

Opinnäytetyö (AMK)

Tuotantotalous

2019

Saku Niiranen

SUOMEN KIINTEISTÖMARKKINOIDEN FRAGMENTOITUMINEN

TURKU AMK 
TURKU UNIVERSITY OF
APPLIED SCIENCES

OPINNÄYTETYÖ (AMK) | TIIVISTELMÄ

TURUN AMMATTIKORKEAKOULU

Tuotantotalous

2019 | 42

Jukka Rantala, Juras Oy

Saku Niiranen

SUOMEN KIINTEISTÖMARKKINOIDEN FRAGMENTOITUMINEN

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on selvittää Suomen asunto- ja kiinteistömarkkinoiden nykytilannetta. Tarkoituksena on tutkia, miten kiinteistöjen arvo muodostuu sekä mitkä tekijät ja mekanismit liittyvät siihen. Tutkimuksessa keskitytään aiheeseen erityisesti kuluttajien ja sijoittajien näkökulmasta, mutta asiaa pohditaan myös alan yritysten perspektiivistä.

Tutkimusongelmaa lähdetään tutkimaan arvon muodostamiseen liittyviä keskeisiä ongelmia etsimällä sekä niiden syihin ja seurauksiin perehtymällä. Aiheeseen syvennytään hyödyntämällä alan kirjallisuutta sekä mahdollisimman monipuolisesti ajankohtaisia aihepiiriin liittyviä artikkeleita ja uutisia.

Opinnäytteen tulokseksi saatiin analyysi kiinteistöjen arvon muodostamisen mekanismeista ja niiden ongelmista. Työn toisena tuloksena syntyi perusohjeistus oman asunnon tai sijoitusasunnon ostamista harkitsevalle.

Tulevaisuudessa opinnäyte auttaa kohderyhmää ymmärtämään asuntomarkkinoiden perusteita ja mekanismeja paremmin esimerkkien kautta, jonka avulla osataan arvioida harkinnassa olevia kohteita monipuolisemmin. Opinnäytteen avulla päästään parempiin tuloksiin kiinteistökaupoilla ja voidaan välttää monia sudenkuoppia.

ASIASANAT:

arvo, fragmentaatio, kiinteistö, markkina, sijoittaminen

BACHELOR'S THESIS | ABSTRACT

TURKU UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Industrial Management and Engineering

2019 | 42

Jukka Rantala, Juras Oy

Saku Niiranen

FRAGMENTATION OF THE FINNISH REAL ESTATE MARKET

The objective of this thesis is to evaluate the current situation of the Finnish real estate market through indicating fragmentation and problems with value formation of real estate inside the Finnish real estate market. The main point of view in this thesis will be seen through the eyes of private home owners and investors, but the thesis will also take into consideration the aspect seen by companies.

The thesis will be conducted by searching for fundamental problems in value formation and evaluation and then analyzing the reasons and effects behind them. In this thesis the main source of information will be literature around the field of study and also a diverse collection of current articles regarding the topic.

The result of this thesis was an analysis regarding the evaluation of the value and value formation mechanisms of properties. As another result the thesis formed a basic guidance for private persons who are looking to buy their own apartment or real estate and first time investors.

In the future this thesis will provide basic information for consumers on what should be taken into consideration when trying to evaluate the value of the desired real estate. This thesis will help consumers to avoid a lot of mistakes and miscalculations when dealing with the real estate markets.

KEYWORDS:

fragmentation, investing, market, real estate, value

SISÄLTÖ

SANASTO	6
1 JOHDANTO	7
2 KIINTEISTÖN ARVON MUODOSTUMINEN	8
2.1 Talotekniset järjestelmät	8
2.2 Saavutettavuus	9
2.2.1 Saavutettavuuden määrittely	11
2.2.2 Saavutettavuuden luonne	11
2.3 Tontti	12
2.4 Maankäytön suunnittelu ja poliittinen päätöksenteko	14
2.5 Kunto ja korjaustarve	15
3 KIINTEISTÖ SIJOITUSINSTRUMENTTINA	17
3.1 Asuntolainojen korkovähennysoikeus	18
3.1.1 Korkovähennysoikeuden muutoksen seuraukset	18
3.1.2 Korkovähennysoikeuden muutoksen vaikutus asunnon ostamiseen	20
3.2 Kiinteistöjen tuottomahdollisuus ja tuottoon vaikuttavat tekijät	22
3.2.1 Rahoitus	22
3.2.2 Vuokra	24
3.2.3 Likviditeetti	25
3.2.4 Arvonnousu	26
3.2.5 Kustannukset	28
4 SUOMEN MARKKINOITA FRAGMENTOIVAT TEKIJÄT	31
4.1 Uudisrakentamisen suuntaukset	31
4.1.1 Pienten asuntojen suosio gryndauksessa	32
4.1.2 RS-rakentaminen	32
4.2 Yhtiölainoituksen määrän kasvu	34
4.3 Alueellisen keskihinnan painottaminen	35
4.4 Rahoituslaitosten vaikutusvalta	35
5 LOPUKSI	37
LÄHTEET	39

KUVIOT

Kuvio 1. Oman asunnon nettoarvo.	17
Kuvio 2. Uudet nostetut asuntolainat.	19
Kuvio 3. Asumisen tuen jakautuminen hallintamuodoittain vuosina 1990 ja 2016.	21
Kuvio 4. RS-kohteen vaiheet ostajalle.	33
Kuvio 5. Kiinteistön arvon muodostamisen perusteet.	37

TAULUKOT

Taulukko 1. Tuottolaskelma arvonnousu huomioiden.	23
Taulukko 2. Kun velkavivusta tulee taakka.	24
Taulukko 3. Suurimmat erot vuokratuoton ja arvonnousun välillä.	27
Taulukko 4. Asuinkerrostalon painorakenne.	29

SANASTO

Grynderi	Perustajaurakoitsija, joka rakennuttaa ja myy asuntoja/kiinteistöjä.
KYKI-indeksi	Kiinteistön ylläpidon kustannusindeksi.
Linjasaneeraus	Rakennuksen vesi- ja viemäriputkistojen uusiminen tai kunnostaminen.
RS-rakentaminen	RS-rakentaminen on rakentamisen malli, jossa asuntoja myydään jo rakentamisvaiheen aikana ja ostajan sekä yhtiön turvaksi on asetettu asuntokauppain vaatimat turvajärjestelyt (Ylihärsilä 2017).
Sukittaminen	Sukittaminen tai arkikielessä sukitus on kiinteistön viemäriputkistojen kunnostusmetodi. Sukittamisessa viemäriin vietään lasikuitusukka, joka puristetaan vanhan viemärin sisäseinämiin kiinni paineilmalla. (Hakulinen 2015.)

1 JOHDANTO

Suomen kiinteistömarkkinat ovat viimeisten vuosien aikana olleet jatkuvasti esillä mediassa. Keskustelu on usein sävyllään negatiivista tai pessimististä. Keskustelu kiinteistömarkkinoista jää kuitenkin helposti liian yleiselle tasolle, vaikka kiinteistön osto on suurimmalla osalla yksi elämän suurimmista investoinneista ja henkilökohtaisen talouden tukipilareista. Tästä syystä asiaan tulee perehtyä ja selvittää, ovatko asiat niin kuin julkisessa keskustelussa monesti annetaan ymmärtää. Vai onko mahdollisesti kyse myös jostain muusta, kuten omien ja sidosryhmien intressien ajamisesta?

Julkisessa keskustelussa on erityisesti haluttu korostaa muutamia yksittäisiä tekijöitä, kuten taloyhtiölainoituksen määrän huomattavaa kasvua sekä Tukholman asuntokriisiä ja siitä suorien linjojen vetämistä Suomen kiinteistömarkkinoihin. Suuresti suositaan kasvattaneiden taloyhtiölainojen esittäminen on ollut julkisessa keskustelussa pääosin negatiivista, mutta onko asia todella näin mustavalkoinen? Myös korkomarkkinoita tarkastellaan usein sillä olettamuksella, että ainoa mahdollinen tulevaisuuden skenaario on korkotason huomattava ja nopea nousu. Tämän kaltainen yksipuolinen keskustelu ei pitkässä juoksussa ole kovinkaan hedelmällistä, vaikka riskivalveutuneisuus onkin erityisen tärkeää varsinkin, kun kyseessä on olennaisesti koko valtion talouteen vaikuttavasta asiasta. Näistä syistä johtuen yleinen ilmapiiri oman asunnon tai sijoitusasunnon ostamista kohtaan on alkanut muuttua negatiivisemmaksi ja asioihin liittyvä epävarmuus ja jopa pelko ovat lisääntyneet, joten aiheen pohtimiselle ja reflektoinnille on tarvetta niin oman asunnon ostajien, sijoittajien kuin alaan kytköksissä olevien yritystenkin näkökulmasta.

Koska ilmiö on laaja, pyritään ongelma pääosin rajaamaan kahteen näkökulmaan. Aihetta käsitellään nimenomaan kuluttajan ja sijoittajan näkökulmasta. Ilmiön laajuus vaikuttaa myös siihen, että työssä kuvataan Suomen kiinteistömarkkinoiden tilannetta suurilla linjoilla.

Opinnäytetyö pohjautuu ajankohtaisiin uutisiin ja keskusteluihin, sekä omiin pohdintoihin ja esimerkkeihin. Tutkimuksen aiheen piirissä on ollut viime vuosien aikana havaittavissa voimakasta muutostrendiä, jonka vuoksi tutkimukseen pyritään saamaan erityistä painoarvoa ajankohtaisille ja tuoreille lähteille. Toinen tärkeä lähde tiedolle on havainnoiva tutkimus aihepiiristä työelämässä ja markkinoilla. Tutkimuksen luonteesta johtuen havainnoiva tutkimus on erittäin tärkeä väline tiedonhankinnalle, sillä aiheesta ei ole vielä olemassa tarpeeksi materiaalia.

2 KIINTEISTÖN ARVON MUODOSTUMINEN

Tässä luvussa puhutaan siitä, mistä tekijöistä kiinteistöjen ja asuntojen arvo muodostuu. Tarkastelun kohteeksi pyritään ottamaan myös erityisesti niitä tekijöitä, jotka usein julkisessa keskustelussa saatetaan sivuuttaa tai joiden merkitys jää usein turhan vähälle huomiolle muihin tekijöihin verrattuna. Asiaa pohdittaessa on hyvä pitää mielessä, että kiinteistöstä kaupanteon hetkellä maksettu hinta ei ole yhtä kuin kiinteistön arvo, eikä kiinteistön arvon muodostaminen ole eksaktia tiedettä (Arvonen 2018a). Kiinteistön arvo pohjautuu fundamenteihin, eikä kokemukseen ja mieltymyksiin (Arvonen 2018b).

Asuntojen ja kiinteistöjen arvoa pääosin määrittelevä tekijä on muiden markkinahyödykkeiden tapaan kysyntä-tarjontatekijät (Vänskä 2013, 20). Tähän ajatukseen kiteytyy hyvin kiinteistöjen ja asuntojen arvoa muodostavat tekijät, mutta niiden teknisen luonteen vuoksi myös kaikki arvoon vaikuttavat ominaisuudet eivät ole täysin kysyntä-tarjonta tekijöiden vetämiä tai niille alttiita.

Kiinteistömaailma kysyi vuonna 2015 välittäjillään teettämässä kyselyssä heidän mielipiteitään siihen, miten kiinteistöjen arvon muodostus tapahtuu ja mitkä ovat siinä merkittävimpiä tekijöitä. Kyselyssä saatiin osittain huolestuttavia tuloksia siitä, mikä välittäjien mukaan on tärkein tekijä kiinteistönarvon muodostamisessa. Ylivoimaisesti eniten mainintoja sai sijainti. Sijainti on hieman liian suppea käsite, kun aletaan arvioida kiinteistön taloudellista arvoa. Huolestuttavinta tuloksissa kuitenkin oli se, että alle puolet välittäjistä mainitsi taloyhtiön tilan ja kunnan asunnon/kiinteistön arvoa muodostavaksi tekijäksi sekä vain reilu kolmannes mainitsi taloyhtiön teettämät peruskorjaukset. (Kiinteistömaailma 2017.) Tulokset indikoivat sitä, että kiinteistöjen reaalisen arvon arvioimisen taso ja tarkkuus perustuvat suuresti sijaintiin ja tilastoihin, kun arvioita ei usein ohjaa kohdekiinteistöjen ydin vaan pahimmillaan ainoastaan pinnallisemmat tekijät.

2.1 Talotekniset järjestelmät

Taloteknisillä järjestelmillä tarkoitetaan kiinteistön ja siihen liittyvien tilojen teknisten järjestelmien ja laitteiden muodostamaa kokonaisuutta (Ympäristöministeriö 2013).

Asuntojen sekä kiinteistöjen talotekniset järjestelmät ovat hyvin merkittävässä roolissa arvon määrittämisessä. Talotekniikan suuri merkitys muodostuu siitä, että merkittävän

suuri osa kustannuksista muodostuu talotekniikan kautta koko kiinteistön elinkaaren aikana. Yleensä myös suurimmat ja hintavimmat kiinteistöjen elinkaarenaikaiset korjaukset ovat talotekniikkaan liittyviä korjauksia, kuten esimerkiksi linjasaneeraus joka kustantaa edullisimmillaankin useita satoja euroja per m². Muita yleisiä talotekniikkaan liittyviä korjauksia ovat muun muassa lämmitysverkostojen tasapainottaminen sekä ilmanvaihdon säätäminen. (Ympäristöhallinto 2016.) Talotekniikkaan luetaan kaikki taloyhtiössä olevat tekniset järjestelmät, jotka huolehtivat muun muassa ilmanvaihdosta, vedensaannista, sähköistyksestä ja lämmityksestä.

Talotekniikan kustannusrakenne voi painottua enemmän rakennusvaiheeseen tai vastaavasti elinkaaren muille ajanjaksoille. Hyvä esimerkki tämänkaltaisesta vertailusta on valinta maalämmön ja sähkölämmityksen välillä omakotitaloa rakennettaessa. Noin 100 m²:n kokoiseen tavalliseen omakotitaloon maalämmön asentaminen tulee kustantamaan rakennusvaiheessa noin 13000–20000 euroa. (Urakkamaailma 2019.) Toisena vaihtoehtona olevan sähkölämmityksen asennuskustannukset ovat huomattavasti alhaisemmat, mutta elinkaaren aikana tulevat käyttökustannukset voivat olla vuositasolla jopa useita satoja prosentteja enemmän maalämpöön verrattuna. Kiinteistöä myytäessä maalämpö toimii arvoa nostavana tekijänä, sillä suurin kustannus siitä on jo kiinteistöön käytetty, mutta se ei tuota uudelle asukkaalle tai omistajalle jatkossa suuria ylläpitokustannuksia verrattuna moniin muihin lämmitysmuotoihin. Arvonnousu muutosten myötä edellyttää, että tehdyn muutoksen kustannus on alhaisempi kuin sen vaikutus myyntihintaan.

Taloteknisten muutosten ja saneerausten teettämisessä tulee kuitenkin ottaa huomioon myös niiden subjektiivinen vaikutus arvoon. Esimerkiksi aiemmin mainittu maalämmön asennus tuottaa todennäköisesti enemmän arvoa, mikäli teettäjän näkökulmana on pitkántähtäimen parannukset. Tämä johtuu siitä, että pidemmällä ajanjaksolla sijoitus maksaa todennäköisemmin itsensä takaisin säästyvissä asuinkustannuksissa, sillä kiinteistössä tullaan asumaan pidempään. Myös asumismuoto vaikuttaa muutoksen subjektiiviseen arvoon. Omakotitalossa siirtyminen maalämpöön jakautuu useimmiten yhdelle tai kahdelle maksajalle, kun taas kerrostalossa maksajia voi olla jopa satoja.

2.2 Saavutettavuus

Yksi merkittävimmistä kiinteistön arvoa muodostavista tekijöistä on sen saavutettavuus. Saavutettavuus muodostuu useista eri sijaintitekijöistä. Näitä tekijöitä ovat muun muassa

etäisyys, liikenneyhteydet, parkkipaikkojen määrä sekä joukkoliikenteen järjestelyt. Saavutettavuuteen vaikuttaa myös rakennuksen käyttötarkoitus ja sen luomat tarpeet. (Kaleva; Land & Olkkonen 1997, 73–74.) Kaleva, Land ja Olkkonen kirjoittavat teoksessaan toimitilojen saavutettavuudesta, mutta samat lainalaisuudet ja tekijät vaikuttavat saavutettavuuteen myös asuinkiinteistöissä. Erona toimitilojen ja asuinkiinteistöjen välillä ovat osatekijöiden merkitykset ja painoarvot. Asuinkiinteistöistä puhuttaessa mukaan voidaan ottaa myös samat tekijät päivittäispalveluiden suhteen.

Saavutettavuuden aspektia ei ole ikinä täysin sivuutettu puhuttaessa kiinteistön arvosta, mutta sitä on käytetty keskustelussa useimmiten suppeammalla sijainnin määritelmällä. Syy siihen, miksi sijainti ei ole läheskään yhtä hyvin kiinteistölle tai asunto-osakkeelle arvoa lisäävä (tai laskeva) tekijä kuin saavutettavuus, on yksinkertaista. Käsitteenä *saavutettavuus* on suurempi kokonaisuus kuin sijainti; sijainti on saavutettavuuteen vaikuttava osatekijä. Kiinteistö voi hyvin sijaita arvokkaalla tontilla kauniissa merenrantamaisemassa, mutta mikäli sijainti on saavutettavuudeltaan huono, ei sitä voida katsoa yksinomaan arvoa nostavaksi tekijäksi, kuten yleisesti ajatellaan. Erityisesti nykyisen yhteiskunnan kehityskulun mukana saavutettavuuden merkitys alkaa korostua entisestään, kun ihmisten vapaa-aika vähenee ja arjesta halutaan tehdä tehokkaampaa sekä sujuvampaa. (Rantala 2019.)

Pääkaupunkiseudulta hyvä esimerkki monille saavutettavuuden kannalta hyvästä alueesta on Helsingin Pitäjänmäki. Länsi-Helsingissä sijaitseva Pitäjänmäki on tunnettu aiemmin lähinnä teollisuus- ja yritysalueena. Kuitenkin pääkaupunkiseudun jatkuvan kovan kasvamisen myötä myös Pitäjänmäkeen on kaavoitettu ja rakennettu entistä enemmän myös asuinkiinteistöjä ja sen vaikutuksesta myös päivittäispalveluiden määrä on alueella nousussa. Alue on liikennöinnin näkökulmasta erinomainen helposti saavutettavissa oleva liikenneyhteyksien ansiosta. Pitäjänmäki sijaitsee Vihdintien, kehä 1:n, pääteiden 1 ja 3 läheisyydessä, sekä myös pääsy kehä 3:lle on alueelta vaivatonta. Joukkoliikenneyhteyksiltään alue on huipputasoa, sillä Pitäjänmäestä kulkee runsaasti linja-autoja eri puolille pääkaupunkiseutua ja runkolinja 550 kulkee Pitäjänmäen kautta kaupungin toiselle laidalle kiertäen keskustan. Lähijunayhteyksiä on Pitäjänmäestä myös tarjolla runsaasti Pitäjänmäen ja Valimon lähijuna-asemilta. Myös junayhteys lentoasemalle ja läntiselle puolelle PK-seutua on lyhyen matkan päässä Huopalahden asemalla. Tämä verkosto tulee myös täydentymään huomattavasti tulevaisuudessa, mikäli PK-seudulla ajettava runkolinjan 550 reittiä myötäilevä Raide-Jokeri-hanke tullaan toteuttamaan suunnitellussa formaatissaan. (Raide-Jokeri 2019.) Pitäjänmäen päivittäispalveluiden

tarjonta on myös nykyään hyvää luokkaa, ja palvelutarjontaa täydentävät alle 3,5 kilometrin säteellä sijaitsevat kauppakeskukset Kaari Kannelmässä sekä kauppakeskus Sello Espoossa.

2.2.1 Saavutettavuuden määrittelyminen

Saavutettavuus arvona on tosin siinä mielessä osittain hankala määriteltävä, että se, mitä halutaan olevan helposti saavutettavissa tai mistä katsottuna alue on helposti saavutettavissa, on usein hyvin subjektiivista. Eri-ikäisten ja erilaisissa elämäntilanteissa olevien ihmisten tarpeet saattavat poiketa toisistaan jyrkästikin, minkä takia saavutettavuuden arvioiminen muuttuu osittain subjektiiviseksi kokemukseksi. Nuorilla perheellisillä ihmisillä on usein tärkeää, että lasten hoito- ja harrastusmahdollisuudet sekä suuremmat päivittäistavarakaupat ovat alle puolen tunnin matkan säteellä tai mahdollisesti työ- tai koulumatkan varrella. Iäkkäämmille ihmisille kaikki näistä eivät välttämättä ole niin relevantteja tekijöitä, vaan esimerkiksi terveyskeskuksen, sairaalan, kahvilan tai tuttavien ja sukulaisten saavutettavuus saattaa olla heille huomattavasti olennaisempaa ja nostaa kiinteistön arvoa heidän kannaltaan enemmän. Saavutettavuuden määrittelevin tekijä nyky-yhteiskunnassa määräytyykin useimmiten yksilön arkielämän perusteella ja sen mukaan, miten kohteen sijainti vaikuttaa arkielämän sujumuuteen ja ajankäyttöön.

Kuntakaavoituksen tärkeänä tehtävänä on suunnitella sekä uusista että jo olemassa olevista asuinalueista sellaisia, että ne ovat hyvin saavutettavissa mahdollisimman suurelle joukolle kansalaisista, ja ideaalitulanteessa nämä alueet yhdessä muodostavat toimivan ja harmonisen kokonaisuuden. Suomen väkimäärältään alhaisessa ja pinta-alaltaan laajassa maassa kaavoituksen haasteet korostuvat entisestään, kun haja-asutusalueita on paljon. Näillä alueilla peruspalvelujen takaaminen muodostaa huomattavia haasteita, koska etäisyydet ovat suuria ja asutustiheys väljää. (Tilastokeskus 2019.)

2.2.2 Saavutettavuuden luonne

Saavutettavuudesta puhuttaessa on hyvä pitää mielessä, että saavutettavuutta on sekä objektiivista että subjektiivista. Objektiivinen saavutettavuus liittyy kiinteistön sijaintiin, kiinteistö on siinä paikalla mihin se on rakennettu. Subjektiivinen saavutettavuus on taas riippuvainen ihmisestä yksilönä. Kuten luvussa 2.2.1 puhutaan, niin saavutettavuus mää-

rittyy hyvin pitkälti henkilökohtaisista tekijöistä. Näitä tekijöitä ovat muun muassa elämäntilanne, arvot, harrastukset, elintavat, liikkumisvälineet, rajoitteet ja työajat. Esimerkiksi hyvin spesifinen harrastus kuten maastopyöräily saattaa tehdä tietyistä alueista huonomman saavutettavuudeltaan, sillä harrastukseen soveltuvia maastoja ei ole lähi-alueilla. Subjektiiiviseen saavutettavuuteen vaikuttavia tekijöitä on siis käytännössä loputtomasti.

Saavutettavuus ei arvona/käsitteenä ole myöskään stabiili. Kiinteistöjen ympäristöt muokkautuvat jatkuvasti palvelurakenteen ja yhteiskunnallisen muutoksen myötä, jolloin myös alueen saavutettavuus eri kohderyhmille muuttuu. Esimerkiksi joukkoliikenteen uudelleenreititys tai pysäköinnin muutokset vaikuttavat olennaisesti saavutettavuuteen.

2.3 Tontti

Kiinteistö- ja asuntokaupoissa suuri osa kustannuksista ja arvosta muodostuu alun perin tonttimaan kautta. Viimeisen kahden vuosikymmenen aikana Suomessa tonttimaan arvo on alkanut nousta huomattavasti suhteessa asuntojen hintoihin. (Y-säätiö 2017.) Erityisesti pääkaupunkiseudulla tonttimaiden hinnat ovat alkaneet karata monille kohtuuttoman korkeiksi ja niiden myötä myös asumisen hinta on alkanut nousta huomattavan korkeaksi, Helsingin kaupungissa vuonna 2015 tontin osuus muodosti jopa 38% asuntojen hinnoista. (Kankare 2017.) Tässä tulee ilmi kaavoituspäätösten ongelmat. Kaavoitusta tehtäessä ei oteta tarpeeksi hyvin huomioon yhteiskunnallisia muutoksia ja tarvetta kaupunkirakenteiden tiivistämiselle. Ongelma siis muodostuu poliittisen päätöksen myötä, eikä markkinoiden vaikutuksesta. Tilanne olisi helposti ratkaistavissa nostamalla tonttimaiden tehokkuutta kaupunkien ydinkeskustoissa, jonka myötä voidaan rakentaa korkeampia rakennuksia. Rakennuskorkeutta nostettaessa myös vihheralueiden määrää voidaan kasvattaa, sillä tontille jää enemmän tilaa viherrakentamiselle. Tämä johtuu siitä, että sama asukasmäärä saadaan mahdutettua pienemmälle pinta-alalle rakennuskorkeuden noustessa. Esimerkiksi 20 kerroksisessa talossa 4000m² asuinpinta-ala saavutetaan jo 200m² kerrosalalla, kun taas 4 kerroksisessa talossa k 1000m². (Kiinteistösijoittamisen luennot 2019.)

Pääkaupunkiseudulla tonttimarkkinoilla on alkanut myös tulla vastaan pulaa tonttimaan saatavuudesta, erityisesti omistustonttien osalta. Helsingin kaupungin nykyisen linjauksen mukaisesti Helsinki harvemmin myy enää tontteja pois itseltään, vaan sen sijaan

lähestulkoon aina ainoastaan vuokraa näitä uudiskohteiden rakentamista varten. Helsingin kaupungin oman talouden pidon kannalta ratkaisu on järkevä, sillä suurin osa Suomen kaupunkikehityksestä pyörii kolmen suuren kasvukeskuksen Helsingin, Turun ja Tampereen ympärillä, joten Helsingin ei kannata lähteä luopumaan tonttimaasta pika-voittojen toivossa. Helsingin kaupungin vakaa taloustilanne mahdollistaa kyseisen toiminnan ja turvaa kaupungin taloutta omalta osaltaan myös jatkossa, mutta kuluttajan ja kiinteistömarkkinoiden näkökulmasta tilanne ei ole paras mahdollinen. (Rantala 2019.)

Helsingin kaupungin osalta suurena haasteena tonttimaan kustannusten kannalta on myös se, että Helsingin alueella on lähivuosina päättymässä suuria määriä kaupungin omistamien tonttien vuokrasopimuksia, pelkästään vuosina 2020 ja 2021 Helsingissä on päättymässä vuokrasopimus noin 750 tontin osalta. Suuri osa vuokrasopimuksista on solmittu noin 50-70 vuotta sitten ja samalla aikavälillä Helsingissä tonttimaan käypä arvo on noussut räjähdysmäisesti, joten tonttien vuokrahintoihin tulee kohdistumaan suuria korotuspaineita. Helsingin kaupunki on kuitenkin määritellyt, että tontin vuokran perusteena saisi olla vain 60% tontin käyvästä arvosta sekä tontin tuottovaatimus on asetettu neljään prosenttiyksikköön. (Hurmerinta 2017.) Näillä toimilla Helsingin kaupunki pyrkii hieman pehmentämään vaikutusta asumisen hintaan, mutta tämä ei kuitenkaan tule poistamaan tarvetta merkittäville hinnankorotuksille.

Muuttunut ympäristö tonttimaan saatavuuden suhteen on tuonut asuntosijoittajien ja asunnonomistajien toimintaympäristöön mukaan myös entistä vahvemmin pohdinnan siitä, kannattaako tonttimaata mahdollisuuksien mukaan ostaa omaksi vai kenties vuokrata? Kysymykseen ei ole olemassa yksioikoista vastausta, vaan se linkittyy hyvin vahvasti muihin tekijöihin kiinteistön ja tontin ympärillä, erityisesti maankäytön suunnitteluun. Tonttimaan ja sitä ympäröivän alueen maankäytön suunnittelu määrittelee pitkälti tonttimaan tulevaa arvokehitystä. Mikäli tonttimaata sijaitsee kaupunkialueella keskeisellä paikalla tulevan kaupunkikaavoituksen palvelu- ja asutuskeskuksia silmällä pitäen, on usein järkevää harkita tonttimaan lunastamista itselleen, sillä keskeinen rooli tai sijainti tulevassa kehityksessä useimmiten indikoi positiivista arvokehitystä alueelle pitkällä tähtäimellä. Tontin keskeinen sijainti erityisesti kasvavissa kaupungeissa luo myös mahdollisuuksia anoa mahdollista lisärakennusoikeutta tontille kaupunkirakenteiden tiivistyessä, lisärakennusoikeus taas puolestaan nostaa tonttimaan arvoa. Tonttimaan omistamisen eduksi voidaan myös lukea se, että tonttimaata on häviämätön omaisuuslaji. (Kiinteistösijoittamisen luennot 2019.)

Mikäli tontin vuokraamista harkitsee, niin muutama keskeinen tekijä tulisi ottaa tarkemman tarkastelun alaisuuteen ennen päätöksiä tekemistä. Erityisen tarkastelun alla tulisi olla vuokrasopimuksen pituus sekä ehdot vuokrankorotuksien tekemiseen. Näiden kahden tekijän kautta voi jo hyvin pitkälle määritellä onko kyseessä olevan tonttimaan vuokraaminen kannattavaa, kun niitä aletaan peilata tonttimaan lunastamisen ehtoihin. Tonttia vuokratessa olisi myös hyvä selvittää, onko tontin vuokraajalla oikeutta tehdä merkittäviä rakennemuutoksia tontin alueella vuokrasuhteen aikana.

2.4 Maankäytön suunnittelu ja poliittinen päätöksenteko

Maankäytön suunnittelun ohjaavana asetuksena toimii maankäyttö- ja rakennuslaki MRL 132/1999. Lain muodostaman ohjauksen pohjana toimivat eri asteisiin jaetut kaavat, sekä rakennuslupa ja poikkeuslupamenettely järjestelmät. (Vitikainen 2007, 47.) Kaavoituksen tasoina ovat maakuntakaava, yleiskaava sekä asemakaava.

Maankäytön suunnittelu määrittelee kiinteistön alueen tulevaisuutta ja on täten suorassa vaikutussuhteessa kiinteistön- ja tonttimaan arvoon. Maankäytön suunnittelu pitää sisälleen kunnan maankäyttöön liittyvät strategiat ja ohjelmat, yleis- ja asemakaavan, maapolitiikan sekä rakennusjärjestyksen (Ympäristöministeriö 2015). Maankäytön suunnittelu määrittelee kiinteistön ympäristön tulevaisuuden näkymät, josta selviää muun muassa saavutettavuus, palvelurakenne, ympäristökehitys ja alueellinen merkitys tulevaisuudessa. Tämän vuoksi maankäytön suunnittelulla on myös suora yhteys kiinteistön saavutettavuuteen tulevaisuudessa. Maankäytön suunnittelu myös määrittelee pitkälti pääasiallisen kohderyhmän alueelle.

Maankäytön suunnittelu kytkeytyy aina vahvasti poliittiseen päätöksen tekoon, sillä poliittiset päätökset omalta osaltaan ohjaavat maankäytön suunnittelua. Poliittinen päätöksenteko määrittelee millä perusteilla kaavoitusta ja rakennusryhmiä voidaan toteuttaa. Huonolla poliittisella päätöksenteolla voidaan aiheuttaa merkittävää fragmentoitumista alueittain. Hyvä esimerkki on Vantaan uusimpia kaupunginosia oleva Kivistö. Vuonna 2014 aloitetun Vantaan Kivistön suurprojektin piti muuttaa alueesta nopeasti viihtyisä, palveluita kuhiseva ja trendikäs kaupungin osa minne kaikki haluavat. Alueen vahvuudeksi muodostettiin kehäradan ja uuden ostoskeskuksen luomien palveluiden yhdistelmä. (Malminen 2014.) Päätöksenteko on hidastanut alueen kehitystä. Vuonna 2019 alueella on jo huomattava määrä uusia asuntoja mutta palvelut eivät ole kehittyneet asuinkapa-

siteetin mukana. Palveluntuottajaksi aiotun ostoskeskuksen rakennustyöt eivät ole alkaneet ja Kivistön houkuttelevuus uutena kaupunginosana on kääntynyt huomattavaan laskuun. Kivistön palvelurakenne on käytännössä olematon ja alueelle rakennetaan silti vain lisää asuntoja, vaikka edellistenkin asuntojen täyteen saamisessa ovat jo vaikeudet alkaneet. (Örn 2019.) Huhtikuun 2019 lopussa Kivistössä oli pelkästään yhdessä haku-koneessa myytävänä peräti 697 asuntoa. (Etuovi.com 2019)

Asunnon- ja kiinteistönostajan kannalta merkityksellisin tieto löytyy kohteen alueen asemakaavasta ja yleiskaavasta. Asemakaava on kaavoituksista yksityiskohtaisin, joten siitä löytyy tarkin paikka- ja aluekohtainen tieto. Tästä tiedosta saadaan selville muun muassa korttelin alueen tulevaisuus ja esimerkiksi mahdolliset tulevat rakennukset ja niiden koko luokka. Yleiskaava puolestaan ei pureudu yksittäiseen alueeseen yhtä yksityiskohtaisesti kuin asemakaava, mutta siitä selviää suunnitelmat muun muassa yhdyskuntarakenteen ja maankäytön tulevaisuudesta, sekä niiden sovituksista nykyiseen ympäristöön. Yleiskaava toimii myös ohjeistavana kaavana asemakaavan sisällölle.

2.5 Kunto ja korjaustarve

Yksi merkittävimmistä tekijöistä kiinteistön arvoa määriteltäessä on kiinteistön myyntihetkinen kunto, sekä mahdolliset korjaustarpeet erityisesti lähitulevaisuudessa 5-10 vuoden aikajänteellä. Kunto vaikuttaa kiinteistön arvoon suoraan, sillä se määrittelee kiinteistön käytettävyyttä, ylläpitokustannuksia, toimivuutta sekä mahdollisia tulevia kustannuksia suurien remonttien muodossa. Pääsääntöisesti eniten kiinteistön kunnan osalta puhuttava kysymys on linjasaneerauksen tilanne, onko se tehty kiinteistössä vai onko se mahdollisesti edessä lähivuosina? Linjasaneerauksen osalta puhuttava kysymys on myös linjasaneerauksen tyyppi, riittääkö putkistojen sukittaminen vai onko tarvetta suuremmalle saneeraukselle.

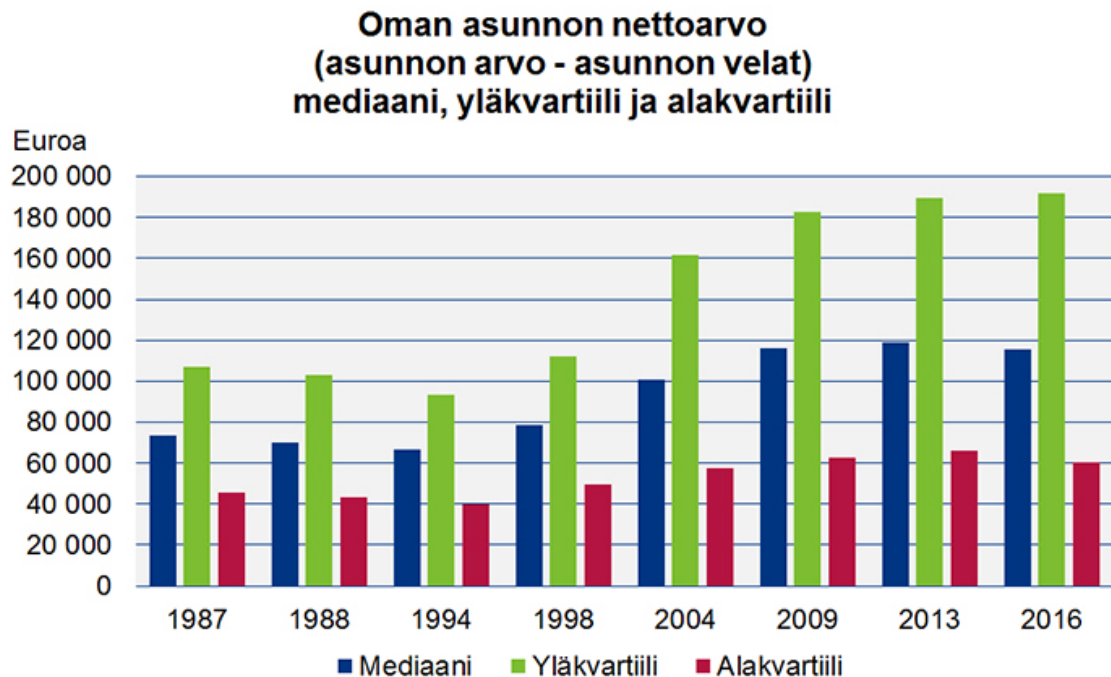
Kiinteistöjen merkittävät elinkaaren aikaiset korjaustarpeet eivät kuitenkaan rajoitus ainoastaan linjasaneeraukseen, vaan kustannuksiltaan merkittäviä korjauksia, jotka saattavat tulla eteen ovat myös muun muassa julkisivusaneeraus, kattoremontti, lämmitysjärjestelmiin liittyvät korjaukset tai esimerkiksi vanhoihin kiinteistöihin hissien rakennuttaminen jälkikäteen. Edellä mainitut korjaustoimet eivät kuitenkaan ole ainoastaan kulueriä, vaan oikein toteutettuina myös investointeja. Korjauksista muodostuu kulueriä, mikäli ne huonosti suunniteltuja ja toteutettuja.

Sijoittajalle tärkeimpiä yksittäisiä tekijöitä korjaustoimien kannattavuutta laskettaessa on niiden hyötysuhde. Mikäli korjauksien kustannus alittaa sen johdosta tulevan arvonnmuutoksen, voidaan puhua onnistuneesta investoinnista. Mikäli kustannukset ylittävät arvonnmuutoksen on kiinteistöstä luopuminen ennen korjauksia yleensä kannattavampi vaihtoehto. Näin kiinteistöstä tulee tappiota, mutta siitä saadaan vapautettua pääomaa aiemmin muualla hyödynnettäväksi. Kustannus-kulu suhdetta määriteltäessä tulee myös huomioida välilliset kulut, joita saneerauksesta aiheutuu. Saneerauksen ajaksi useimmiten huoneistosta saatava vuokratuotto katkeaa, mutta huoneiston hoitokulut (vastikkeet) juoksevat myös saneerauksen aikana. (Rantala 2019.)

Omistusasujien saneerausten kannattavuutta laskettaessa tulisi myös ottaa huomioon saneerauksen tuoma muutos kohteen käyttöarvossa. Kohdekiinteistö voi olla rakennettu jo 50-vuotta sitten, mutta sen käyttöarvo voi olla edelleen korkea. Kun kiinteistön runko ja talotekniikka ovat lähes uuden veroisessa kunnossa, ei kohde poikkea merkittävästi uudesta kohteesta normaalissa käytössä. Tilannetta voi verrata esimerkiksi käytettyyn autoon. Autoon vaihdetaan kuluvia osia, jotta sillä voidaan ajaa myös jatkossa ja sillä olisi edelleen käyttöarvoa.

3 KIINTEISTÖ SIOJITUSINSTRUMENTTINA

Suomalaisten varallisuudesta jopa kaksi kolmasosaa on kiinni kiinteistöomaisuudessa, joko omassa asunnossa, vapaa-ajan asunnossa tai sijoitusasunnoissa. (Alhonsuo 2018) Alla olevista kuvioista 1 ja 2 voidaan kuitenkin päätellä, että samaan aikaan oman asunnon keskimääräinen nettoarvo on kääntynyt laskuun Suomessa vuoden 2013 huippuhetken jälkeen. Kuvioista voidaan kuitenkin myös nähdä, että mediaani asunnon nettoarvon laskuun kääntyminen selittyy enemmän käänteestä alimmassa kvartiilissa, sillä samaan aikaan ylimmän kvartiilin asuntojen nettoarvot ovat jatkaneet nousuaan. Kahden keskimmäisen kvartiilin lukuja ei ole kuviossa eritelty.



Lähde: Tilastokeskus, varallisuustutkimus.

Kuvio 1. Oman asunnon nettoarvo. (Alhonsuo 2018)

Kuvio osoittaa orastavaa käännettä vallitsevassa trendissä, josta voidaan päätellä, että asunnon omistamisen ja kaupankäynnin ympäristössä on todennäköisesti tapahtunut muutoksia vuosien 2013 ja 2016 välillä.

3.1 Asuntolainojen korkovähennysoikeus

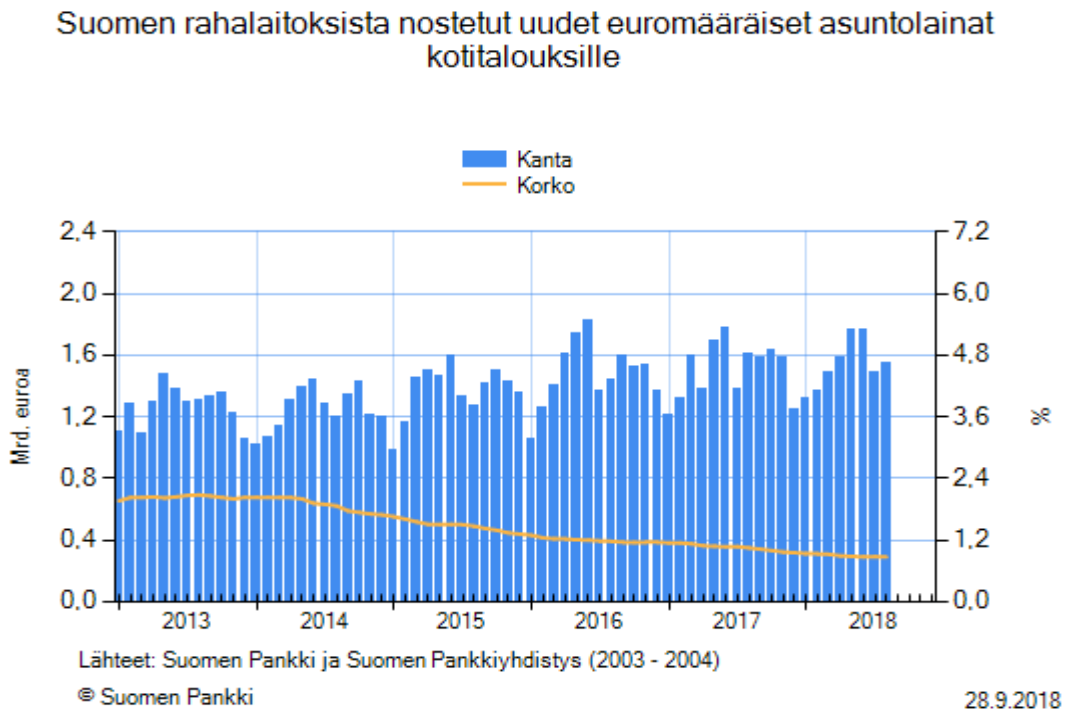
Yksi merkittävä tekijä aiemmin mainittuun keskimääräisen asunnon nettoarvon laskuun kääntymiseen on asuntolainojen korkovähennysoikeuden supistaminen. Vuodesta 2012 alkaen asuntolainojen korkovähennysoikeutta on supistettu vuosittain, ja tullaan supistamaan vielä myös vuonna 2019. Kyseisellä aikavälillä asuntolainan korkovähennysoikeus tulee supistumaan 100 prosentin lähtötasostaan 25 prosenttiin vuonna 2019. (Veronmaksajat 2017.)

Asuntolainojen korkovähennysoikeudella tarkoitetaan sitä määrää, jolla yksityishenkilö voi henkilökohtaisen asuntolainansa koroista hakea verovähennyksiä. Verovähennykset kohdistetaan ensisijaisesti pääomatuloverotukseen. Mikäli henkilöllä ei ole pääomatuloja, tai niitä ei ole riittävästi kohdistetaan verovähennys alijäämähyvityksenä ansiotulo-verotukseen. (Veronmaksajat 2017.) Alijäämähyvitykseen hyväksytään 30 % korkovähennysoikeuden alaisista asuntolainan koroista pois lukien ensiasunnon ostajat, joilla alijäämähyvitykseen luetaan 32 % korkovähennysoikeuden alaisista asuntolainan koroista (Verohallinto 2016). Esimerkiksi vuotuisten asuntolainan korkojen ollessa 2000 €, on alijäämähyvityksen määrä vuonna 2018 seuraava: $2000 \text{ €} * 35 \% * 30 \% = 210 \text{ €}$. Ensi-asunnon koroista alijäämähyvityksen määrä olisi vastaavasti $2000 \text{ €} * 35 \% * 32 \% = 224 \text{ €}$. Asuntolainan korkovähennysoikeus koskee vain asuntolainan osuutta, eli rahoitusvastikkeena maksettavasta taloyhtiölainaosuuden koroista ei voi saada verovähennyksiä. Tähän kuitenkin sijoitusasunnot muodostavat poikkeuksen. Mikäli sijoitusasuntona olevan asunnon taloyhtiössä rahoitusvastikkeena perittävä taloyhtiölainan osuus on tuloutettu taloyhtiön kirjanpidossa, on rahoitusvastikkeen osuus verovähennyskelpoista täysimääräisenä. (Väänänen 2018.)

3.1.1 Korkovähennysoikeuden muutoksen seuraukset

Asuntolainojen korkovähennysoikeuden muutos on aiheuttanut hiljalleen muutosta kiinteistöjen omistamisen- ja kaupankäynnin ympäristöön. Korkovähennysoikeuden määrän laskeminen ei kuitenkaan ole vähentänyt uusien otettujen asuntolainojen määrää, vuo-

desta 2013 eteenpäin uusia asuntolainoja on nostettu entistä enemmän. Tämä tosin johtunee pääosin matalasta korkotasosta, joka on myös laskenut tasaisesti viime vuosina, kuten kuviosta 2 (alla) ilmenee.



Kuvio 2. Uudet nostetut asuntolainat. (Suomen Pankki 2018)

Kuviosta kaksi myös ilmenee kesäkuukausina selkeänä toistuva piikki asuntolainakan kokonaismäärässä, eli uusia asuntolainoja nostetaan huomattavan usein kyseisenä vuodenaikana. Piikille voi olla monta mahdollista selitystä, mutta todennäköisin näistä lienee se, että suuri osa uudiskohde tuotannosta pyritään saamaan valmiiksi loppukesästä tai alkusyksystä. Havainnoivassa tutkimuksessa sekä keskusteluissa rakennusalan toimijoiden kanssa on tullut ilmi, että rakentamisessa aikataulutusta pyritään useimmiten saamaan niin, että rakennuksen runkoa nostettaisiin kesäaikaan. Tämän avulla kustannukset saadaan pysymään maltillisempina esimerkiksi alhaisempien ulkolämpötilasta johtuvien lisätöiden kustannuksien takia. Kerrostalorakentamisessa yhden kohteen rakennusaika vaihtelee tyypillisesti noin 1-1,5 vuoden välillä. Tämä sykli pyritään ajoittamaan mahdollisimman pitkälti niin, että vuoden kylmimpinä ja sateisimpina kuukausia rakennustyömaalla voitaisiin pääsääntöisesti suorittaa sisätöitä. Ongelmallisen asiasta

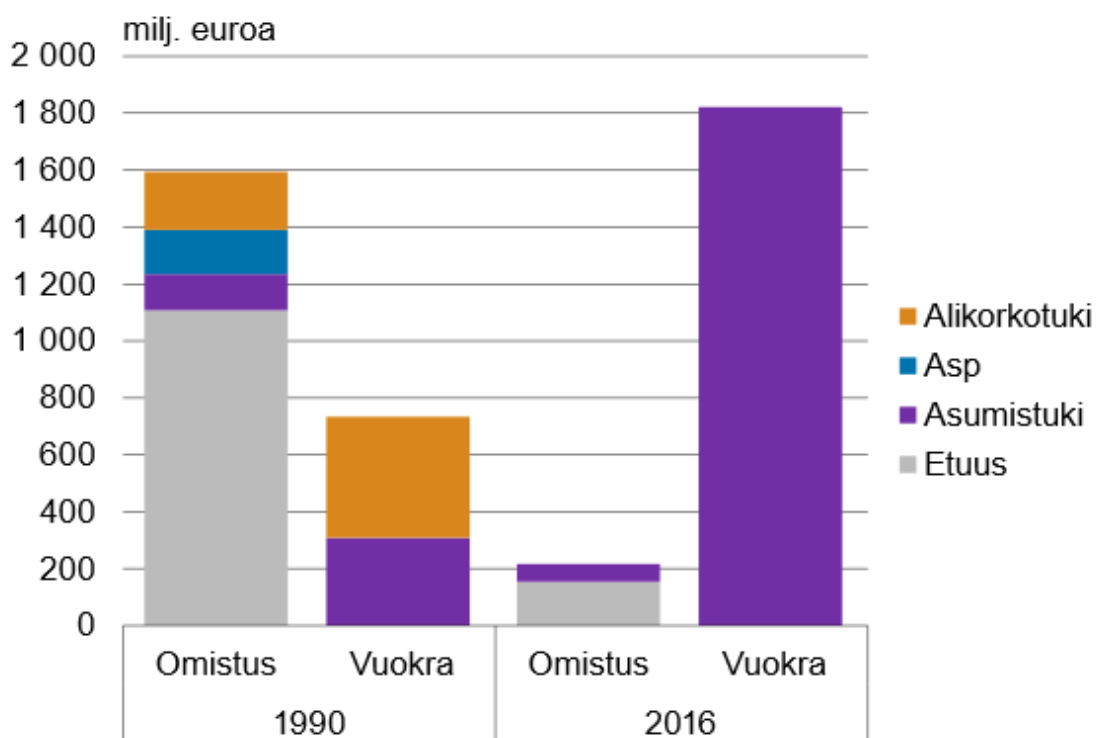
tekee se, että kohteiden määrä markkinoilla ei ole kunnolla riippuvainen kysyntä-tarjonta tekijöistä, vaan isolta osin siitä miten rakennusliikkeet haluavat rakentamistaan syklittää.

3.1.2 Korkovähennysoikeuden muutoksen vaikutus asunnon ostamiseen

Asuntolainojen korkovähennysoikeuden laskeminen on alkanut muuttaa toimintaympäristöä asunnonostajilla ja niihin sijoittavilla. Asuntolainojen korkovähennysoikeuden laskeminen on alkanut ohjaamaan tavallisia ihmisiä harkitsemaan entistä tarkemmin haluatko he ostaa omaa asuntoa, kun sitä ajatellaan usein myöskin sijoitusinstrumenttina ja oman varallisuuden kerryttämisenä. Tämä johtuu siitä, että asuntolainojen korkovähennysoikeuden muutos on asettanut kiinteistöt ja asunto-osakkeet eriarvoiseen asemaan muiden sijoitusinstrumenttien, kuten osakkeiden ja rahastojen kanssa. Tämä on ongelmallista, sillä yksi ensimmäisen vuonna 1926 asetetun erillisen asunto-osakeyhtiölain fundamentaalisista vaikutuksista oli kansankapitalismin merkittävä eteenpäin vieminen. Tätä tavoitetta vastaan nykyinen epätasa-arvoinen verotuskohtelu sotii. (Haarma 2017.)

Yksityishenkilö saa vähentää tulonhankkimislainan korot täysimääräisinä verotuksessa ilman euro määräistä rajoitusta, kun taas asuntolainan korkoille näin ei enää voi tehdä kappaleessa 3.1 esitetyn mallin mukaisesti (Verohallinto 2016). Tilannetta kiristää entisestään se, että asunnoista ja kiinteistöistä saa sijoittaessa vähentää verotuksessa myös paljon muuta kuin ainoastaan lainan korot. Tämä alkaa johtamaan tilanteeseen, jossa yhä useampi henkilö saattaa valita omistamisen sijasta vaihtoehdon jossa asunto tai kiinteistö yhtiöitetään, ja näissä asutaan näennäisesti vuokralaisena omistajien toimesta. Kyseisellä järjestelyllä kustannukset saadaan muutettua verotuksen kannalta huomattavasti tehokkaammin hyödynnettäviksi. Näin saadaan myös muita kustannuksia verovähennyskelpoisiksi, kuten esimerkiksi kalustus ja kodin elektroniikka.

Tilannetta kiristää myös entisestään se, että Suomessa valtion tasolta tuetaan huomattavan paljon vuokra-asumista mutta vastaavaa tukea ei ole saatavilla omistusasujille. Vuonna 2017 Suomessa maksettiin miltei 1,3 miljardia euroa suoraa asumistukea, josta suurin osa kohdistui vuokralla asuviin henkilöihin. Tuen määrä on noussut vuoden 2008 jälkeen miltei 900 miljoonalla eurolla. (Matala 2018.) Maksettujen tukien määrä on omiaan vääristämään Suomen kiinteistömarkkinoita. Tilanteen mielenkiintoisuutta lisää myös se, että aiemmin Suomessa asumisen tuet ovat kohdistuneet tasaisemmin omistus- ja vuokra-asujien kesken, mutta 2000- ja 2010-luvulla painopistettä on alettu ajamaan radikaalisti vuokra-asujia suosivaksi kuten kuviosta 3 voidaan huomata.



Kuvio 3. Asumisen tuen jakautuminen hallintamuodoittain vuosina 1990 ja 2016. (Matala 2018)

Tilanteesta ongelmallisen tekee myös se, että lakia yleisestä asumistuesta on vuosien kuluessa alettu säätämään kohti vuokralla asumisen suosimista. Vuonna 1975 julkaistu laki yleisestä asumistuesta määrittelee 2 luvun 7 §:ssä että omistusasunnossa asuvan perheen asumistuki tulisi määräytyä samoin periaattein kuin vuokralla asuvien. Pykälässä mainitaan myös, että korkovähennysoikeus tulee ottaa määrittelyssä huomioon. (Asumistukilaki 408/1975.) Aiempaa lakia verrattaessa uusimpaan lakiin yleisestä asumistuesta voidaan huomata selkeää muutosta aiempaan. Vuonna 2014 julkaistussa laissa 938/2014 yleisestä asumistuesta määritellään hyväksyttävät asumismenot seuraavasti.

Vuokra-asunnossa asuvan ruokakunnan asumismenoiksi hyväksytään vuokra ja erikseen maksettavat vesimaksut ja lämmityskustannukset. Erikseen maksettavina vesimaksuina otetaan huomioon 17 euroa henkilöä kohden kuukaudessa ja lämmityskustannuksina 38 euroa kuukaudessa yhden hengen ruokakunnassa. Jos ruokakuntaan kuuluu useampi kuin yksi henkilö, lämmityskustannuksiin lisätään 13 euroa jokaista lisähenkilöä kohden.

Omistusasunnossa asuvan ruokakunnan asumismenoiksi hyväksytään asunnon hoito- ja rahoitusmenot. Osakeasunnon hoitomenoiksi hyväksytään vastike sekä erikseen maksettavat vesimaksut ja lämmityskustannukset.” (Laki yleisestä asumistuesta 938/2014.)

Lain muutoksista tulee ilmi selkeä asumisen tukemisen muutoksessa vuokra-asumista suosivaan suuntaan. Vallitsevaa trendiä tukee myös kappaleessa 3.1 mainittu korkovähennysoikeuden supistaminen.

Kuviosta myös nähdään, että asumisentukien kokonaismäärä ei ole kasvanut kuten yleisesti ajatellaan, vaan niiden kohdistaminen ja muoto on muuttunut huomattavasti. Poliittisen päätöksenteon takana luultavasti ainoa kannustin ei ole pyrkimys asumisen tukemiseen. Nykyinen asumistukijärjestelmä mahdollistaa huomattavia tulonsiirtoja valtionvaroista halutuille organisaatioille ja instansseille.

3.2 Kiinteistöjen tuottomahdollisuus ja tuottoon vaikuttavat tekijät

Kiinteistöjen kokonaistuottoon sijoitusinstrumenttina liittyy useita epävarmuustekijöitä, joista merkittävimmät ovat rahoitus, vuokra, likviditeetti, arvonmuutos sekä kustannukset (Kiiras & Tammilehto 2014, 49). Näiden tekijöiden merkityksiä ja niiden vaikutuksia käsitellään tarkemmin yksitellen omassa alaluvuissaan.

3.2.1 Rahoitus

Sijoitusinstrumenttina kiinteistöillä on erityispiirteenä se, että ne ovat hyvin usein ainakin jossain määrin velkavivutettuja. Tämä johtuu siitä, että kiinteistöjen hankintahinta on useimmiten verrattain korkea, joten siihen ei voida tai haluta sitoa kaikkea tarvittavaa pääomaa itse. Toinen merkittävä tekijä velkavivun käyttämiseen kiinteistösijoittamisessa on sen kautta tuleva mahdollisuus laajentaa kiinteistöportfoliotaan nopeammin ja sen tuoma mahdollisuus suurempiin tuottoihin. Velkavivun käytöllä pyritään kasvattamaan oman pääoman tuottoa, kasvattamalla pääoman kokonaismäärää vieraalla pääomalla. Jotta velkavipu toimii, tulee vieraan pääoman kustannuksen olla pienempi kuin koko pääoman tuoton. (Knüpfer & Puttonen 2014, 185-186.)

Esimerkiksi sijoitettaessa kiinteistöihin 60 000 euroa pääomaa, voidaan ostaa joko yksi 60 000 euroa maksava kiinteistö tai vaihtoehtoisesti 75 % rahoitusosuudella neljä 60 000 euroa maksavaa kiinteistöä. Suurin tämänkaltaisesta velkavivun käytöstä saatava yksittäinen hyöty etenkin aloittelevalla sijoittajalla on portfolion tyhjäkäyntiriskin laskeminen yhden suhde yhdestä yhden suhde neljään. Tyhjäkäynnillä tarkoitetaan tilannetta, jossa kohde on tyhjillään eli se ei tuota kassavirtaa, mutta kulut juoksevat.

Tuottolaskelma arvonnousu huomioiden

	VUOKRATUOTTO	VELKAVIPU
Hinta	60 000	4 x 60 000 =240 000
Oma pääoma	60 000	60 000
Lainamäärä	–	180 000
Vuokra	450	450 x 4 = 1800
Vastike	100	100 x 4 = 400
Vuosikorko (2 %)	–	3600
Asunnon arvomuutos +4%	+ 2400	+ 9600
Vuokratuotto ja arvonnousu euroissa	6 600	22 800
Oman pääoman tuotto	11 %	38 %

Taulukko 1. Tuottolaskelma arvonnousu huomioiden. (Sijoitusasunnot.com 2018)

Taulukossa 1 havainnollistetaan, miten velkavipua käyttämällä voidaan 60 000 euron kiinteistösijoituksella voidaan saavuttaa huomattavasti enemmän tuottoa kuin ilman velkavipua. Taulukossa annetaan kuitenkin ymmärtää, että velkavivulla olisi vaikutus asunnon arvomuutokseen. Tämä on virheellinen väittämä. Velkavipu kasvattaa asuntojen lukumäärää, minkä myötä arvonnousu voi olla nelinkertainen yhteen asuntoon verrattaessa. Mutta yhden asunnon arvonnousu ei todennäköisesti korreloi portfolion muihin asuntoihin. Velkavipu on kuitenkin aina kaksiteräinen miekka ja huonosti onnistunut kiinteistösijoitus voidaan saada sillä entistä syvempään ahdinkoon, kuten taulukossa 2 osoitetaan.

Kun velkavivusta tulee taakka

	VUOKRATUOTTO	VELKAVIPU
Hinta	60 000	4 x 60 000 =240 000
Oma pääoma	60 000	60 000
Lainamäärä	–	180 000
Vuokra	300	300 x 4 = 1200
Vastike	100	100 x 4 = 400
Vuosikorko (5 %)	–	9000
Vuokratuotto euroissa	2400	– 600
Asunnon arvonmuutos -4%	– 2400	– 9600
Vuokratuotto ja arvonnousu euroissa	0	– 10 200
Oman pääoman tuotto	0 %	– 17 %

Taulukko 2. Kun velkavivusta tulee taakka. (Sijoitusasunnot.com 2018)

Velkavivun käyttö myös lisää kiinteistöportfolion likviditeettiriskiä, mutta kompensoi tätä aiemmin mainitun laskeneen tyhjäkäyntiriskin avulla. Tästä syystä velkavivua ei kannata käyttää holtittomasti, vaan sitä tulisi käyttää harkiten. Lähtökohtaisesti parhaiten velkavivun käyttö toimii tilanteessa, jossa markkinoilta on saatavissa edullista rahoitusta, ja tulevaisuuden korkomarkkinanäkymät ovat positiiviset.

3.2.2 Vuokra

Kiinteistösijoittamisen tuotot perustuvat usein tuoton saavuttamiseen vuokraustoiminnan kautta, joten sijoitusasuntoa ostettaessa tärkeimpiä yksittäisiä huomioon otettavia tekijöitä tulisi olla kohteen houkuttelevuus vuokramarkkinoilla. Tämän takia sijoitusasuntona suositaan suhteellisen pieniä kokoisia asuntoja. Sijoitusasuntojen koko on useimmiten alle 30 m². Sijainnin halutaan useimmiten olevan joko keskusta-alueilla, kasvukeskuk-

sisä, yritysten, oppilaitosten tai välttämättömien palveluiden läheisyydessä. Sijoitusasunnon yksi tärkeimpiä tehtäviä on tuottaa positiivista kassavirtaa, joten asunnon tulee olla hyvin vuokrattavissa positiivisen kassavirran turvaamiseksi. Kassavirran turvaaminen on erityisen tärkeää etenkin silloin kun kiinteistöportfolio ei ole vielä laaja, jolloin yksittäisen kiinteistön tai asunnon merkitys kokonaisuuteen on suurempi kuin laajalla portfolioilla. Riskien hallinnan näkökulmasta olisikin tärkeää hajauttaa portfolioa mahdollisimman aikaisessa vaiheessa mahdollisimman monipuolisesti, jotta systemaattisen riskin määrä laskee. Hyvin hajautetun kiinteistöportfolion kohteet ovat mahdollisimman vähän riippuvaisia keskenään samoista tekijöistä. Pienellä portfolioilla jo yksi tai kaksi tyhjää kuukautta saattavat syödä koko vuoden tuoton ja aikaansaada likvidiysriskin toteutumisen, etenkin velkavivutetuissa asunnoissa. (Kiinteistösijoittamisen luennot 2019.)

Vuokran määrittelemisessä on tärkeää ottaa huomioon mahdollisimman tarkasti kaikki sijoitukseen vaikuttavat tekijät, jotta kiinteistön vuokraamisesta voidaan saada aikaan kannattavaa toimintaa. Huonosti määritelty vuokra saattaa johtaa joko alhaiseen tuottoon pienentyneen kassavirran muodossa tai tyhjäkäyntiin, mikäli vuokra on asetettu liian korkeaksi.

3.2.3 Likviditeetti

Likviditeetillä tarkoitetaan jonkin omaisuuserän tai lajin, tässä tapauksessa kiinteistön muutettavuutta toiseksi saman arvoiseksi omaisuuslajiksi, useimmiten rahaksi. Likviditeetillä voidaan viitata myös maksuvalmiuteen, sillä mitä likvidimpi omaisuuslajike on, sitä nopeammin se on muunnettavissa maksuun tarvittavaksi hyödykkeeksi. (Pohjola 2019, 283.)

Yksittäiset kiinteistöt ovat usein hyvin epälikvidejä sijoituskohteita, verrattaessa näitä esimerkiksi arvopapereihin tai jalometalleihin. Kiinteistörahasto-osuuksien likvidiys on myös usein huomattavasti parempi kuin yksittäisten kiinteistöjen, mutta tässä tapauksessa keskitymme yksittäisten kiinteistösijoitusten likvidiyyteen. Kiinteistöjen likvidiyyteen vaikuttaa hyvin paljon yhteiskunnalliset tekijät, kuten väestömäärän kehitys, tulotaso ja lähialueiden sekä kunnan tai kaupungin kehitys (RAKLI 2019). Tämä johtuu siitä, että yhteiskunnalliset vaikuttimet ja tekijät määrittelevät hyvin pitkälti kiinteistön kysyntää, jolloin kysyntä - tarjonta suhde saattaa vaihdella huomattavastikin ajallisesti.

Esimerkkinä Uudenkaupungin alueen kysyntä – tarjonta on muuttunut viime vuosina rajusti Uudenkaupungin autotehtaan kovan kasvun myötä, tehtaan kasvun myötä on aiheutunut runsasta pulaa erityisesti pienistä asunnoista Uudenkaupungin alueella (Hjelt 2017). Tämänkaltainen äkillinen täyskäännös saattaa olla erittäin katastrofaalista tulevaisuuden kannalta, sillä rajua kysynnän kasvu yhdistettynä tarjonnan puutteeseen alkaa ajaa huomattavan suurta määrää lisärakentamista alueelle tilanteen tuoman akuutin paineen myötä. Tilanne ei kuitenkaan ole yksinkertainen, sillä Uudenkaupungin autotehdas tulee työllistämään pian miltei 30 % koko kaupungin väkiluvusta (Turku Business Region 2018). Mikäli talouden suhdanteiden kääntyessä tai muista syistä johtuen Valmet Automotive näkee, että Uudenkaupungin autotehtaan toiminnan jatkaminen ei ole enää kannattavaa ja päättää ajaa tehtaan alas, tulee sen seurannaisvaikutukset käytännössä tuhoamaan Uudenkaupungin alueen kiinteistömarkkinat jopa kymmeniksi vuosiksi. Vastaava ilmiö on nähty aiemmin muun muassa Salon ja Kuusankosken kaupungeissa. Tästä syystä yhden tai kahden suuren työllistäjän varassa olevan alueen markkinoilta kannattaa harkita sijoitusasuntojen hankintaa hyvin tarkasti.

Kiinteistöjen verrattain korkeat yksikköhinnat myös laskevat jonkin verran kiinteistöjen likviditeettiä verrattaessa muihin sijoitusinstrumentteihin. Kiinteistön likvidiyyttä laskee myös yleisesti pitkä myyntiaika, sekä myyntiprosessiin liittyvä byrokratia.

Likviditeetti sijoitusasunnon ominaisuutena tulisi kiinnostaa sijoittajaa erityisesti siinä tilanteessa, että sijoitusasunnon odotettu tuottopotentiaali nojaa pääosin arvonnousuun, eikä niinkään vuokratuoton tuottamaan positiiviseen kassavirtaan ja pidempään pitoaikaan. Paras keino kiinteistöportfolion likviditeettiriskin hallintaan on suorittaa mahdollisimman tarkka ja yksilöity analysointi likviditeetin osalta, sekä pyrkiä valitsemaan helposti realisoitavia ja kysytyjä kohteita portfolioon (Rantala, 2019).

3.2.4 Arvonnousu

Kiinteistöihin sijoitettaessa yksi merkittävimmistä tekijöistä on arvon muutos, tarkemmin arvon nousu. Erityisesti arvon muutoksen merkitys korostuu, kun sijoituksena pidettyä kiinteistöä ei pidetä omistuksessa useita vuosia. Tämä johtuu siitä, että pidemmällä aikavälillä sijoituksena ollut kiinteistö ehtii tuottamaan huomattavasti enemmän vuokratuottoa, kuin vastaavasti lyhyemmän ajan omistuksessa ollut kiinteistö. Kääntöpuolena

tässä toki on se, että pitkällä aikavälillä kiinteistön arvonmuutos on yleensä merkittävämpää kuin lyhyellä aikavälillä. Molemmissa sijoitusstrategioissa on yhteistä se, että molemmat perustuvat investoinnin pitoaikaan.

Sijoitettaessa kiinteistöihin pääasiallisesti arvonnousua hyödyntävällä sijoitusstrategialla on houkutteleva kohde usein varsin erilainen verrattuna vuokratulojen kautta voittoa tavoittelevaan verrattuna. Suurimmat erot näiden kahden sijoitustyylin välillä on kuvattuna taulukossa 3.

	VUOKRATUOTTO	ARVONNOUSU
Hinta	Alhainen neliöhinta	Korkea neliöhinta
Sijainti	Vaihtelee	Hyvä
Asunnon koko	Yksiö, pieni asunto	Vaihtelee
Vuokrattavuus	Vaihtelee	Hyvä
Taloyhtiön kunto	Remontteja tulossa	Yleensä hyvä
Tuottojen ennustettavuus	Helppo	Vaikea
Vaikutusmahdollisuudet	Rajalliset	Rajalliset
Kokonaisriski	Vaihtelee	Pieni

Taulukko 3. Suurimmat erot vuokratuoton ja arvonnousun välillä. (Sijoitusasunnot.com 2018)

Kuten yllä olevasta taulukosta voidaan päätellä, näiden kahden sijoitusstrategian välillä on huomattaviakin eroja, joka vaikuttavat hyvinkin paljon strategian näkökulmasta houkuttelevan sijoituskohteen profiiliin. Jokin kiinteistö, joka on arvonnousuun nojaavan sijoittajan mielestä erinomainen valinta sijoituskiinteistöksi saattaakin olla vuokratuoton luomaan positiiviseen kassavirtaan nojaavan sijoittajan mielestä hyvinkin keho valinta. Asiaa pohdittaessa on kuitenkin syytä pitää mielessä, että positiivista kassavirtaa ja kiinteistön arvonnousua tavoittelevat sijoitusstrategiat eivät ole täysin toisiaan poissulkevia tekijöitä, mutta strategiat painottavat yleensä keskenään hieman erilaisia tekijöitä. Tämä puolestaan aiheuttaa keskeiset näkemuserot strategioissa.

3.2.5 Kustannukset

Asuntosijoittamisessa keskeinen tekijä voiton tuottamisessa on kiinteistön aiheuttamat kustannukset, sillä kustannukset pohjimmiltaan määrittävät ratkaisevimman tekijän, eli mitä sijoituksesta jää viivan alle. Korkeat kustannukset tai olettavasti lähitulevaisuudessa radikaalisti nousevat kustannukset, esimerkiksi linjasaneerauksen tai julkisivusaneerauksen muodossa saattavat kääntää positiivisen kassavirran pitkäksi aikaa negatiiviseksi tai ainakin laskea kassavirran nollatasolle.

Vuokratuoton kautta sijoitettaessa usein halutaan kuitenkin ostaa kiinteistö, jossa on tulevia remontteja tiedossa ja tämän vuoksi kiinteistön myyntiarvo on tilapäisesti alhaisempi. Näissä tapauksissa vaihtoehtoina on joko pitää kiinteistöä vuokrattavana mahdollisimman pitkään ennen remontteja ja tämän jälkeen luopua omistuksesta, tai mahdollisesti jättää kiinteistö vuokralle remonttikustannuksien juoksuajaksi. Remonttien aikana omistuksessa kiinteistön omistuksessa pitämisellä pyritään kasvattamaan omistusoosuuden määrää, mikäli kohde on ostettu velkavivulla.

Sijoitusasuntojen ja myöskin osittain oman asunnon ostajien kohdalla asumisesta muodostuvien kustannusten määrä vaikuttaa tilanteeseen myös välillisesti. Asumis- ja omistamiskustannuksien jäädessä matalaksi jää myös asunnon vuokraamisesta tuleva positiivinen kassavirta suuremmaksi.

Oman asunnon ostajille tilanne on monesti mutkikas, sillä usein tulevien remonttien kustannusarviot esitetään välittäjien ja isännöitsijöidenkin toimesta erittäin optimistisesti arvioituina, jotta kiinteistö saataisiin helpommin kaupaksi. Tästä syystä johtuen useat, erityisesti ensiasunnon ostajat saattavat aliarvioida todellisia kustannuksia, jotka kiinteistöstä ja kiinteistön pidosta muodostuvat ja samalla arvioivat oman taloudellisen sietokykynsä liian korkeaksi. Tämänkaltainen yhdistelmä johtaa lähes poikkeuksetta vakaviin taloudellisiin vaikeuksiin. Kustannuslaskentaa suoritettaessa tulisikin aina käyttää mahdollisimman tarkasti kaikkea saatavilla olevaa tietoa ja muuttajia. Tämän lisäksi tulisi välttää ylimääräistä optimismia laskelmissaan. Laskennassa on myös suotavaa ottaa mukaan muutaman prosentin suuruinen tapauskohtainen virhemarginaali ikävien yllätysten välttämiseksi ja oman taloutensa stressinsietokyvyn testaamiseksi.

Kiinteistön kustannuksia, kuten myös muita аспектеjä arvioitaessa on aina tärkeää huomioida tulevaisuuden näkymät erityisen tarkasti. Kiinteistön kustannuksien osuus kassavirrasta saattaa muuttua muutamankin vuoden tähtämellä radikaalisti muutenkin kuin

suurempien remonttien muodossa. Esimerkiksi energian saatavuuden ja maailmanmarkkinahinnan muutosten kautta saattaa kiinteistön tulo-kulu suhde muuttua huomattavasti aiemmin arvioitua heikommaksi, mikäli päätöksiä tehdään lyhytnäköisesti. Sijoitusta analysoidessa tärkeimmät työkalut muodostuvat riskienhallinnasta. Riskienhallinta tulee sovitaa omaan strategiaan sopivaksi, kuinka paljon on valmis ottamaan riskejä. Riskin ottamisen määrä muodostuu sijoitusstrategiasta sekä sijoittajan henkilökohtaisista preferensseistä. Riskin kasvaessa on tärkeää, että kasvavan riskin myötä kohteen tuottopotentiaali nousee vähintään samassa suhteessa. Mikäli tuottopotentiaali nousee lisääntyntä riskiä vähemmän, ei riskinotto ole kannattavaa.

Yksi parhaista työkaluista tähän on herkkyyshanalyysi. Herkkyyshanalyysillä pyritään selvittämään mitkä tekijät ovat kriittisimpiä sijoituksen kannattavuuden näkökulmasta katsottuna. Kun sijoituksen kriittisimmät kohdat ovat tiedossa, voidaan resurssit kohdistaa oikeisiin asioihin. (Knüpfer & Puttonen 2014, 121.)

Asuinkerrostalo Kuluerä	Hoito ja huolto & kunnossapito			Käyttöaineet	Yhteensä
	työ	tarveaineet	palvelu		
1. Hallinto	11	1	70		82
2. Käyttö ja huolto	4	1	96		101
3. Ulkoalueiden hoito	3	0	25		28
4. Siivous	4	0	36		40
5. Lämmitys				210	210
6. Vesi ja jätevesi				88	88
7. Sähkö				36	36
8. Jätehuolto	0	0	36		36
9. Vahinkovakuutukset					15
10. Vuokrat*					35
11. Kiinteistövero*					69
12. Muut hoitokulut					
13. Korjaukset (kunnossapito)					
rakennustekniikka	3	2	104		109
laitetekniikka	4	3	126		132
ulkoalueet	1	1	17		18
1-13 Yhteensä	30	8	509	335	1000

* Uudistettuun kokonaisindeksiin ei sisälly kiinteistöveroä eikä tontin vuokraa.

Taulukko 4. Asuinkerrostalon painorakenne. (Hietala & Rantanen 2018, 12)

Taulukosta 4 nähdään, että suurimmat ylläpitokustannukset KYKI-indeksin mukaan asuinkerrostalossa muodostuvat juurikin lämmitysenergiasta. Tästä voidaan päätellä, että erityisesti lämmitysmuodon valintaan ja sen tulevaisuuden näkymiin tulisi kiinnittää

huomiota kiinteistöä tarkasteltaessa, sillä sen avulla voidaan helposti säästää tai käyttää huomattavia summia taloyhtiön ja osakkeenomistajien varoja. Erityisesti kerrostalosta asunto-osaketta ostettaessa lämmitysenergian merkitystä pyritään vähättelemään ja se mielletään lähinnä omakotitalojen ongelmana, mikäli kyseessä ei ole omasta sähkölaskusta maksettava sähkölämmitys. Lämmitysmuodon valinta kuitenkin vaikuttaa kerrostalossa omistajan budjettiin ihan yhtä lailla, kuin omakotitalossakin. Kerrostalossa kustannukset jyvitetään osakkeenomistajalle yhtiön hoitovastikkeen kautta.

4 SUOMEN MARKKINOITA FRAGMENTOIVAT TEKIJÄT

Suomen asunto- ja kiinteistömarkkinat ovat olleet jo pitkään fragmentoituneet sekä aluekohtaisesti että kohdetasolla, mutta asiaan on havahduttu kunnolla vasta 2000-luvulla. Syitä asuntomarkkinoiden fragmentoitumiseen on monia, ja niitä löytyy niin ihmisten ajatusmalleista ja oletuksista kuin valtiojohtoisista päätöksistä ja päätöksenteon ohjaamisestakin. (Rantala, 2019.) Tässä luvussa käydään läpi muutamia tekijöitä, joiden takia Suomen asuntomarkkinat ovat fragmentoituneet, sitä, mistä tämä johtuu ja miten asiaan voidaan mahdollisesti vaikuttaa.

4.1 Uudisrakentamisen suuntaukset

Yksi suurimmista Suomen asuntomarkkinoita tällä hetkellä fragmentoivista tekijöistä on uudisrakentamisen suuntaukset. Tällä hetkellä uudisrakentamisessa painotetaan erittäin paljon pieniä asuntokokoja erityisesti yksiötä, mutta samalla uudisrakentamisessa myös pyritään karsimaan rajusti asuntojen neliömääräisestä koosta. Vuodesta 2010 vuoteen 2016 rakentamaan aloitettujen asuntojen keskimääräinen pinta-ala putosi 91,9 neliömetristä 63,1 neliömetriin. (Kortelainen 2017.) Suuntaukseen ei ole myöskään ollut suuremmin nähtävillä muutoksia viimeisten vuosien aikana, vaikka esimerkiksi pääkaupunkiseudulla Vantaan kaupunki alkoi kiristää säädöksiä yksiöiden määrään uusissa rakennuskohteissa vuoden 2018 lopulla (Jompero 2019). Karkeasti arvioituna voidaan sanoa suuntauksen kääntyneen niin että, huoneistokoot, jotka ennen rakennettiin yksiöiksi, tehdään nyt kaksioiksi, kaksiot kolmioiksi ja niin edespäin. Uusinta suuntausta on pyritty julkisessa keskustelussa perustelemaan sillä, että ihmiset haluaisivat kompakteja asuntoja väljemmän asumismallin sijaan. Asia ei kuitenkaan ole näin yksinkertainen, vaan asumisväljyydestä usein tingitään kustannussyistä (Herrala 2017). Pienien ja kompaktien asuntojen kysyntä pohjautuu useimmiten kustannussyihin, erityisesti Pääkaupunkiseudulla.

4.1.1 Pienten asuntojen suosio gryndauksessa

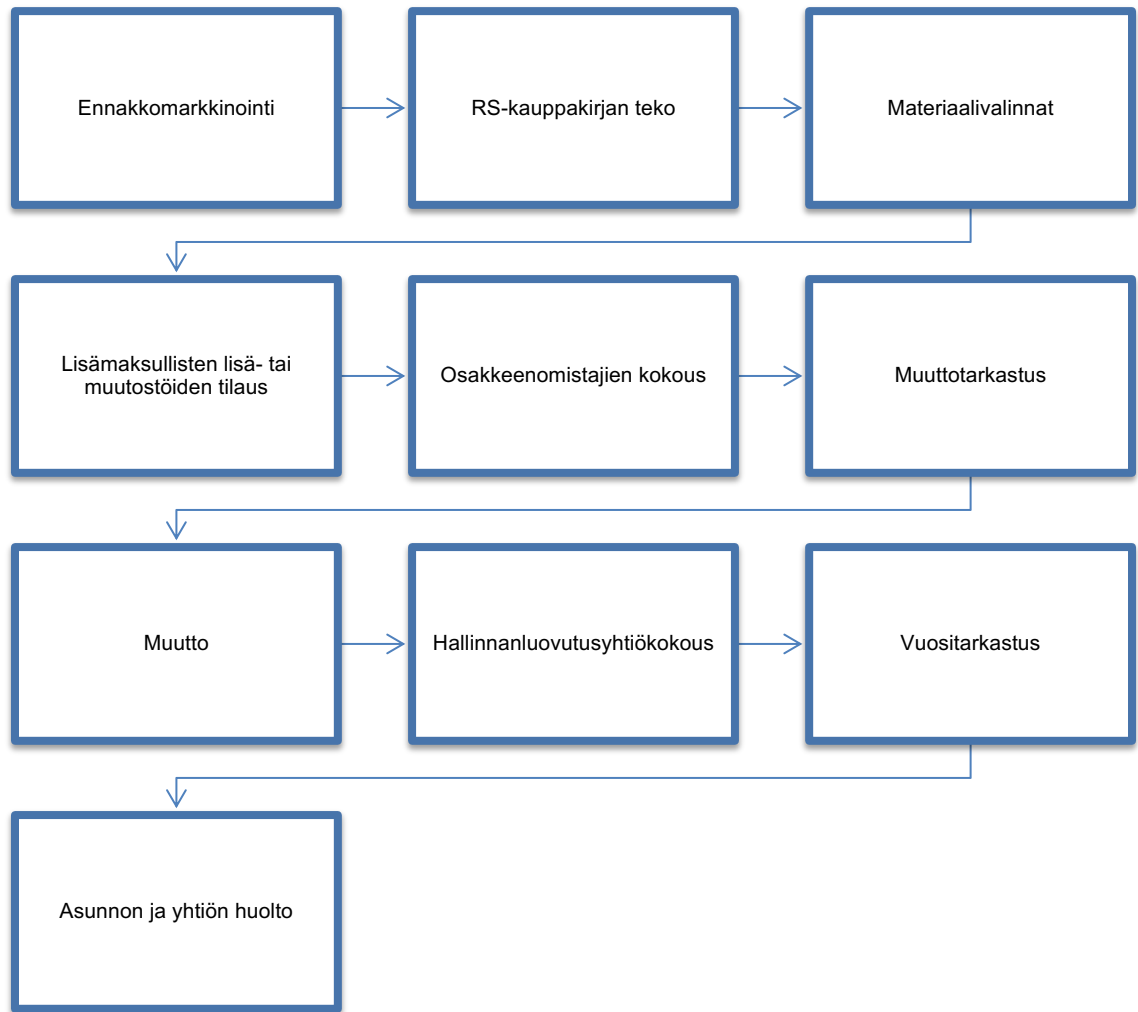
Gryndaamista harjoittavien yritysten pohjimmaisena tarkoituksena on tehdä maksimaalinen määrä voittoa perustajaurakoitsijana. Tästä syystä nykyisin suositaan entistä pienempien asuntojen rakennuttamista. Pienempiä asuntoja rakennuttamalla pystytään tekemään huomattavasti enemmän voittoa kuin keskittymällä suurempien perheasuntojen rakennuttamiseen. Tämä johtuu useasta eri syystä.

Ensinnäkin pienempien asuntojen kokonaiskauppahinnat pystytään pitämään matalampana, jolloin useammalla keskimääräisellä kuluttajalla on mahdollisuus päästä uuteen asuntoon kiinni ja potentiaalista asiakaskuntaa on huomattavasti enemmän. Tästä johtuen asunnot saadaan nopeammin kaupaksi ja rakennusprojektin valmistumisen yhteydessä on vähemmän myymättä jääneitä asuntoja, mikä taas johtaa siihen, että yrityksen pääomankiertonopeus kasvaa. Kun yrityksen pääomankierto on nopeampaa, saadaan uusia projekteja aloitettua nopeammin ja tätä kautta generoitua lisää voittoa tuottavia kohteita. Pienien asuntojen neliöhinta on taas hieman korkeampi kuin suurempien asuntojen, joten suosimalla pieniä asuntoja saadaan tontille asemakaavassa myönnetystä rakennusoikeudesta luotua mahdollisimman paljon kassavirtaa.

Rakennuttajan näkökulmasta pienten asuntojen rakennuttamisessa on toki myös kääntöpuolensa, joista suurimpana on rakentamisen korkeampi neliöhinta. Pienempiä asuntoja rakennettaessa korkeampi rakentamisen neliöhinta johtuu pääasiassa siitä, että asuntoa kohden rakentamisen kalleimmat tilat eli märkä- ja keittiötilat ovat prosentuaalisesti suuremmissa osassa kuin suuremmissa asunnoissa. Rakentamisen korkeampi neliöhinta kuitenkin aiheuttaa isossa kuvassa grynderille vähemmän kustannuksia, kuin mitä siitä seuraa tuloja.

4.1.2 RS-rakentaminen

Rakentamisen uusien suuntauksien takia suurin osa uusista suunnitelluista ja rakenteilla olevista asunnoista ovat RS (rahalaitosten neuvottelukunnan suosittelu) -kohteita. RS-kohteiden suosio rakennuttajien keskuudessa johtuu siitä, että järjestelmä mahdollistaa pääurakoitsijalle nopeamman pääomankierron ja takaisin tulevan kassavirran taseisuuden. Ylihärsilä (2017) tiivistää RS-kohteen rakentamisen vaiheet kuluttajan näkökulmasta kymmeneen kohtaan, jotka esitetään kuviossa 5.



Kuvio 4. RS-kohteen vaiheet ostajalle.

Rakennuttajan kannalta järjestelmän merkittävin osa on se, että asuntojen kauppahintaa maksetaan portaittain rakennustöiden etenemisen yhteydessä, jolloin kassavirta on tasaista. Rakennuttaja saa viimeiset rahansa kohteesta sen jälkeen, kun asuntojen ja yhtiön vuositarkastukset ja -korjaukset ovat saatu tehtyä. (Ylihärsilä 2017.) Tässä vaiheessa vapautetaan kohteelle asetettu RS-vakuus (yleensä 2 % kauppahinnasta) rakennuttajalle, jolloin perustajaurakoitsija on saanut kohteesta kaikki tulot itselleen noin kahden vuoden kuluttua kohteen valmistumisesta. RS-vakuuden vapautuminen myös vaikuttaa perustajaurakoitsijan mahdollisuuksiin saada luottoa ja luottojen hintoihin. Vuosikorjausten hyväksytyt suorittaminen ja RS-vakuuden vapautuminen eivät kuitenkaan vaikuta rakennuttajan 10-vuotisvastuuseen, vaan rakennusvirheiden osalta vastuu on samanlainen kuin muissakin kaupanteon muodoissa.

RS-kohteille tyypillistä on yhtiölainoituksen suuri osuus kokonaiskauppahinnasta, tämä on myös yksi suurimmista kiinteistömarkkinoita vääristävistä tekijöistä. Yhtiölainoituksen merkityksestä puhutaan enemmän omassa alaluvussa.

4.2 Yhtiölainoituksen määrän kasvu

Suomen asuntomarkkinoilla uudiskohteissa korostuu tänä päivänä se, että asunnon myyntihinta saattaa olla todella alhainen. Tämä johtuu siitä, että suuri osa asunnon hinnasta maksetaan taloyhtiön lainana, jonka asuntokohtainen osuus jyvitetään kyseisen asunnon osakkeisiin. Tästä johtuen asuntojen kokonaishinnasta jopa 70 % saattaa muodostua asunnon yhtiölainaosuudesta. (Arola 2017.) Yhtiölainojen korkealla osuudella haetaan sitä, että mahdollisimman monella kuluttajalla olisi mahdollisuus päästä käsiksi omistus- tai sijoitusasuntoon. Tämän kaltaisessa järjestelyssä tarvittavan alkupääoman määrä on huomattavasti pienempi.

Taloyhtiölaina mallia on paljon kritisoitu julkisessa keskustelussa siitä, että yhdessä yleistyvän pienien asuntojen rakentamisen kanssa se suosii asuntosijoittajia, sillä taloyhtiölainan lyhennys alkaa useimmiten vasta 2-3 vuotta rakennuksen valmistumisen jälkeen. Ensimmäisien vuosien aikana taloyhtiön lainaosuudesta maksetaan rahoitusvastikkeessa vain korkoja, jolloin sijoitus tuottaa ensimmäisinä vuosina huomattavan suurta positiivista kassavirtaa. Monet pikavoittoja hakevat asuntosijoittajat useimmiten luopuvat kyseisten asuntojen omistuksesta hieman ennen kuin yhtiölainan lyhennykset alkavat ja rahoitusvastikkeet moninkertaistuvat. Tämä toiminta omalta osaltaan vinouttaa Suomen asuntomarkkinoiden rakennetta ja dynamiikkaa.

Toinen ongelma joka ilmenee taloyhtiölainamallin ja RS-rakentamisen yleistymisen myötä on osakesijoittamisen ja rahoituksen parissa yleinen malli. Tämä malli on lyhyeksi myyminen, eli shorttaaminen. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että kohde ostetaan ennakkomarkkinoinnista ja myydään uudelleen eteenpäin ennen kohteen luovutusta. Tänä aikana kohteen hinta saattaa kovan kysynnän vuoksi nousta jopa kymmeniä tuhansia euroja. (Rantala 2019.)

4.3 Alueellisen keskihinnan painottaminen

Suomen asuntomarkkinoita vääristää omalta osaltaan myös taipumus alueellisten keskihintojen painottamiseen. Alueellisten keskihintatilastojen perimmäisenä ongelmana on se, että mikäli sitä käytetään arvioinnin pohjana, tulee yksittäisien kiinteistöjen arviointiin vaikuttamaan tekijöitä, joilla ei ole mitään aktuaalista tekemistä arvioinnin kohteena olevan kiinteistön kanssa. Vakavimmillaan mekanismi ilmenee, kun kiinteistöjen arvioita aletaan perustaa täysin postinumeron ja kiinteistön asuineliöiden varaan.

Kiinteistönvälitys on alana kokenut eräänlaisen uuden tulemisen 2010-luvulla, jonka johdosta markkinoille tulvii yhä enemmän uusia kiinteistönvälittäjiä. Välittäjien määrän kasvu itsessään ei ole negatiivinen asia, vaan asiasta huolestuttavan tekee se, että kiinteistönvälittäjien koulutusala ja koulutustaso vaihtelevat radikaalisti. Tämän johdosta alan kirjo laajenee jatkuvasti, jonka vuoksi kiinteistöistä aletaan esittää arvioita, jotka eivät välttämättä enää perustukaan fundamentteihin. Pahimmillaan arvio perustuu ainoastaan sijaintiin ja omaan kokemukseen siitä, onko asunto tai kiinteistö kiva ja kuinka se on sisustettu. Ongelman paras ratkaisukeino olisi lisätä ja yhtenäistää kiinteistöalan koulutusta myös välittäjien osalta, jolloin aletaan luoda yhteisiä suuntaviivoja tulevaisuuden kiinteistönvälitykselle.

Alan lisääntynyt toimijoiden määrä myöskin tuo markkinoille paljon henkilöitä, jotka valittavasti ovat vain helpon toimeksiantokomission perässä. Tämä puolestaan johtaa tilanteisiin, jossa asioita ei katsota realiteettien kautta, vaan kerrotaan asiakkaille mitä he haluavat kuulla, jotta saataisiin oma tulotaso maksimoitua ja kaupat tehtyä hinnalla millä hyvänsä.

4.4 Rahoituslaitosten vaikutusvalta

Rahoituslaitosten asuntoluottojen myöntämisprosessit ja sitä kautta rahoituslaitoksille keskittyvä vaikutusvalta kiinteistömarkkinoihin ovat myös yksi suuri Suomen kiinteistömarkkinoihin vaikuttava tekijä. Erityisen problemaattiseksi vaikutusvallan suuruus muodostuu seuduilla, joissa yksi tai kaksi rahoituslaitosta vastaa suurimmasta osasta rahoitusliikennettä.

Rahoituslaitosten tavat ja prosessit asuntoluottojen riskipitoisuuden arvioimiseen määrittelevät hyvin pitkälti alueellisesti onko kiinteistöihin mahdollista saada järkevää rahoitusta. Rahoituslaitoksen luottoriskiarviot vaikuttavat niin luoton kustannuksiin, kuin kohteena olevan kiinteistön lainoitusarvoon. Tämä aspekti vaikuttaa erityisesti asuntosijoitajiin, sillä omistettavien kiinteistöjen lainoitusarvon ollessa huono on salkkua vaikeampi alkaa hajauttaa, jolloin yksittäisen kohteen vaikutus omistajan varallisuusriskiin kasvaa.

Rahoituslaitoksen luottoriskiarvioinnin osa-alueista ongelmallisimman on luototettavan kohteen kohderiskin arvioiminen, sillä se ei ole ainoastaan numeraalista ja suoraviivaista laskentaa. Rahoituslaitosten luottoriskiarvioinnin parissa työskentelee pääosin puhtaasti rahoitusalan ihmiset, joiden erikoistumisalueena ei useimmiten ole esimerkiksi yhdyskuntakehitykseen liittyvät asiat, jotka ovat ratkaisevassa roolissa kiinteistön kohderiskiä arvioitaessa. Tästä johtuen monille erityisesti hieman syrjäisemmille alueille voi olla saatavilla vain suhteettoman huonoehtoisia asuntoluottoja verrattuna esimerkiksi taajamien keskuksiin, vaikka tällä syrjäisemmällä alueella olisi seutukaavoituksessa positiiviset tulevaisuuden näkymät. Tämä johtaa tilanteeseen, jossa keskeisempien alueiden ja syrjäisempien alueiden välinen kuilu arvotuksessa alkaa kasvamaan enemmän, kuin sen fundamentteihin perustuen kuuluisi kasvaa.

5 LOPUKSI

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli luoda yleiskuva kiinteistöjen arvonmuodostamisen mekanismeista ja siihen vaikuttavista tekijöistä, sekä auttaa ymmärtämään näiden mekanismien toimintaa ja vaikutuksia. Tiivistetyn kuvan tuloksista saa kuviosta 5.



Kuvio 5. Kiinteistön arvon muodostamisen perusteet.

Kuviosta saa hyvin kompaktin ja nopean katsauksen kiinteistön arvoon vaikuttavista kategorioista. Kuviota tarkasteltaessa on hyvä muistaa, että näiden kahdeksan kategorian lisäksi kategorioita on vielä kymmeniä lisää ja jokainen näistä kategorioista jakaantuu

useampaan alikategoriaan. Alikategoriat puolestaan jakaantuvat uudelleen vielä pienempiin osiin. On myös hyvä pitää mielessä, että miltei kaikki kategoriat ovat tavalla tai toisella kytköksissä toisiinsa, ja vaikuttavat toisten toimintaan. Kaikki nämä kategoriat ovat dynaamisia ja muuttuvat aikojen saatossa, kuten myös kategorioiden painoarvot. Tämä johtuu siitä että kiinteistön tulee olla ihmistä ja hänen tarpeitaan varten.

Työn toisena tuloksena syntyi katsaus Suomen kiinteistömarkkinoiden fragmentoitumisen syihin, jotka kytkeytyvät kiinteästi kiinteistöjen arvon muodostamiseen.

Työhön löytyi tietolähteitä ja näkökantoja monipuolisesti erilaisista sähköisistä ja kirjallisista julkaisuista, sekä niihin saatiin yhdistettyä myös omaa kokemusta ja pohdintaa aiheen ympäriltä. Tämän myötä työhön on saatu näkökantoja laaja-alaisesti sekä useista eri näkökulmista. Työn aiheen laajuudesta johtuen jatkotutkimukselle olisi kuitenkin huomattava tarve, sillä opinnäytetyö ei pääse analysoimaan aihealuetta riittävän syvällisesti. Erityisen haastavaa aiheen tutkimisesta tekee se, että pieni muutos yhdellä osa-alueella saattaa luoda välillisesti suurempia muutoksia muissa osatekijöissä.

Työn toteutus ei onnistunut aivan suunnitellussa aikataulussa, vaan opinnäytteen tekeminen eteni eräänlaisissa sykleissä. Ajoittain työ eteni todella hyvää vauhtia, kun taas toisinaan se junnasi useita viikkoja paikoillaan. Myös työelämän kiireet söivät joissain määrin opinnäytteen tekemisestä aikaa ja motivaatiota. Näissä on huomattavia kehityskohteita jatkon kannalta.

LÄHTEET

Alhonsuo, S. 2018. Kotitalouksien varallisuus on kasvanut, vai onko? Viitattu 25.9.2018 http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/blogit/Pages/kotitalouksien_varallisuus_270618.aspx.

Arola, H. 2017. Piilovelka kasvaa, kun jopa 70 prosenttia uuden asunnon hinnasta voi olla yhtiölainaa – rakennusyhtiöt puolustavat tapaa. Viitattu 17.2.2019 <https://www.rakennuslehti.fi/2017/10/piilovelka-kasvaa-kun-jopa-70-prosenttia-uuden-asunnon-hinnasta-voi-olla-yhtiolainaa-rakennusyhtiot-puolustavat-tapaa/>.

Arvonen, R. 2018a. Asunnon arvoa metsästämissä. Viitattu 16.2.2018 <https://roniarvonen.fi/asunnon-arvoa-metsastamassa/>.

Arvonen, R. 2018b. Asunnot sijoituskohteena — arvonnousu, kassavirta ja hyvät diilit. Viitattu 16.2.2018 <https://roniarvonen.fi/asunnot-sijoituskohteena-arvonnousu-kassavirta-ja-hyvät-diilit/>.

Asumistukilaki. Annettu Helsingissä 4.6.1975. Saatavilla sähköisesti osoitteessa <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/1975/19750408>.

Etuovi.com. 2019. Viitattu 25.4.2019 <https://old.etuovi.com/myytavat-asunnot/tulokset?haku=M1366249211>.

Haarma, K. 2017. Asunto-osakeyhtiöt on Suomen itsenäisyyttäkkin vanhempi ilmiö. Viitattu 12.12.2018 <https://www.kak-laki.fi/2017/12/05/asunto-osakeyhtiot-suomen-itsenaisyyttakin-vanhempi-ilmio/>.

Hakulinen, T. 2015. Sukitus, tuo perinteisen putkiremontin pikkuveli. Viitattu 12.4.2019 <https://www.fira.fi/blog/sukitus-tuo-perinteisen-putkiremontin-pikkuveli>.

Herrala, O. 2017. Uudet asunnot ovat entistä ahtaampia: Unelma-asunnoista tingitään. Viitattu 24.4.2019 <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/uudet-asunnot-ovat-entista-ahtaampia-unelma-asunnoista-tingitaan/1f7bce91-8fe8-3387-9497-4d8de03d527d>.

Hietala, M. & Rantanen, P. 2018. Kiinteistön ylläpidon kustannusindeksin painorakenteiden määrittäminen (2015=100). Viitattu 12.4.2019 https://tilastokeskus.fi/til/kyki/kyki_2018-06-19_men.pdf.

Hjelt, Y. 2017. Autotehtaan työpaikat saivat Uudenkaupungin asuntomarkkinat kuumenemaan – pienet asunnot viedään käsistä. Viitattu 12.2.2019 <https://yle.fi/uutiset/3-9591337>.

Hurmerinta, M. 2017. Asutko vuokratontilla? Varaudu koviin vuokrankorotuksiin. Viitattu 3.2.2019 <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/asutko-vuokratontilla-varaudu-koviin-vuokrankorotuksiin/433e91aa-a5ef-3ba8-87e2-402c14c03cf0>.

Jompero, S. 2019. Professori huolestui asuntojen keskikoon pienentymisestä: "Kun Kallio-ilmio syntyy Kehä kolmosen kupeeseen, siitä syntyy muutakin kuin cooleja ja kivoja mesteja" Viitattu 17.2.2019 <https://www.vantaansanommat.fi/artikkeli/734208-professori-huolestui-asuntojen-keskikoon-pienentymisesta-kun-kallio-ilmio-syntyy>.

Kaleva, H; Land, P & Olkkonen, O. 1997. Toimitilasijoittaminen. Turku: Kiinteistöalouden instituutti ; Sitra : Suomen kiinteistöliitto.

Kankare, M. 2017. Tonttien hinnoissa rajut erot: Helsingissä tontin osuus asunnon hinnasta jopa 40 prosenttia. Viitattu 3.2.2019 <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/tonttien-hinnoissa-rajut-erot-helsingissa-tontin-osuus-asunnon-hinnasta-jopa-40-prosenttia/4f6f7052-6c37-3511-bbf8-7f55c88e408e>.

Kiinteistömaailma 2017. Asuntojen hinnat – nämä kolme seikka vaikuttavat eniten. Viitattu 16.2.2019 <https://www.kiinteistomaailma.fi/pohtimassa/asuntojen-hinnat-n%C3%A4m%C3%A4-kolme-seikka-vaikuttavat-eniten>.

Kiiras, J. & Tammilehto, S. 2014. Kiinteistökehitys. Espoo: Kiinteistöalan Kustannus Oy.

Knüpfer, S. & Puttonen, V. 2014. Moderni rahoitus. 7., uudistettu painos. Helsinki: Talentum media Oy.

Kortelainen, M. 2017. Uudet asunnot ovat pienentyneet rajusti, professori huolestui kehityksestä. Viitattu 17.2.2019 <https://www.rakennuslehti.fi/2017/06/uudet-asunnot-ovat-pienentyneet-rajusti-professori-huolestui-kehityksesta/>.

Laki yleisestä asumistuesta. Annettu Helsingissä 14.11.2014. Saatavilla sähköisesti osoitteessa <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2014/20140938#Pidp447745536>.

Matala, T. 2018. Asumistuet selvässä kasvussa viimeiset kymmenen vuotta. Viitattu 11.4.2019 <http://www.stat.fi/tietotrendit/artikkelit/2018/asumistuet-selvassa-kasvussa-viimeiset-kymmenen-vuotta/>.

Malminen, U. 2014. Vantaa luottaa kehäradan vetovoimaan – Kivistön nukkumalähiöön nousee uusi kaupunginosa. Viitattu 25.4.2019 <https://yle.fi/uutiset/3-7227018>.

Pohjola, M. 2019. Taloustieteen oppikirja. 14., uudistettu painos. Helsinki: Sanoma Pro Oy.

Raide-Jokeri 2019. Suunnitelmat. Viitattu 21.1.2019 <http://raidejokeri.info/suunnitelmat/>.

Rantala, J. 2019. Kiinteistösijoittaja Jukka Rantalaa haastatteli 25.4.2019 Saku Niiranen.

Sijoitusasunnot.com 2018. Velkavivun käyttäminen asuntosijoittamisessa. Viitattu 29.12.2018 <https://sijoitusasunnot.com/velkavivun-kaytto-asuntosijoittamisessa/>.

Sijoitusasunnot.com 2018. Vuokratuotto vs arvonnousu: Kumpaa kannattaa suosia? Viitattu 29.12.2018 <https://sijoitusasunnot.com/vuokratuotto-vs-arvonnousu-kumpaa-kannattaa-suosia/>.

Suomen Pankki 2018. Suomen rahoituslaitoksista nostetut uudet euromääräiset asuntolainat kotitalouksille. Viitattu 4.10.2018 https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/rahalaitosten-tase-lainat-ja-talletukset-ja-korot/kuviot/rati-kuviot/asuntolainat_uudet_chrt_fi/.

Tilastokeskus 2019. Väestötieteen perusteet. Viitattu 24.4.2019 https://tilastokoulu.stat.fi/verkko-koulu_v2.xql?page_type=sisalto&course_id=tkoulu_vaesto&lesson_id=5&subject_id=10.

Turku Business Region 2018. Valmet Automotive rekrytoi 1000 henkilöä vuonna 2018. Viitattu 20.2.2019 <https://turkubusinessregion.com/2018/02/13/valmet-automotive-rekrytoi-1000-henki-loa-vuonna-2018/>.

Urakkamaailma 2019. Mitä maksaa maalämpö ja maalämpöpumpun asentaminen? Viitattu 12.2.2019 <https://www.urakkamaailma.fi/maalampo-hinta>.

Verohallinto 2016. Asuntolainan korkovähennys. Viitattu 1.10.2018 https://www.vero.fi/henki-loasiakkaat/verokortti-ja-veroilmoitus/tulot-ja-vahennykset/ilmoita_itse_nama_vahennykse/asuntolainan_korkovahennys/.

Verohallinto 2016. Korkojen vähentäminen henkilöverotuksessa. Viitattu 9.12.2018 https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/49021/korkojen_vahentaminen_henki-loverotukses4/.

Veronmaksajat 2017. Asuntolainan korko. Viitattu 1.10.2018 <https://www.veronmaksajat.fi/Asunto-ja-auto/Asuntolainan-korot/>.

Vitikainen, A. 2007. Kiinteistötekniikan perusteet. Espoo: Multiprint Oy Otamedia.

Vänskä, L 2013. ”Kuplasta kuplaan”: kerrostalohuoneistojen hinnanmuutokset Suomessa rahoitusmarkkinoiden vapauttamisesta nykypäivään. Pro gradu-työ. Jyväskylän yliopiston kauppakorkeakoulu. Laskentatoimen aine. Jyväskylä: Jyväskylän yliopisto. Viitattu 9.12.2018 <https://jyx.jyu.fi/bitstream/handle/123456789/41763/URN%3aNBN%3afi%3ajyu-201306141965.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

Väänänen, P. 2018. Yhtiölaina ja rahoitusvastike – hyödyt, riskit ja yleiset uskomukset. Viitattu 17.2.2019 <https://www.salkunrakentaja.fi/2018/03/yhtiolaina-ja-rahoitusvastike/>.

Ylihärsilä, M. 2017. Mitä tarkoittaa asuntokaupan RS-järjestelmä? Viitattu 17.2.2019 <https://www.ultrakiinteistot.fi/yritys/artikkelit/8-asuntosijoittaminen/17-mita-tarkoittaa-asuntokaupan-rs-jarjestelma>.

Ympäristöhallinto 2016. Talotekniikkakorjaukset. Viitattu 28.12.2018 <https://www.ymparisto.fi/fi-FI/Rakentaminen/Korjaustieto/Taloyhtiot/Korjaushankkeet/Talotekniikka>.

Ympäristöministeriö 2015. Maankäytön suunnittelun ohjaus – tavoitteena hyvinvoiva elinympäristö. Viitattu 16.2.2019 http://www.ymparisto.fi/fi-FI/Maankaytto_ja_rakentaminen/Maankayton_suunnittelun_ohjaus.

Ympäristöministeriö 2013. Talotekniset järjestelmät (LVI). Viitattu 9.12.2018 http://www.ymparisto.fi/fi-FI/Rakentaminen/Rakennushanke/Talotekniset_jarjestelmat_LVI.

Y-säätiö 2017. Tonttihinnat nousseet asuntohintoja nopeammin – Helsinki poikkeus. Viitattu 22.1.2019 <https://ysaatio.fi/tonttien-hinnat-ovat-nousseet-asuntohintoja-nopeammin-poikkeuksena-paakaupunkiseutu>.

