orava Rahastojen kanssa. Orava Asuntorahaston toimintaa hoitavat Orava Rahastojen palveluksessa olevat henkilöt, joiden palkkakustannukset sisältyvät Orava Rahastojen perimään hallinnointipalkkioon.

3. Hallituksen arvio Orava Asuntorahaston ja sen osakkeenomistajien näkökulmasta

Johdanto

Hallituksen arvioidessa Vaihtotarjousta, analysoidessa Orava Asuntorahaston vaihtoehtoisia mahdollisuuksia ja päättäessä lausunnostaan hallitus on ottanut harkinnassaan huomioon useita tekijöitä, kuten sekä Orava Asuntorahaston että Investors Housen viimeaikaisen taloudellisen suorituskyvyn, nykyisen aseman ja tulevaisuuden näkymät sekä molempien yhtiöiden osakkeen kaupankäyntihinnan historiallisen kehityksen sekä osakkeiden kaupankäyntihinnan ja yhtiöiden 1.1.2017–30.6.2017 osavuosikatsaukseen perustuvan IFRS-nettovarallisuuden arvon välisen eron. Orava Asuntorahaston hallitus on pyytänyt saada toteuttaa Ostotarjouskoodin tarkoittaman due diligence -yritystarkastuksen Investors Housessa Vaihtotarjouksessa vastikkeena tarjottavien Investors Housen osakkeiden arvon määrittämiseksi. Investors House ei ole kohdassa 1 mainitusti sallinut Orava Asuntorahaston suorittaa ko. tarkastusta Investors Housessa.

Orava Asuntorahaston hallitus on tietoinen siitä, että Investors Houseen arvopaperimarkkinalain 11 luvun 5 § tarkoittamassa suhteessa olevat tahot, joita ovat Royal House Oy, Maakunnan Asunnot Oy, Godoinvest Oy, Core Capital Oy, Petri Roininen ja Penser Oy, omistivat Vaihtotarjouksen julkistamishetkellä 10,4 prosenttia Orava Asuntorahaston osakkeista ja katsovat Vaihtotarjouksen olevan edullinen ja ovat sitoutuneet hyväksymään Vaihtotarjouksen. Orava Asuntorahaston hallitus on myös tietoinen, että Orava Asuntorahaston 26.9.2017 tiedottaman mukaisesti sen osakkeenomistajat, jotka edustavat yhteensä 11,2 prosenttia Yhtiön osakkeista ja äänistä, pitävät Vaihtotar-

jousta liian alhaisena hyväksyttäväksi. Orava Asuntorahaston osakkeenomistajiltaan saamat ilmoitukset eivät ole sitovia.

Vaihtotarjousta koskevan arviointinsa tueksi Orava Asuntorahaston hallitus on saanut Orava Asuntorahaston taloudelliselta neuvonantajalta HLP Corporate Finance Oy:ltä 4.10.2017 päivätyn asiantuntijalausunnon Vaihtotarjouksen kohtuullisuudesta (jäljempänä **Fairness Opinion -lausunto**). Fairness Opinion -lausunto on tämän lausunnon liitteenä 1.

Hallituksen arvio

Orava Asuntorahaston hallitus arvioi hallituksen Vaihtotarjouksen arvioinnin kannalta olennaisina pitämien seikkojen ja osatekijöiden perusteella, että Tarjouksentekijän osakkeenomistajille tarjottava vastike on alhainen. Näitä perusteita ovat muiden seikkojen lisäksi:

- Vaihtotarjouksessa tarjottava vastike vastaa kokonaisuudessaan vain noin puolta Orava Asuntorahaston varallisuudesta eli tarjottava vastike arvostaa yhden Orava Asuntorahaston osakkeen 3.10.2017 päätöskurssin mukaan noin 5,38 euroon, mikä vastaa noin 54 prosenttia Orava Asuntorahaston osakkeen nettovarallisuusarvosta perustuen Orava Asuntorahaston tilintarkastamattomaan osavuositarkastukseen 1.1.2017–30.6.2017.
- Vaihtotarjouksen vastikkeena oleva Investors Housen osake arvostetaan 3.10.2017 päätöskurssin mukaan noin 104 prosenttiin kyseisen osakkeen nettovarallisuusarvosta 30.6.2017. Vastike, eli Investors Housen osakkeen arvostus ylittää siis Investors Housen ilmoittaman nettovarallisuusarvon.
- Investors House on Tarjousasiakirjassaan ilmoittanut suunnitteleman kirjaavansa noin 39 miljoonan euron kertavoiton Orava Asuntorahaston osakkeiden arvostamisesta käypään arvoon edellyttäen, että Investors House saisi haltuunsa kaikki Orava Asuntorahaston osakkeet, mikä hallituksen käsityksen mukaan osoittaa vastikkeen olevan alhainen.
- Tarjousasiakirjassa esitettyjen synergioiden toteutumiseen liittyy merkittäviä Vaihtotarjouksella saavutettavaan määräysvaltaan sekä merkittäviä sääntelyllisiä ja verotuksellisia epävarmuustekijöitä.
- Veronhuojennusta hyödyntävän REIT-asuntorahaston muuntaminen kahdenkertaisen verotuksen piirissä toimivaksi asuntosijoitusyhtiöksi Investors Housen tavoittelemalla tavalla heikentäisi merkittävästi sijoitustoiminnan kannattavuutta. Veronhuojennuksen menettäminen koskisi lisäksi realisoitumattomien arvomuutosten osalta myös aiempia tilikausia.
- Tiedot ja oletukset Orava Asuntorahaston liiketoiminnoista ja taloudellisesta tilanteesta tämän lausunnon ajankohtana ja niiden oletettu kehitys tulevaisuudessa Yhtiön omat kehityssuunnitelmat huomioiden.
- REIT-rahastoyhtiöiden yleinen arvostustaso on kansainvälisesti yleisesti selvästi yli Vaihtotarjouksen arvostustason, ja
- HLP Corporate Finance Oy:n Fairness Opinion -lausunto, jonka mukaan tarjottu vastike ei ole kohtuullinen Oravan osakkeenomistajan kannalta.

4. Hallituksen suositus

Orava Asuntorahaston hallitus on huolellisesti arvioinut Vaihtotarjousta ja sen ehtoja Tarjousasiakirjan, Fairness Opinion -lausunnon ja muun käytettävissä olevan tiedon perusteella.

Edellä esitetyn perusteella Orava Asuntorahaston hallitus katsoo, etteivät Vaihtotarjous ja osakkeista ja erityisistä oikeuksista tarjotun tarjousvastikkeen määrä ole vallitsevissa olosuhteissa Orava Asuntorahaston osakkeenomistajille kohtuullisia ja että tarjottava vastike on alhainen suhteessa Orava Asuntorahaston osakkeen nettovarallisuusarvoon perustuen Orava Asuntorahaston tilintarkastamattomaan osavuositarkastukseen 1.1.2017–30.6.2017. Lisäksi Orava Asuntorahaston hallitus arvioi, että Vaihtotarjouksessa esitettyjen yleisluonteisten strategisten suunnitelmien toteuttamiseen ja niiden arvioituihin myönteisiin vaikutuksiin liittyy merkittävää epävarmuutta.

Yllä mainittuun perustuen Orava Asuntorahaston hallitus on yksimielisesti päättänyt, että se ei suosittele Vaihtotarjouksen hyväksymistä sen osakkeenomistajille. Orava Asuntorahasto ei ole antanut osakkeisiin oikeuttavia erityisiä oikeuksia.

Yllä kohdassa 1 ”Lausunnon taustaa ja lausunnon valmistelu” mainitut hallituksen jäsenet ovat osallistuneet lausunnon valmisteluun ja päätöksentekoon lausunnosta.

5. Muut asiat

Orava Asuntorahasto on sitoutunut noudattamaan julkisissa ostotarjouksissa noudatettavista menettelytavoista annettua Ostotarjouskoodia.

Tämä hallituksen lausunto ei ole luonteeltaan sijoitus- tai veroneuvontaa. Hallituksen ei voida edellyttää erityisesti arvioivan yleistä kurssikehitystä tai sijoittamiseen liittyviä riskejä. Osakkeenomistajien tulee päättää Vaihtotarjouksen hyväksymisestä tai hylkäämisestä itsenäisesti, ja osakkeenomistajien tulisi ottaa huomioon kaikki heidän käytettävissään olevat asiaankuuluvat tiedot, mukaan lukien Tarjousasiakirjassa ja tässä lausunnossa esitetyt tiedot ja muut osakkeen arvoon vaikuttavat seikat.

Orava Asuntorahaston taloudellisena neuvonantajana on toiminut HLP Corporate Finance Oy ja oikeudellisena neuvonantajana Asianajotoimisto Castrén & Snellman Oy.

Helsinki 4.10.2017

Orava Asuntorahasto Oyj

Hallitus

Lisätietoja:

Hallituksen varapuheenjohtaja Patrik Hertsberg, puh. 050 555 0185

LIITE: HLP:n Fairness Opinion -lausunto (vain englanniksi)

Huomautus

Tämän tiedotteen sisältämiä tietoja ei tule tulkita tarjoukseksi myydä tai tarjouspyynnöksi ostaa arvopapereita alueilla, joilla kyseisten arvopapereiden tarjoaminen, hankinta tai myynti olisi lainvastaista ennen niiden rekisteröintiä taikka rekisteröintivelvollisuutta koskevan poikkeuksen tai muun kyseisten alueiden arvopaperilakien mukaisen hyväksynnän saamista. Tämä tiedote ei ole tarjousasiakirja eikä sellaisenaan muodosta tarjousta tai kehotusta tehdä myyntitarjousta.

Tämän tiedotteen sisältöä ei saa julkistaa tai levittää suoraan tai välillisesti, kokonaan tai osittain Australiassa, Kanadassa, Hongkongissa, Japanissa, Uudessa-Seelannissa, Etelä-Afrikassa tai Yhdysvalloissa. Tämä tiedote ei ole tarjous arvopapereiden myymiseksi tai tarjouspyyntö ostaa arvopapereita Yhdysvalloissa, eikä arvopapereita saa tarjota tai myydä suoraan tai välillisesti Yhdysvalloissa, ellei niitä ole rekisteröity Yhdysvaltain vuoden 1933 arvopaperilain (muutoksineen) ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten mukaisesti tai ellei rekisteröintivelvollisuudesta ole poikkeusta. Tiettyjen valtioiden lainsäädäntö voi rajoittaa tämän tiedotteen levittämistä ja mah-

dollisten tarjottavien osakkeiden tarjoamista tai myymistä. Asianmukaisten tietojen hankkiminen sanotuista rajoituksista tai rajoitusten noudattaminen eivät ole yhtiön vastuulla. Yhtiöllä ei ole min-käänlaista oikeudellista vastuuta näiden rajoitusten rikkomuksista.