



**RAKLI**  
*Tilaa elämälle*

Kiinteistöalan  
yhteiskunnallinen ja  
kansantaloudellinen merkitys

## TIIVISTELMÄ

*Kiinteistötoimialan merkitys yhteiskunnalle tilojen tarjoajana, kansanvarallisuuden ylläpitäjänä, suurena työllistäjänä ja yhtenä Suomen kansantalouden moottoreista on merkittävä. Rakennettu ympäristö muodostaa yli 70 prosenttia kansanvarallisuudesta, ja rakennusinvestoinnit vastaavat kahdesta kolmasosasta kansantaloutemme vuosittaisista kiinteistä investoinneista. Rakennuksissa käytettävän ja rakentamiseen kuluvan energian osuus energian loppukäytöstä on yli 40 prosenttia ja kasvihuonekaasupäästöistä lähes 40 prosenttia. Kiinteistötoimiala tarjoaa elin- ja toimintaympäristöjä asukkaille, yrityksille sekä julkisen ja yksityisen sektorin organisaatioille.*

Kiinteistötoimiala työllistää suoraan noin 120 000 työntekijää, jotka työskentelevät muun muassa kiinteistösijoitustoiminnoissa, kiinteistöpalveluissa, isännöintitehtävissä, kiinteistönvälityksessä, kiinteistökehityksessä, -rahoituksessa, -arvioinnissa ja neuvonantotehtävissä. Kiinteistö- ja rakennusala työllistää yhteensä noin 300 000 suomalaista. Lisäksi alan välilliset työllistävyysvaikutukset ovat huomattavat, sillä useita satoja tuhansia henkilöitä työskentelee kiinteistöalaan läheisesti liittyvillä aloilla, kuten rakentamisessa, rakennustuoteteollisuudessa, vesi- ja jätehuollossa sekä infra-alalla.

Suomen koko rakennuskannan arvo tontteineen on noin 480 miljardia euroa. Ammattimaiset kiinteistösijoittajat omistavat suomalaisia kiinteistöjä noin 48 miljardin euron arvosta. Kiinteistösijoitusmarkkinoiden omistusrakenne on Suomessa monipuolistunut 2000-luvun aikana. Kiinteistösijoittajien määrä on kasvanut selvästi useiden kymmenien ulkomaisten sijoittajien ja uusien kotimaisten kiinteistösijoitusrahastojen myötä. Toimijakentän laajeneminen edistää kiinteistösijoitusmarkkinoiden ammattimaistumista ja läpinäkyvyyttä, sekä tuo uusia pääomia kansantalouteen. Siksi toiminta- ja säädösympäristön kehittämisessä tulisi jatkuvasti ottaa huomioon Suomen kiinteistömarkkinoiden toimivuuden turvaaminen ja kansainvälisen kilpailukyvyn ylläpitäminen.

Kiinteistösijoitusmarkkinoiden toimivuus ja monipuolisuus on tärkeätä myös toimialan asiakkaiden – sijoittajien tarjoamissa vuokra-asunnoissa asuvien asukkaiden sekä kaikkien toimitiloja tarvitsevien yritysten – näkökulmasta. Ammattimaiset kiinteistönomistajat tarjoavat vuokra-asuntoja sadoille tuhansille suomalaisille, ja lisäävät näin asumisen vaihtoehtoja. Suomalaiset yritykset ovat 2000-luvun aikana myyneet runsaasti omassa käytössään olevia kiinteistöjä ammattimaisille kiinteistösijoittajille, ja ovat näin kysyneet kohdistamaan aiemmin kiinteistöihin sidottuja pääomia omaan ydinliiketoimintaansa.

Instituutiosijoittajien, etenkin eläkeyhtiöiden, rooli on perinteisesti Suomessa ollut kiinteistöalalla suuri. Vaikka instituutioiden painoarvo onkin toimijakentän monipuolistumisen myötä pienentynyt, omistavat ne yhä kolmasosan ammattimaisten kiinteistösijoittajien hallinnoimasta kiinteistövarallisuudesta. Kiinteistösijoitusten tuottamat tasaiset ja turvalliset tuotot turvaavat kaikkien nykyisten ja tulevien eläkkeensaajien etuja. Kiinteistösijoitusten tuotot ovat esimerkiksi osakkeiden tuottoihin verrattuna huomattavasti vakaampia. Kiinteistömarkkinoiden näkökulmasta pitkäjänteiset instituutiosijoittajat lisäävät markkinoiden vakautta ja ennustettavuutta.

Ammattimaisten kiinteistösijoittajien toiminnan elinehto on, että kiinteistöihin sijoitetuista pääomista saadaan niiden riskitasoa vastaava kohtuullinen tuotto. Suurista pääomamääristä johtuen kiinteistösijoitusten elinkaari on väistämättä aina pitkä, mikä aiheuttaa haasteita tulevien tuottojen ennustettavuuteen. Kiinteistönomistaja kattaa vuokratuotoilla sekä kaikki kiinteistöön kohdistuvat pitkän tähtäimen elinkaarikustannukset että sidottujen pääomien tuottovaatimuksen.

Kiinteistöala on varsin merkittävä veronmaksaja. Rakentamisen kustannuksista noin 40 prosenttia on erilaisia veroja tai veronluonteisia maksuja, jotka sijoittajat maksavat osana investointiaan. Kiinteistötyypistä riippuen vuotuisista ylläpitokustannuksista 25-30 prosenttia on erilaisia veroja – kiinteistöveroa, energiaveroja sekä asuinkiinteistöissä arvonlisäveroa. Kiinteistöjen sekä kiinteistö- ja asunto-osakeyhtiöiden osakkeiden kaupoista kertyy luovutusvoittoveroja. Lisäksi sijoittajat maksavat sijoitustensa tuotoista ja myyntivoitoista veroja oman verostatuksensa mukaisesti. Merkittävän työllistävyyden kautta myös alan välilliset vaikutukset verokertymään ovat suuria. Kun kiinteistöpalvelualan palkka- ja työvoimakustannukset otetaan huomioon, nousee verojen osuus myös ylläpitokustannuksista yli 40 prosenttiin.

**Maankäytön ja rakentamiseen liittyvä sääntely ja sen toimivuus on ammattimaisten kiinteistösijoittajien toimintaedellytysten kannalta keskeistä.**

Rakentamismääräykset vaikuttavat suoraan rakennuskustannuksiin, ja tätä kautta asuntojen ja toimitilojen hintoihin ja vuokriin. Kaavoituksen hitaus ja jäykkyys sekä byrokratian suuri määrä esimerkiksi käyttötarkoituksen muutosten yhteydessä estää nykytilanteessa usein liiketaloudellisesti järkevät toimenpiteet. Käyttötarkoituksen muutosten nopeuttaminen - tai ylipäätään

mahdollistaminen - olisi hyvin keskeistä kiinteistömarkkinoiden ja koko kansantalouden optimaalisen toiminnan kannalta. Toimistojen suuri vajaakäyttö on tällä hetkellä yksi kiinteistösijoitusmarkkinoiden keskeisimmistä ongelmista, joka lisää kiinteistösijoitusten riskejä ja pahimmillaan vähentää sijoittajien pitkän tähtäimen investointihalukkuutta.

## Sisällysluettelo

TIIVISTELMÄ	2
<b>1. Johdanto</b>	<b>4</b>
<b>2. Kiinteistöalan merkitys Euroopassa: avainhavaintoja muista selvityksistä</b>	<b>5</b>
<b>3. Kiinteistöt Suomen kansantaloudessa</b>	<b>8</b>
3.1 Suomen rakennuskanta	9
3.2 Kiinteistöalan osuus kansantalouden arvonlisäyksestä ja investoinneista	13
3.3 Kiinteistötoimialan työllistävyys	18
<b>4. Kiinteistömarkkinoiden toimijat ja omistusrakenne</b>	<b>20</b>
4.1 Asuntomarkkinoiden omistusrakenne	20
4.2 Toimitilamarkkinoiden omistusrakenne	25
4.3 Ammattimainen kiinteistösijoitusmarkkina	28
4.3.1 Kotimaiset sijoittajat	28
4.3.2 Ulkomaisten sijoittajien rooli ja merkitys	34
<b>5. Kiinteistösijoittamisen yhteiskunnalliset vaikutukset</b>	<b>37</b>
5.1 Kiinteistösijoitusten kannattavuus	37
5.2 Kiinteistöala veronmaksajana	42
5.3 Sosiaaliset ja ympäristövaikutukset	44
<b>6. Sääntely-ympäristö</b>	<b>45</b>
 <b>Liite I: Selvityksen puitteissa haastatellut henkilöt</b>	 <b>49</b>
<b>Liite II: Kiinteistösijoitusinstrumentit</b>	<b>50</b>



## 1. Johdanto

Tämän selvityksen tavoitteena on kuvata ja havainnollistaa, mikä merkitys kiinteistövarallisuudella ja kiinteistömarkkinoiden toimivuudella on yhteiskunnalle: suomalaisille yrityksille, julkisyhteisöille ja kotitalouksille ja tätä kautta koko kansantaloudelle. Selvityksen on toteuttanut RAKL:n toimeksiannosta KTI Kiinteistötieto Oy.

Tämä raportti keskittyy ensisijaisesti kiinteistötoimialaan ja kiinteistömarkkinoiden toimintaan. Jonkin verran sivutaan myös rakennusalaan, jolla on tiivis kytkös kiinteistöalaan. Kiinteistöalalla tarkoitetaan tässä selvityksessä kiinteistöjen omistamiseen ja käyttöön liittyviä toimintoja, jotka sisältävät esimerkiksi yksityisen ja julkisen sektorin kiinteistösijoitustoimintoja, yritysten toimitilojen johtamista, kiinteistöpalveluita, isännöintiä, kiinteistönvälitystä, kiinteistökehitystä, -rahoitusta, -arviointia ja erilaisia näihin liittyviä neuvonantotehtäviä. Kiinteistöalan suorat ja epäsuorat vaikutukset koko Suomen työllisyyteen, investointeihin ja kansantalouden arvonlisäykseen ovat huomattavia.

**Selvitys on toteutettu keräämällä aiheeseen liittyvää tilasto- ja tutkimustietoa Suomesta ja muualta Euroopasta sekä haastatteleamalla eri aloilla toimivia asiantuntijoita ja yhteiskunnallisia vaikuttajia.**

Haastattelut toteutettiin kesä-elokuussa 2014. Haastattelujen sisältö määräytyi kunkin haastateltavan erityisosaamisen pohjalta, mutta ne kietoutuivat seuraavien pääteemojen ympärille:

- *Kiinteistöjen ja kiinteistöpääoman merkitys kansantaloudessa*
- *Toimivien kiinteistösijoitus-, kiinteistörahoitus- ja vuokramarkkinoiden merkitys suomalaisille yrityksille ja kansalaisille*

- *Pitkäaikaisen sijoituspääoman merkitys kiinteistösijoitusmarkkinoille*
- *Kiinteistösijoitus- ja rahoitusmarkkinoiden keskeisimmät kehitystarpeet eri toimijoiden näkökulmasta*

Listaus selvityksen puitteissa haastatelluista henkilöistä on liitteessä I. Raportti sisältää myös haastatteluita koottuja sitaatteja.

Tämän raportin luvussa 2 käydään lyhyesti läpi havaintoja vastaavista Euroopassa tehdyistä selvityksistä. Luvussa 3 tarkastellaan Suomen rakennuskannan kokoa sekä alueellista ja tilatyypikohtaista jakaumaa, ja käydään läpi kiinteistöalan osuutta kansantaloutemme arvonlisäyksestä, investoinneista ja työllisyydestä. Luvussa 4 keskitytään kiinteistömarkkinoiden omistusrakenteeseen ja sen kehitykseen. Luvussa 5 tarkastellaan kiinteistötoimialan vaikutuksia yhteiskunnalle pääomien tuottavuuden ja verotulojen näkökulmista ja käydään myös läpi toimialan sosiaalisia ja ympäristövaikutuksia. Lopuksi tarkastellaan lyhyesti kiinteistöalan sääntely-ympäristöä.

## 2. Kiinteistöalan merkitys Euroopassa: avainhavaintoja muista selvityksistä

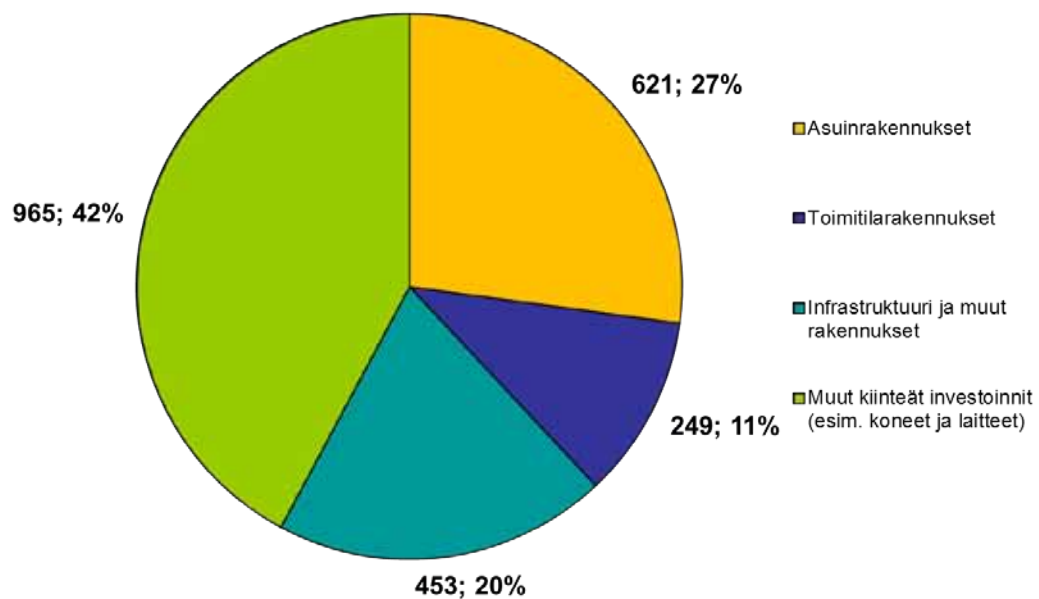
**E**uroopassa vastaavia kiinteistöalan yhteiskunnallista merkitystä kartoittavia tutkimuksia ovat tehneet esimerkiksi INREV (European Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles) ja EPRA (European Public Real Estate Association). Järjestöt julkaisivat vuonna 2013 ”Real Estate in the Real Economy” -raportin, joka tarkasteli laajasti kiinteistöalan roolia ja merkitystä osana Euroopan taloutta. INREV on käsitellyt aihetta myös esimerkiksi ”Real Estate as a Long-term Investment” -raportissa, joka julkaistiin huhtikuussa 2013.

”Real Estate in the Real Economy” -raportissa todetaan kiinteistö- ja rakennusalan työllistävän yli neljä miljoonaa ihmistä Euroopan unionin jäsenmaissa. Näistä noin kolme miljoonaa henkilöä työskentelee uudis- ja korjausrakentamisen parissa, 960 000 henkilöä kiinteistöpalvelujen (management and care of buildings), 150 000 henkilöä kiinteistökauppojen ja noin 30 000 henkilöä kiinteistösijoittamisen / portfolio managementin tehtävissä. Tämä viimeinen ryhmä on pieni, mutta sen hallinnoimat pääomat ja sektorin tuottama arvonlisäys ovat varsin merkittäviä. Vastaavia tietoja Suomen kiinteistömarkkinoista käsitellään tarkemmin raportin luvussa 3.3.

Selvityksen mukaan EU:n toimitilakiinteistöjen yhteenlaskettu markkina-arvo on noin viisi biljoonaa (eli 5000 miljardia) euroa, josta puolet (2509 miljardia euroa) on ammattimaisen kiinteistösijoittamisen piirissä olevaa varallisuutta, ja puolet käyttäjäyritysten omistamia kohteita. Asuinkiinteistöjen markkina-arvo on huomattavasti tätä suurempi, jopa noin 22,5 biljoonaa euroa. Omistus- ja vuokra-asumisen osuus vaihtelee merkittävästi maiden välillä, samoin kuin asunto-markkinoiden sääntely-ympäristö. Sijoitusmarkkinoilla olevan asunto-varallisuuden määrästä ei ole saatavilla tilastotietoa. Vastaavasti EU:n osakemarkkinoiden arvo on selvityksen mukaan 7,2 biljoonaa euroa ja valtion velkakirjamarkkinoiden (government bonds) arvo 7,6 biljoonaa euroa.

Toimitilakiinteistöihin investoidaan vuosittain EU:ssa keskimäärin noin 249 miljardia euroa, käsittäen sekä uudisinvestoinnit että peruskorjaukset. Asuinkiinteistöihin investoidaan 621 miljardia euroa, ja infrastruktuuriin sekä muihin kiinteistöihin yhteensä noin 453 miljardia euroa. Yhteensä rakennettuun ympäristöön investoidaan siis vuosittain yli 1,3 biljoonaa euroa, kun muut talouden investoinnit (mm. kone- ja laiteinvestoinnit) ovat yhteensä noin 965 miljardia euroa. EU:n kiinteistä investoinneista tehdään siis rakennettuun ympäristöön keskimäärin noin 58 prosenttia. Suomen rakennus- ja muita kiinteitä investointeja tarkastellaan lähemmin raportin luvussa 3.2.





Kuva 2.1 Kiinteiden investointien jakauma EU:ssa (mrd € ; %), kolmen vuoden keski-arvo (Lähde: PMRECON, Eurostat, INREV, EPRA)

Kiinteistöinvestointien merkitys EU:n kansalaisille on tärkeä myös eläkesektorin sijoitusvarallisuuden kannalta, sillä eläkevakuuttajat ovat merkittäviä kiinteistönomistajia Euroopassa. Eläke- ja muut vakuutusyhtiöt omistavat kiinteistöjä suoraan yli 300 miljardilla eurolla, ja lisäksi epäsuorien sijoitusten määrä nousee lähes 400 miljardiin euroon. Tämä tarkoittaa, että noin 6,4 prosenttia EU:n eläke- ja vakuutusyhtiöiden yhteenlasketusta sijoitusvarallisuudesta on sijoitettu kiinteistöihin. Kiinteistö pääomien tuottavuudella on siis varsin suuri merkitys nykyisten ja tulevien eläkkeiden näkökulmasta.





INREV:in ”Real Estate as a Long-term Investment” -raportti painottaa pitkän tähtäimen kiinteistösijoitusten ja varsinkin institutionaalisten sijoittajien suurta merkitystä taloudessa. Raportissa korostetaan pitkän tähtäimen kiinteistösijoitusten moninaisia positiivisia vaikutuksia talouteen. Sen lisäksi, että pitkäjänteisten sijoittajien toiminta kasvattaa kiinteiden investointien määrää, niiden toiminnalla on merkittäviä kerrannaisvaikutuksia, jotka kasvattavat bruttokansantuotetta ja lisäävät työllisyyttä. Nämä investoinnit myös toimivat talouden suhdannevaihtelujen tasapainottajina. Pitkäjänteiset ammattimaiset toimijat edistävät myös kiinteistöalan positiivisia sosiaalisia ja ympäristövaikutuksia. Raportissa todetaan, että ilman ammattimaisten kiinteistösijoittajien pitkäjänteistä ja aktiivista liiketoimintaa kiinteistöt sitoisivat runsaasti käyttäjäyritysten pääomia, jotka nyt voidaan suunnata itse liiketoimintaan.

”Real Estate as a Long-term Investment” -raportti ottaa kantaa valmisteilla oleviin ylikansallisiin säännöksiin (kuten Solvency II ja IORP II), jotka vaikuttavat institutionaalisten sijoittajien liiketoimintaan. Raportin mukaan uudet säännökset tähtäävät lähinnä riskien minimointiin riskien optimoinnin sijasta, ja kannustavat sijoittajia suosimaan lyhyen tähtäimen kiinteistösijoituksia. Raportissa tuodaan esiin huoli siitä, että uudet säännökset vähentävät institutionaalisten sijoittajien pitkän tähtäimen kiinteistösijoituksia, ja niiden lukuisia positiivisia vaikutuksia Euroopan kansantalouksille.

Kiinteistöalan sääntely-ympäristöä käsitellään tarkemmin tässä raportissa luvussa 6.

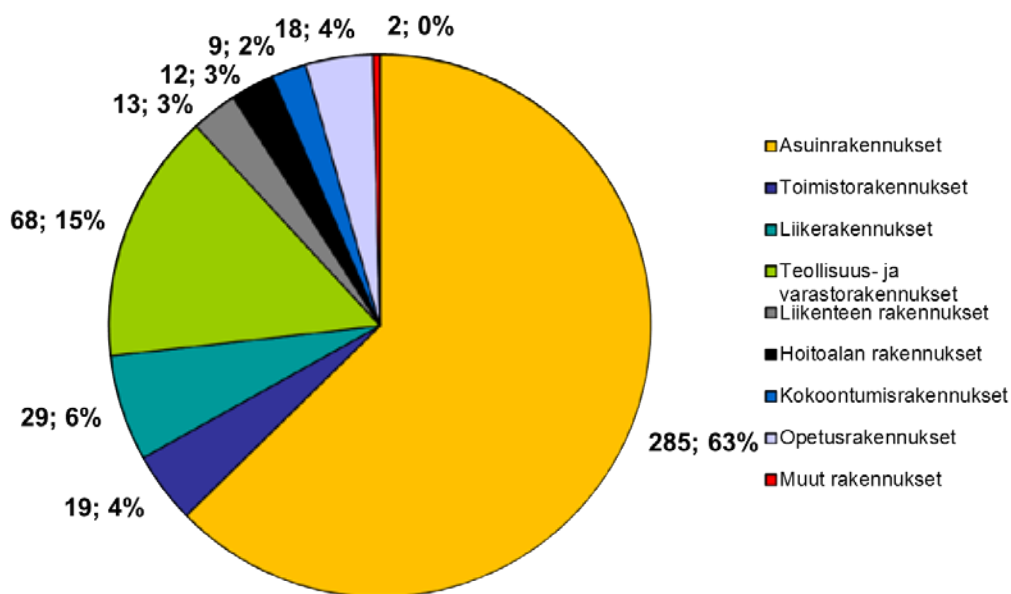


### 3. Kiinteistöt Suomen kansantaloudessa

#### 3.1 Suomen rakennuskanta

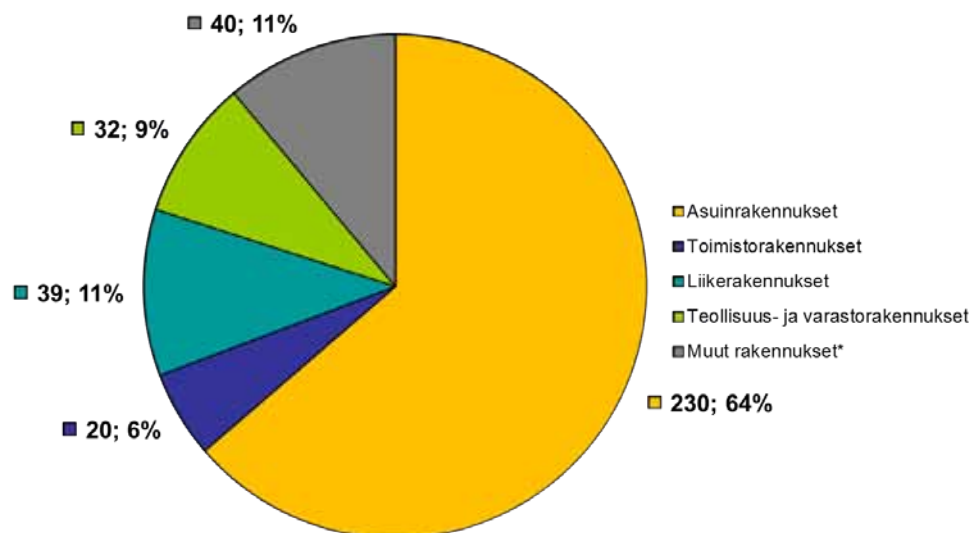
**S**uomen rakennuskannan koko kerrosala oli vuoden 2013 lopussa Tilastokeskuksen mukaan yhteensä noin 455 miljoonaa kerrosneliömetriä.<sup>1</sup> Neliöillä mitattuna asuinrakennuksia oli 63 prosenttia rakennuskannasta, eli yli 285 miljoonaa kerrosneliömetriä. Teollisuusrakennuksia on neliöillä mitattuna 11 prosenttia rakennuskannasta, ja liikekiinteistöjä kuusi prosenttia. Sekä toimisto-, varasto- että opetusrakennuksia on kutakin noin neljä prosenttia rakennuskannasta. Viimeisen vuosikymmenen ajan rakennuskanta on kasvanut 1-2 prosentin vuosivauhtia. Rakennuksia oli vuoden 2012 lopussa kaikkiaan 1,5 miljoonaa kappaletta, ja näistä 85 prosenttia oli asuinrakennuksia.

KTI on arvioinut vuoden 2013 lopussa rakennuskannan arvoksi yhteensä noin 360 miljardia euroa. Tästä noin 230 miljardia euroa (64 %) on asuntoja, ja noin 131 miljardia euroa (36 %) toimitila- ja palvelurakennuksia. Lisäksi asuinrakennusten tonttien arvoksi on Kansanvarallisuustutkimuksessa arvioitu 104 miljardia euroa, ja toimitila- ja palvelurakennusten tonttien arvoksi noin 19 miljardia euroa.



Kuva 3.1 Rakennuskannan koko Suomessa tilatyypeittäin, milj. m<sup>2</sup> ; %  
(Lähde: Tilastokeskus)

<sup>1</sup> Rakennuskanta on määritelty Tilastokeskuksen tekemän luokituksen pohjalta. Tilastoon eivät sisälly seuraavat rakennukset: kesämökit, nestevarastorakennukset, yksinomaan maataloustuotannossa käytettävät rakennukset, asuinrakennusten saunarakennukset, asuinrakennusten talousrakennukset, ulkovaltojen lähetystöjen hallinnassa olevat rakennukset, puolustusvoimien rakennukset eivätkä väestösuojat.



\* sis. liikenteen, hoitoalan, kokoontumis-, opetus- ja muut luokittelemattomat rakennukset

*Kuva 3.2 Rakennuskannan arvo Suomessa tilatyypeittäin, mrd euroa ; %  
(Lähde: KTI)*

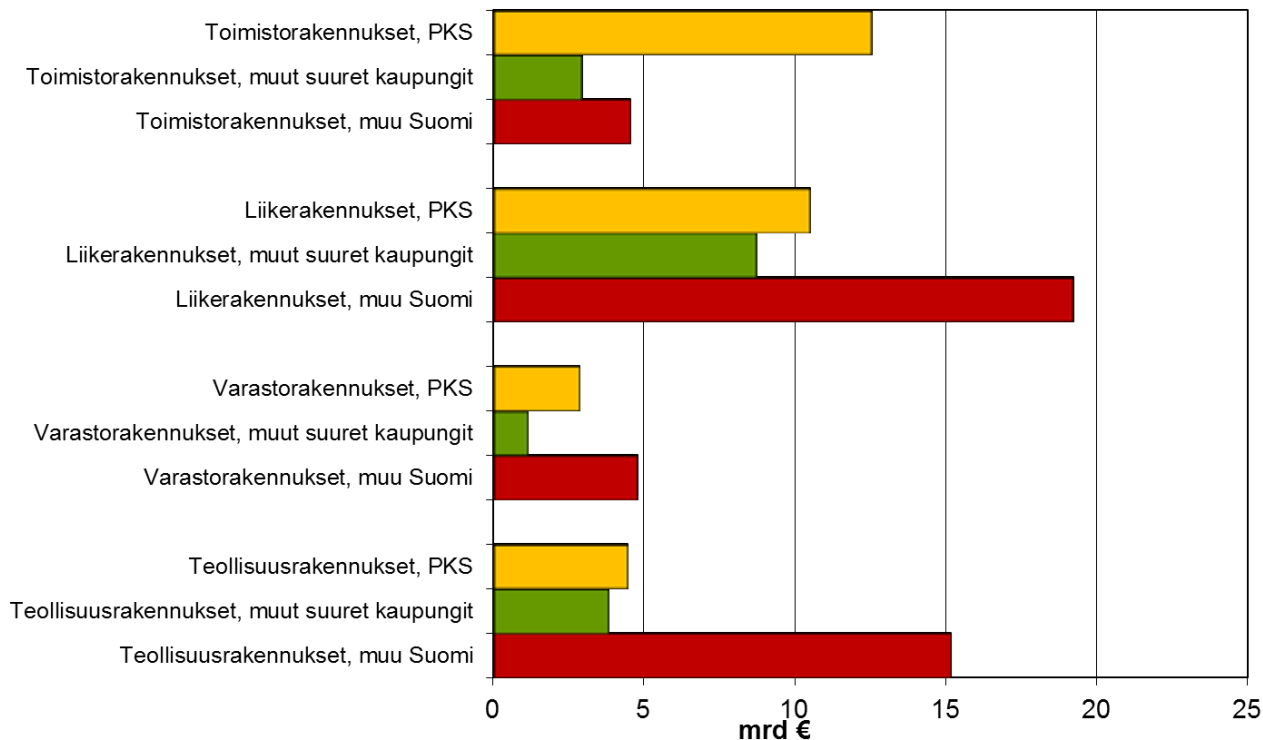
Selkeä enemmistö rakennuskannasta on siis asuinrakennuksia. Kappalemääräisesti suurin osa asuinrakennuksista on erillisiä pientaloja (85 %), loppujen ollessa rivi- tai asuin kerrostaloja. Pinta-alalla mitattuna erilliset pientalot vastaavat 55 prosentista asuinrakennuskannasta. Kerrostalojen osuus asuinpinta-alasta on 33 prosenttia ja rivi- ja ketjutalojen osuus puolestaan 12 prosenttia. Koko Suomen asuinrakennuskannan koko oli vuoden 2013 lopussa noin 285 miljoonaa kerrosneliometriä, josta pääkaupunkiseudulla sijaitsi noin 50 miljoonaa kerrosneliötä (17 %) ja muissa suurissa kaupungeissa (Tampere, Oulu, Turku, Jyväskylä, Kuopio ja Lahti) noin 46 miljoonaa kerrosneliötä (16 %).

Suomen asuinrakennuskanta on kasvanut vuosien 2001-2013 välisenä aikana noin 20 prosentilla eli 48 miljoonalla kerrosneliometrillä. Kanta on siis kasvanut noin neljällä miljoonalla neliöllä vuosittain. Kannan kasvuvauhti on prosentuaalisesti ollut samalla tasolla sekä pääkaupunkiseudulla että sen ulkopuolella, mutta pääkaupunkiseudun sisällä on kuitenkin ollut selkeitä eroja asuinrakennuskannan muutoksessa. Helsingissä asuinrakennuskanta kasvoi vuosina 2001-2013 vain noin 15 prosentilla, kun Vantaalla vastaava luku oli 26 prosenttia ja Espoossa peräti 29 prosenttia. Absoluuttisesti Helsingin asuinrakennuskanta kuitenkin kasvoi eniten, 3,5 miljoonalla kerrosneliometrillä. Espoossa kasvua oli 2,7 miljoonaa neliötä ja Vantaalla 2,0 miljoonaa neliötä.

Suomen toimistorakennuskanta on keskittynyt suurimpiin kaupunkeihin, etenkin pääkaupunkiseudulle, jossa sijaitsee 44 prosenttia Suomen noin 19 miljoonan kerrosneliön toimistorakennuskannasta. Pääkaupunkiseudulla toimistojen uudistuotanto on myös ollut 2000-luvulla huomattavasti muuta maata vilkkaampaa. Helsingin toimistokanta on Suomen kaupungeista ylivoimaisesti suurin, lähes 6 miljoonaa kerrosneliömetriä. Markkina-arvoilla mitattuna pääkaupunkiseudun osuus on vielä hallitsevampi, sillä noin 63 prosenttia Suomen 20 miljardin euron arvoisesta toimistokannasta sijaitsee Helsingissä, Espoossa, Vantaalla ja Kauniaisissa. Kuudessa muussa suuressa kaupungissa sijaitsee neliöllä mitattuna noin 19 prosenttia, ja arvoilla mitattuna noin 15 prosenttia toimistorakennuskannasta.

Liikerakennuksia (sisältäen myös hotellit) on Suomessa vajaat 34 miljoonaa kerrosneliömetriä, ja niiden yhteenlaskettu arvo on noin 38,5 miljardia euroa. Liikerakennusten alueellinen jakauma on hyvin erilainen kuin toimistojen, sillä vähittäiskaupan rakennukset sijaitsevat luonnollisesti tasaisemmin ympäri maata. Pääkaupunkiseudun osuus liikekiinteistökannasta on neliöllä mitattuna vain noin 11 prosenttia. Arvoilla mitattuna pääkaupunkiseudun osuus on kuitenkin selvästi suurempi, noin 27 prosenttia, sillä liikerakennusten arvo on pääkaupunkiseudulla huomattavasti korkeampi kuin pienissä kaupungeissa. Muissa suurissa kaupungeissa sijaitsee neliöllä mitattuna noin 16 prosenttia, ja arvojen mukaan noin 22 prosenttia Suomen liikerakennuskannasta. Eniten liikerakennuskantaa on Helsingissä ja toiseksi eniten Tampereella.

Tuotannollisia kiinteistöjä (sisältää teollisuus-, varasto- ja logistiikkakiinteistöt) on neliöissä mitattuna runsaasti, yli 80 miljoonaa kerrosneliötä. Näistä noin 56 miljoonaa neliötä on teollisuusrakennuksia, ja 24 miljoonaa neliötä varasto- ja logistiikka-tilaa. Tuotannollisten kiinteistöjen markkina-arvo per neliö on asunto- ja, toimistoja ja liikerakennuksia matalampi, joten niiden yhteenlaskettu arvo on noin 32 miljardia euroa. Eniten teollisuus- ja varastorakennuskantaa on Helsingissä ja Vantaalla, mutta pienempien kaupunkien osuus tuotannollisista tiloista on kuitenkin suuri, yli puolet sekä neliöissä että arvoissa mitattuna.



Kuva 3.3 Toimitilarakennuskannan arvo tilatyypeittäin ja alueittain, mrd €  
(Lähde: KTI)

Muut suuret kaupungit = Tampere, Turku, Oulu, Jyväskylä, Kuopio ja Lahti

Asuin- ja toimitilarakennusten lisäksi rakennuskantaan sisältyy runsaasti erityyppisiä palvelurakennuksia, kuten liikenteen, hoitoalan, kokoontumis- ja opetusrakennuksia. Näitä rakennuksia on yhteensä yli 50 miljoonaa kerrosneliötä, eli noin kahdeksasosa rakennuskannasta. Palvelurakennuskannan markkina-arvoksi on arvioitu yhteensä noin 40 miljardia euroa.

Kiinteistö pääoman osuus koko Suomen kansanvarallisuudesta on varsin merkittävä. Rakennukset ja tontit kattavat vuonna 2011 tehdyn Kansanvarallisuustutkimuksen ja KTI:n arvioiden mukaan jopa yli 60 % Suomen vajaan 800 miljardin euron arvoisesta kansanvarallisuudesta. Tämän lisäksi muu rakennettu ympäristö – esimerkiksi liikenne- ja yhdyskuntatekniset alueet, loma- ja matkailualueet sekä muut rakennelmat – kattaa noin 12 prosenttia kansanvarallisuudesta. Loppuosa kansanvarallisuudesta koostuu muun muassa koneista, laitteista ja kuljetusvälineistä, metsä- ja maatalouden maasta sekä kansantalouden varastoista.

Kiinteistökannan omistusrakennetta käsitellään luvussa 4.

### 3.2 Kiinteistöalan osuus kansantalouden arvonlisäyksestä ja investoinneista

ETLAn mukaan Suomen kansantalouden kaikkien toimialojen yhteenlaskettu arvonlisäys vuonna 2012 oli noin 132 miljardia euroa. Kiinteistötoiminnan <sup>2</sup> arvonlisäys oli noin 13,9 miljardia euroa, mikä tarkoittaa 10,5 prosentin osuutta koko kansantalouden arvonlisäyksestä. Kiinteistötoiminta oli kaupan (11,7 %) jälkeen Suomen toiseksi suurin toimiala toimialakohtaisella arvonlisäyksellä mitattuna. Esimerkiksi informaatio- ja viestintäala vastasi 7,3 prosentista Suomen arvonlisäyksestä vuonna 2012 ja voimakkaasta laskusta kärsinyt elektroniikkateollisuus enää vain 4,7 prosentista Suomen arvonlisäyksestä.

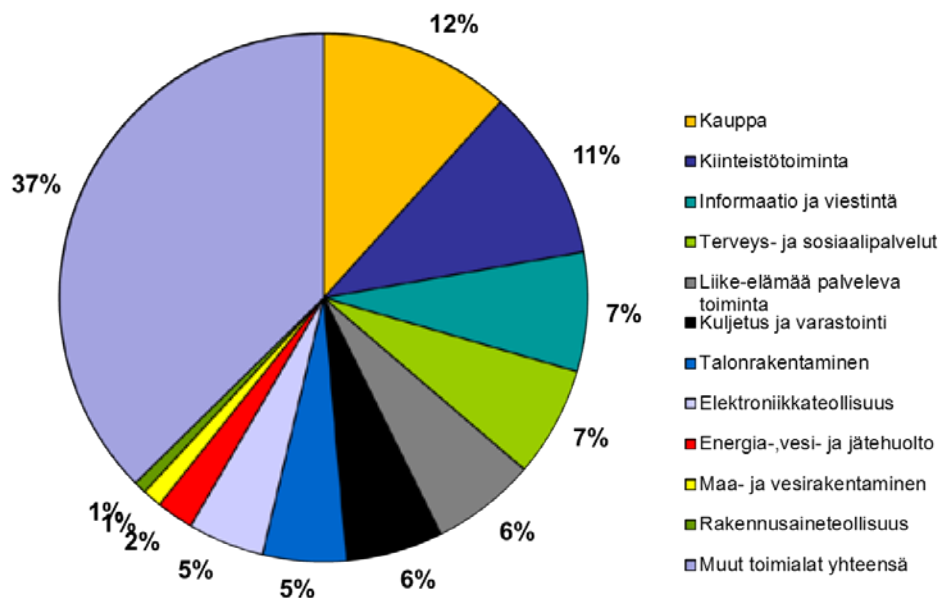
Koko kiinteistö- ja rakennusalan osuus arvonlisäyksestä oli lähes 17 prosenttia, sillä talonrakentaminen vastasi 5,1 prosentista ja maa- ja vesirakentaminen 1,2 prosentista kansantalouden arvonlisäyksestä. Välillisesti kiinteistö- ja rakennusala vaikuttaa myös muun muassa rakennustuoteteollisuuteen (0,8 % arvonlisäyksestä) sekä energia-, vesi- ja jätehuoltoon (2,3 % arvonlisäyksestä).

Kiinteistötoiminnan osuus arvonlisäyksestä on ETLAn tilastojen mukaan hieman kasvanut viime vuosikymmeninä, sillä 1980-luvun lopulla osuus oli kahdeksan prosentin tuntumassa. ETLAn ennusteen mukaan kiinteistötoiminnan osuus tulee pysymään 10,5 prosentin tuntumassa vuoteen 2017 asti.



<sup>2</sup> Kiinteistötoiminnalla tarkoitetaan ETLAn käyttämän TOL 2008 toimialaluokituksen luokkaa 68, Kiinteistöalan toiminta. Luokka pitää sisällään asuntojen ja muiden kiinteistöjen vuokrauksen ja hallinnan, omien kiinteistöjen kaupan, kiinteistönvälityksen ja kiinteistöjen isännöinnin.





Kuva 3.4 Suomen kansantalouden arvonlisäys toimialoittain, vuosi 2012  
(Lähde: ETLA)

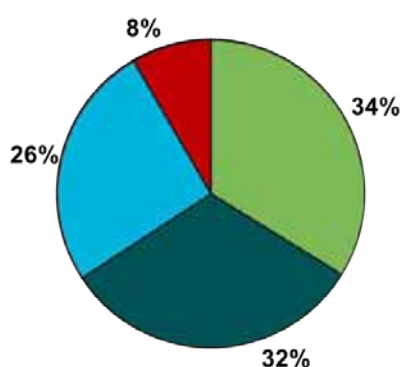
Kiinteiden investointien suhde bruttokansantuotteeseen, eli investointiaste, oli Suomessa vielä 1980-luvun lopulla muihin Länsi-Euroopan maihin verrattuna varsin korkea, lähes 30 prosenttia. 1990-luvun alussa investointiaste kuitenkin laski alle 20 prosenttiin etenkin yksityisten investointien vähenemisen myötä. Investointiaste on sen jälkeen vakiintunut noin 20 prosenttiin Suomen bruttokansantuotteesta, mikä on samaa suuruusluokkaa kuin muissa Pohjoismaissa ja useimmissa muissakin EU-maissa. Keskeinen syy tähän rakenteelliseen muutokseen on ollut talouden avautuminen ja kilpailun lisääntyminen.<sup>3</sup>



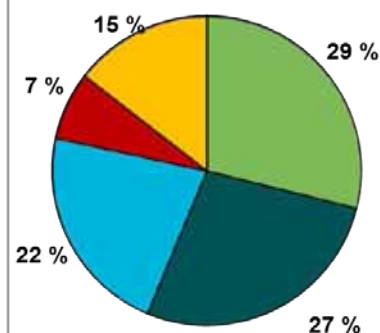
<sup>3</sup> Lähde: ETLA, Keskusteluaiheita no 1267: Investoinnit Suomessa: kehitys ja kansainvälinen vertailu

Rakennusinvestoinnit ovat Suomessa selkeästi suurin osatekijä kiinteissä investoinneissa. Vuonna 2013 Suomen rakennusinvestointien (uudisinvestoinnit ja korjausrakentaminen) arvo oli lähes 24 miljardia euroa, josta asuinrakennusinvestointien osuus oli 12,3 miljardia euroa ja muiden rakennusten ja rakennelmien 11,7 miljardia euroa. Rakennusinvestointien osuus kaikista kiinteistä investoinneista oli määritelmästä riippuen 56-66 prosenttia. Kesällä 2014 käyttöön otetun, kansantalouden tilinpidon EKT 2010 -uudistuksen myötä tutkimus- ja kehittämismenot on nimittäin huomioitu mukaan kiinteisiin investointeihin, mikä laskee rakennusinvestointien osuutta. Tutkimus- ja kehittämismenojen osuus oli viime vuonna lähes 15 prosenttia kiinteän pääoman bruttomuodostuksesta. Mikäli tutkimus- ja kehittämismenoja ei huomioida, oli rakennusinvestointien osuus kaksi kolmasosaa kaikista kiinteistä investoinneista. Kuvassa 3.5 on esitetty kiinteiden investointien jakauma sekä ilman tutkimus- ja kehittämismenoja että niiden kanssa.

**Ilman tutkimusta ja kehittämistä  
(yhteensä 36,4 mrd €)**

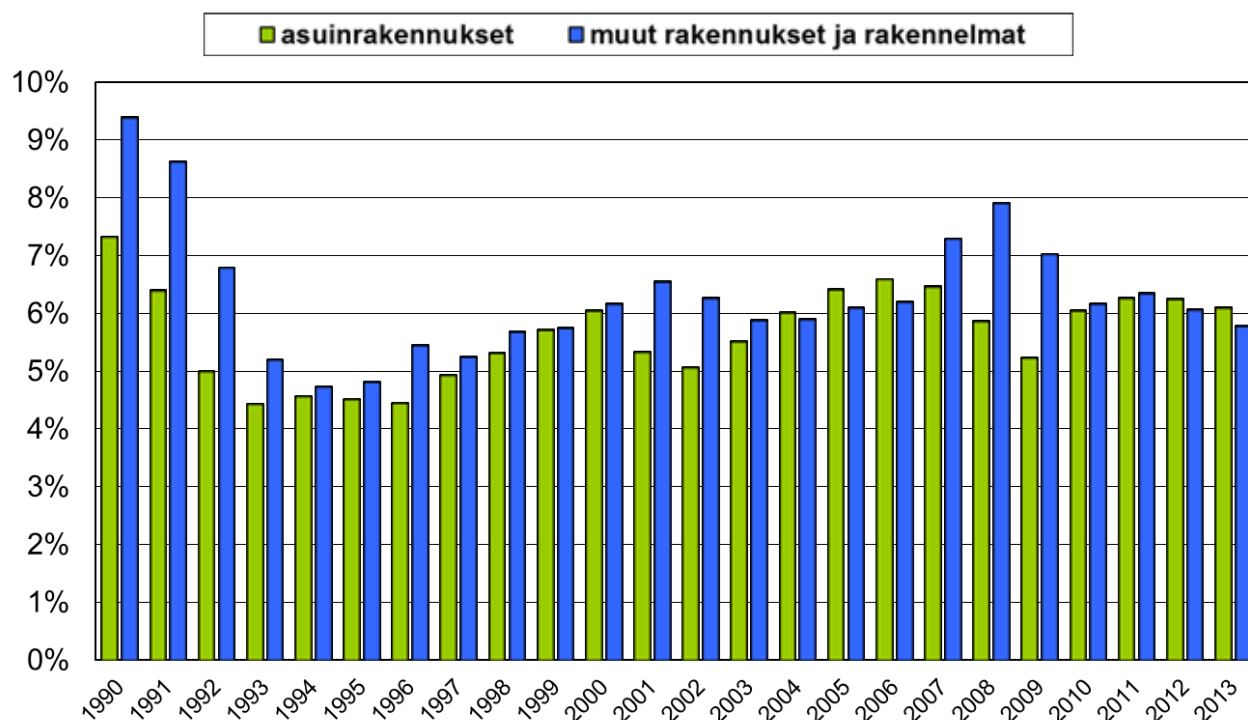


**Tutkimuksen ja kehittämisen  
kanssa (yhteensä 42,6 mrd €)**



*Kuva 3.5 Koko kansantalouden kiinteän pääoman bruttomuodostuksen jakaumat, vuosi 2013 (Lähde: Tilastokeskus)*

Kansainvälisessä vertailussa rakennusinvestointien osuus sekä kaikista kiinteistä investoinneista että bruttokansantuotteesta on Suomessa ollut melko korkea. Rakennusinvestointien osuus Suomen bruttokansantuotteesta oli 12 prosenttia vuonna 2013. Asuinrakennusinvestointien osuus on vaihdellut viimeisen kahdenkymmenen vuoden aikana 4-7 prosentin välillä, kun taas muiden rakennusten ja rakennelmien BKT-osuus on ollut muutamaa poikkeusvuotta lukuun ottamatta 5-8 prosentin välillä. ETLAn mukaan rakennusinvestointien osuus bruttokansantuotteesta on Suomessa ollut 2000-luvulla selvästi EU:n keskitason yläpuolella. Etenkin asuinrakennusinvestointien osuus on Suomessa ollut EU:n korkeimpia. Esimerkiksi Ruotsissa ja Tanskassa rakennusinvestointien osuus on pysynyt lähes koko 2000-luvun ajan alle 10 prosentissa, eli monta prosenttiyksikköä Suomea matalammalla tasolla. Yhtenä syynä tähän voi olla Suomessa myöhemmin alkanut kaupungistuminen ja siitä aiheutuva muuttoliike.



Kuva 3.6 Rakennusinvestointien osuus Suomen bruttokansantuotteesta 1990-2013  
(Lähde: Tilastokeskus)

Rakennusinvestoinneilla on siis suuri merkitys koko Suomen talouteen, ja kiinteistötoimialan merkitys investointien käynnistäjänä ja taloudellisen toimeliaisuuden ylläpitäjänä on siten huomattava. Suuret kiinteistösijoittajat investoivat vuosittain huomattavia rahasummia sekä uudisinvestointeihin että suuriin peruskorjausprojekteihin. Investoinnit olemassa olevaan rakennuskantaan ovat välttämättömiä Suomen rakennuskannan arvon ja käytettävyyden säilyttämiseksi ja kehittämiseksi. Korjausrakentamisen osuus talonrakentamisesta on Rakennusteollisuus RT ry:n mukaan Suomessa noin 50 prosenttia. Se on jonkin verran pienempi kuin muissa Pohjoismaissa, sillä vastaava osuus Ruotsissa on noin 60 prosenttia ja Tanskassa noin 70 prosenttia. Tämäkin ero johtunee muun muassa Suomen myöhemmästä kaupungistumisesta, jonka vuoksi Suomessa uudisrakentamisen tarve on ollut pitkään suurempi kuin Ruotsissa ja Tanskassa. Korjausinvestointien osuus kaikista rakennusinvestoinneista kasvaa rakennuskannan ikääntymisen myötä.

Korjausrakentamisen määrä on Suomessa kasvussa. VTT:n tilastojen mukaan Suomi käytti vuonna 2012 korjausrakentamiseen lähes kuusi prosenttia bruttokansantuotteesta, mikä on eniten koko Euroopassa. Keskimäärin Euroopassa käytetään korjausrakentamiseen noin neljä prosenttia bruttokansantuotteesta.



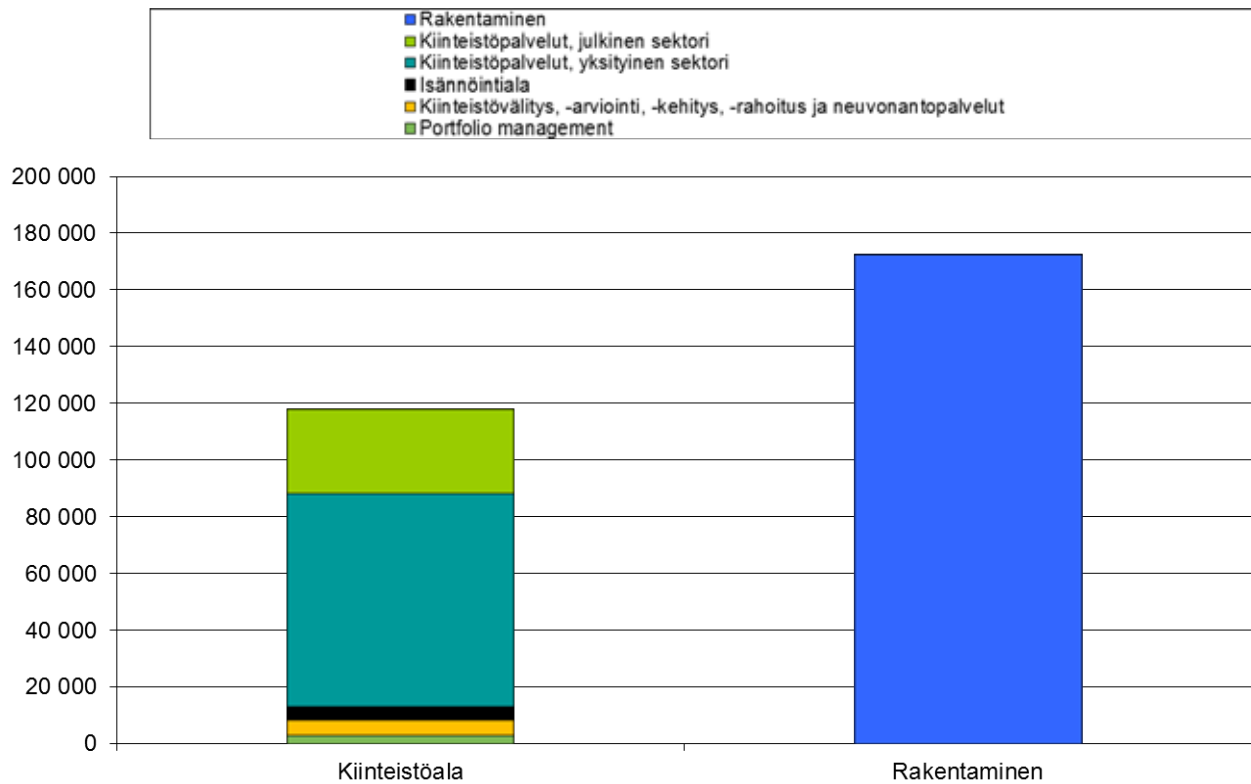
### 3.3 Kiinteistötoimialan työllistävyys

**K**iinteistöala on suuri työllistäjä. Kiinteistö- ja rakennusalan kokonaistyöllistävyyttä voidaan rajata ja määritellä eri tavoin. VTT:n selvityksen mukaan kiinteistö- ja rakennusala työllistää noin 520 000 ihmistä, eli yli viidenneksen Suomen työllisistä. VTT:n selvityksen mukaan kiinteistöalalla kertyy henkilötyövuosia 160 000, sisältäen esimerkiksi vesi- ja jätehuollossa työskentelevät ihmiset. Talonrakentamisessa kertyy työvuosia 145 000 ja alaan liittyvissä palveluissa (esim. suunnittelu, kauppa ja kuljetukset sekä viranomaisohjaus) 90 000. Lisäksi tässä laskelmassa ovat mukana rakennustuoteteollisuus, joka työllistää 80 000, ja infra-ala, joka työllistää 45 000 henkilötyövuoden verran.

KTI on koonnut laskelman, joka sisältää vain kiinteistö- ja rakennusalan suoran työllistävyyden. Tiedot pohjautuvat KTI:n omiin arvioihin sekä Kiinteistövälitysalan Keskusliitto ry:n, Kiinteistöyönantajat ry:n, Suomen Isännöintiliitto ry:n ja rakennusalan osalta Rakennusteollisuus RT ry:n tietoihin. Näiden lähteiden mukaan yksityisen ja julkisen sektorin kiinteistöpalvelut työllistävät yhteensä hieman yli 100 000 henkilöä. Isännöintialalla työskentelee noin 5000 ja kiinteistönvälitystehtävissä noin 4600 henkilöä. Yksityisen ja julkisen sektorin kiinteistösijoitustoiminnoissa (nk. portfolio management) toimii KTI:n arvion mukaan yhteensä noin 3000 henkilöä. Lisäksi joitakin satoja henkilöitä työskentelee kiinteistökehityksen, -rahoituksen, -arvioinnin ja neuvonantotehtävien parissa. Tämän laskelman mukaan kiinteistöalalla työskentelee siis yhteensä noin 120 000 henkilöä. Lisäksi rakennusosalalla työskentelee RT:n mukaan hieman yli 170 000 henkilöä, joten yhteensä suoraan kiinteistö- ja rakennusosalalla työskentelee siis hieman vajaa 300 000 henkilöä, eli noin 12 prosenttia Suomen kokonaistyöllisyydestä.

Kiinteistö- ja rakennusalan työpaikat ovat sidoksissa Suomen kiinteistökantaan, ja tulevat siksi säilymäänkin Suomessa. Kiinteistöalalla toimivien noin 120 000 työntekijän työllisyys on myös melko vakaata, koska olemassa olevan kiinteistökannan huollon ja kehittämisen tarve on vakaata ja suhdanteista riippumatonta. Rakennusalan työllistävyys on suhdanneherkempää. Rakennusinvestointeja käytetäänkin usein laskusuhdanteissa vauhdittamaan talouskasvua, ja se sopii tähän työkaluksi hyvin, koska rakentamisen suorat ja välilliset vaikutukset kansantalouteen ovat merkittäviä.





Kuva 3.7 Kiinteistö- ja rakennusalan työllistävyys, jaottelua toiminnoittain  
(Lähde: Kiinteistötyönantajat, Isännöintiliitto, KVKL, RT, KTI)



## 4. Kiinteistömarkkinoiden toimijat ja omistusrakenne

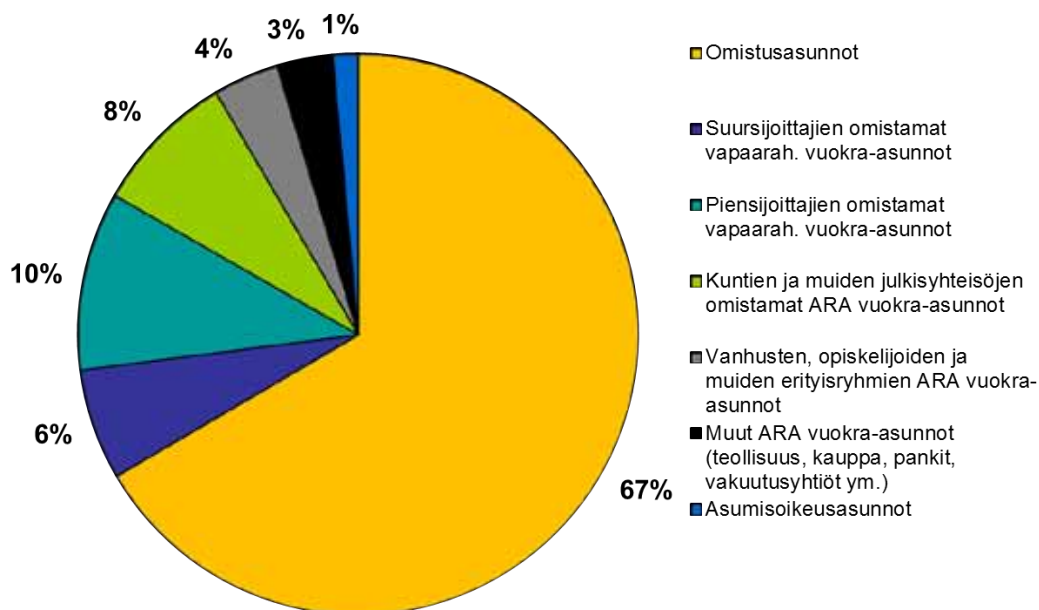
Kiinteistöjen sitoman suuren pääomamäärän takia kiinteistömarkkinoiden mahdollisimman optimaalinen omistusrakenne on koko kansantalouden näkökulmasta tärkeää. Kiinteistömarkkinoiden omistusrakenne on jakautunut ammatti- maisten suursijoittajien, piensijoittajien, julkisen sektorin toimijoiden ja omassa käytössä olevat tilansa omistavien toimijoiden kesken. Sijoitusvarallisuutena olevan kiinteistökannan osuus on kasvanut 2000-luvulla, mutta käyttäjäomistajien rooli on edelleenkin suuri sekä toimitila- että etenkin asuntomarkkinoilla.

Perinteisesti yleisin tapa sijoittaa kiinteistöihin on suora kiinteistösijoittaminen, eli kiinteistön (maapohja ja sillä oleva rakennus) tai asunto- tai kiinteistöosakeyhtiöiden osakkeiden omistaminen. Suoran kiinteistösijoittamisen rinnalle on viime vuosina noussut myös useita muitakin tapoja ja instrumentteja, joiden avulla sijoittaja voi toteuttaa haluamansa kaltaista kiinteistösijoitusstrategiaa. Tällaisia epäsuoria kiinteistösijoitusinstrumentteja ovat esimerkiksi listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeiden omistaminen ja erityyppisten kiinteistösijoitusrahastojen osuuksien omistaminen. Tarkempaa informaatiota eri kiinteistösijoitusinstrumenteista on liitteessä II.

### 4.1 Asuntomarkkinoiden omistusrakenne

Suomi on perinteisesti ollut omistusasumisen maa. Tilastokeskuksen mukaan Suomessa on noin 2 580 000 vakituksessa käytössä olevaa asuntoa, joista yli 1,7 miljoonaa, eli 67 prosenttia on omistusasuntoja. Vuokra-asuntoja Suomessa on 820 000 ja asumisoikeusasuntoja noin 40 000 kappaletta. Markkina-arvoilla mitattuna omistusasuntojen osuus on vielä hallitsevampi, sillä euromääräisesti jopa yli 80 prosenttia asuntovarallisuudesta on omistusasuntoja. Omistusasuntoihin on si- dottu arviolta 190 miljardia euroa suomalaisten kotitalouksien pääomia.

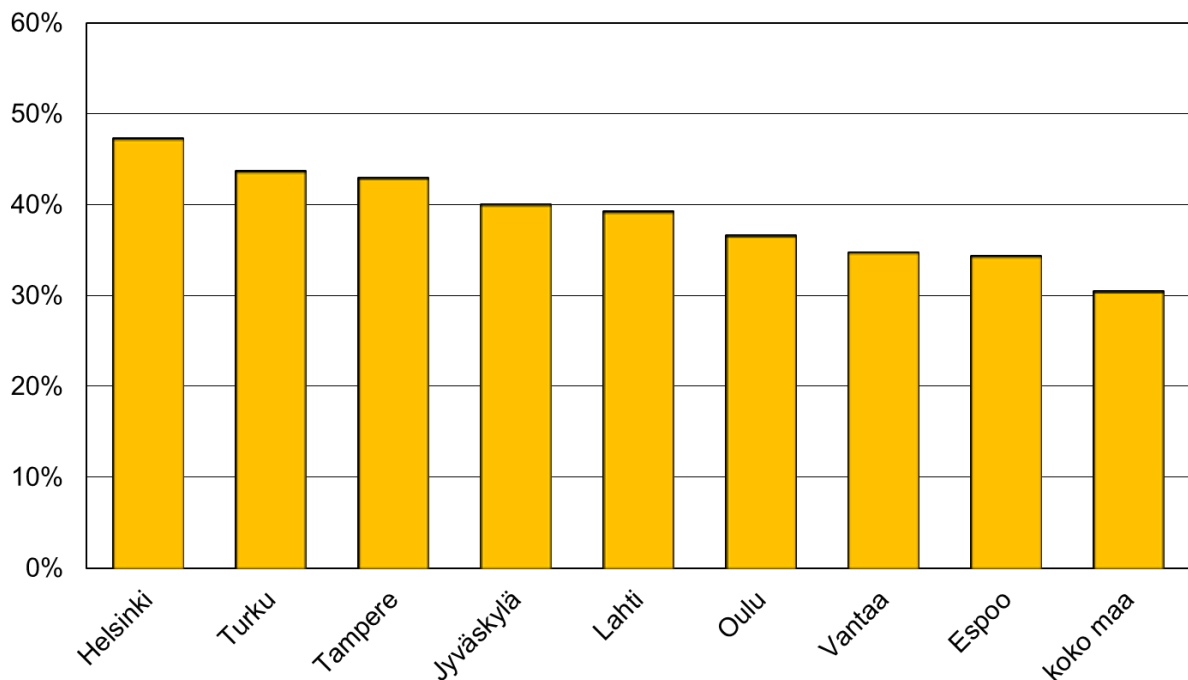
*”Kotitalouksien varoja on melko vähän sijoitusmarkkinoilla, kun ne ovat kiinni omistusasunnoissa.”*



Kuva 4.1. Asuinvarallisuuden jakauma asuntojen määrän mukaan  
(Lähde: Tilastokeskus, ARA, Suomen Vuokranantajat ry)

Omistusasumisella on Suomessa pitkät perinteet, ja kotitaloudet ovat pyrkineet kartuttamaan varallisuuttaan omaan asuntoon säästämällä. Puhtaasti kansantaloudellisesta näkökulmasta omistusasumisella on myös kääntöpuolensa. Monet selvityksen puitteissa haastatelluista asiantuntijoista totesivat omistusasumisen suuren osuuden aiheuttavan tiettyä jäykkyyttä talouteen. Omistusasunto vähentää kansalaisten liikkuvuutta ja hankaloittaa siten työmarkkinoiden toimivuutta. Tämä lisänee myös työttömyyttä, sillä töiden loppuessa kotipaikkakunnalta on monien ihmisten hankalaa muuttaa työn perässä toiselle paikkakunnalle, jos omaa asuntoa ei saada myytyä. Oma asunto sitoo myös valtaosan suomalaisten kotitalouksien varallisuudesta. Siksi muut – mahdollisesti omaa asuntoa tuottavammat - säästämisen tai sijoittamisen muodot ovat merkitykseltään vähäisiä, eivätkä kotitalouksien pääomat kanavoidu esimerkiksi osakemarkkinoiden kautta kansantalouteen.



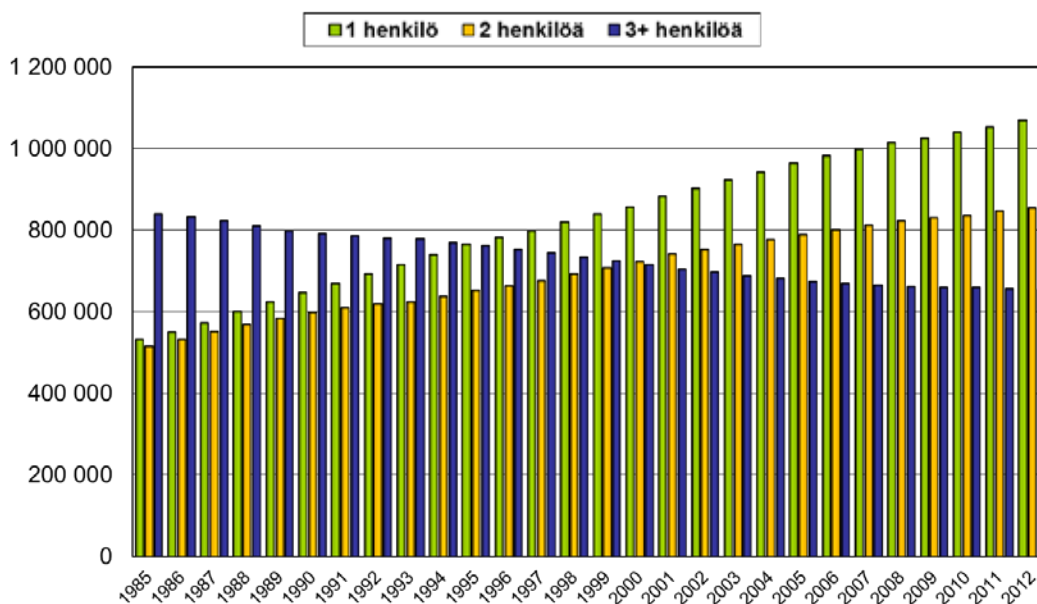


Kuva 4.2 Vuokra-asuntojen osuus koko asuntokannasta vuonna 2012  
(Lähde: Tilastokeskus)

Vuokra-asuminen keskittyy suurimpiin kaupunkeihin, joissa vuokra-asuntojen osuus on jo tällä hetkellä selvästi maan keskiarvoa (30 %) suurempi. Suhteellisesti eniten vuokra-asuntoja on Helsingissä (47 % koko asuntokannasta), Turussa (44 %) ja Tampereella (43 %).

Kotitalouksien keskimääräinen koko on laskenut huomattavasti 1980-luvulta lähtien. Yhden hengen talouksien määrä on kaksinkertaistunut vuosien 1985-2012 välillä. Samanaikaisesti kahden hengen talouksien määrä on kasvanut lähes 70 prosenttia, kun taas kolmen hengen ja sitä suurempien talouksien määrä on laskenut yli 20 prosenttia. Yhden ja kahden hengen talouksia on jo noin kolme neljäsosaa kaikista kotitalouksista. Tämä kehitys jatkuu yhä muun muassa väestön ikääntymisen myötä, ja tarve pienille asunnoille kasvaa. Pienet kotitaloudet asuvat muita useammin vuokra-asunnoissa. Myös suurimpiin kaupunkeihin kohdistuva muutto-liike lisää asuntotarvetta. Suomessa kaupungistumisaste on perinteisesti ollut matala moniin Länsi-Euroopan maihin verrattuna, mutta kaupungissa asuvien osuus on kasvussa. Asuntotarve on suurin pääkaupunkiseudulla, jossa väestö on kasvanut 2000-luvulla lähes 150 000 henkilöllä, eli noin 10 000 henkilöllä joka vuosi. Muualla Suomessa asuntoja tarvitaan lisää erityisesti Oulun, Tampereen, Turun, Lahden ja Jyväskylän seuduille. Pääkaupunkiseutu on kuitenkin absoluuttisen kasvun osalta omassa luokassaan, sillä näissä viidessä muussa kasvukeskuksessa väestö on kasvanut 2000-luvulla yhteensä noin 100 000 asukkaalla, eli selvästi vähemmän kuin

pääkaupunkiseudulla. Oulussa kasvuvauhti on ollut kasvukeskuksista vilkkainta sekä prosentuaalisesti että absoluuttisesti. VTT:n vuonna 2012 tekemän tutkimuksen mukaan seuraavan 20 vuoden aikana Suomeen tulisi rakentaa yhteensä noin puoli miljoonaa asuntoa. Vuositasolla tämä merkitsee, että vuosina 2012–2020 rakennettaisiin noin 24 000–29 000 asuntoa ja vuosina 2020–2030 hieman edeltäviä vuosia vähemmän.



Kuva 4.3 Erikokoisten asuntokuntien lukumäärän kehitys Suomessa  
(Lähde: Tilastokeskus)

Vuokra-asunnoista noin 430 000 (52 %) on vapaarahoitteista asuntokantaa. Tästä valtaosa on piensijoittajien, tyypillisesti kotitalouksien, omistuksessa. Suomen Vuokranantajat ry:n tekemän arvion mukaan piensijoittajat omistavat noin 265 000 vuokra-asuntoa. Suurin osa näistä piensijoittajista omistaa yhden tai kaksi sijoitus-asuntoa. Suurten, ammattimaisten sijoittajien omistuksessa on noin 165 000 vapaarahoitteista vuokra-asuntoa. Suomessa on kaksi varsin suurta ammattimaista vuokra-asuntosijoittajaa, VVO ja SATO, jotka omistavat yhteensä noin 65 000 asuntoa, joista lähes 40 000 asuntoa on vapaarahoitteista kantaa. Monista muista maista poiketen myös suomalaisten instituutiosijoittajien kiinteistösijoitussalkuissa on lähes poikkeuksetta asuntosijoituksia. Yhteensä suomalaiset instituutiosijoittajat omistavat lähes 20 000 vapaarahoitteista vuokra-asuntoa. Parin viime vuoden aikana on perustettu useita asuntoihin keskittyviä kiinteistösijoitusrahastoja, jotka ovat nopeasti kasvattaneet sijoitussalkkujensa kokoa mahdollistaen osaltaan vuokra-asuntotarjonnan kasvamisen.



Haastatellut asiantuntijat uskovat, että vuokra-asumisen suosio ja osuus tulee Suomessa lähivuosikymmeninä kasvamaan, mutta tämä muutos tulee tapahtumaan hitaasti. Vuokra-asumisen lisääntymiseen johtaa sekä kaupungistumisen jatkuminen, maahanmuuton lisääntyminen että kotitalouksien keskimääräisen koon jatkuva pieneneminen. Myös asenteiden ja preferenssien muutos johtaa vuokra-asumisen kysynnän rakenteen osittaiseen muuttumiseen, ja myös entistä korkealuokkaisempia ja kalliimpia asuntoja tulee yhä enemmän vuokramarkkinoille.

Haastattelujen mukaan suurten ammattimaisten toimijoiden rooli on merkittävä kasvukeskusten vuokra-asuntotarjonnan lisäämisessä. Vapaarahoitteisten vuokra-asuntomarkkinoiden toimivuus sekä asuntojen rakentamista ja vuokraamista koskevan säädösympäristön selkeys ja toimivuus ovat edellytyksiä vuokra-asuntojen tarjonnan lisäämiselle ja monipuolistamiselle.

Valtion tukemaa ja sääntelemää ARA-asuntokantaa on noin 394 000 asuntoa. Näistä enemmistö, eli noin 54 prosenttia on kuntien ja muiden julkisyhteisöjen omistamia ARA-vuokra-asuntoja, 25 prosenttia on vanhusten, opiskelijoiden ja muiden erityisryhmien ARA-vuokra-asuntoja ja 21 prosenttia muuta tuettua vuokra-asuntokantaa. Viime vuosina ARA-asuntojen rakentaminen on painottunut kunnallisten vuokrataloyhteisöjen sekä erityisryhmille tarjottavien asuntojen rakennuttamiseen.

Yhteensä ammattimaisten toimijoiden omistuksessa – sekä vapaarahoitteiset että ARA-asunnot mukaan lukien – on siis yli 550 000 asuntoa, eli noin 22 prosenttia Suomen koko vakituudessa käytössä olevasta asuntokannasta.

*”Vuokra-asumisen imago on parantumassa, joten sen osuus tulee tulevaisuudessa nousemaan. Muutos tapahtuu kuitenkin hitaasti.”*

*”Ammattimaiset toimijat hoitavat vuokra-asuntokantansa kuntoa pitkäjänteisesti ja siten ylläpitävät kansanvarallisuuden arvoa.”*

## 4.2 Toimitilamarkkinoiden omistusrakenne

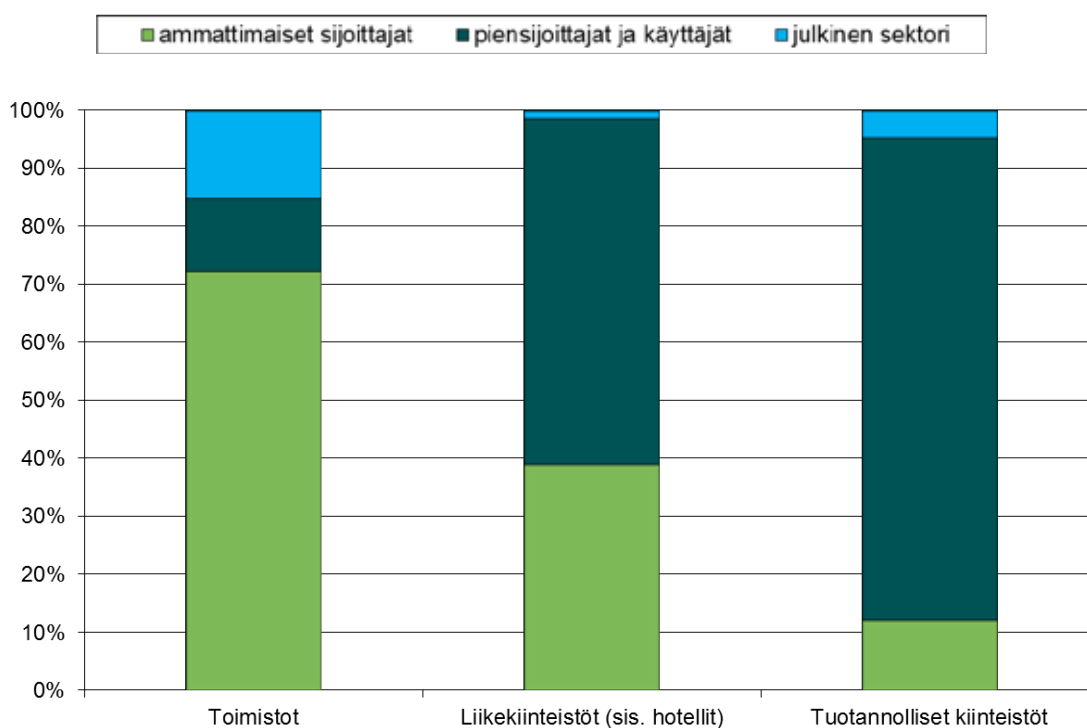
Toimitilamarkkinoilla omistusrakenne vaihtelee runsaasti eri kiinteistötyypeissä. Toimistokiinteistöistä suurin osa on sijoittajien omistuksessa, kun taas vähittäiskaupan liikekiinteistöistä ja tuotannollisista kiinteistöistä valtaosa on edelleen käyttäjiensä omistamia. Yritysten päätöksentekoa tarvittavien toimitilojen ostamisen ja vuokraamisen välillä ohjaa etenkin kiinteistöihin tarvittavien pääomien saatavuus ja vaihtoehtoiset käyttökohteet. Jokainen yritys luonnollisesti pohtii omista lähtökohdistaan, onko omaan toimitilaan investoiminen taloudellisesti järkevää, vai olisivatko pääomat tehokkaammassa käytössä varsinaisessa liiketoiminnassa. Tarvittavia toimitiloja ei myöskään aina ole välttämättä saatavilla vuokramarkkinoilta, jolloin käytännössä ainoa vaihtoehto on rakennuttaa tai ostaa kiinteistöt omaan omistukseen. Kiinteistörahoitus- ja vuokramarkkinoiden toimivuus on tärkeätä suomalaisten yritysten pääomahuollon ja kilpailukyvyn näkökulmasta.

Toimistomarkkinoilla ammattimaisten sijoittajien osuus on noussut selkeästi 2000-luvulla, kun yritykset ovat myyneet kiinteistöjä pois omista taseistaan jätteen yleensä samaan kiinteistöön vuokralaiseksi. Tällaisten ”sale-and-leaseback” -kauppojen suosio kasvoi 2000-luvun alussa, ja varsin moni merkittävä suomalaisyritys (Nokia, Kone, UPM, Stora Enso, Sanoma jne.) on myynyt viime vuosikymmenen aikana pääkonttoreitaan ja muita omassa käytössään olevia kiinteistöjä ammattimaisille kiinteistösijoittajille. Kaiken kaikkiaan suomalaiset käyttäjäyritykset ovat myyneet kiinteistöjä viimeisten kymmenen vuoden aikana sijoittajille yli viiden miljardin euron arvosta.

Kiinteistöjen omistusjärjestelyjen kautta yritykset ovat kyenneet vapauttamaan pääomia omaan ydinliiketoimintaansa, ja – vuokrasopimuksen ehdoista riippuen – jättämään myös kiinteistöjen hoidon kiinteistöalalla toimivien ammattilaisten käsiin. Ammattimaisten sijoittajien omistuksessa oleva toimistokiinteistökanta on kasvanut paitsi kauppojen, myös vilkkaan uudisrakentamisen myötä. Lähes kaikki viime vuosina rakennetut uudiskohteet ovat päättyneet ammattimaisten sijoittajien kiinteistösijoitussalkkuihin. Näiden järjestelyjen toteutettavuus edellyttää kiinteistösijoitusmarkkinoiden toimijapohjan monipuolisuutta, jotta kuhunkin tilanteeseen on löydettävissä optimaalinen ratkaisu.

*”Toimivilla kiinteistösijoitusmarkkinoilla on suuri merkitys suomalaisille yrityksille, jotta ne voivat halutessaan myydä omassa käytössä olevat kiinteistönsä pois omasta taseestaan.”*

Suomen noin 20 miljardin euron arvoisesta toimistorakennuskannasta noin 14,5 miljardia euroa (eli 72 %) on nykyään ammattimaisten sijoittajien omistuksessa. Julkisen sektorin omistuksessa on noin 15 prosenttia toimistokannasta, ja käyttäjien ja piensijoittajien omistuksessa yhteensä noin 13 prosenttia, eli alle kolmen miljardin euron arvosta toimistoja. Julkisella sektorilla suurin toimistokiinteistöjen omistaja on Senaatti-kiinteistöt, jonka hallinnassa on suuri osa valtion käytössä olevista toimistorakennuksista. Myös kunnilla, etenkin suurimmilla kaupungeilla on toimistokantaa omistuksessaan. Nämä kiinteistöt ovat pääsääntöisesti kuntien omassa käytössä. Myös valtio ja kunnat vuokraavat jonkin verran toimistotiloja yksityisen sektorin kiinteistösijoittajilta. Viimeisin kattava selvitys kuntien kiinteistöomistuksista on tehty vuonna 2005. ”Kuntien rakennuskanta 2005” -raportin mukaan kunnilla, kuntayhtymillä ja kuntien omistamilla liikelaitoksilla oli tuolloin omistuksessaan kiinteistöjä yhteensä noin 40 miljoonaa kerrosneliötä. Toimistorakennusten osuus tästä oli 2,3 miljoonaa kerrosneliötä.



Kuva 4.4 Toimisto-, liike- ja tuotannollisten kiinteistöjen omistusjakauma arvoilla mitattuna (Lähde: KTI)

Kaupan alan liikekiinteistöissä (sisältäen myös hotellit) ammattimaisten sijoittajien omistusosuus on arvolla mitattuna noin 40 prosenttia. Tämäkin osuus on nousussa, mutta käyttäjät ja piensijoittajat omistavat edelleen selvästi yli puolet liikekiinteistöistä. Ammattimaiset sijoittajat omistavat etenkin suuria kauppakeski-kiinteistöjä sekä kaupunkien keskustojen liiketiloja. Myös erilaiset päivittäis- ja kulutustavarakaupan kiinteistöt ovat viime vuosina kiinnostaneet ammattimaisia kiinteistösijoittajia. Suuret kaupan alan toimijat, kuten Kesko ja S-ryhmä omistavat runsaasti omassa käytössään olevia kiinteistöjä, vaikka toisaalta etenkin Kesko on myynyt paljon kauppakiinteistöjään myös ammattimaisten sijoittajien salkkuihin. Monet kaupan alan toimijat kokevat kuitenkin edelleen tärkeäksi omistaa ainakin strategisesti tärkeät kauppapaikat itse.

Tuotannollisten kiinteistöjen (teollisuus-, varasto- ja logistiikkakiinteistöt) omistus on puolestaan hyvin pitkälti käyttäjäyritysten käsissä. Tämä johtuu pitkälti näiden kiinteistöjen erityispiirteistä, jotka vähentävät niiden suosiota sijoitusmarkkinoilla. Ammattimaiset sijoittajat omistavat noin 12 prosenttia tuotannollisista kiinteistöistä. Etenkin moderneja varasto- ja logistiikkakiinteistöjä on runsaasti sijoittajien omistuksessa. Julkisen sektorin omistusosuus sekä liike- että tuotannollisista kiinteistöistä on melko pieni.

Piensijoittajat ja käyttäjät omistavat arviolta noin 58 prosenttia koko toimitilaja palvelurakennuskannasta. Ammattimaisten sijoittajien osuus on 27 prosenttia, valtion 4 prosenttia ja kuntien 11 prosenttia arvoilla mitattuna. Valtion käyttämisestä tiloista noin kaksi kolmasosaa on Senaatti-kiinteistöjen hallinnoimia. Valtion kiinteistöstrategian linjausten mukaan valtionhallinnolle strategisesti tärkeimmät kiinteistöt halutaan omistaa itse myös tulevaisuudessa. Kunnat omistavat paitsi toimistoja, myös runsaasti palvelurakennuksia, kuten kouluja, päiväkoteja ja terveydenhuollon kiinteistöjä. Myös kuntien kiinnostus palvelutuotantoon tarvittavien tilojen vuokraamisesta ulkopuolisilta kiinteistösijoittajilta on kasvanut viime vuosina. Kiinnostusta toimitilojen vaihtoehtoihin hankintamalleihin lisää paitsi kuntien tiukka taloustilanne, myös etenkin erilaisten hoivapalvelujen hankinta enenevässä määrin yksityisiltä palveluntuottajilta. Myös yksinomaan hoivakiinteistöihin keskitettyjä kiinteistösijoitusrahastoja on viime vuosina tullut markkinoille, mikä lisää tilatarpeen tyydyttämisen vaihtoehtoja.

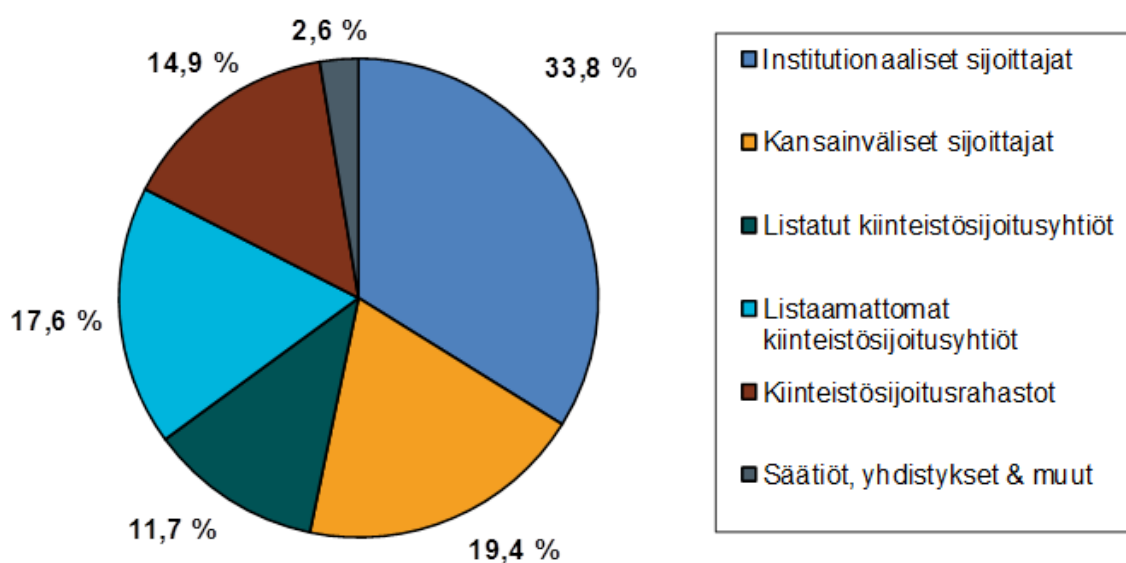
*”Monelle yritykselle on rationaalinen toimenpide myydä kiinteistönsä, sillä yritysten oman liiketoiminnan tuotot ovat usein suurempia kuin vuokratiloissa olemisen aiheuttamat kustannukset.”*

### 4.3 Ammattimainen kiinteistösijoitusmarkkina

**S**uomen kiinteistövarallisuudesta noin 48 miljardia euroa on ammattimaisten, yksityisen sektorin kiinteistösijoittajien omistuksessa. Tästä summasta eniten, noin 14,5 miljardia euroa, eli 31 prosenttia, on toimestokiinteistöjä. Sekä liike- että asuinkiinteistöjä on ammattimaisten suursijoittajien salkuissa vajaan 13 miljardin euron arvosta. Tuotannollisia kiinteistöjä on ammattimaisessa omistuksessa noin neljän miljardin euron arvosta ja hotelleja 2,5 miljardin.

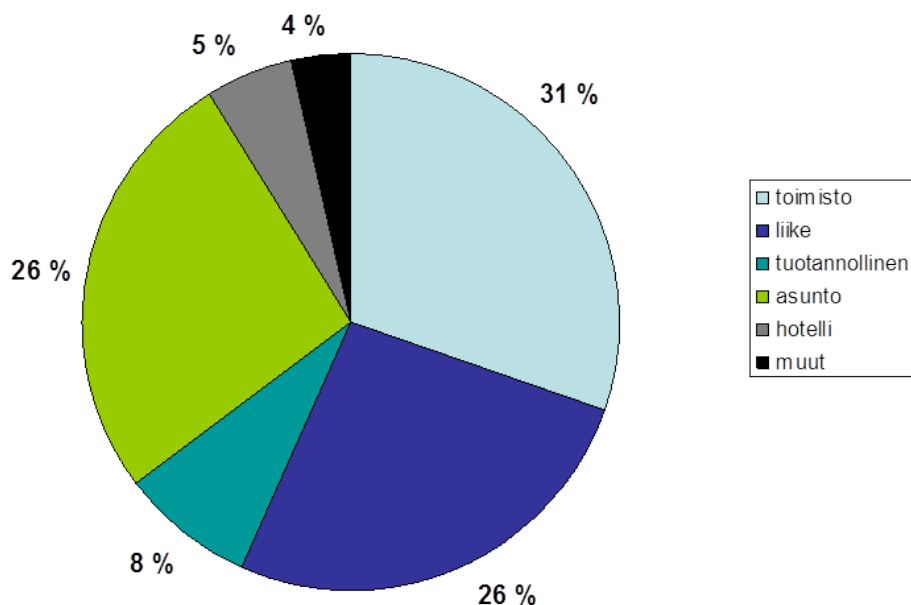
#### 4.3.1 Kotimaiset sijoittajat

Ammattimaisista kiinteistösijoittajista kotimaiset institutionaaliset sijoittajat (työeläke- ja muut vakuutusyhtiöt, eläkesäätiöt, eläkekassat ja eläkerahastot) ovat suurin ryhmä 33,8 prosentin osuudellaan. Etenkin työeläkeyhtiöiden rooli on merkittävä Suomen kiinteistömarkkinoilla. Suorien kiinteistösijoitusten arvolla mitattuna Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma oli vuoden 2013 lopussa Suomen suurin kiinteistösijoittaja yli 3,7 miljardin euron kiinteistöomaisuudellaan. Listan kolmannella sijalla oli Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen 3,1 miljardin euron kiinteistöomaisuudellaan. Instituutioista myös Keskinäinen Työeläkevakuutusyhtiö Elo, Keva ja LähiTapiola-ryhmä kuuluvat suurimpien kiinteistösijoittajien listan kärkikymmenikköön.



*Kuva 4.5 Suomen ammattimaisen kiinteistösijoitusmarkkinan toimijarakenne (suorat kiinteistösijoitukset Suomessa vuoden 2013 lopussa, yhteensä noin 47,8 mrd euroa)*





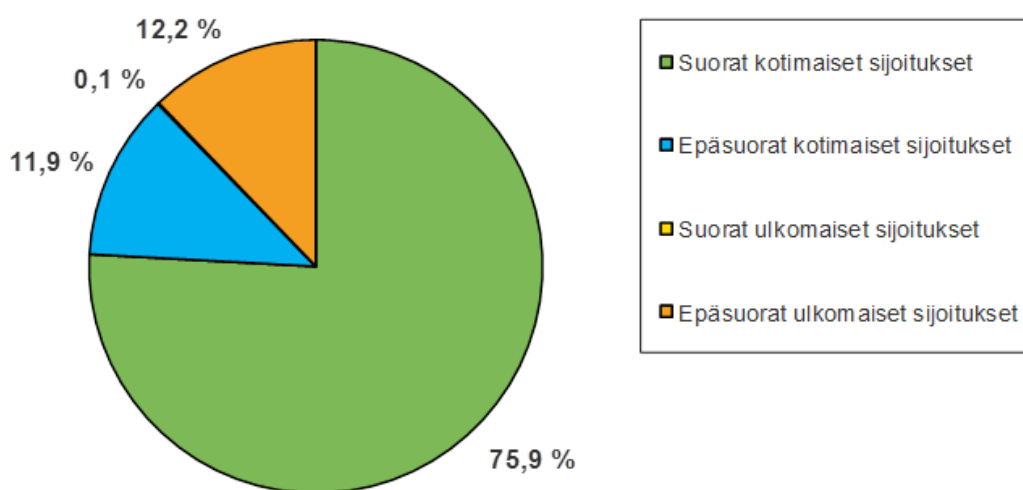
(Lähde: KTI; kysely sijoittajille, yhtiöiden vuosikertomukset, KTI:n arviot)

Kuva 4.6 Suomen ammattimaisen kiinteistösijoitusmarkkinan jakautuminen tilatyypeittäin (suorat kiinteistösijoitukset Suomessa vuoden 2013 lopussa, yhteensä noin 47,8 mrd euroa) (Lähde: KTI)

Instituutiosijoittajat ovat merkittäviä omistajia myös useimmissa suomalaisissa listaamattomissa kiinteistösijoitusyhtiöissä ja -rahastoissa. Instituutiosijoittajilla oli vuoden 2013 lopussa kiinteistösijoituksia yhteensä yli 21 miljardin euron arvosta. Näistä kolme neljäsosaa on suoria kotimaisia kiinteistösijoituksia. Epäsuoria sijoituksia on instituutioiden salkuissa yhteensä hieman yli viisi miljardia euroa, mikä jakaantuu melko tasaisesti kotimaisten ja ulkomaisten sijoitusten kesken. Suoria sijoituksia ulkomailla ei suomalaisilla instituutioilla vuoden 2013 lopussa ollut vielä juuri lainkaan, mutta jotkut eläkeyhtiöt ovat ilmoittaneet pyrkivänsä kasvattamaan lähivuosina suorien ulkomaisten kiinteistösijoitusten osuutta portfolioissaan. Käytännössä tämä tullee tarkoittamaan lähinnä yhteissijoituksia paikalliset markkinat tuntevien sijoittajien kanssa.

*”Markkinoiden toiminnan ja likviditeetin kannalta on tärkeää, että kiinteistösijoitusmarkkinoilla toimisi riittävästi erityyppisiä toimijoita, joilla on erilaiset tavoitteet ja sijoitusstrategiat.”*

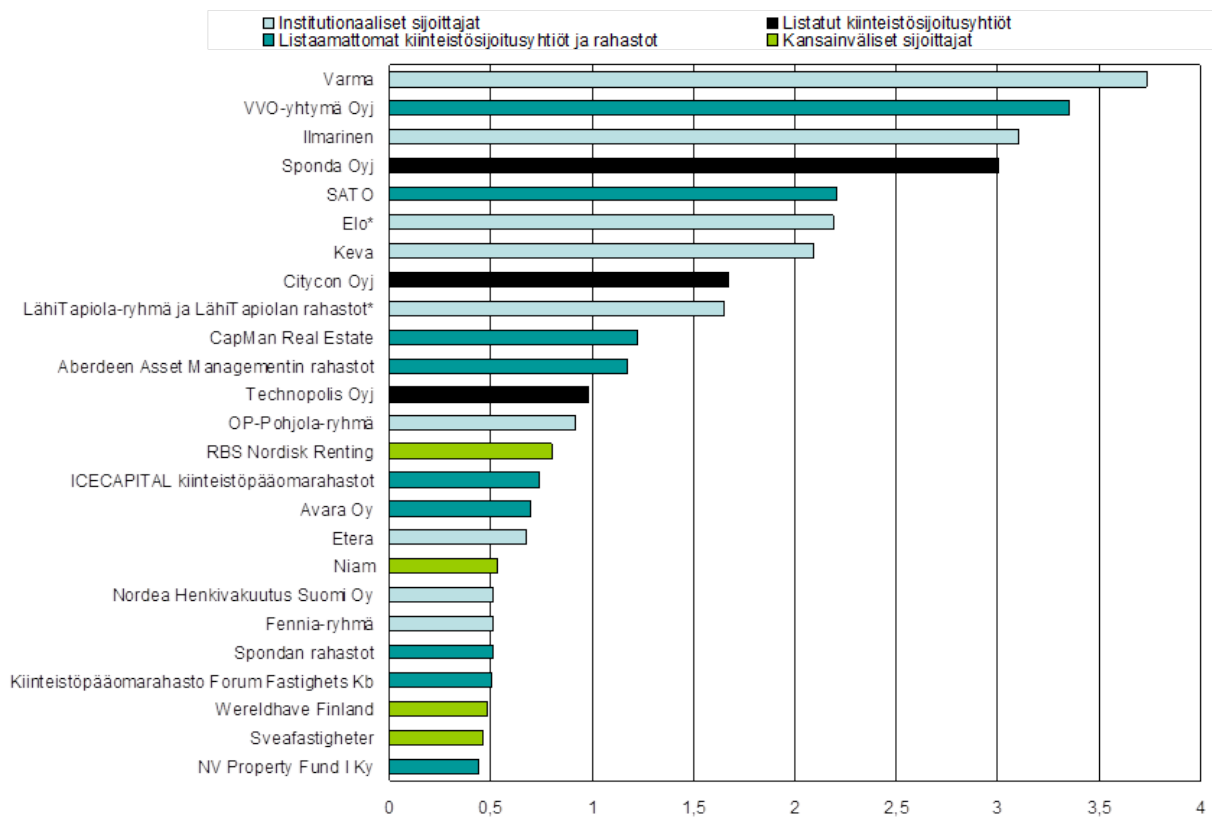
Kiinteistöt ovat instituutiosijoittajille houkutteleva instrumentti, koska ne tuottavat vakaata kassavirtaa samaan tapaan kuin joukkovelkakirjasijoitukset. Toisin kuin joukkovelkakirjoihin, kiinteistösijoituksiin liittyy myös kohteen arvonnousun mahdollisuus – tai riski sen alenemiseen. Sijoittaja voi myös itse kasvattaa kiinteistösijoituksensa arvoa esimerkiksi kohdetta kehittämällä. Kiinteistöt sijoittuvat tuotto-riski -ominaisuuksiltaan osake- ja joukkovelkakirjasijoitusten välimaastoon: niiden tuottoihin ja arvonekehitykseen liittyy joukkovelkakirjasijoituksia suurempi riski, jota kompensoi vastaavasti korkeampi odotettu tuotto.



*Kuva 4.7 Kotimaisten instituutioiden kiinteistösijoitusten jakauma vuoden 2013 lopussa, yhteensä noin 21,3 miljardia euroa (Lähde: KTI)*

Kotimaiset listaamattomat kiinteistösijoitusyhtiöt omistavat noin 17,6 prosenttia ammattimaisissa käsissä olevasta kiinteistövarallisuudesta. Suurimpia toimijoita tällä sektorilla ovat asuntosijoitusmarkkinoiden toimijat VVO, SATO ja Avara. VVO on Varman jälkeen Suomen toiseksi suurin kiinteistösijoittaja, joka on kasvanut viime vuosina merkittävästi. Toimitilapuolella on useita pieniä listaamattomia kiinteistösijoitusyhtiöitä, esimerkiksi Renor, HYY Kiinteistöt ja aiemmin pörssilistalla ollut Julius Tallberg-Kiinteistöt.

Listattu sektori on kiinteistöalalla pieni, sillä Suomessa toimii vain kolme suurta pörssilistattua kiinteistösijoitusyhtiötä: Sponda, Citycon ja Technopolis. Näiden kolmen yhtiön suomalaisten kiinteistösijoitusten markkina-arvo vuoden 2013 lopussa oli 5,7 miljardia euroa, eli vajaat 12 prosenttia koko ammattimaisesta kiinteistösijoitusmarkkinasta. Lisäksi uuden kiinteistörahastomallin puitteissa toimiva Orava Asuntorahasto listautui syksyllä 2013.



\* 1.1.2014 tilanteen mukaan

Kuva 4.8 Suurimmat kiinteistösijoittajat Suomessa, top 25 (suorien kiinteistösijoitusten markkina-arvo vuoden 2013 lopussa, mrd euroa) (Lähde: KTI; kysely sijoittajille, yhtiöiden vuosikertomukset)



Haastatellut asiantuntijat nostivat esiin, että listatun sektorin kasvattaminen olisi hyväksi Suomen kiinteistömarkkinoiden toimivuuden parantamiseksi ja investointien lisäämiseksi Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoille. Listattuun kiinteistö-sijoitusyhtiöön on yksinkertaisempaa sijoittaa kuin muihin kiinteistösijoitusmuotoihin, minkä vuoksi listatut yhtiöt herättävät myös kansainvälistä kiinnostusta. Myös suomalaisille kotitalouksille pörssilistatut yritykset ovat helppo sijoitusvaihtoehto, ja tätä kautta voitaisiin saada entistä enemmän yksityistä pääomaa kiinteistömarkkinoille. Sijoitus listattuun kiinteistösijoitusyhtiöön on likvidi tapa sijoittaa kiinteistövarallisuuteen. Osakesijoittaminen on myös hinnanmuodostukseltaan, kaupankäynniltään ja raportoinniltaan suoraa kiinteistösijoittamista läpinäkyvämpää, mikä osaltaan lisää kiinteistösijoitusmarkkinoiden avoimuutta ja läpinäkyvyyttä. Useissa maissa toimiva verotuksellisesti läpinäkyvä niin kutsuttu REIT-malli voisi olla hyvä keino myös Suomen listatun kiinteistösektorin kasvattamiseksi. Eräät haastateltavat totesivatkin olevansa pettyneitä siihen, ettei Suomeen ole saatu aikaan toimivaa REIT-lainsäädäntöä.

Listaamattomien kiinteistösijoitusrahastojen määrä on kasvanut nopeasti viime vuosina. Ensimmäiset listaamattomat kiinteistörahastot perustettiin Suomeen vuonna 2005, ja sen jälkeen niitä on perustettu kymmeniä. Suurimpia Suomessa toimivia kiinteistörahastojen hallinnointiyhtiöitä ovat CapMan Real Estate, Aberdeen Asset Management sekä ICECAPITAL Real Estate Asset Management Oy. Ensimmäiset rahastot olivat lähinnä ammattimaisille suursijoittajille suunnattuja, ja lähes poikkeuksetta kommandiittiyhtiömuotoisia.

*”Suomen kiinteistösijoitusmarkkinan rakenne poikkeaa monesta muusta Länsi-Euroopan maasta: instituutioiden osuus on suuri ja listattujen yhtiöiden osuus pieni.”*

Viime vuosina on perustettu myös useita laajemmille sijoittajakohderyhmille – myös piensijoittajille – suunnattuja erikoissijoitusrahastoja, joiden osakkaaksi pääsee usein varsin pienelläkin sijoituspanoksella. Rahastot tarjoavat siten vaihtoehdon suoralle kiinteistösijoittamiselle, kun esimerkiksi sijoitus-asunnon ostamisen sijaan on mahdollista tehdä epäsuora kiinteistösi-joitus kiinteistörahaston kautta. Uudet kiinteistörahastot ovat viime vuosien aikana kanavoineet merkittävästi uusia pääomia etenkin vuokra-asunto- ja hoivakiinteistömarkkinoille.

Muiden kotimaisten toimijoiden – muun muassa säätiöiden, yhdistysten ja seurakuntayhtymien – omistuksessa on vajaat kolme prosenttia ammattimaisesta kiinteistösijoitusmarkkinasta. Tämä ryhmä on varsin heterogeeninen.

Ammattimaisten kiinteistökehittäjien määrä on Suomessa varsin pieni. Rakennusyritysten kiinteistökehitysyksiköillä on kiinteistökehittämisessä merkittävä rooli. Lisäksi kiinteistösi-joitusyhtiöillä on tyypillisesti omat kehitysyksikkönsä, jotka kehittävät kohteita yhtiön omaan omistukseen. Kiinteistökehittämiseen erikoistuneita yhtiöitä sen sijaan ei juurikaan ole. Eräät haastatellut asiantuntijat totesivat, että Suomeen kaivataan lisää kiinteistökehittäjiä, jotka sitoutuvat kehitysprojekteihin myös omalla riskillä. Etenkin pienempiin kuntiin tarvittaisiin aktiivisemmin riskiä ottavia opportunistisempia toimijoita, jotta kiinteistömarkkinat toimisivat paremmin myös kasvukeskusten ulkopuolella.



*”Aktiivisia kiinteistökehittäjiä, jotka ovat valmiita jakamaan kehitysprojektien riskejä, toimii liian vähän Suomessa.”*



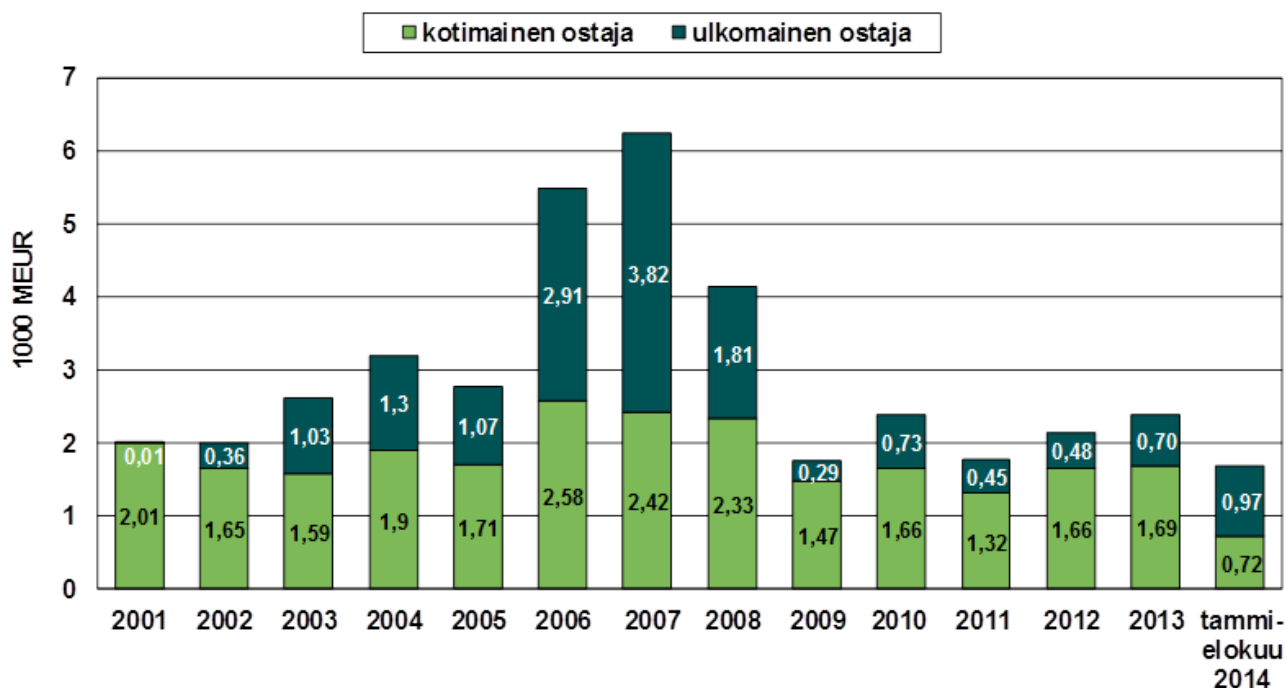
#### 4.3.2 Ulkomaisten sijoittajien rooli ja merkitys

KTI:n arvion mukaan noin viidennes, eli 9,3 miljardia euroa, ammattimaisesta kiinteistösijoitusmarkkinasta on ulkomaisten kiinteistösijoittajien omistuksessa. Ulkomaiset sijoittajat kiinnostuivat Suomesta toden teolla viime vuosikymmenen puolivälissä, jolloin maahamme sijoitti useita kymmeniä ulkomaisia toimijoita. Kii-vaimpana kaupankäynnin vuonna 2007 ulkomaiset ammattimaiset kiinteistösijoittajat ostivat Suomesta kiinteistöjä yli 3,8 miljardilla eurolla. Suomen Pankin mukaan Suomeen tehtiin kyseisenä vuonna suoria sijoituksia ulkomailta kaiken kaikkiaan yli 62 miljardin euron arvosta. Suhteessa tähän lähes neljän miljardin kiinteistösijoitukset toivat siis varsin merkittävän määrän uutta pääomaa Suomeen. 2010-luvulla ulkomaisten sijoittajien aktiviteetti on ollut vähäisempää, eikä ulkomaisten tekemien kiinteistökauppojen määrä ole yltänyt viime vuosina edes miljardiin euroon. Kiinteistösijoitusten määrä onkin vuosina 2011-2013 jäänyt alle yhteen prosenttiin kaikista suorista sijoituksista Suomeen. Toisaalta ulkomaiset sijoittajat eivät ole myöskään myyneet merkittävästi kohteitaan, ja lähes jokaisena vuonna uusien investointien määrä on ylittänyt ulkomaisten sijoittajien myyntivolyymin. Viimeisen vuoden aikana kansainväliset pääomavirrat Suomen kiinteistömarkkinoille ovat kuitenkin olleet kasvussa. Vuoden 2014 tammi-elokuussa puoliskolla ulkomaiset kiinteistösijoittajat tekivät noin 970 miljoonalla eurolla kiinteistökauppoja Suomessa. Suomen houkuttelevuus kansainvälisten kiinteistösijoittajien kohdemaana vaikuttaa siis olevan jälleen nousussa, mikä on varsin positiivinen asia. Kiinteistösijoitusmarkkinoiden kansainvälistyminen on maailmanlaajuinen trendi, ja on hyvä, että Suomen markkinat nähdään edelleen kansainvälisesti kilpailukykyisinä.

Etenkin ruotsalaiset ja saksalaiset sijoittajat ovat lisänneet merkittävästi sijoituksiaan suomalaisille kiinteistömarkkinoille. Maassamme toimii tällä hetkellä yli 50 ulkomaista kiinteistösijoittajaa, joista monet omistavat Suomesta kuitenkin vain muutaman kohteen, eikä esimerkiksi kymmenen suurimman Suomessa toimivan kiinteistösijoittajan joukossa ole toistaiseksi yhtään ulkomaista toimijaa.

Suorien kiinteistösijoitusten lisäksi ulkomaiset sijoittajat omistavat suomalaisia kiinteistöjä välillisesti yhtiöiden ja rahastojen kautta. Cityconin, Spondan ja Technopoliksen osakkeista merkittävä osuus on ulkomaisessa omistuksessa. Joissakin kiinteistörahastoissa on mukana myös ulkomaisia sijoittajia. Keväällä 2014 myös 22 prosenttia SATOn omistuksesta siirtyi hollantilaisen eläkeyhtiön omistukseen.


*”Suomi itse asiassa kiinnostaa ulkomaisia sijoittajia enemmän kuin mitä itse kuvittelemme.”*



Kuva 4.9 Merkittävien kiinteistökauppojen volyymi Suomessa (Lähde: KTI)

Selvityksen puitteissa haastattelut asiantuntijat olivat lähes yksimielisiä siitä, että toimijoiden määrän kasvu Suomen kiinteistömarkkinoilla olisi toivottavaa. Markkinatoimijoiden määrän mahdollisen kasvun arvioidaan ensisijaisesti tapahtuvan ulkomaisten sijoitusten myötä. Osapuolten lisääntyminen parantaisi markkinoiden likviditeettiä ja toimeliaisuutta, ja johtaisi kilpailun kasvun myötä entistä ammatillisempaan ja paremmin hoidettuun kiinteistömarkkinaan, mikä taas osaltaan kasvattaisi kansanvarallisuutemme arvoa. Osapuolten nykyistä suurempi määrä mahdollistaisi myös kotimaisten toimijoiden – esimerkiksi eläkeyhtiöiden – sijoitus-salkkujen järjestelyt, mikä lisäisi kiinteistösijoitusmarkkinoiden yleistä houkuttelevuutta, läpinäkyvyyttä ja toimivuutta, ja houkuttelisi jälleen uusia toimijoita markkinoille. Esimerkiksi Ruotsissa tilanne on tässä mielessä parempi, sillä siellä on paljon pieniä ja keskikokoisia yksityisiä yhtiöitä, jotka ylläpitävät kiinteistömarkkinoiden likviditeettiä erilaisissa markkinatilanteissa. Näistä yrityksistä monet ovat listattuja, mikä lisää myös markkinoiden läpinäkyvyyttä.

Kiinteistömarkkinoille tulevat ulkomaiset pääomat lisäävät yritysten ja kotitalouksien vaihtoehtoja toimitila- ja asumistarpeensa tyydyttämiseen, ja vapauttavat pääomia muihin vaihtoehtoihin käyttötarkoituksiin. Siinä mielessä ulkomaiset kiinteistösijoitukset toimivat samalla tavoin koko kansantalouden eduksi kuin ulkomaiset sijoitukset suomalaiseen yritystoimintaan. Koko kansantalouden kannalta ulkomaisten kiinteistösijoitusten määrän kasvaminen voidaan siis nähdä positiiviseksi kehitykseksi.



Markkinoiden pieni koko ja Suomen sijainti EU:n reuna-alueella asettaa tiettyjä haasteita ja rajoitteita kiinteistösijoitusmarkkinoiden kehitykselle. Suomen kiinteistömarkkinat koetaan kuitenkin kansainvälisessä vertailussa yleisesti ottaen melko houkutteleviksi. Maailmassa on runsaasti pääomia ja sijoittajia, jotka hakevat tuottoja ja sopivia sijoituskohteita, ja vaikka Suomi on markkina-alueena pieni ja syrjäinen, ohjautuu osa pääomista myös Suomeen. Suomen vakaa, läpinäkyvä ja hyvin toimiva liiketoimintaympäristö houkuttelee osaltaan pääomia.

Ulkomaisten pääomien ohjautumisessa kyse on pitkälti tarjonnan ja kysynnän kohtaamisesta, eli Suomessa on vain rajallinen määrä ulkomaisia suursijoittajia potentiaalisesti kiinnostavia, riittävän suuria ja vähäriskisiä kiinteistösijoituskohteita, ja niitäkin tulee myyntiin harvoin. Esimerkiksi Helsingin keskustan laadukkaille kiinteistöille löytyy runsaasti sekä kotimaista että kansainvälistä kysyntää. Markkinoiden toimivuuden turvaaminen, sijoitusmarkkinoiden koon ja likviditeetin kasvattaminen sekä erilaisten sijoitusinstrumenttien tarjonta ovat olennaisessa asemassa uusien pääomien houkuttelemisessa Suomeen.

*”Joskus puhutaan, että onko kansanvarallisuuden myyminen ulkomaisille sijoittajille epäeettistä, mutta vaikeaa tästä on nähdä haittaa olevan, päinvastoin.”*

*”Markkinoiden toiminnan kannalta on erittäin positiivista, että toimijoiden määrä on kasvanut ulkomaisten sijoitusten myötä.”*

## 5. Kiinteistösijoittamisen yhteiskunnalliset vaikutukset

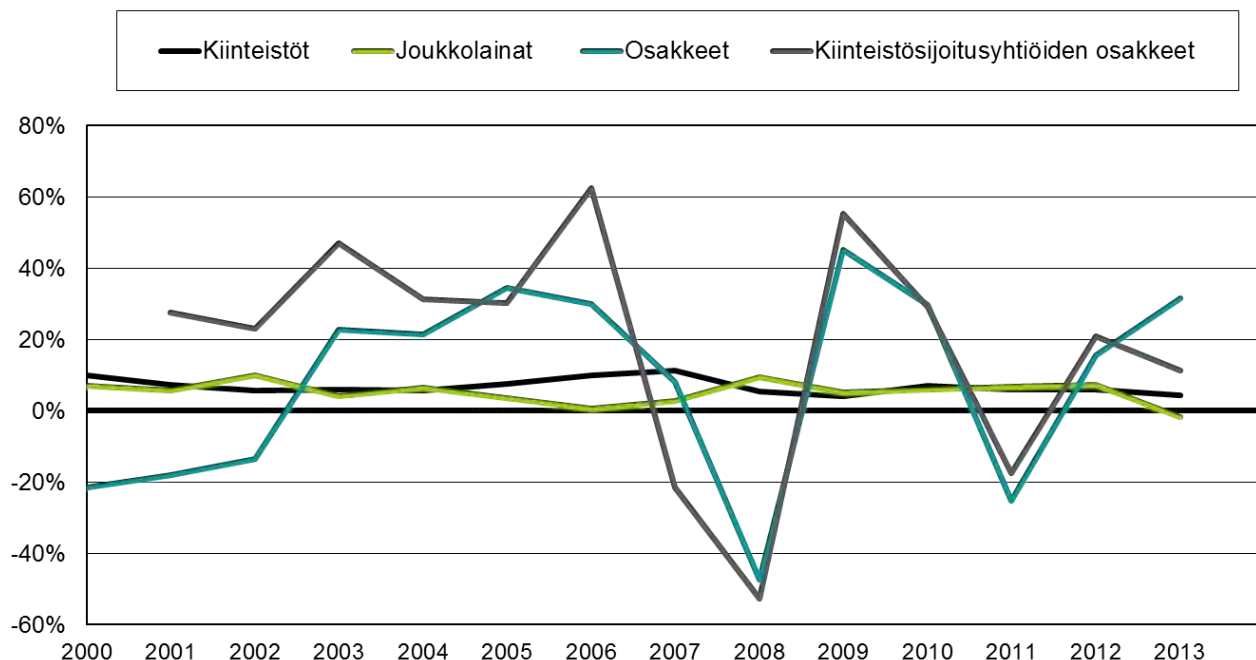
### 5.1 Kiinteistösijoitusten kannattavuus

**A**mmattimaisen kiinteistösijoittajan liiketoiminnan taloudellinen perusedellytys on, että kiinteistöihin sijoitetuille pääomille saadaan niiden riskitasoa vastaava tuotto. Sijoittajan investointihalukkuus ja sijoitukselle asetetut ehdot muodostuvat sijoituksen vuokrakassavirrasta, sen kehitysodotuksista sekä vuokrakassavirtaan liittyvistä riskeistä. Kiinteistöinvestoinnin perusehto on, että tiloille on vuokramarkkinoilla kysyntää. Vuokratuotoilla kiinteistönomistaja kattaa paitsi kohteeseen sidottujen pääomien tuottovaateet, myös kiinteistön pitkän tähtäimen käytettävyyden turvaavat ylläpito- ja korjaustoimenpiteet. Kiinteistösijoitukset ovat suurten pääomatarpeidensa johdosta aina pitkän tähtäimen sijoituksia, mistä johtuen vuokratuoton ennustettavuuteen liittyy useimmiten riskejä.

Kiinteistösijoitukset tuottavat sijoittajille verraten tasaista tuottoa esimerkiksi osakesijoituksiin verrattuna. Suorien kiinteistösijoitusten kokonaistuottoa mittaavan KTI Kiinteistöindeksin mukaan kiinteistöjen vuotuiset kokonaistuotot ovat vaihdelleet 2000-luvulla 4,0 ja 11,3 prosentin välillä. Esimerkiksi osakesijoitusten vuosituotot ovat samana aikana vaihdelleet +45 ja -47 prosentin välillä.

Suorien kiinteistösijoitusten kokonaistuotto koostuu kahdesta komponentista: nettotuottoasteesta ja arvonmuutoksesta. Nettotuottoaste mittaa sijoittajalle tuloutuvan nettotuoton (kiinteistön vuokratuotot vähennettynä ylläpitokustannuksilla) suhdetta markkina-arvoon. Arvonmuutos puolestaan perustuu vuosittaisiin kiinteistöarviointeihin ja mittaa kiinteistöjen markkina-arvojen kehitystä. Kiinteistösijoitusten tuottojen vaihtelusta suurin osa muodostuu arvonmuutoksesta, nettotuottoasteen ollessa tyypillisesti hyvin tasainen. KTI Kiinteistöindeksin nettotuottoprosentti on vaihdellut 2000-luvulla 6,2 ja 7,1 prosentin välillä.



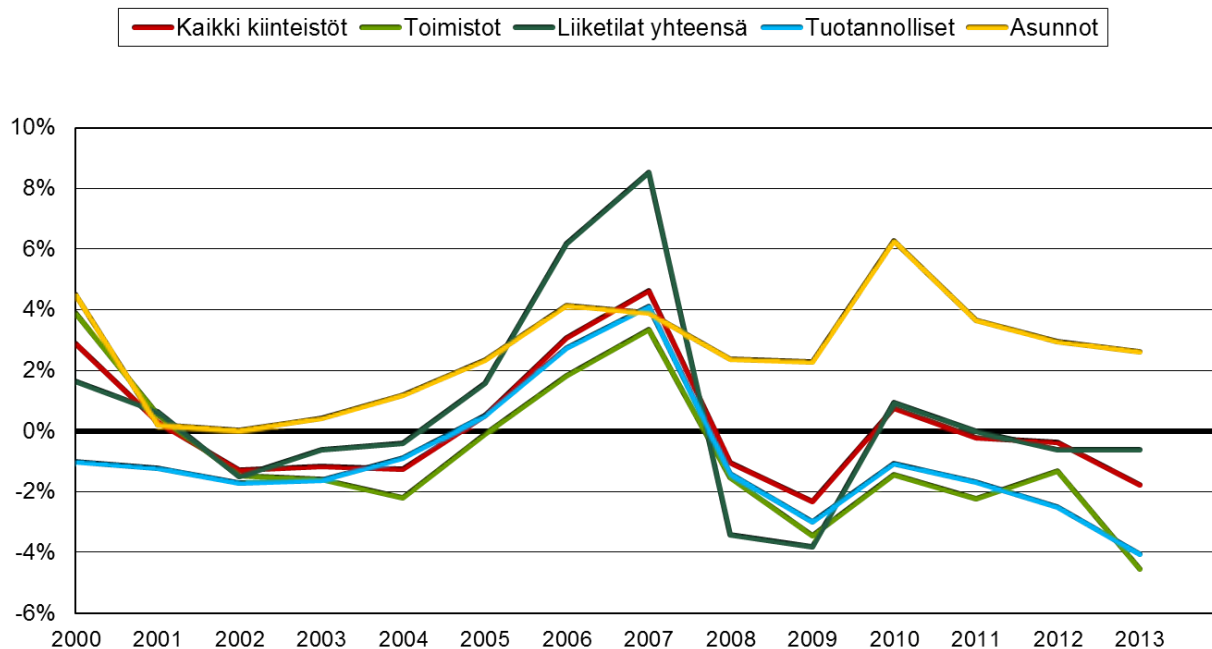


Kuva 5.1 Eri sijoitusmuotojen kokonaistuotot 2000-2013 (  
Lähde: KTI Kiinteistöindeksi, OMX, EFFAS)

Epäsuorien kiinteistösijoitusten tuotto-riski-profiili saattaa poiketa voimakkaastikin suorista kiinteistösijoituksista. Esimerkiksi listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeiden tuotot ovat korreloineet vahvasti kaikkien osakkeiden tuottojen kanssa, eli ne noudattavat ennemminkin osakesijoittamisen kuin suoran kiinteistösijoittamisen lainalaisuuksia. Myös pääomarakenne vaikuttaa merkittävästi kiinteistösijoitusyhtiöiden ja -rahastojen tuottotasoon. Velan käytöllä pyritään parantamaan kiinteistösijoitusten tuottoa, mutta samalla kasvaa myös sijoitusten riski. Eri kiinteistösijoitusmuotojen tuotto-riski-profiili vaikuttaa merkittävästi niiden rooliin ja houkuttelevuuteen esimerkiksi institutionaalisten sijoittajien sijoitussalkuissa.

Viime vuosina parhaiten tuottanut kiinteistötyyppi on ollut asunnot, joiden arvonmuutos on pysynyt positiivisena, kun kaikissa toimitilatyypeissä markkina-arvoihin on kirjattu useina vuosina laskua. Asuntojen nettotuottoaste on kuitenkin ollut koko 2000-luvun ajan toimitilakiinteistöjä matalampi. Huonoimpia kokonaistuottoja ovat viime vuosina tuottaneet toimitilat, joiden markkina-arvot ovat laskeneet jokaisena vuonna vuodesta 2008 lähtien. Toimistosektorilla haasteita sijoittajille aiheuttaa etenkin suuri tyhjän toimitilamäärä pääkaupunkiseudulla. Haastatellut asiantuntijat odottavat, että eri kiinteistösektoreiden väliset erot, etenkin asunto-kiinteistöjen toimitilasektoreita korkeammat tuotot, tulevat jatkossa tasoittumaan.



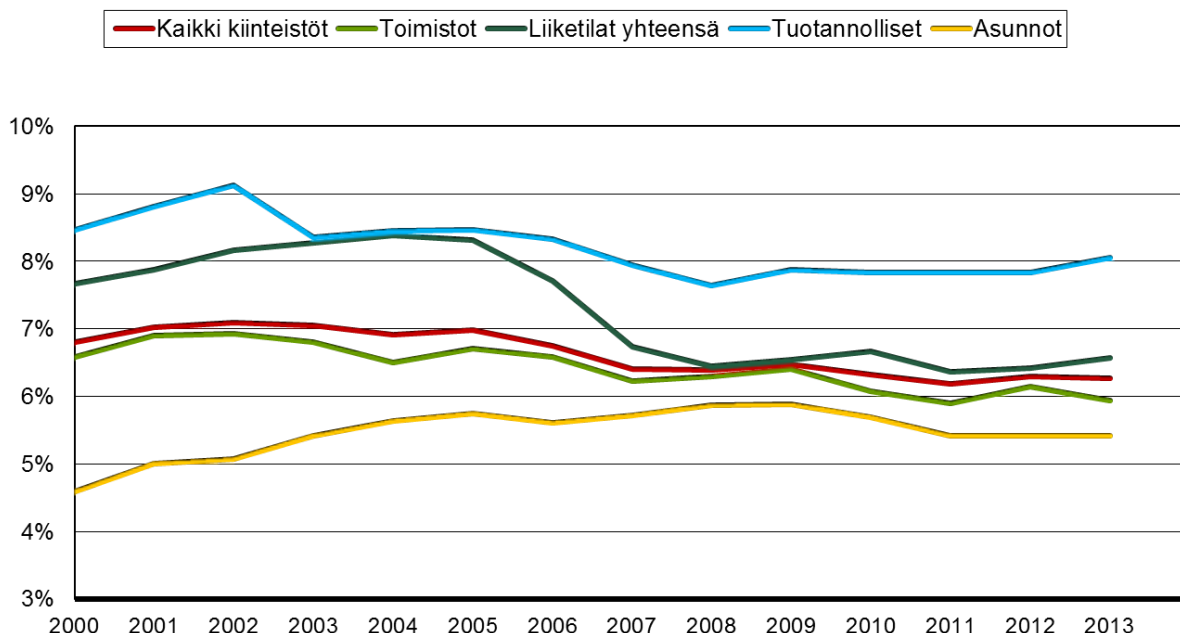


Kuva 5.2 Kiinteistösijoitusten arvonmuutokset kiinteistötyypeittäin 2000-2013  
(Lähde: KTI Kiinteistöindeksi)

Tuottojen vakaus puolustaa osaltaan suorien kiinteistösijoitusten asemaa esimerkiksi instituutiosijoittajien portfolioissa, sillä huonoinakin vuosina kiinteistöistä on saatu kohtuullinen tuotto. Kiinteistösijoitukset tarjoavat myös hyvän inflaatio-suojan, sillä vuokrasopimukset on usein sidottu hintatason kehitykseen, tyypillisimmin elinkustannusindeksiin. Siksi kiinteistöt sopivat hyvin pitkäjänteisesti toimivien eläkesijoittajien sijoitussalkkuihin.

Vakaan nettotuoton saavuttaminen edellyttää sijoittajilta kiinteistöjen jatkuvaa ja aktiivista hallinnointia ja kehittämistä, jotta kohteet pysyvät houkuttelevina ja niiden kyky tuottaa kassavirtaa säilyy. Tyhjilleen tai hyvin matalalle käyttöasteelle jääneen kiinteistön nettotuotot voivat olla selvästi negatiivisia.

*”Vanhojen toimistokohteiden ongelma on, että odotettavissa oleva kassavirta ei millään riitä kattamaan niitä investointeja, mitä vuokraaminen edellyttäisi.”*



Kuva 5.3 Kiinteistösijoitusten nettotuottoasteet kiinteistötyypeittäin 2000-2013 (Lähde: KTI Kiinteistöindeksi)

Suuret kiinteistösijoittajat ovat tärkeitä yhteiskunnalle useasta syystä. Ne rakentavat yhteiskuntaa rahoittamalla uuden asunto- ja toimitilakannan rakentamista - myös tilanteissa, joissa pääomien saatavuus muista lähteistä saattaa olla vaikeaa. Suuret ammattimaiset toimijat myös ylläpitävät ja kehittävät kiinteistöjään systemaattisesti, mikä ylläpitää kansallisvarallisuuden arvoa. Haastatteluissa nousikin esiin huoli siitä, että tällaisia suuria sijoittajia toimii Suomessa lukumääräisesti kovin vähän.

Suurten sijoittajien rooli on tärkeää yhteiskunnalle myös pitkäaikaisen sijoitus- pääoman tuottajana. Suuret sijoittajat, kuten eläkeyhtiöt, voivat lisätä kotimaisen pääomamarkkinoiden vakautta ja tasata esimerkiksi suhdannevaihteluja, ja eläkevaroilla tehdyt kotimaiset sijoitukset kasvattavat osaltaan kansantalouden tuotantokapasiteettia ja työllisyyttä. Esimerkiksi vuonna 2012 julkaistun, Kari Stadighin johtaman työryhmän laatiman ”Pääomamarkkinat ja kasvu” -raportin mukaan pitkäaikaiset sijoittajat tasaavat markkinoiden syklisyyttä, joka on tyypillistä Suomen kaltaisille reuna- valtioille. Kontrasyklisyys, eli suhdanteiden vastainen sijoittaminen, onkin eräs pitkäaikaisten sijoittajien tärkeä rooli. Stadighin työryhmän raportti peräänkuulutti myös kiinteistörahoitusmarkkinoiden monipuolistamista, jotta yrityksillä olisi vaihtoehtoja toimitilatarpeensa tyydyttämiseen. Yhtenä kiinteistörahoituksen toimivuuden parantamisen keinona tämäkin raportti nosti esiin verotuksellisesti läpinäkyvän REIT-kiinteistörahastomallin (Real Estate Investment Trust) kehittämisen.

Sijoitusten edellytyksenä on luonnollisesti, että sijoittajat saavat sijoittamilleen pääomille kohtuullisen, sijoituksen riskitason mukaisen tuoton. Esimerkiksi eläkevarojen sijoittajien on saatava sijoituksilleen riittävä pitkän aikavälin tuotto, jotta ne kykenevät turvaamaan nykyisten ja tulevien eläkkeensaajien eläketulot. Eläkeyhtiöiden omistuksessa on Suomessa yli 12 miljardia euroa suoria kiinteistösijoituksia. Suorien sijoitusten lisäksi eläkeyhtiöt ovat myös merkittäviä epäsuoria kiinteistösijoittajia, sillä esimerkiksi Varma ja Ilmarinen ovat SATOn ja VVO:n merkittävimpien osakkeenomistajien joukossa, ja suurin osa listaamattomista kiinteistörahastoista sijoittaa instituutiosijoittajien varoja. Kiinteistösijoitusten vakaa nettotuotto on instituutiosijoittajien tarvitseman kassavirran kannalta houkuttelevaa.

Kiinteistöinvestoinneille suotuisan, yritysystävällisen markkina- ja sääntely-ympäristön ylläpitäminen ja kehittäminen on kansantalouden sekä kiinteistöalan kehityksen ja kilpailukyvyn kannalta keskeistä. Kiinteistöalan investointien yhteydessä keskusteluissa esiintyy kuitenkin usein vastakkainasetteluja, etenkin kuluttajarajapinnassa toimivilla asuntomarkkinoilla. Vastakkain ovat vuokralaisilta perityt vuokrat ja kiinteistösijoittajan sijoitukseltaan edellyttämä tuotto. Vastakkainasettelujen vähentämiseksi olisi haastateltujen asiantuntijoiden mukaan pyrittävä lisäämään toimialan läpinäkyvyyttä ja avoimuutta sekä lisättävä ymmärrystä sen lainalaisuuksista.

Ammattimaiset kiinteistösijoitusyhtiöt ja -rahastot ovat markkinoille tärkeitä siksi, että uusien toimijoiden, esimerkiksi ulkomaisten toimijoiden tai kotitalouksien on usein helpompaa investoida Suomen kiinteistömarkkinoille sijoittamalla kiinteistöalan yhtiöiden osakkeisiin tai rahasto-osuuksiin kuin tehdä itse suoria kiinteistösijoituksia. Kiinnostusta Suomessa toimivia kiinteistösijoitusyhtiöitä kohtaan on olemassa, kuten on tänäkin vuonna nähty kahden suuren välillisen investoinnin myötä, joissa hollantilainen APG osti 22 prosentin osuuden SATOsta ja Canada Pension Plan hankki 15 prosenttia Cityconin osakkeista. Näiden investointien myötä kotimaiset yhtiöt pystyvät investoimaan entistä enemmän sekä olemassa olevaan kiinteistökantansa kehittämiseen että uudisrakentamiseen. Olennaista kuitenkin on, että kiinteistöalan toimijoilla on selkeä, toimiva ja kannustava toimintaympäristö, joka mahdollistaa liiketoiminnan jatkuvan kehittämisen.

*”Isot eläkeyhtiöt ovat Suomessa jo nyt sijoittajina mukana vähän kaikessa mahdollisessa.”*

*”Yhteiskunnan ei tulisi kovin voimakkaasti ohjata ja säädellä eläkevakuuttajien toimintaa, vaan pitäisi tähdätä eläkevarojen riskien optimointiin ja tuottojen maksimointiin.”*

## 5.2 Kiinteistöala veronmaksajana


**M**uiden merkittävien yhteiskunnallisten vaikutustensa ohella kiinteistöala on myös varsin merkittävä veronmaksaja. Rakennusteollisuus RT:n mukaan rakentamisen kustannuksista noin 40 prosenttia on veroja tai veronluonteisia maksuja. KTI:n laskelmien mukaan myös kiinteistöjen käytön aikaisista ylläpito-kustannuksista merkittävä osa on erilaisia veroja. Vuokrakäytössä olevien toimituskiinteistöjen ylläpitokustannuksista kiinteistö- ja energiaverojen osuus on noin neljännes. Asuinkiinteistöjen ylläpitokustannuksista kiinteistö-, energia-, jäte- ja arvonalisäverojen osuus nousee lähes kolmannekseen. Tämän lisäksi runsaasti työllistävät kiinteistöpalveluyritykset kasvattavat merkittävästi verokertymää kiinteistöjen ylläpitopalveluihin sisältyvien palkkojen, työnantajamaksujen ja yhteisöverojen kautta.

Valtaosan verorasituksesta kantaa viime kädessä kiinteistönomistaja. Vuokraustoimintaa harjoittava ammattimainen kiinteistösijoittaja siirtää – markkinatilanteen sen mahdollistaessa – verojen vaikutuksen vuokriin ja käyttäjän maksettavaksi. Kiristynyt verotus nostaa siis väistämättä vuokria ja sitä kautta kotitalouksien asumis- ja yritysten toimitilakustannuksia.

Toimituskiinteistöissä kiinteistöveron osuus ylläpitokustannuksista on suuri, noin 20 prosenttia ylläpidon kokonaiskustannuksista, ja 75 prosenttia kaikista veroista. Kiinteistövero on myös asuinkiinteistöissä merkittävä veroerä, joskin sen osuus ylläpidon kokonaiskustannuksista jää alle 10 prosenttiin. Kiinteistöverojen tuotto suomalaisille kunnille nousee kaikkiaan noin 1,5 miljardiin euroon vuonna 2014.

Asuinkiinteistöissä omistajan verorasitus on rakenteeltaan hyvin erilainen kuin toimitilakiinteistöissä johtuen sekä matalammista kiinteistöveroprosenteista että arvonalisäveron tuomasta lisärasituksesta. Ylläpidon palveluihin ja tarvikkeisiin sisältyvä arvonalisävero on asuinkiinteistöissä lopullinen, omistajan ja lopulta vuokralaisen maksettavaksi jäävä vero, ja sen osuus ylläpidon kustannuksista on noin 17 prosenttia. Arvonalisäveron määrä on 2000-luvulla noussut merkittävästi sekä ylläpidon kustannusten yleisen nousun että arvonalisäveroprosentin korotusten myötä.

Energian verotus on kiristynyt huomattavasti 2000-luvun aikana. Lämmitysenergiaan ja sähköön sisältyvät arvonalisä- ja valmisteverot muodostavat lähes 30 prosenttia asuinkiinteistön ja noin neljänneksen toimituskiinteistön ylläpidon verorasituksesta.



Rakentamiseen sekä omistajan vastuulle kuuluviin ylläpitokustannuksiin sisältyvien verojen lisäksi kiinteistösektori kasvattaa kokonaisverokertymää monilla muilla tavoin. Kiinteistökaupoista kertyy sekä varainsiirtoveroja että luovutusvoittoveroja. Ammattimaiset kiinteistösijoittajat maksavat oman verostatuksensa mukaista tuloveroa sijoitustoimintansa tuotoista. Kiinteistö- ja rakennusalan yritystoiminta sekä merkittävä työllistävyys vaikuttavat myös osaltaan merkittävästi yhteiskunnan kokonaisverokertymään.

Harmaa talous on kiinteistö- ja rakennusalaan usein liitetty ongelma. Alan ammattimaiset toimijat ovat vuosia toteuttaneet oma-aloitteisesti harmaan talouden vähentämiseen liittyviä toimenpiteitä. Hyvä esimerkki alan yhteisistä omaehtoisista toimenpiteistä on tilaajavastuu.fi -järjestelmä, joka palvelee alan toimijoita tilaajavastuulain ja veronumerolain noudattamisen kontrolloinnissa. Alan ammattimaiset toimijat suhtautuvat myös periaatteessa myönteisesti harmaan talouden torjuntaan liittyvään sääntelyyn, joka on lisääntynyt merkittävästi viime vuosina esimerkiksi tilaajavastuulain, veronumerolain, käännetyin arvonlisäverotuksen sekä rakentamisen tiedonantovelvollisuuden myötä. Lisääntyvä sääntely ja raportointivelvollisuudet lisäävät kuitenkin rakentamis- ja kiinteistöpalvelujen tilaajien velvollisuuksia ja kustannuksia. Läpinäkyvä ja tasapuolinen markkina- ja kilpailuympäristö on kuitenkin kaikkien pitkäjänteisesti toimivien ammattimaisten toimijoiden etu.

*”Suurten kiinteistösijoittajien tekemät investoinnit tuovat valtiolle huomattavan paljon verotuloja. Kannattaisi siis edesauttaa investointeja”.*



### 5.3 Sosiaaliset ja ympäristövaikutukset

**K**iinteistövarallisuuden suuren arvon sekä kiinteistö- ja rakennusalan ison yhteiskunnallisen merkityksen takia myös toimialan sosiaalisen ja ympäristövastuullisuuden merkitys on suuri. Vastuullisuuden merkitys on korostunut kiinteistöalalla 2000-luvulla eri sidosryhmien kasvavien vaatimusten myötä.

Kiinteistöliiketoiminnan sosiaalinen vastuullisuus liittyy ensisijaisesti kykyyn tarjota kiinteistöjen käyttäjille – jokaiselle suomalaiselle – turvallisia, terveellisiä, viihtyisiä ja kustannustehokkaita tiloja asumiseen, työskentelyyn, vapaa-aikaan ja erilaisiin yksityisiin ja julkisiin palveluihin. Sosiaaliseseen vastuullisuuteen liittyy myös toimialan rooli ja vastuu suurena työllistäjänä sekä rakennusten kulttuuriperinnön vaalimisessa.

Kiinteistöjen energiatehokkuuden parantaminen on yksi tärkeimmistä kiinteistöliiketoiminnan ympäristövastuullisuuden painopisteistä, johon myös panostetaan voimakkaasti alan yrityksissä. Rakennuksissa käytettävän ja rakentamiseen kuluvan energian osuus energian loppukäytöstä on yli 40 prosenttia ja kasvihuonekaasupäästöistä lähes 40 prosenttia. Viime vuosina selkeästi nousseiden energiakustannusten osuus kiinteistöjen ylläpidon kokonaiskustannuksista on noin 35 prosenttia. Siksi rakennusten energian käyttöön ja ympäristövaikutuksiin liittyvien asioiden merkitys korostuu kiinteistöliiketoiminnassa niin taloudellisesta kuin ympäristökuormituksenkin näkökulmasta. Ammattimaiset kiinteistöomistajat ovat jo vuosia panostaneet erilaisiin energiatehokkuutta lisääviin toimenpiteisiin, ja sitoutuneet energiankäytön vähentämiseen esimerkiksi energiatehokkuussopimuksilla. Myös erilaisten ympäristösertifikaattien (esimerkiksi Leed ja BREEAM) suosio on viime vuosina kasvanut nopeasti etenkin uudisrakennuskohteissa.

Ympäristövastuullisuuden näkökulmasta kiinteistöjen energia- ja ekotehokkuuden edistämisessä omistajan ensisijainen rooli on huolehtia, että rakennuksella on riittävät tekniset edellytykset energia- ja ekotehokkaaseen suorituskkykyyn. Tilankäyttäjä puolestaan omalla toiminnallaan vaikuttaa siihen, millainen ympäristökuormitus kiinteistön päivittäisestä käytöstä syntyy. Energiatehokkuuden ohella myös tilojen käytön tehokkuus nähdään yhä useammin keskeisenä ympäristötavoitteena. Siksi tilankäytön tehokkuuteen panostetaan merkittävästi etenkin toimitilojen muutos- ja kehittämistilanteissa.

Rakennetun ympäristön ympäristövaikutusten näkökulmasta myös yhdyskuntarakenteella ja liikennetarkaisuuilla on suuri merkitys. Yhdyskuntarakenteen tiivistämisellä ja julkiseen liikenteeseen pohjautuvilla liikennetarkaisuuilla voidaan vähentää merkittävästi liikenteen aiheuttamia ympäristövaikutuksia.

## 6. Sääntely-ympäristö


Sääntely-ympäristöllä on olennainen ja monitahoinen vaikutus kiinteistömarkkinoihin ja kiinteistösijoittamiseen. Erilaiset direktiivit, lait ja säännökset sääntelevät kiinteistöliiketoimintaa eri tasoilla ja vaikuttavat eri tavoin erilaisten toimijoiden toimintaedellytyksiin.

**MAANKÄYTÖN SÄÄNTELYLLÄ** ohjataan yhdyskuntarakenteen ja infrastruktuurin toimivuutta, ja vaikutetaan ratkaisevasti kiinteistökehittämiseen ja -sijoittamiseen. Maankäyttöä, kaavoitusta ja rakentamista säädellään Suomessa maankäyttö- ja rakennuslailla.

Maankäyttöä ohjaavat valtakunnalliset alueidenkäyttötavoitteet, joiden valmistelusta vastaa ympäristöministeriö, ja asettamisesta valtioneuvosto. Nämä konkretisoituvat ja tarkentuvat maakuntien ja kuntien suunnitelmissa ja kaavoituksessa. Kuntien rooli ja vaikutusvalta maankäytössä on merkittävä, sillä ne myös myöntävät rakennusluvut. Rakennuslupa voidaan antaa, mikäli rakennus on olemassa olevan kaavan mukainen. Erityislupia muun muassa rakennusoikeuden ylittämiseen tai kaavan mukaisesta käyttötarkoituksesta poikkeamiseen voidaan myöntää, mutta näitä on tyypillisesti melko vaikea saada, ja prosessit ovat pitkäkestoisia.

Selvityksen yhteydessä tehdyissä haastatteluissa maankäytön ja rakentamisen sääntelyyn liittyvät kysymykset nousivat voimakkaasti esiin yhtenä Suomen kiinteistömarkkinoiden kehityskohteena. Haastateltavat asiantuntijat olivat huolissaan kaavoituksen hitaudesta ja jäykkyydestä, sekä byrokratian suuresta määrästä esimerkiksi käyttötarkoituksenmuutosten yhteydessä. Lähes kaikki hankkeen puitteissa haastatellut asiantuntijat nostivat esiin pääkaupunkiseudun kiinteistömarkkinoiden ongelmallisen tilanteen: toimistotiloja on miljoonan neliön verran tyhjillään ja samanaikaisesti asunnoista on pulaa. Asiantuntijat näkivät, että käyttötarkoituksenmuutosten nopeuttaminen - tai ylipäättään mahdollistaminen - olisi hyvin keskeistä kiinteistömarkkinoiden ja koko kansantalouden optimaalisen toiminnan kannalta. Tämä helpottaisi asuntopulaa, poistaisi tyhjien toimistojen ongelmaa ja myös loisi uusia työpaikkoja rakentamiseen. Tyhjänä olevat toimistotalot eivät tuota mitään, mutta aiheuttavat kuitenkin jatkuvasti ylläpitokustannuksia omistajilleen ja näin ollen sitovat pääomaa tarpeettomasti. Toimistojen vajaakäyttö on tällä hetkellä kiinteistösijoitusmarkkinoiden keskeisin ongelma, joka lisää kiinteistösijoitusten riskejä ja pahimmillaan vähentää sijoittajien pitkän tähtäimen investointihalukkuutta.

Monet haastateltavat kokivat myös rakentamiseen liittyvien säännösten ja määräysten aiheuttavan pullonkauloja rakentamiseen ja nostavan tarpeettomasti uusien asuntojen hintoja. Vaatimuksia tulisi asiantuntijoiden mielestä tarkastella kriittisesti, jotta rakentamisen kustannuksia pystyttäisiin laskemaan. Rakentamisen kustannuksia lisäävät muun muassa tiukat energia-, esteettömyys-, autopaikka- ja muut laatuvaatimukset, jotka eivät ole rakennuksen turvallisuuden tai terveellisuuden kannalta välttämättömiä.



**VUOKRAUSTOIMINTAA KOSKEVAN LAINSÄÄDÄNNÖN** toimivuus on kiinteistöliiketoiminnan kannalta luonnollisesti keskeisessä asemassa. Asuinrakennusten ja -huoneistojen vuokraamista säätelevä laki linjaa muun muassa asuinhuoneiston käyttöön ja kuntoon, vuokran määrään ja vuokrasopimuksen kestoon sekä eri osapuolten oikeuksiin ja velvollisuuksiin ja näistä sopimiseen liittyviä kysymyksiä.

Käytännössä vuokranantaja ja vuokralainen voivat sopia vuokrasopimuksen ehdoista melko vapaasti. Vuokralaisten suojaamiseksi laki kuitenkin rajoittaa jossakin määrin vuokranantajan irtisanomismahdollisuuksia, ja vuokralaisen irtisanomissuoja sekä oikeus puuttua kohtuuttoman vuokran määrään ovat paremmat kuin toimitilojen vuokraamisessa.

Toimitilojen vuokraamista säätelee laki liikehuoneistojen vuokraamisesta, joka perustuu hyvin laajaan sopimusvapauteen. Sopimusvapauden taustalla on ajatus siitä, että toimitilojen vuokrasopimukset ovat elinkeinonharjoittajien normaaliin liiketoimintaan liittyviä sopimuksia, eivätkä osapuolet näissä sopimuksissa tarvitse erityistä lainsäädännön suojaa. Osapuolet voivat periaatteessa vapaasti sopia vuokrasuhteeseen liittyvistä asioista, kuten sopimuksen kestosta, vuokran määrästä, vuokrantarkistuksesta sekä ylläpitovastuiden jakamisesta.

Selvityksen puitteissa tehdyissä haastatteluissa ei noussut esiin vuokraustoiminnan sääntelyyn liittyviä merkittäviä ongelmakohtia, vaan lainsäädäntöä pidetään yleisesti ottaen kaikkien osapuolten näkökulmasta toimivana. Haastatellut pitivät tärkeänä, että hyvin toimiva sääntelykehikko jatkossakin mahdollistaa vuokraustoiminnan joustavuuden, joka nykyisellään palvelee hyvin markkinoiden toimivuutta ja kaikkia osapuolia.

Markkinoiden muutoksen ja kansainvälistymisen myötä yhä suurempi osa sijoitus- ja rahoitusmarkkinoiden sääntelystä on luonteeltaan ylikansallista. **NÄMÄ YLIKANSALLISET SÄÄNNÖKSET JA DIREKTIIVIT** lisäävät kiinteistömarkkinoiden sääntelytaakkaa entisestään. Ylikansallinen sääntely on kiristynyt merkittävästi etenkin vuonna 2008 alkaneen rahoitusmarkkinakriisin seurauksena. Suuri osa ylikansallisesta sääntelystä kohdistuu tiettyihin finanssimarkkinoiden erityisryhmiin, kuten vakuutusyhtiöihin ja pankkeihin, tai näille palveluja tarjoaviin yrityksiin. Direktiivit implementoidaan kunkin maan kansallisiin olosuhteisiin, jotta ne soveltuvat erilaisiin lainsäädännöllisiin ympäristöihin.

**Esimerkiksi seuraavat ylikansalliset säädökset vaikuttavat kiinteistösijoittajiin sekä kiinteistösijoitusmarkkinoiden toimintaan**

AIFM-direktiivin (Alternative Investment Fund Managers Directive, direktiivi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista) soveltamisala on laaja. Se kattaa pääoma-, kiinteistö-, hyödyke- ja hedge-rahastosijoittamisen ja muun vastaavan yhteisen sijoitustoiminnan. Direktiivi sääntelee ammattimaisille sijoittajille tarjottavien vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hallinnointia, markkinointia sekä viranomais- ja sijoittajaraportointia. AIFM-direktiivi tuli Suomessa voimaan vuonna 2014, eikä sen pitkän tähtäimen vaikutuksia vielä tunneta. Direktiivin on arvioitu nostavan rahastojen hallinnointikustannuksia, jotka viime kädessä heikentävät sijoitusten kannattavuutta. Lisääntyvät raportointi- ja muut velvollisuudet heikentävät etenkin pienempien hallinnointiyhtiöiden kilpailuasemaa.

Solvency II -direktiivi sääntelee vakuutuslaitosten pääomavaatimuksia EU-tasolla. Direktiivin tavoitteena on yhtenäistää Euroopan unionin jäsenvaltioiden vakuutus- ja jälleenvakuutusyritysten vakavaraisuutta koskevia vaatimuksia ja vakuutusvalvonnan periaatteita, parantaa vakuutusosittajien ja edunsaajien suojaa sekä lisätä eurooppalaisen vakuutusalan kansainvälistä kilpailukykyä. Direktiivi määrittää pääomavaateita eri sijoitusluokille niiden riskitason

mukaan. Solvency II -kehikko asettaa kiinteistöille entistä tiukemmat pääomavaatimukset, mikä kasvattaa sijoittajien tuottovaatimuksia. Sääntely myös kohtelee eri tavoin erilaisia kiinteistösijoitusinstrumentteja, mikä ohjaa sijoittajien strategioita ja sijoituspäätöksiä myös muiden kuin pelkästään taloudellisten kannattavuuskriteerien pohjalta. Direktiivi tulee tämänhetkisten suunnitelmien mukaan voimaan vuonna 2016.


Basel-sopimukset ovat ylikansallisia sopimuksia, joiden tarkoituksena on yhtenäistää vaatimukset pankkien taloudelliselle turvallisuudelle. Baselin pankkivalvontakomitea antoi vuonna 2010 suosituksen pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmiusvaatimusten kiristämisestä (Basel III-uudistus). Tämän johdosta komissio antoi 20.7.2011 ehdotuksen uudeksi luottolaitosdirektiiviksi ja siihen liittyväksi EU-asetukseksi. Basel III -säännöstö tiukentaa pankkien pääomavaatimuksia: pääomaa tulee olla suhteellisesti enemmän kuin aiemmin, ja sen on oltava laadukkaampaa. Tämä vaikuttaa pankkien luottomarginaaleihin ja tiukentaa lainan saatavuutta. Tämä kasvattaa pääomakustannuksia ja kiinteistösijoitusten tuottovaatimuksia, koska sijoituksissa tyypillisesti käytetään vierasta pääomaa.



Lisäksi monet muutkin kansalliset ja kansainväliset säännökset vaikuttavat kiinteistöliiketoiminnan harjoittajiin. Verotuksella (jonka vaikutuksia käsiteltiin tarkemmin luvussa 5.2) on olennainen merkitys sijoitustoiminnan tuottojen muodostumiseen. Yleinen yritystoiminnan ja sijoitus- ja rahoitusmarkkinoiden sääntelykehikko määrittää erilaisten kiinteistösijoitusmuotojen ja omistusrakenteiden toimivuutta ja houkuttelevuutta. Keskinäisiä kiinteistö- ja asunto-osakeyhtiöitä koskevat lait sääntelevät näiden yhtiöiden toimintaa. Asumiseen liittyy monenlaisia julkisia tukia, jotka vaikuttavat sekä asuntojen tarjontaan että kysyntään. Lisäksi tiettyjä toimijaryhmiä koskevalla kohdistetulla sääntelyllä vaikutetaan merkittävästi – joko suoraan tai välillisesti - kiinteistösijoittamisen edellytyksiin, muotoihin ja houkuttelevuuteen. Tällaisia erityisryhmiä ovat esimerkiksi eläke- ja muut vakuutusyhtiöt, pankit, kiinteistörahastot sekä näiden hallinnointiyhtiöt. Energiatehokkuuteen liittyvä sääntely lisääntyy jatkuvasti sekä kansallisella että EU-tasolla.

Näihin säännöksiin ei tässä yhteydessä syvennytä tarkemmin. On kuitenkin tärkeää hahmottaa, että hyvin monet yhteiskunnan lait ja säädökset koskettavat eri tavoin kiinteistömarkkinoiden erilaisia toimijoita. Siksi sääntelykehikkoa tulisi kehittää kokonaisuutena ja siten, että myös eri lakien ja säännösten keskinäiset vaikutukset tulisivat otettua huomioon.





*"Ottaen huomioon toimistomarkkinoiden tilanteen olisi tärkeätä päästä kehittämään tyhjillään olevia toimistokiinteistöjä, mutta vastassa on kaavoitus, Museovirasto, rakentamismääräykset ja monta muuta hidastetta ja estettä. Asunnoiksi muuttaminen ei ole usein ollenkaan mahdollista, koska kaupunkisuunnittelunäkökulma estää tämän."*

*"Helpottamalla ja nopeuttamalla kaavoitusta saataisiin aikaan 'elvytystä' ilman pienintäkään valtion panostusta, kun tyhjillään olevia toimistoja päästäisiin kehittämään asunnoiksi."*

*"Käyttötarkoitusten muutokset ovat todella hitaita ja pitkäkestoisia prosesseja."*

*"Rakentamisen erilaiset standardit ja määräykset alkavat olla jo lähes mahdottomia."*

*"Aina vain puhutaan asuntojen korkeista vuokrista, mutta ei rakentamiskustannuksista, jotka ovat vuokrien nousun takana."*



## Liite I: Selvityksen puitteissa haastatellut henkilöt

*Urpo Hautala*, finanssineuvos  
valtiovarainministeriö, rahoitusmarkkinaosasto

*Tomi Hytönen*, budjettineuvos  
valtiovarainministeriö, budjettiosasto

*Kari Inkinen*, toimitusjohtaja  
Sponda Oyj

*Mika Lahti*, hankinta- ja kiinteistöjohtaja  
Fortum Oyj

*Jani Nieminen*, toimitusjohtaja  
VVO-yhtymä Oyj

*Reima Rytsölä*, johtaja, sijoitukset  
Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma

*Eero Sihvonen*, talousjohtaja, varatoimitusjohtaja  
Citycon Oyj

*Arja Talma*, johtaja, kauppapaikat ja sijoitukset  
Kesko Oyj

*Mikko Tavastila*, asset manager  
Fortum Oyj

*Esko Torsti*, johtaja, kiinteistö- ja pääomasijoitukset, yritysrahoitus  
Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen

*Penna Urrila*, johtava ekonomisti  
Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry

*Erkka Valkila*, toimitusjohtaja  
SATO Oyj

*Anne Viita*, toiminnanjohtaja  
Vuokralaiset VKL ry

## Liite II: Kiinteistösijoitusinstrumentit


### Suora kiinteistösijoittaminen

eli kiinteistön (maapohja ja sillä oleva rakennus) tai asunto- tai kiinteistöosakeyhtiöiden osakkeiden omistaminen, on perinteisesti yleisin tapa sijoittaa kiinteistöihin. Suoran kiinteistösijoituksen tuotto muodostuu sijoituskauden aikana kertyvistä vuokratuotoista sekä kohteen myynnin yhteydessä realisoituvasta arvomuutoksesta. Suoran kiinteistöomistamisen etuna voidaan pitää sijoittajan mahdollisuutta kontrolloida päätöksentekoa kiinteistössä esimerkiksi rahoituksen, ylläpidon, vuokrasopimusten ehtojen sekä sijoituksen elinkaaren osalta. Sijoittajalla on myös mahdollisuus pitää

yllä tai parantaa kiinteistön markkina-arvoa aktiivisella kehittämisellä. Toisaalta suorat kiinteistösijoitukset ovat usein arvoltaan suuria, ja siksi vain harvojen sijoittajien ulottuvilla. Suuri yksikkökoko rajoittaa sijoitus-salkun hajauttamisen mahdollisuuksia sekä sijoitusten likviditeettiä. Suorien kiinteistösijoitusten hallinnointi edellyttää myös resursseja ja erityistä osaamista. Näitä suoran sijoittamisen rajoitteita voidaan osin hallita esimerkiksi erilaisten yhteis-sijoitusten kautta, joissa sijoittajista yksi toimii hallinnoijana, ja toinen/ muut passiivisempina sijoittajina.

**Epäsuoralla kiinteistösijoittamisella** tarkoitetaan sijoituksia erilaisiin kiinteistösijoitusrahastoihin ja -yhtiöihin. Nämä rahastot ja yhtiöt voivat olla joko julkisesti noteerattuja tai noteeraamattomia.

**Suomalaiset kiinteistöpääomarahastot** ovat lähes poikkeuksetta kommandiittiyhtiömuotoisia rakenteita, joissa hallinnointiyhtiö toimii vastuunalaisena yhtiömiehenä. Hallinnointiyhtiö perii rahastolta hallinnointipalkkiota, joka on useimmiten sidottu rahaston kokoon. Useimmissa rahastoissa on sovittu myös rahaston tuottoihin sidotuista onnistumispalkkioista. Kommandiittiyhtiömuodon etuna on verotuksellinen läpinäkyvyys, eli kiinteistöistä saatua tuloa verotetaan vain kerran osakkaiden tasolla, ja siksi ne sopivat hyvin etenkin institutionaalisten sijoittajien käyttöön. Lähes kaikki suomalaiset kiinteistöpääomarahastot ovat kiinteäpääomaisia (closed-ended), joissa rahasto on suljettu sen jälkeen, kun tavoiteltu pääoma on sijoitussitoumuksina kerätty sijoittajilta, eikä uusia sijoituksia enää ole voinut tehdä. Myös rahastojen toiminta-aika ja sijoittajien lukumäärä on yleensä ennalta määrätty. Jos pääomarahastoon on sijoittanut vain muutama toimija, joiden kontrolli rahastoon on normaalia kiinteistörahastoa suurempi, kutsutaan näitä rakenteita usein **sijoitusklubeiksi**.



Kansainvälisesti (listattujen) kiinteistörahastojen esikuvana pidetään verotehokasta Real Estate Investment Trust (REIT) –mallia, joka on alun perin luotu Yhdysvalloissa 1960-luvun alussa. **REIT-mallin mukaiset yhtiöt** ovat yritystasolla verovapaita, mutta niille on asetettu tyypillisesti varsin korkea osingonjakovelvoite (75-90 % tuloksesta), ja jaettuja osinkoja verotetaan osakkeenomistajien verostatuksen mukaisesti. REIT-malleihin liittyy usein myös muuta sääntelyä esimerkiksi sallitun liiketoiminnan sekä vieraan pääoman käytön osalta. Useissa maissa REIT-rahastojen tulee olla myös julkisen kaupankäynnin kohteena. Suomessa kiinteistörahastoja säännellään sekä kiinteistörahastolaissa että verohuojennuslaissa. Orava Asuntorahasto on ensimmäinen ja toistaiseksi ainoa suomalainen kiinteistörahastolain puitteissa toimiva kiinteistörahasto.

**Sijoitusrahastolla** tarkoitetaan osakkeista, muista arvopapereista ja muista sijoituksista koostuvaa rahastoa, jonka omistavat siihen sijoittaneet yksityiset henkilöt, yhteisöt tai säätiöt. Rahasto jakautuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, jotka tuottavat yhtäläiset oikeudet rahastossa olevaan omaisuuteen. Sijoitusrahastolla on Finanssivalvonnan vahvistamat säännöt, joista muun muassa selviää, minkä tyyppinen sijoitusrahasto on kyseessä sekä millaista sijoituspolitiikkaa se harjoittaa. Rahaston toiminnan rajat on määrätty sijoitusrahastolaissa. Sijoitusrahaston sijoitustoimintaa ja hallintoa hoitaa erityinen osakeyhtiömuotoinen rahastoyhtiö, jolla voi olla hoivossaan useita eri rahastoja. Sijoitusrahasto-osuuden arvo määräytyy rahaston varallisuuden mukaisesti, ja rahastoyhtiön tulee vaadittaessa lunastaa sijoittajien rahasto-osuudet rahaston sääntöjen määrittämällä tavalla. Kiinteistömarkkinoille voi sijoitusrahastomuodossa sijoittaa lähinnä listattuihin kiinteistösijoitusyhtiöihin sijoittavien rahastojen kautta.

**Erikoissijoitusrahastoiksi** kutsutaan rahastoja, jotka poikkeavat sijoitusrahastolain mukaisesta riskin hajauttamisen periaatteesta. Kun tavallisessa sijoitusrahastossa tulee olla vähintään 16 eri sijoituskohdetta, erikoissijoitusrahastossa kohteita voi olla vähemmän. Lisäksi pääasiallisesti kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin varojaan sijoittavassa erikoissijoitusrahastossa riittää tiettyjen edellytysten täytyessä kymmenen rahasto-osuuden omistajaa, kun muissa sijoitusrahastoissa vähimmäisvaatimus on viisikymmentä. Ensimmäinen suomalainen kiinteistöihin sijoittava erikoissijoitusrahasto perustettiin vuonna 2012, kun Finnreit Rahastoyhtiö perusti nykyisin eQ Hoivakiinteistöt -nimisenä toimivan rahaston.

**Kiinteistörahastojen rahasto** on yleensä kommandiittiyhtiömuotoinen yhteis-sijoitusinstrumentti, joka sijoittaa varansa (listaamattomiin) kiinteistörahastoihin sovitun strategian mukaisesti. Rahastojen rahastossa on useita sijoittajia. Suomessa toimii vain yksi, Pohjola Kiinteistösijoitus Oy:n hallinnoima kiinteistörahastojen rahasto.

**Kiinteistösijoitusyhtiöiden** osakkeiden ostaminen on myös suosittu tapa sijoittaa epäsuorasti kiinteistömarkkinoille. Etenkin listattuihin yhtiöihin sijoittaminen on helppoa piensijoittajillekin. Kiinteistösijoitusyhtiöt ovat osakeyhtiöitä, joiden päätoimialana on omistaa, kehittää ja hallita kiinteistöjä tai kiinteistöyhtiöiden osakkeita ja käydä niillä kauppaa. Niitä sääntelee yleinen osakeyhtiölainsäädäntö. Osakeyhtiöt hankkivat rahoitusta sekä oman pääoman ehtoisena (osakkeet) että erilaisilla vieraan pääoman ehtoisilla instrumenteilla (pankkirahoitus, joukkovelkakirjat).





*Eerikinkatu 28, 7. krs., 00180 Helsinki*  
*Puh. 020 7430 130, [www.kti.fi](http://www.kti.fi)*



*Annankatu 24, 2. krs., 00100 Helsinki*  
*Puh. (09) 4767 5711, [www.rakli.fi](http://www.rakli.fi)*