



LUT
Lappeenranta
University of Technology

LUT School of Business and Management

Kauppätieteiden kandidaatintutkielma

Talousjohtaminen

**Sijoittaminen listaamattomiin asuntosijoitusyhtiöihin ja -rahastoihin:
itse vai yhtiön kautta?**

Investing in Unlisted Housing Investment Companies and Funds: to do it
Yourself or Through a Company?

07.01.2018

Tekijä: Riku Robert Kivirinta

Ohjaaja: Mikael Collan

TIIVISTELMÄ

Tekijä: Riku Robert Kivirinta

Opiskelijanumero:

Tutkielman nimi: Sijoittaminen listaamattomiin asuntosijoitusyhtiöihin ja -rahastoihin: itse vai yhtiön kautta?

Akateeminen yksikkö: School of Business and Management

Koulutusohjelma: Kauppatiede / Talousjohtaminen

Ohjaaja: Mikael Collan

Hakusanat: Sijoittaminen, asuntosijoittaminen, kiinteistösijoittaminen, asuntosijoitusyhtiö, asuntosijoitusrahasto

Tämän kandidaatintutkielman päätavoitteena on selvittää kannattaako Suomessa toimiviin listaamattomiin asuntosijoitusyhtiöihin ja -rahastoin sijoittaa itse vai yhtiön kautta. Tämän lisäksi selvitetään mitä listaamattomia asuntosijoitusyhtiöitä ja -rahastoja Suomessa toimii sekä mitä erilaisia tapoja näihin on sijoittaa. Tutkimus rajattiin koskemaan vain Suomessa toimivia yhtiöitä sekä rahastoja, jotka sijoittavat varansa ainoastaan asuntoihin. Lisäksi tutkimuksessa ei otettu huomioon yhtiöitä ja rahastoja joihin ei ole mahdollista sijoittaa tällä hetkellä. Vertailtaessa sijoittamista itse vai yhtiön kautta, otettiin huomioon ainoastaan sijoittajalle koituvan verotaakan erot.

Tutkimuksessa hyödynnettiin sekä kvalitatiivisia, että kvantitatiivisia tutkimusmenetelmiä. Tutkimuksessa tuli esille, että Suomessa toimii neljä yhtiötä ja kolme rahastoa jotka sopivat rajoituksiin. Näihin yhtiöihin ja rahastoihin löytyi kolme erilaista tapaa sijoittaa. Ensimmäinen tapa on osakkeiden ostaminen. Toinen on joukkovelkakirjalainan merkitseminen. Kolmas tapa on rahasto-osuuden ostaminen. Kannattavuutta vertailtaessa oletettiin vuosittaisen tuoton olevan kymmenen tuhatta euroa jokaisella sijoitustavalla. Vertailussa tutkittiin kuinka paljon sijoittajalle jää rahaa jäljelle verojen maksun jälkeen, kun sijoitetaan itse ja kun sijoitetaan yhtiön kautta. Vertailu tehtiin erikseen jokaisen sijoitustavan kohdalla. Tutkimuksessa kävi ilmi, että sijoitettaessa yhtiön kautta sijoittajalle jää enemmän rahaa, jokaisella sijoitustavalla. Yhtiön kautta sijoitettaessa, sijoittajalle jää vuosittain 8,1 – 14,3 prosenttia enemmän rahaa kuin sijoitettaessa yksityishenkilönä.

ABSTRACT

Author: Riku Robert Kivirinta

Student number:

Name of Thesis: Investing in unlisted housing investment companies and funds: to do it yourself or through a company

Academic faculty: School of Business and Management

Bachelor's program: Business Administration / Financial Management

Examiner: Mikael Collan

Keywords: Investing, housing investing, real estate investing, housing investment company, housing investment trust

The main goal in this bachelor's thesis is to find out if it is more beneficial to invest in unlisted Finnish housing investment companies and funds by yourself or through a investing company. In addition to this we find out which unlisted housing investment companies and funds operate in Finland and also what methods there is to invest in them. The study was limited to companies who operate in Finland and who invest only in housing. The study did not include companies and funds which can not be invested at this time. Doing the comparison between investing yourself or through a company, only the tax burden to the investor was taken into account.

The research utilized both qualitative and quantitative research methods. The study revealed that there are four companies and three funds in Finland that fit the set limits. In this study three different methods of investing in these companies and funds were found. The first way is to buy shares. The second is the marking of a bond. The third way is to buy a fund-share. In the comparison it was assumed that the annual return would be ten thousand euros in each investing method. The comparison looked at the amount of money left to the investor after the payment of taxes when the investment is made yourself and when it is made through a company. The comparison was made separately for each investment method. The study revealed that investing through a company will leave more money to the investor with every investment method. Investing through a company leaves the investor with 8.1 – 14.3 percent more money annually than investing by yourself.

Sisällysluettelo

1. JOHDANTO	1
1.1 Tutkimuksen rajaukset.....	2
1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset	3
1.3 Tutkimusmenetelmä ja -aineisto	4
1.4 Teoreettinen viitekehys.....	5
1.5 Tutkimuksen rakenne	6
2. KIINTEISTÖSIJOITTAMINEN	7
2.1 Erityispiirteet	9
2.2 Kiinteistösijoittamisen edut ja haitat	10
2.2.1 Edut.....	10
2.2.2 Haitat.....	11
2.3 Tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä.....	11
2.3.1 Tuotot.....	12
2.3.2 Riskit	13
2.4 Suora kiinteistösijoittaminen	14
2.5 Epäsuora kiinteistösijoittaminen.....	14
2.5.1 Listattu.....	15
2.5.2 Listaamaton.....	15
3. LISTAAMATTOMAT ASUNTOSIJOITUSYHTIÖT JA -RAHASTOT SUOMESSA.....	17
3.1 Yhtiöt	18
3.2 Rahastot	20
3.3 Sijoitustavat	21
4. HENKILÖKOHTAISEN SIJOITTAMISEN JA SIJOITUSYHTIÖN VERTAILU.....	24
4.1 Osinko	24
4.2 Joukkovelkakirjalainan korko	26

4.3	Rahaston tuotto-osuus.....	27
4.4	Vertailun yhteenveto	28
5.	JOHTOPÄÄTÖKSET.....	29
	LÄHDELUETTELO	31

Liitteet

Liite 1. Suuria ammattimaisesti toimivia asuntosijoittajia Suomessa

1. JOHDANTO

Vuonna 2007 Yhdysvaltojen asuntomarkkinoilta lähti liikkeelle finanssikriisi, joka lopulta kärjistyi kansainväliseksi talouskriisiksi. Finanssikriisi sai alkunsa, kun Yhdysvaltojen asuntomarkkinoilla hinnat alkoivat laskea ja sen seurauksena velkakirjat, joiden vakuutena oli asuntoja, muuttuivat hyvin riskipitoisiksi. Nämä yhden segmentin ongelmat aiheuttivat riskilisien nousun muillakin segmenteillä, joka puolestaan johti monien pankkien suuriin ongelmiin. (Haavio, Kontulainen & Kortelainen 2009) Tämä kriisi todistaa, että asuntomarkkinoiden tapahtumat vaikuttavat hyvin paljon moniin muihin markkinoihin, kuten esimerkiksi osakemarkkinoihin ja työmarkkinoihin (Breuer & Nadler 2012, 6). Finanssikriisin liikkeelle lähdöstä on kulunut jo kymmenen vuotta, mutta maailmantalous ei ole vielääkään täysin toipunut siitä, joten asuntojen ja niiden rahoituksen tärkeyttä maailmantaloudelle ei turhaan pidetä merkittävänä.

Asuntosijoittaminen on nostanut suosiotaan merkittävästi viime vuosien aikana. Se on Suomessa noussut kiinteistösijoitus markkinoiden suurimmaksi sektoriksi (KTI 2017a). Syitä tähän on monia, kuten esimerkiksi matala korkotaso, vakaat tuotot sekä jatkuva asuntojen kysynnän kasvu. Keskimääräinen asukasmäärä kotitalouksissa on pienentynyt Suomessa huomattavasti viime vuosien aikana, tämä on johtanut pienten vuokra-asuntojen kysynnän kasvuun, etenkin kaupunki alueilla. Finanssikriisin jälkeinen matalan korkotason aika on myös osaltaan vaikuttanut asuntojen kysyntään, sillä halpa lainaraha mahdollistaa velkavivun hyödyntämisen. (KTI 2017b)

Nykyään asuntosijoittamiseen on erilaisia vaihtoehtoja, on suoraa ja epäsuoraa asuntosijoittamista. Suora vaihtoehto on perinteinen tapa, eli ostetaan asuntoja itselleen vuokratuoton ja mahdollisen arvonnousun vuoksi. Epäsuora vaihtoehto sen sijaan on hieman uudempi tapa, siinä jokin rahasto tai yhtiö ostaa asuntoja ja sijoittajat voivat sijoittaa näihin yhtiöihin ja rahastoihin, eli sijoittaja ei itse omista asuntoa. Tässä tutkimuksessa keskitytään pääsääntöisesti juuri epäsuoraan asuntosijoittamiseen, mutta teorian ymmärtämiseksi joudutaan kuitenkin perehtymään myös suoraan asuntosijoittamiseen. Asuntosijoittamisella ei suoranaisesti ole omaa teoriaansa vaan sen teoria sisältyy kiinteistösijoittamisen teoriaan. Näin ollen teoria osuus pohjautuu hyvin pitkälti kiinteistösijoittamisen teoriasta.

Epäsuora sijoitusmahdollisuus tuo asuntosijoittajalle useita etuja suoraan sijoitustapaan verrattuna, kuten esimerkiksi parempi likvidisyys, hyvä hajautus ja mahdollisuus sijoittaa pienellä pääomalla (Kaleva & Olkkonen 1996, 6-7). Lisäksi se on tuonut asuntosijoittamisen huomattavasti lähemmäs muita sijoitusinstrumentteja. Epäsuorat asunto- ja kiinteistösijoitukset eivät itsessään ole mikään uusi juttu, mutta niiden suosio on kasvanut todella paljon viime vuosina. Aiemmissa teoksissa puhutaan paljon kiinteistöjen arvopaperistamisesta, jolla tarkoitetaan juuri epäsuorien sijoitusmahdollisuuksien luomista. Epäsuoraa sijoitusmahdollisuutta tarjoavat yhtiöt ja rahastot voidaan jakaa kahteen luokkaan, listattuihin ja listaamattomiin. Teoria osuudessa tarkastellaan hieman molempia, mutta muuten tutkimuksessa perehdytään pelkästään listaamattomiin yhtiöihin ja rahastoihin.

Tutkimuksessa käsitellään myös toista aihetta, joka on ollut pinnalla viime aikoina eli sijoittamista sijoitusyhtiön kautta. Sijoittaja voi siis hoitaa sijoituksensa yksityisenä henkilönä tai perustaa osakeyhtiön, jonka kautta sijoittaja voi hoitaa omia henkilökohtaisia sijoituksiaan. Sijoittaessa yhtiön kautta, tuotto jää yritykselle eikä sijoittajan omiin nimiin kerry tuloa, ellei hän sitä halua. Tämä on erittäin kiinnostava vaihtoehto, etenkin esimerkiksi opiskelijalle jonka henkilökohtaiset tulot vaikuttavat suoraan saatavien tukien määrään. Lisäksi yhtiön kautta sijoittaminen mahdollistaa huomattavasti paremman verosuunnittelun ja kulujen vähentämisen. Tutkimuksen rakenteellisen laajuuden hallitsemiseksi, tutkimuksessa keskitytään vain sijoitusten verotaakan tarkasteluun. Tutkimuksessa ei ole tarkoitus ottaa kantaa muihin sijoitusyhtiön tarjoamiin etuihin tai haittoihin eikä yhtiön perustamisesta tai hallinnoimisesta aiheutuviin kuluihin.

1.1 Tutkimuksen rajaukset

Tutkimuksessa on tehty muutamia rajauksia, jotka ovat hyvin olennaisia tutkimuksen osalta. Rajaamalla tutkimuksen tarkasti pyritään siihen, että saadaan parempi käsitys pienestä kokonaisuudesta, kuin huono käsitys isosta kokonaisuudesta. Tavoitteena on selvittää asuntosijoitusyhtiöiden ja -rahastojen toimintaa Suomessa, joten kaikki ulkomaiset yhtiöt ja rahastot ovat jätetty tutkimuksen ulkopuolelle. Tämän lisäksi tutkimuksessa keskitytään vain listaamattomiin yhtiöihin ja rahastoihin, eli kaikki julkisen kaupankäynnin kohteena olevat kohteet ovat myös tutkimuksen ulkopuolella.

Teoriaosuudessa joudutaan kuitenkin perehtymään hieman myös ulkomaisiin sekä listattuihin vaihtoehtoihin. Viimeisessä vaiheessa vertaillaan sijoittamista yksityisenä sijoittajana ja sijoitusyhtiön kautta sijoittamista. Tässä osassa rajauksia on tehty myös yhtiömuotoon, eli tutkimuksessa keskitytään vain osakeyhtiö-muotoisiin sijoitusyhtiöihin. Lisäksi vertailuvaiheessa on tehty useita oletuksia, joita käsitellään tarkemmin myöhemmissä kappaleissa.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimuskysymykset

Tutkimuksessa tavoitteena on, ensimmäiseksi perehtyä hieman asuntosijoittamiseen yleisesti. Tämän jälkeen tutkitaan Suomessa toimivia asuntosijoitusyhtiöitä ja -rahastoja, joihin on mahdollista sijoittaa. Tällä pyritään saamaan kokonaisvaltainen kuva markkinoiden tämän hetkisestä tilanteesta. Seuraavaksi perehdytään yhtiöihin ja rahastoihin läheisemmin ja selvitetään mitä tapoja sijoittajalla on sijoittaa näihin ja millä tavalla ne tarjoavat tuottoa. Viimeinen tavoite on selvittää, että kannattaako näihin yhtiöihin ja rahastoihin sijoittaa yksityisenä sijoittajana vai yhtiön kautta? Tämä vertailu toteutetaan jokaisella sijoitustavalla, vertaamalla sijoittajalle jäävää rahamäärä verojen maksun jälkeen, kun vuosittainen tuotto on kymmenen tuhatta euroa.

Tutkimuksessa tavoite on saada vastaukset seuraaviin tutkimuskysymyksiin.

Päätutkimuskysymys: Onko Suomessa toimiviin listaamattomiin asuntosijoitusyhtiöihin ja -rahastoihin kannattavampaa sijoittaa yksityisenä henkilönä vai sijoitusyhtiön kautta?

Alatutkimuskysymys: Mitä sellaisia listaamattomia asuntosijoitusyhtiöitä ja -rahastoja Suomessa toimii, joihin on mahdollista sijoittaa?

Alatutkimuskysymys: Mitä erilaisia tapoja on sijoittaa, Suomessa toimiviin listaamattomiin asuntosijoitusyhtiöihin ja -rahastoihin?

Lähtökohtainen tavoite on saada vastaus päätutkimuskysymykseen. Alatutkimuskysymysten vastaukset ovat kuitenkin merkittävässä osassa tukemassa tätä tavoitetta.

1.3 Tutkimusmenetelmä ja -aineisto

Tutkimusmenetelmiä on kahdentyypisiä, kvantitatiivisia eli määrällisiä ja kvalitatiivisia eli laadullisia. Menetelmät poikkeavat toisistaan huomattavasti. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa lähtökohtana on, että aineisto on taulukkomuodossa ja siinä keskitytään pääasiassa lukujen välisiin tilastollisiin yhteyksiin. (Alasuutari 2011, 34) Kvalitatiivisessa tutkimuksessa sen sijaan tähdätään tutkittavan ilmiön ymmärtämiseen ja selittämiseen sanallisesti (Kananen 2014, 18-19). Laadullinen tutkimus sopii hyvin, jos halutaan tietää eri toimijoiden merkitysrakenteista tietyissä tilanteissa (Metsämuuronen 2008, 14). Tässä tutkimuksessa pyritään selittämään ja kuvailemaan tutkittavaa tapausta, mutta myös tutkimaan asiaa numeerisesti, joten tutkimuksessa hyödynnetään sekä kvalitatiivisia että kvantitatiivisia menetelmiä. Viimeisessä vaiheessa vertaillaan sijoittamista yksityishenkilön ja sijoitusyhtiön näkökulmasta, joten siinä joudutaan käyttämään kvantitatiivisia menetelmiä, sillä kvalitatiiviset menetelmät eivät antaisi vastausta päätutkimuskysymykseen.

Vaikka tutkimus koskeekin, vain Suomessa toimivia listaamattomia asuntosijoitusyhtiöitä ja -rahastoja, perehdytään teoreettisessa osiossa myös ulkomaisiin ja listattuihin yhtiöihin ja rahastoihin, jotta saadaan riittävän kattava teoreettinen kokonaiskuva. Näin ollen teoriaosuuden aineisto kerätään kiinteistö- ja asuntosijoittamista koskevista teoksista ja artikkeleista. Näitä koskeva lainsäädäntö on myös merkittävässä osassa tutkimuksessa, joten myös siihen tullaan kiinnittämään huomiota. Tutkittaessa markkinoilla toimivia yhtiöitä ja rahastoja, käytetään apuna KTI Kiinteistötiedon tarjoamaa listaa suurimmista asuntosijoittajista Suomessa. Tämän lisäksi perehdytään lukuisiin julkisesti saatavissa oleviin lähteisiin, kuten yhtiöiden omiin nettisivuihin.

Suomalaista asuntosijoittamista ja kiinteistösijoittamista koskevaa kirjallisuutta on julkaistu, mutta melko vähissä määrin. Ulkomainen kirjallisuus ja tutkimus keskittyvät melko pitkälti REIT-yhtiöihin, mutta myös muunlaista kiinteistö- ja asuntosijoittamisen kirjallisuutta on kohtalaisesti saatavilla. KTI Kiinteistötieto julkaisee vuosittain useita kiinteistösijoittamiseen liittyviä tutkimuksia. Lisäksi kiinteistösijoittamisesta ja asuntosijoittamisesta on kirjoitettu useita opinnäytetöitä, mutta ei varsinaisesti tämän tutkimuksen kanssa samanlaisia. Suomalaisia teoksia haettaessa Google Scholar-tietokannasta hakusanalla "asuntosijoittaminen", tuloksia löytyi 148 kappaletta, joista

lähes kaikki ovat opinnäytetöitä. Käyttämällä hakusanaa "Housing investment" tuloksia löytyi reilusti yli kaksi miljoona ja hakusanalla "Real estate investment" hieman alle kaksi miljoona. Scholarista saatuja tuloksia hyödynnettiin lähinnä pohjatietoina teoksien etsimiseen muista tietokannoista. Scopus-tietokannasta hakusanalla "Housing investment" haettuna, tuloksia löytyi 363. Vanhimmat teokset olivat 1970-luvulta, mutta vuosituhaten vaihteen jälkeen kirjoitettuja teoksia oli todella paljon. Hakusanalla "Real estate investment" tulosten ikäjakauma oli hyvin samantyylinen, mutta tuloksia oli huomattavasti enemmän, noin 1500 kappaletta.

1.4 Teoreettinen viitekehys

Tutkimuksessa keskitytään pääsääntöisesti asuntosijoittamiseen ja listaamattomiin asuntosijoitusyhtiöihin ja rahastoihin Suomessa. Koska asuntosijoittaminen on kiinteistösijoittamisen eräs alaluokka, ei siitä ole juurikaan julkaistu omaa teoreettista kirjallisuutta. Tämän vuoksi työn teoreettinen osuus pohjautuu hyvin pitkälti kiinteistösijoittamisesta kirjoitettuun kotimaiseen ja ulkomaiseen kirjallisuuteen, tutkimuksiin ja artikkeleihin. Tämän lisäksi tarkastellaan myös kiinteistösijoittamisen riskejä ja tuottoja. Teoreettinen viitekehys on esitetty kuviossa 1, se jakaantuu karkeasti viiteen osaan. Teoreettisessa osiossa lähdetään liikkeelle yleisestä kiinteistösijoittamisen teoriasta. Tämän jälkeen tarkastellaan sekä epäsuoraa, että suoraa sijoitustapaa. Viimeisenä käydään läpi epäsuoran sijoitustavan listattuja ja listaamattomia vaihtoehtoja.



Kuvio 1. Tutkimuksen teoreettinen viitekehys.

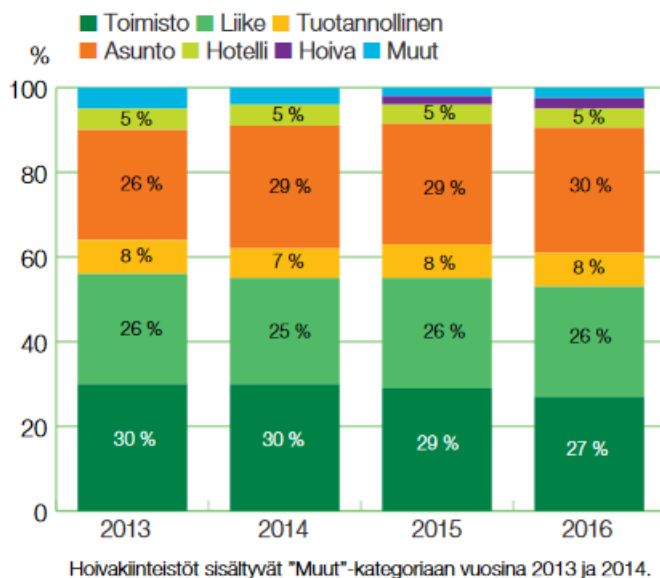
1.5 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus voidaan jakaa karkeasti kuuteen osaan, siinä edetään siten, että johdannon jälkeen siirrytään tarkastelemaan kiinteistösijoittamista yleisesti ja perehdytään sen teoriaan. Kolmannessa osiossa siirrytään selvittämään mitä listaamattomia asuntosijoitusyhtiöitä ja -rahastoja Suomessa toimii ja millaiset ovat niiden markkinat Suomessa. Näin saadaan vastaus ensimmäiseen alatutkimuskysymykseen. Seuraavassa osiossa perehdytään näihin yhtiöihin ja rahastoihin tarkemmin ja selvitetään mitä eri tapoja sijoittajalla on sijoittajaa näihin. Tällä tavoin saadaan vastaus toiseen alatutkimuskysymykseen. Seuraavaksi tarkastellaan kannattaako näihin yhtiöihin ja rahastoihin sijoittaa yksityisenä henkilönä vai sijoitusyhtiön kautta. Vertailu tehdään jokaisen sijoitustavan kohdalla ja tätä kautta saadaan lopulta vastaus päätutkimusongelmaan. Viimeisessä vaiheessa eli yhteenvedossa kerätään yhteen kaikki olennaiset asiat tutkimuksesta.

2. KIINTEISTÖSIJOITTAMINEN

Kiinteistösijoittaminen jakautuu useaan alaluokkaan, kuviossa 2 on eriteltyä kaikki luokat ja siitä selviää myös jokaisen luokan osuus koko kiinteistösijoitusmarkkinoista Suomessa. Kiinteistösijoittaminen voidaan jakaa siis karkeasti seitsemään alaluokkaan, toimistoihin, liiketiloihin, tuotannollisiin tiloihin, asuntoihin, hotelleihin, hoivakiinteistöihin ja muihin kiinteistöihin. Muiden kuin asuntojen ja toimistojen osuus markkinoista ei ole muuttunut merkittävästi viime vuosina, liiketilojen osuus on pysynyt noin 26:ssa prosentissa, tuotannollisten tilojen osuus on pysynyt noin kahdeksassa prosentissa ja myös hotellien osuus on pysynyt tasaisesti noin viidessä prosentissa. Hoivatilat ovat uusi, mutta nouseva sektori kiinteistömarkkinoilla, yhdessä muut-luokan kanssa ne hallitsevat noin neljän prosentin osuutta markkinoista. Kuvasta nähdään, että asuntojen osuus on kasvanut melko paljon viime vuosina, kun taas toimistojen osuus on pienentynyt. Asunnot nousivat kiinteistösijoitusmarkkinoiden suurimmaksi sektoriksi, pitäen hallussaan noin 30 prosentin osuutta koko Suomen kiinteistömarkkinoista. Vuonna 2016 ammattimaisesti asuntoihin sijoittavien tahojen omistuksessa oli yli 17 miljardin euron edestä vuokra-asuntoja. (KTI, 2017a) Perinteisesti asuntosijoittamisella tarkoitetaan asunto-osakkeiden ostamista ja kiinteistömuotoisella asuntosijoittamisella omakotitalojen tai kerrostalojen ostamista. Molemmissa tapauksissa pätee samat teoreettiset olosuhteet joko suoraan tai välillisesti, joten kun tässä tutkimuksessa puhutaan asuntosijoittamisesta, tarkoitetaan sillä näitä molempia. Asuntosijoittaminen on siis kiinteistösijoittamisen eräs alaluokka, joten perehtyäksemme asuntosijoittamisen teoriaan, täytyy meidän tarkastella kiinteistösijoittamisen teoriaa.

Suomen ammattimaisten kiinteistösijoitusmarkkinoiden rakenne kiinteistötyypeittäin



Lähde: KTI

Kuvio 2. Suomen ammattimaisten kiinteistösijoitusmarkkinoiden rakenne kiinteistötyypeittäin. (KTI 2017a)

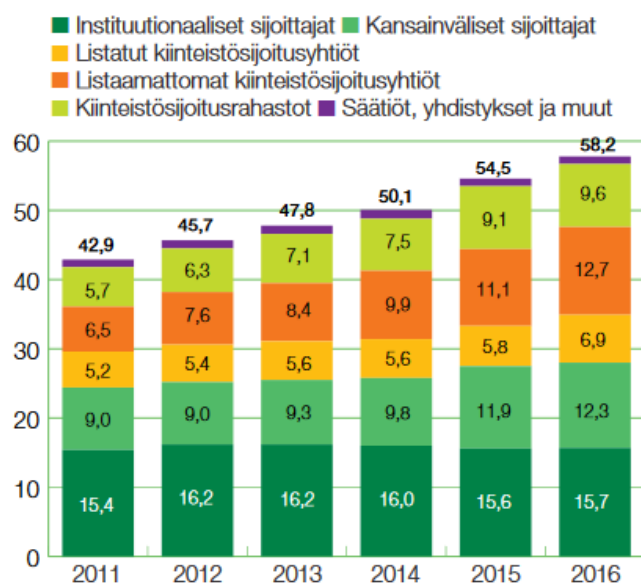
Vuonna 2016 kiinteistösijoitusmarkkinat Suomessa kasvoivat seitsemän prosenttia edellisestä vuodesta, yltäen yli 58 miljardiin euroon. Merkittävin tekijä kasvussa oli uusi rakennuskanta, joka valmistui sijoittajien salkkuihin. Muut kasvuun vaikuttavat tekijät olivat kiinteistöjen arvonnousu ja ulkopuolisten tahojen myymät kiinteistöt. Arvonnousu oli melko pientä, mutta kuitenkin positiivista ollen noin 0.6 prosenttia. (KTI 2017a)

Suomen kiinteistömarkkinoilla toimii useita eri tahoja, kuviossa 3 nämä tahot on jaoteltu kuuteen eri ryhmään. Kuvasta nähdään, että suurin toimijaryhmä on institutionaaliset sijoittajat, joiden sijoitusten arvo on pysynyt tasaisesti noin 16 miljardissa eurossa. Kansainväliset sijoittajat, listatut kiinteistösijoitusyhtiöt ja kiinteistösijoitusrahastot ovat kaikki kasvattaneet omistuksiaan tasaisesti viimeisen kuuden vuoden aikana. Säätiöiden, yhdistysten ja muiden toimijoiden osuus on pysynyt hyvin pienenä. Eniten omistuksiaan kasvattanut ryhmä on kuitenkin listaamattomat kiinteistösijoitusyhtiöt, jotka ovat lähes kaksinkertaistaneet omistuksensa viimeisessä kuudessa vuodessa. Vuonna 2016 listaamattomat

kiinteistösijoitusyhtiöt nousivat toiseksi suurimmaksi sijoittajaryhmäksi kiinteistösijoitusmarkkinoilla Suomessa. (KTI 2017a)

Suomen ammattimaisten kiinteistösijoitusmarkkinoiden toimijarakenne

Suorat kiinteistösijoitukset Suomessa, mrd euroa



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

Kuva 3. Suomen ammattimaisten kiinteistösijoitusmarkkinoiden toimijarakenne. (KTI 2017a)

2.1 Erityispiirteet

Sijoituskohteena kiinteistöillä on lukuisia erityispiirteitä, jotka erottavat niitä muista sijoituskohteista. Kun tarkastellaan kiinteistöjen ostamista yksityisen henkilön näkökulmasta, voidaan todeta, että yleensä se on henkilön koko elämän suurin sijoitus (Keskitalo 2004 11). Kiinteistöjen ostaminen vaatii siis suurta pääomaa ja silloin se pääoma on pois myös muusta käytöstä, kuten esimerkiksi muista sijoituksista, joten kiinteistöjen ostamisen vaihtoehtoiskustannus on myös suuri (Pohjola 2014 19).

Häviämättömyys tai pysyvyys on ehdottomasti yksi kiinteistöjen positiivisista piirteistä, kuten myös paikkasidonaisuus. Kun ostat kiinteistön, se on omalla paikallaan ja sen voidaan olettaa olevan siinä pitkään. Näistä syistä kiinteistöjä pidetään pitkäaikaissijoituksina. Verrattuna muihin sijoitusinstrumentteihin kiinteistöjä pidetään yleensä vähempi riskisinä, jonka vuoksi ne sopivat loistavasti lainan vakuudeksi. Aiemmin todettiin, että kiinteistösijoitusmarkkinat jakautuvat useaan alaluokkaan, myös tätä pidetään kiinteistösijoittamisen erityispiirteenä. Julkisen markkinapaikan puuttuminen on myös yksi kiinteistösijoittamista erottava piirre. Vaikka kiinteistöt ovat yleensä myynnissä siten, että kaikilla on mahdollisuus niitä ostaa, ei niillä kuitenkaan ole samantyyppisiä markkinoita, kuten esimerkiksi osakkeilla. (Manganelli 2015, 8-9, 67) Tämä taas puolestaan aiheuttaa kiinteistöille likvidiyden puutetta jota voidaan myös pitää yhtenä erityispiirteenä (Kaleva & Olkkonen 1996, 6-7).

2.2 Kiinteistösijoittamisen edut ja haitat

Sijoittajalle kiinteistöt ovat vain yksi sijoitusvaihtoehto muiden joukossa, joten ne kilpailevat pääomasta muiden sijoitusinstrumenttien kanssa. Yleisesti kiinteistösijoittamista pidetään hyvin vakaana sijoitusvaihtoehtona, se tarjoaa sijoittajalle muun muassa varmaa vuokratuottoa ja inflaatio suojaa. (Kaleva & Olkkonen 1996, 4) Kuten kaikilla sijoitusinstrumenteilla myös kiinteistösijoittamisella on omat hyvät ja huonot puolensa. Seuraavaksi perehdytään niihin hieman tarkemmin.

2.2.1 Edut

Verrattuna muihin sijoitusvaihtoehtoihin, kiinteistösijoittaminen tarjoaa parhaimmillaan lukuisia etuja, kuten vakaan vuokratuoton, arvonnousun, velkavivun mahdollisuuden, inflaatio suojan ja vaikutusmahdollisuuden. Yleensä vuokrattu kiinteistö tuottaa sijoittajalle jatkuvaa ja tasaista tuloa, joka kasvaa vuodesta toiseen. Todella harva sijoitusinstrumentti tarjoaa näin vakaata ja ennustettavaa kassavirtaa. Toinen tapa jolla kiinteistöt voivat tuottaa rahaa on arvonnousu, se ei ole yhtä vakaata ja varmaa kuin vuokratuotto, mutta keskimäärin kiinteistöjen arvonnousu on kuitenkin ollut positiivista. (Kaleva & Olkkonen 1996, 4; Orava & Turunen 2016)

Kiinteistöjä pidetään yleensä melko vähäriskisinä, tästä syystä ne tarjoavat usein hyvää vakuusarvoa, joka mahdollistaa helpomman ja halvemman lainarahan saamisen. Tämän ansiosta sijoittaja voi hyödyntää mahdollisesti hyvinkin suurta velkavipua (Hjorth 2011, 9). Toisin kuin monet muut sijoitusvaihtoehdot, kiinteistösijoittaminen tarjoaa sijoittajalle mahdollisuuden vaikuttaa sijoitukseensa, esimerkiksi kohteen valinnassa ja vuokralaisen valinnassa. (Orava & Turunen 2016)

2.2.2 Haitat

Kiinteistösijoittamisella on paljon hyviä puolia, mutta myös huonoja. Vaikka kiinteistösijoittaminen tarjoaa sijoittajalle mahdollisuuden vaikuttaa sijoitukseensa, se myös vaatii sitä. Näin ollen se vaatii sijoittajalta paljon aikaa ja osaamista. Toinen kiinteistösijoittamisen heikkous on likviditeetti. Muilla sijoitusinstrumenteilla, kuten esimerkiksi osakkeilla, sijoittajalla on mahdollisuus muuttaa sijoituksensa käteiseksi muutamassa päivässä, mutta kiinteistöjen osalta tässä kestää yleensä huomattavasti kauemmin. Suuri yksikkökoko ja sitä seuraava suuri pääoman tarve ovat myös negatiivisia asioita useimmille sijoittajille. Näistä seuraa myös hajauttamisen vaikeus, sillä edes kohtalaiseen hajauttamiseen vaaditaan useita kohteita, joiden hankkiminen on tavalliselle sijoittajalle lähes mahdotonta. (Manganelli 2015 ,64-67) Hajauttamisen hyöty tulee siitä, että sijoitusten arvot vaihtelevat eri tahdissa. Parhaimmillaan hajautushyöty on silloin kuin sijoitusten välinen korrelaatio on täydellisen negatiivista. (Puttonen & Repo 2003, 91-92)

2.3 Tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä

Kuten kaikissa sijoitusvaihtoehdoissa myös kiinteistösijoittamisessa on omat riskinsä. Vanhan sananlaskun mukaan sijoitusten tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä, tämän vuoksi sijoittaja ei ole valmis ottamaan riskiä, ellei saa sitä vastaavaa tuottoa (Ikäheimo, Laitinen, Laitinen & Puttonen 2014, 105). Toisesta suunnasta ajateltuna, ei ole kannattavaa poistaa riskejä kokonaan, koska tällöin myös tuotto vähenee samassa suhteessa. Suotavaa olisi ennemminkin tunnistaa riskit ja pyrkiä kontrolloimaan niitä niin, että ne pysyvät hyväksyttävien rajojen sisällä. Kiinteistösijoittamisessa tunnistettavia riskejä ovat ainakin, liiketoimintariski, hallinnointiriski, likviditeettiriski,

lainsäädännöllinenriski, inflaatoriski, korkoriski, luonnonilmiöriski ja rahoitusriski. (Goddard & Marcum 2012, 132)

2.3.1 Tuotot

Kiinteistöjen tuotto koostuu kahdesta osasta, vuokratuotosta ja arvonnoususta. Vuokratuotto on kiinteää ja se maksetaan yleensä kuukausittain. Lisäksi vuokratuottoa pidetään hyvin pieniriskisenä. Vuokratuottoa laskettaessa tulee vuokrasta vähentää hoitovastike ja tämän jälkeen luku jaetaan koko kiinteistöön sitoutuvalla pääomalla, lopuksi kerrotaan sadalla, jotta saadaan prosentuaalinen tulos. Vuokratuoton laskentakaava on esitetty kuviossa 4. (Orava & Turunen 2016)

$$\text{Vuokratuoton laskentakaava:}$$

$$\frac{(\text{vuokra} - \text{hoitovastike}) * 12}{\text{velaton hinta} + \text{remonttikulut} + \text{varainsiirtovero}} * 100\% = \text{vuokratuotto}$$

Kuvio 4, Vuokratuoton laskentakaava (Orava & Turunen 2016)

Arvonnousu on toinen tapa jolla kiinteistöt tuottavat rahaa, sitä pidetään erittäin epävarmana ja se realisoituu vasta kohteen myyntihetkellä. (Orava & Turunen 2016) Kiinteistöjen hintojen kehitys vaihtelee huomattavasti riippuen kiinteistötyypistä. Esimerkiksi vuonna 2015 toimistotilojen hinnat laskivat keskimäärin yhden prosentin, kun taas asuntokiinteistöjen hinnat nousivat noin 3,4 prosenttia. Keskimäärin kaikkien kiinteistöjen arvonnousu oli noin 0,3 prosenttia. (KTI 2016a)

Sijoittajan on mahdollista parantaa tuottoaan käyttämällä velkaa, mutta se onnistuu vain, jos kokonaistuotto on korkeampi kuin velan korko. Tällöin sijoittajalle jää käteen velkarahan tuoton ja koron välinen erotus. Tästä käytetään nimitystä velan vipuvaikutus, on kuitenkin muistettava, että vipuvaikutus toimii myös toiseen suuntaan. (Leppiniemi & Puttonen 2002, 156)

2.3.2 Riskit

Liiketoimintariskillä tarkoitetaan, sijoituksen kassavirtaan liittyviä riskejä, kuten vuokrien maksamista, käyttökustannuksia ja kiinteistön arvomuutosta. Jokaisella kohteella on oma liiketoimintariskinsä. Hallinnointiriskillä tarkoitetaan kiinteistön vuokraamiseen ja ylläpitoon liittyviä riskejä. Esimerkiksi jos asunto on vuokraamatta, se ei tuota vuokratuottoa. Kiinteistöjen hallinnointi vaati paljon aikaa ja osaamista, tästä syystä monet sijoittajat ovatkin ulkoistaneet sen. Eräs merkittävimmistä riskeistä on likviditeettiriski. Osakesijoituksista saa rahat itselleen yleensä muutamassa päivässä, mutta kiinteistöjen myymisessä kestää huomattavasti kauemmin, joissakin tapauksissa jopa vuosia. (Goddard & Marcum 2012, 132 - 134)

Lainsäädännölliset tai poliittiset riskit ovat riskejä jotka ovat hyvin vaikeasti ennustettavissa, niihin lukeutuu muun muassa verojen korottaminen, tukijärjestelmien heikentäminen ja oppilaitosten lakkauttaminen (Orava & Turunen 2016). Yleisesti on ajateltu, että kiinteistöt tarjoavat hyvän suojan inflaatiota vastaan, mutta siinäkin on riskinsä (Kaleva & Olkkonen 1996, 4). Riski tulee siitä, että vuokrien nousu ei pysy inflaation nousun mukana ja silloin reaalin tuotto pienenee (Goddard & Marcum 2012, 135). Kiinteistösijoittamisessa hyödynnetään usein velanvipuvaikutusta eli käytetään lainarahaa ja tämä puolestaan aiheuttaa korkoriskin. Riskinä tässä on, että lainan hinta nousee korkeammaksi kuin mitä sijoitukset tuottavat ja silloin erotus joudutaan korvaamaan omasta pääomasta (Leppiniemi 2002, 159).

Luonnonilmiöriskillä tarkoitetaan riskiä siitä, että jokin luonnonilmiö kuten esimerkiksi tulva tai myrsky aiheuttaa vahinkoa kiinteistölle (Orava & Turunen 2016). Tähän riskiin vaikuttaa hyvin paljon kohteen maantieteellinen sijainti. Suomessa luonnonilmiöt eivät yleensä aiheuta kovinkaan suurta vahinkoa, mutta joissakin maissa luonnonilmiöt aiheuttavat jopa vuosittain hyvinkin suuria tuhoja. Rahoitusriski tai pankkiriski liittyy myös velkarahaan kuten korkoriski, mutta tässä tapauksessa riski realisoituu aikaisemmin (Orava & Turunen 2016). Rahoitusriski tulee esiin esimerkiksi tilanteessa jossa sijoittaja koittaa hakea lainaa, mutta pankki ei suostu sitä myöntämään.

2.4 Suora kiinteistösijoittaminen

Suoraa kiinteistösijoittamista pidetään perinteisenä tapana sijoittaa kiinteistöihin, jossa sijoittaja ostaa itselleen kiinteistön tai kiinteistöön oikeuttavia kiinteistö- tai asuntoyhtiön osakkeita. (RAKLI 2017b) Hyvin hoidettuna suorat kiinteistösijoitukset tuovat paljon lisäarvoa ja vakautta sijoittajalle, koska se on suhteellisen pieniriskistä ja melko varma tuottoista, verrattuna muihin sijoitusinstrumentteihin (Kare 2004, 13). Aiemmin esitetyt kiinteistösijoittamisen edut, haitat, riskit ja tuotot koskevat suoraan sijoittajaa joka valitsee suoran kiinteistösijoitustavan ja välillisesti sijoittaa joka valitsee epäsuoran sijoitustavan, mutta olennaista on, että ne koskevat kaikkia kiinteistösijoittajia jossain määrin.

2.5 Epäsuora kiinteistösijoittaminen

Epäsuoralla kiinteistösijoittamisella tarkoitetaan sitä, että sijoittaja ei itse omista kiinteistöjä vaan hän sijoittaa kiinteistösijoitusrahastoihin tai -yhtiöihin. (RAKLI 2017a) Epäsuorien sijoitusmahdollisuuksien luomisesta käytetään joissakin yhteyksissä nimitystä kiinteistöjen arvopaperistaminen. Nämä kiinteistöarvopaperit luotiin alun perin sitä varten, että piensijoittajat, joiden rahat ja osaaminen ei riitä suoriin sijoituksiin, voivat sitä kautta harjoittaa kiinteistösijoittamista (Kaleva & Olkkonen 1996, 4-5).

Epäsuora sijoittaminen tarjoaa sijoittajalle lukuisia etuja suoraan sijoitustapaan verrattu. Likvidisyys paranee erittäin paljon etenkin listattuihin instrumentteihin sijoittaessa. Silloin kiinteistöarvopaperit ovat yhtä likvidejä kuin esimerkiksi osakkeet, mutta myös listaamattomat arvopaperit ovat melko nopeita muuttua käteiseksi, etenkin kun nykyään digitalisaation luomat mahdollisuudet ovat lähes rajattomat. Toisena etuna voidaan pitää pientä yksikkökokoja, jonka johdosta sijoitustoiminta ei välttämättä vaadi suurta pääomaa. Rahastoilla ja yhtiöllä on paljon pääomaa, joten hajautushyöty saadaan käytettyä mahdollisimman tehokkaasti. Sijoittajan ei tarvitse huolehtia kiinteistöjen hallinnoimisesta, sillä sen hoitaa ammattilainen. Listattujen instrumenttien osalta myös informaation laatu ja määrä paranevat. (Kaleva & Olkkonen 1996, 6-9). Pääsääntöisesti epäsuorat kiinteistösijoitusinstrumentit jakautuvat kahteen luokkaan, listattuihin ja listaamattomiin.

2.5.1 Listattu

Listattuja kiinteistösijoitusinstrumentteja on kahdentyyppisiä, kiinteistörahastolain mukaisia rahastoja ja listattuja kiinteistösijoitusyhtiötä (Falkenbach, Niskanen & Kiehilä 2013). Julkisen osakeyhtiön osakepääoman tulee olla vähintään 80 tuhatta euroa ja osakkeiden tulee olla julkisen kaupankäynnin kohteena (Kyläkallio, Irola & Kyläkallio 2002, 44). Kiinteistörahastolain mukaiset rahastot ovat verotehokkaita kiinteistösijoitusyhtiöitä, jotka ovat yhtiömuodoltaan julkisia osakeyhtiöitä. Näiden rahastojen esikuvana pidetään Yhdysvalloista lähtöisin olevaa REIT-mallia. Yritystasolla kiinteistölain mukaiset rahastot ovat verovapaita, mutta niitä koskeva sääntely on varsin tiukkaa. Niiden tulee jakaa osinkoina 90 prosenttia voitosta, varoista 80 prosenttia tulee olla sijoitettuna, vierasta pääomaa saa olla enintään 80 prosenttia koko pääomasta, yhden osakkaan omistuksen tulee olla alle 10 prosenttia koko osakekannasta ja yhtiöllä on korkeintaan kolme vuotta aikaa tuoda osakkeet julkisen kaupankäynnin kohteeksi. Tällä hetkellä Orava Asuntorahasto on ainoa Suomessa toimiva kiinteistörahastolain mukainen rahasto. (RAKLI 2017a)

Listatut kiinteistösijoitusyhtiöt ovat julkisia osakeyhtiöitä, joiden tarkoitus on omistaa ja hallita kiinteistöjä tai kiinteistö- tai asuntoyhtiön osakkeita. (RAKLI 2017a) Nämä ovat saman tyyppisiä ja niitä koskevat samat säännökset kuin mitä tahansa Suomessa listattua yhtiötä, joten niiden verotus on huomattavasti kovempaa kuin kiinteistörahastolain mukaisilla rahastoilla. Osakeyhtiö joutuu ensin maksamaan yhteisöveron tuloksestaan ja lisäksi osakkeenomistajat maksavat pääomaveron osingoista. Ensimmäiset kiinteistösijoitusyhtiöt listautuivat Helsingin pörssiin vuonna 1988, siihen aikaan Suomen kiinteistömarkkinat olivat kovassa nosteessa ja sijoittajat uskoivat, että kiinteistöjen arvo ei voi laskea. Kahden vuoden aikana kaiken kaikkiaan 13 kiinteistösijoitusyhtiötä listautui, näiden omistusten arvioitu yhteenlaskettu arvo oli noin 1,5 miljardia euroa. (Falkenbach et al. 2013) Tällä hetkellä Suomen pörssissä toimii viisi kiinteistöihin sijoitettavaa yhtiötä, joiden sijoitusten arvo oli vuonna 2016 noin 6,9 miljardia euroa (Kauppalehti 2017; KTI 2017)

2.5.2 Listaamaton

Listaamattomille sijoitusinstrumenteille ei ole olemassa julkista kauppapaikkaa, joten ne keräävät rahoituksensa yksityisesti. Kiinteistösijoitusmarkkinoilla toimivat

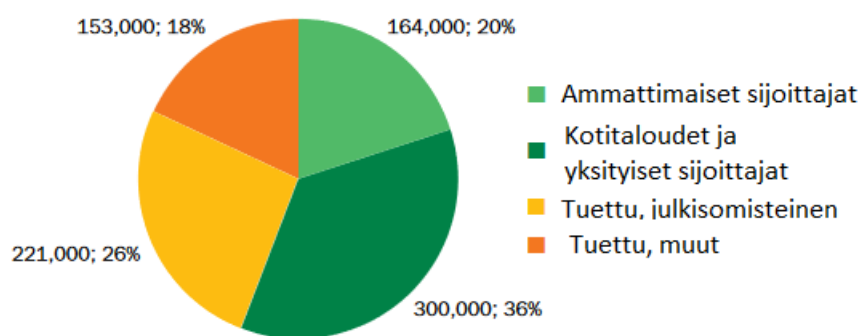
instrumentit voidaan jakaa pääpiirteittäin kahteen osaan, rahastoihin ja yhtiöihin. Rahastot voidaan jakaa vielä kolmeen osaan, kiinteistöpääomarahastoihin, rahastojen rahastoihin ja sijoitusrahastolain mukaisiin erikoisrahastoihin. (RAKLI 2017b) Rahastojen etuna yhtiöihin verrattuna on se, että niitä verotetaan vain omistajien tasolla. Rahastot eivät siis maksa veroja voitostaan, vaan sijoittaja maksaa verot silloin kun hän realisoi pääomansa rahastosta. (Haavisto 2015)

Kiinteistöpääomarahastot ovat usein yhtiömuodoltaan kommandiittiyhtiöitä ja niissä vastuunalaisena yhtiömiehenä toimii hallinnointiyhtiö. Yleensä hallinnointiyhtiö perii rahastolta palkkiota, joka on usein jokin prosentuaalinen osuus rahaston pääomasta, myös tuottoihin perustuvat onnistumispalkkiot ovat yleisiä. Rahastojen rahasto on nimensä mukaisesti rahasto joka sijoittaa varansa toisiin rahastoihin. Yleensä nämäkin ovat kommandiittiyhtiö muotoisia ja sijoittavat varansa vain listaamattomiin kiinteistörahastoihin. Sijoitusrahastolain mukaiset erikoisrahastot poikkeavat muista rahastoista siinä mielessä, että niiden riskin hajauttamisen tarve on pienempi. Yleensä sijoitusrahastolla tulee olla vähintään 16 eri kohdetta, mutta erikoissijoitusrahastolla saa olla vähemmän. Lisäksi joissain tapauksissa riittää, että erikoissijoitusrahastolla on vain 10 osuudenomistaja kun normaalisti täytyy olla vähintään 50. (RAKLI 2017a)

Listaaamattoman kiinteistösijoitusyhtiön tarkoitus on sama kuin listatun eli omistaa ja hallita kiinteistöjä tai kiinteistö- tai asuntoyhtiön osakkeita. (RAKLI 2017a) Merkittävimmät erot listattujen ja listaamattomien yhtiöiden välillä ovat rahoitus, tiedonanto velvollisuus ja verotus. Listaamattomille yhtiöille ei ole olemassa markkinapaikkaa, joten niiden täytyy kerätä rahoituksensa yksityisesti. Listattujen yhtiöiden tarvitsee julkistaa huomattavasti enemmän yhtiötä koskevia tietoja, kun listaamattomien. Yhtiötasolla verotus on samanlaista listaamattomissa kuin listatuissa, mutta osakastasolla listaamattomien yhtiöiden osakkaat maksavat usein vähemmän veroja. Jos osakas on yksityishenkilö, parhaassa tapauksessa hänen saamistaan osingoista vain 25 prosenttia on verotettavaa tuloa (Verohallinto 2017b). Jos osakkaana toimii toinen listaamaton yhtiö, on osinko pääsääntöisesti täysin verovapaata (Verohallinto 2017c).

3. LISTAAMATTOMAT ASUNTOSIJOITUSYHTIÖT JA -RAHASTOT SUOMESSA

Vuokra-asuminen on todella yleinen asumisen muoto Suomessa, vuonna 2016 koko maan kotitalouksista 32 prosenttia asui vuokra-asunnossa ja pääkaupunkiseudulla jopa 43 prosenttia. Kuviossa viisi, kuvataan Suomen vuokra-asuntojen omistaja jakauma. Suomessa on tällä hetkellä noin 838 tuhatta vuokra-asuntoa, joista noin 374 tuhatta on jossain määrin tuettuja asuntoja. Näistä noin 221 tuhatta on kuntien ja kaupunkien omistuksessa ja loput noin 153 tuhatta asuntoa omistavat voitto tavoittelemattomat organisaatiot joille on myönnetty erityinen yhteishyödyllinen asema. Kotitaloudet ja yksityiset sijoittajat omistavat noin 300 tuhatta vuokra-asuntoa. Näin ollen ammattimaiset sijoittajat kuten esimerkiksi asuntosijoitusyhtiöt ja -rahastot omistavat jäljelle jäävät noin 164 tuhatta vuokra-asuntoa. Joissakin tapauksissa toimijat saattavat omistaa asuntoja sekä tuettujen asuntojen sektorista, että ammattimaisten sijoittajien sektorista, Kojamo Oyj on yksi esimerkki tämän tyyppisestä toimijasta. (KTI 2017b)



Kuvio 5. Vuokra-asuntojen omistaja jakauma Suomessa. (KTI 2017b)

Ammattimaiset sijoittajat jakautuvat kuuteen ryhmään, instituutionaalisiin sijoittajiin, kansainvälisiin sijoittajiin, listattuihin ja listaamattomiin asuntosijoitusyhtiöihin, asuntosijoitusrahastoihin sekä säätiöihin, yhdistyksiin ja muihin toimijoihin. (KTI 2017a) Liitteessä 1. on KTI Kiinteistötiedon lista suurimmista asuntosijoittajista suomessa, tällä listalla on toimijoita kaikista edellä mainituista ryhmistä. Tämän listan lisäksi tietoa markkinoiden toimijoista on kerätty lukuisista julkisista lähteistä. Tämän tutkimuksen kannalta näistä asuntosijoittaja ryhmistä oleellisia ovat vain

listaamattomat asuntosijoitusyhtiöt sekä asuntosijoitusrahastot joihin on mahdollista sijoittaa, tämän johdosta muut toimijat jätetään tarkastelun ulkopuolelle. Suomen markkinoilla on myös useita toimijoita jotka sijoittavat sekä asuntoihin, että muihin kiinteistötyyppeihin, kuten toimistoihin. Tämän tutkimuksen kannalta nämä toimijat eivät ole oleellisia, joten myös ne on jätetty huomioimatta. Oleellisiin yhtiöihin ja rahastoihin perehdytään tarkemmin seuraavissa kappaleissa.

3.1 Yhtiöt

Suomen asuntosijoitusmarkkinoilla toimii hyvinkin suuria yhtiöitä kuten Kojamo Oyj ja Sato Oyj, nämä ovat molemmat julkisia osakeyhtiöitä, mutta niiden osakkeilla ei voi käydä kauppaa pörssissä. Saton osakkeita on mahdollista ostaa Privanetistä, joka on markkinapaikka pörssilistaamattomille osakkeille. Näin ollen Sato on käytännössä yksi sijoitusvaihto yksityiselle henkilölle, vaikka yritys ei itsessään ole tarkoittanut osakkeitaan piensijoittajille. Asuntosalkku Oy on melko suuri toimija Suomen asuntomarkkinoilla, mutta yhtiöön sijoittaminen on mahdollista hyvin rajatusti. Markkinoilla toimii myös muutama pienempi yhtiö kuten Huhtanen Capital Oy, joka on viime aikoina hakenut rahoitusta kasvuun osakeantien avulla. Myös Huhtasen osakkeilla on mahdollista käydä kauppaa Privanetissä. Toinen hieman pienempi asuntosijoitusyhtiö on Asuntosäästö Asua Oy, jolla on selkeästi muista poikkeava liiketoimintamalli.

Sato Oyj on suurin markkinoilla toimiva asuntosijoitusyhtiö, johon yksityishenkilöllä on mahdollisuus sijoittaa. Vuonna 2016 heidän liikevaihtonsa oli noin 262 miljoonaa euroa ja tilikauden voitto noin 175 miljoonaa. Kuten jo aiemmin todettiin, Sato Oyj:n osakkeilla on mahdollista käydä kauppaa Privanet palvelun kautta. Sato on myös laskenut liikkeelle vakuudellisia joukkovelkakirjalainoja, jotka ovat julkisen kaupankäynnin kohteena Helsingin pörssissä sekä vakuudettomia joukkovelkakirjalainoja, jotka ovat listattuja Irlannin pörssissä (Sato 2017)

Asuntosalkku Oy on listaamaton asuntosijoitusyhtiö, joka hallinnoi lähes kahden tuhannen asunnon kokonaisuutta. Yhtiöön sijoittaminen tapahtuu osakkeita ostamalla, mutta tällä hetkellä yhtiö ei myy uusia osakkeita uusille sijoittajille. Yhtiö on kuitenkin juuri aloittamassa uusien pääomien keräyksen uusien asuntojen ostamista varten.

Tällä hetkellä yhtiön osakkeita voi ostaa ja myydä ainoastaan yhtiön itsensä välityksellä ja sijoituksen minimi summa on 100 tuhatta euroa, joten yhtiö ei välttämättä sovellu kaikille piensijoittajille. Tuottoa yhtiö tarjoaa osingon sekä osakkeiden arvonnousun avulla, molemmat näistä koostuvat pelkästään vuokratuloista eli yhtiö ei laske mahdollista asuntojen arvonnousua mukaan tuottolaskelmiin.

Huhtanen Capital Oy on asuntosijoitusyhtiö, joka on kasvanut huomattavasti viime vuosina. Vuonna 2014 yhtiön liikevaihto oli noin 212 tuhatta euroa ja seuraava vuonna se ylitti 620 tuhannen euron rajan. Liikevaihdon kasvun suuruutta selittää osakeannit, joilla yhtiö on tavoitellut synergiaetuja. Yhtiö kertoo jakavansa varoja pääsääntöisesti 10-30 prosenttia tilikauden tuloksesta, paitsi vuosien 2015-2020 välisenä aikana jolloin, voittovarot käytetään yhtiön kasvun rahoittamiseen. Näin ollen lähivuosien tuotto koostuu pelkästään osakkeen arvonnoususta. Sijoittajilla on mahdollisuus päästä yhtiön osakkaaksi joko ostamalla osakkeita Privanetin kautta tai merkitsemällä niitä tulevissa osakeanneissa. (Huhtanen Capital 2017)

Asuntosäästö Asua Oy, joka tunnetaan paremmin nimellä Asuntosäästö, on yksi vaihtoehto listaamatonta asuntosijoitusyhtiötä etsittäessä. Yhtiö kertoo olevansa markkinoiden kustannustehokkain asuntosijoitusyhtiö. Yhtiön toimintamalli eroaa merkittävästi muista kilpailijoista, sillä heidän tarjoamansa etuoikeus-osakkeet säilyvät saman arvoisena, joten sijoittaja saa aina saman summan takaisin, kun haluaa irtaantua yrityksestä. Tämä osakkeiden ostamisen ja myymisen helppous on ehdottomasti yksi vahvuus joka erottaa yhtiötä muista. Lisäksi yhtiö maksaa sijoittajien tuotot ennen kuin ottaa oman palkkionsa eli he toimivat päinvastaisessa järjestyksessä kuin perinteiset asuntorahastot. Yhtiö tarjoaa sijoittajalle useita eri sijoitusvaihtoehtoja, joissa sijoitusajan pituus vaihtelee vuodesta kolmeen vuoteen. Sitoutumalla kolmeksi vuodeksi, sijoittajalle tarjotaan jopa 7,5 prosentin vuosittaista tuottoa, joka maksetaan kvartaaleittain. Yhtiöön sijoittaminen muistuttaa huomattavasti enemmän lainamuotoista sijoitusta kuin osakemuotoista, koska tuotto on kiinteää ja pääoma palautuu kokonaan sijoittajalle. Yhtiön vahvuuksiin kuuluu myös se, että he eivät laske asuntojen mahdollista arvonnousua mukaan tuottoon vaan tuotto koostuu pelkästään vuokratuotoista. (Asuntosäästö 2017)

3.2 Rahastot

Suomessa listaamattomat asuntorahastot ovat usein yhtiömuodoltaan kommandiittiyhtiöitä, joissa vastuunalaisena yhtiömiehenä toimii hallinnointiyhtiö. Nämä rahastot ovat yleensä suljettuja ja ne eivät ota uusia sijoittajia enää sen jälkeen, kun he ovat saaneet sijoituspääoman kerättyä. Näiden lisäksi markkinoilla toimii myös erikoissijoitusrahastoja, jotka ovat avoimia eli ne ovat vaihtuvapääomaisia ja niihin voi yleensä sijoittajaa koko elinkaaren ajan. Ensimmäinen pelkästään asuntoihin sijoittava rahasto perustettiin Suomeen vuonna 2006, sen perustivat ICECAPITAL ja muutama suomalainen institutionaalinen sijoittaja. Tämän jälkeen Suomeen on perustettu lukuisia asuntorahastoja, joista osa on jo lopettanutkin toimintansa. Vaikka rahastoja onkin lukuisia, ei piensijoittajille soveltuvia ole kuin muutamia, varsinkin kun laskelmista jätetään pois rahastot, jotka ovat suljettuja ja joihin ei oteta enää uusia sijoittajia. Tällaisista rahastoista hyvä esimerkki on Taalerin asuntorahastot. Näin ollen suurin osa rahastoista joihin voi tällä hetkellä sijoittaa ovat erikoissijoitusrahastoja. Markkinoilla toimivia rahastoja ovat FIM Asuntotuotto, Ålandsbankenin asuntorahasto, Titanium asunto. Kaikkien edellä mainittujen rahastojen merkitseminen ja lunastaminen tapahtuu jokaisen kvartaalin viimeisenä päivänä.

FIM on varainhoitaja ja yksityispankki, joka kuuluu S-Pankki konserniin. Heidän toimintaansa toteutetaan kolmen yhtiön kautta. FIM Varainhoito Oy hoitaa sijoitusrahastoja ja varainhoitoa, FIM Pääomarahastot Oy huolehtii vaihtoehtorahastoista ja FIM Kiinteistö Oy toimii kiinteistö- ja asuntorahastojen vastuunalaisena yhtiömiehenä. FIM tarjoaa sijoittajille yhtä asuntoihin sijoittavaa rahastoa, joka on FIM asuntotuotto erikoisrahasto. FIM Varainhoito Oy hoitaa rahaston hallinnoinnin. Tällä rahastolla on neljä eri osuussarjaa, A, C, D ja S-sarjat. Osuussarjojen vähimmäissijoitus määrät vaihtelevat hyvinkin paljon, esimerkiksi S-sarjan vähimmäissijoitus on 200 euroa ja C-sarjan miljoona euroa. Osuussarjojen kulut poikkeavat toisistaan ainoastaan juoksevien kulujen osalta, sillä ne vaihtelevat 1,6 - 2,5 prosentin välillä. Kaikille osuussarjoille yhteisiä kuluja ovat, merkintäpalkkio joka on kaksi prosenttia ja lunastuspalkkio, joka on 1-4 prosenttia sijoitusajasta riippuen. Yksityiselle sijoittajalle vaihtoehtoina ovat joko A-sarjan osuudet tai S-sarjan osuudet. A-sarja on tarkoitettu kaikille yksityissijoittajille ja S-sarja on tarkoitettu S-Pankin asiakasomistajille. Rahasto maksaa vuosittain vähintään 75 prosenttia realisoituneesta tuloksestaan sijoittajille. (FIM 2017)

Ålandsbanken on ahvenanmaalainen pankki, jonka osakkeet ovat listattuna Helsingin pörssissä. Asuntosijoittajalle Ålandsbanken tarjoaa sijoittajalle yhtä asuntoihin sijoittavaa rahastoa, joka sijoittaa varansa Suomessa sijaitseviin asuntoihin. Rahastolla on kaksi eri osuussarjaa, A-sarja, joka on tarkoitettu yksityisille sijoittajille ja C-sarja, joka on tarkoitettu institutionaalisille sijoittajille. Rahaston merkintäpalkkio on kaksi prosenttia ja kaupankäyntipalkkio 1-4 prosenttia riippuen sijoitusajan pituudesta. Rahaston juoksevat kulut poikkeavat hieman toisistaan, sillä A-sarjan osuuksista niitä perittiin vuonna 2016 noin 2,68 prosenttia ja C-sarjan osuuksista noin 1,93 prosenttia. Lisäksi molemmista sarjoista peritään tuottosidonnaista palkkiota 20 prosenttia yli viiden prosentin vuotuisen tuoton osuudesta. Rahasto maksaa sijoittajille vuosittain 75 prosenttia myyntivoittojen ja vuokraustoiminnan nettotuloksesta. (Ålandsbanken 2017)

Titanium Rahastoyhtiö Oy on osa kotimaista Titanium-konsernia. Rahastoyhtiö hoitaa rahastojen hallinnoinnin. Titanium tarjoaa sijoittajalle yhtä asuntoihin sijoittavaa rahastoa, nimeltään Titanium Asunto. Rahasto on erikoissijoitusrahasto joka sijoittaa varansa kotimaisiin vuokrattaviin asuntoihin ja asuinkiinteistöihin. Rahasto on melko uusi, sillä se aloitti toimintansa kesäkuussa 2016. Rahaston merkintäpalkkio on 2 prosenttia, lunastuspalkkio 1-3 prosenttia riippuen sijoitusajan pituudesta ja juoksevat kulut ovat noin 2,25 prosenttia. Näiden lisäksi rahastosta peritään tuottosidonnaista palkkiota 15 prosenttia, 4,5 prosentin vuotuisen tuoton ylittävältä osalta. Rahasto maksaa vuosittain sijoittajalle tuottoa, mutta sen suuruutta ei ole ennalta määritelty. (Titanium 2017)

3.3 Sijoitustavat

Kuten aiemmista kappaleista käy ilmi, sijoittajalle on useita eri vaihtoehtoja epäsuoraan asuntosijoittamiseen. Vaikka sijoituskohteita onkin useita ei sijoitustapoja ole kuin muutama, osakkeiden osto, rahasto-osuuden osto tai joukkovelkakirjalainan merkitseminen. Osakkeiden ostaminen on perinteinen tapa sijoittaa yhtiöön, siinä henkilö tai yhtiö ostaa kohdeyhtiön osakkeita ja tulee näin kohdeyhtiön osakkeenomistajaksi. Osakkeet tarjoavat sijoittajalle tuottavat mahdollisesti kahdella tavalla, osingolla ja arvonnousulla. Rahasto-osuuden ostaminen tarkoittaa nimensä mukaisesti osuuden ostamista rahastosta. Myös rahastot tarjoavat sijoittajalle

mahdollisesti tuottoa kahdella tavalla, tuotto-osuudella ja arvonnousulla. Joukkovelkakirjalainan merkitseminen tarkoittaa, että sijoittaja sijoittaa kohteeseen lainan muodossa. Tässä tapauksessa sijoittajan saama tuotto koostuu lainalle maksettavasta korosta.

Taulukossa yksi on listattuna Suomessa toimivat listaamattomat asuntosijoitusyhtiöt ja -rahastot, joihin yksityishenkilöllä on mahdollisuus sijoittaa joko itse tai yhtiön kautta. Lisäksi taulukossa on ilmaistu millä tavalla näihin yhtiöihin ja rahastoihin on mahdollista sijoittaa. Sato Oyj on julkinen osakeyhtiö, mutta he eivät ole listautuneet. Näin ollen heidän osakkeillaan ei voi käydä kauppaa pörssissä, mutta heidän osakkeitaan on mahdollista ostaa Privanet-palvelun kautta. Lisäksi Sato Oyj on laskenut liikkeelle vakuudellisia sekä vakuudettomia joukkovelkakirjalainoja, jotka ovat pörssilistattuja. Näin ollen sijoittajalla on kaksi eri tapaa, miten hän voi sijoittaa Satoon. Asuntosalkku Oy on yksityinen osakeyhtiö, jonka osakkeita on mahdollista ostaa, vaikkakin tilaisuudet siihen ovat hyvin rajalliset. Kuten taulukosta käy ilmi, sijoittajan ainut tapa sijoittaa yhtiöön, on osakkeiden ostaminen. Huhtanen Capital Oy:n kanssa tilanne on melko samanlainen, tosin tässä tapauksessa osakkeiden ostaminen on huomattavasti helpompaa, sillä niitä pystyy ostamaan Privanet-palvelun kautta. Myös Asuntosäästö Asua Oy:n tilanne on se, että ainoa mahdollinen sijoitustapa on osakkeiden ostaminen, mutta heidän tapauksessaan niiden hankkiminen on vielä helpompaa kuin Huhtanenin kanssa. Asuntosäästö Asua Oy:n osakkeita voi ostaa heidän omilta nettisivuiltaan. Lyhyesti yhteen vetäen voidaan sanoa, että yhtiöihin sijoittamiseen ainoa tapa on osakkeiden ostaminen, paitsi Sato Oyj:n tapauksessa jossa sijoitus voidaan tehdä myös lainan muodossa.

Rahastojen kohdalla, kaikissa vaihtoehdoissa ainoa sijoitustapa on rahasto-osuuden ostaminen. Jokainen taulukossa 1. esitetty rahasto maksaa vuosittaisesta tuotostaan osan sijoittajille. Tämän lisäksi rahastot tuottavat mahdollisen rahasto-osuuden arvonnousun avulla. Rahastojen osuuksien ostamisen toimeksiantaja voi tehdä lähes, milloin vain, mutta varsinainen merkintä tapahtuu vain kvartaaleittain kuten myös osuuksien lunastaminen.

Taulukko 1. Suomessa toimivat listaamattomat asuntosijoitusyhtiöt ja -rahastot, joihin yksityishenkilöllä on mahdollisuus sijoittaa, sekä mahdolliset sijoitustavat.

	Sijoitustapa		
	Osake	Joukkovelkakirjalaina	Rahasto-osuus
Yhtiöt			
Sato Oyj	X	X	
Asuntosalkku Oy	X		
Huhtanen Capital Oy	X		
Asuntosäästö Asua Oy	X		
Rahastot			
FIM Asuntotuotto			X
Ålandsbanken Asuntorahasto			X
Titanium Asunto			X

Kaiken kaikkiaan sijoittajalla on siis kolme erilaista sijoitustapaa käytettävissä. Tuottoa nämä sijoitustavat tarjoavat hyvin erilaisilla tavoilla. Osake sijoituksen tuotto muodostuu osingosta sekä mahdollisesta arvonnoususta. Arvonnousu on aina epävarmaa ja joissakin tapauksissa se ei ole edes mahdollista kuten, aiemmin esitellyn Asuntosäästö Asua Oy:n kanssa. Lainan muodossa tehty sijoitus tarjoaa tuottoa koron muodossa. Lisäksi jos laina on jälkimarkkinakelpoinen, kuten Sato Oyj:n tapauksessa, saattaa sen arvo vaihdella, joten myös arvonnousu on mahdollista. Myös rahastoon tehty sijoitus voi tuottaa kahdella tavalla, vuosittain maksettavalla tuotolla sekä rahasto-osuuden arvonnousulla. Kaikki taulukossa 1. kuvatut rahastot maksavat vuosittain osan tuotosta sijoittajille. Verotuksellisesta näkökulmasta tarkasteltuna eri sijoitustapojen tuottoja verotetaan selvästi eri tavalla.

4. HENKILÖKOHTAISEN SIOITTAMISEN JA SIOITUSYHTIÖN VERTAILU

Tässä kappaleessa on tarkoitus vertailla, kuinka paljon sijoittaja joutuu maksamaan veroja, kun sijoitetaan yksityishenkilönä tai yhtiön kautta. Toiselta kannalta katsottuna kysymys on siis siitä, että kuinka paljon sijoittajalle jää käteen verojen maksamisen jälkeen. Vertailu tehdään erikseen jokaisen sijoitustavan kohdalla. Yhtiön kautta sijoittaessa oletuksena on, että sijoittaminen on pitkäaikaista ja että varoja ei nosteta yhtiöstä pois. Näin ollen laskelmissa ei oteta huomioon, yhtiöstä varojen kotiuttamisen aiheuttamaa verotaakkaa. Koska sijoittaminen on pitkäaikaista, on oletuksena myös se, että arvonnousu ei realisoidu, joten laskelmat tehdään vain osinkojen, korkojen ja rahastojen maksamien tuottojen pohjalta. Oletuksena on myös, että tilanne on aina sijoittajan kannalta verotuksellisesti edullisin mahdollinen. Laskelmissa ei oteta huomioon yhteisön tuloksesta mahdollisesti tehtäviä vähennyksiä, jotka vähentäisivät maksettavaa yhteisön tuloveroa. Sijoitusten tuottaessa tappiota on verotuksellinen kohtelu hyvin erilaista yhtiön ja yksityishenkilön kohdalla, mutta tämän tutkimuksen tarkoitus ei ole tarkastella sitä. Laskelmat tehdään siten, että sijoitustavasta riippumatta, sijoittajan saama vuosittainen bruttotuotto on 10 tuhatta euroa.

4.1 Osinko

Yksityishenkilön saadessa osinkoa listaamattomasta yhtiöstä, saavutetaan verotuksellisesti edullisin tilanne, kun kaksi ehtoa täyttyvät. Osingon tulee olla alle kahdeksan prosenttia osakkeen matemaattisesta arvosta ja osakkaan kaikista listaamattomista yhtiöistä saamat osinkotulot vuoden aikana saavat olla korkeintaan 150 tuhatta euroa. Tällaisessa tilanteessa, osingosta 75 prosenttia on verotonta tuloa ja 25 prosenttia on veronalaista pääomatuloa. (Verohallinto 2017b) Pääomatuloja verotetaan 30 prosentin veroasteella, kun pääomatulot ovat alle 30 tuhatta euroa vuodessa. Tämän ylittävältä osalta veroaste on 34 prosenttia. (Verohallinto 2017d) Näitä tietoja hyödyntäen saadaan optimitilanteen kokonaisverorasitus yksityishenkilön tapauksessa laskettua seuraavasti.

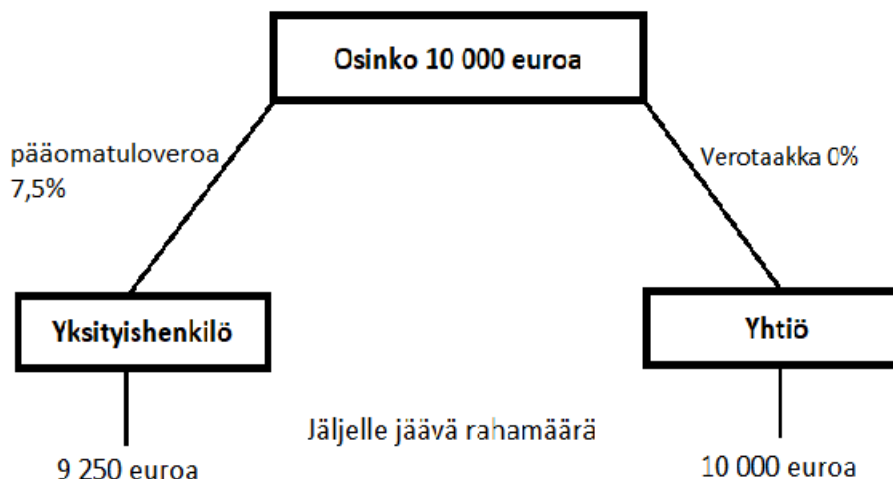
$$0,25 \cdot 0,30 = 0,075 \text{ eli } 7,5 \text{ prosenttia}$$

Näin ollen yksityishenkilönä sijoittaessa, sijoittajalle jää 92,5 prosenttia bruttotuotosta. Tilanteessa jossa Suomessa toimiva listaamaton yhtiö maksaa osinkoja toiselle Suomessa toimivalle listaamattomalle yhtiölle on osinko verovapaata, joten tässä tapauksessa ei ole verorasitusta ollenkaan. (Verohallinto 2017c) Näiden tietojen pohjalta voidaan tehdä seuraavat laskelmat 10 tuhannen euron osingolle.

Yksityishenkilölle jäävä rahamäärä verojen jälkeen: $10\ 000\text{€} * 0,925 = \mathbf{9\ 250\text{€}}$

Yhtiölle jäävä rahamäärä verojen jälkeen: $10\ 000\text{€} * 1 = \mathbf{10\ 000\text{€}}$

Laskelmat on esitetty myös kuvion muodossa. Kuviossa kuusi lähdetään liikkeelle 10 tuhannen euron osingosta, joka menee yksityishenkilölle sekä yhtiölle. Matkalla on mainittu molemmille aiheutuvat verotaakat, joka on yksityishenkilöllä 7,5 prosenttia ja yhtiöllä nolla prosenttia. Lopussa on ilmoitettu, laskujen perusteella selvinnyt jäljelle jäävä rahamäärä, joka on yksityishenkilöllä 9 250 euroa ja yhtiöllä 10 tuhatta euroa. Prosentuaalisesti laskettuna yhtiön kautta sijoitettaessa rahaa jää 8,1 prosenttia enemmän. Näiden laskelmien perusteella voidaan sanoa, että jos sijoittaja haluaa vuosittaiset tulonsa osinkoina, kannattaa sijoittaminen toteuttaa yhtiön kautta. Tässä tapauksessa rahamääräinen säästö yhtiön kautta sijoitettaessa on 750 euroa.



Kuvio 6. Vertailu 10 000 euron osinkotulolle.

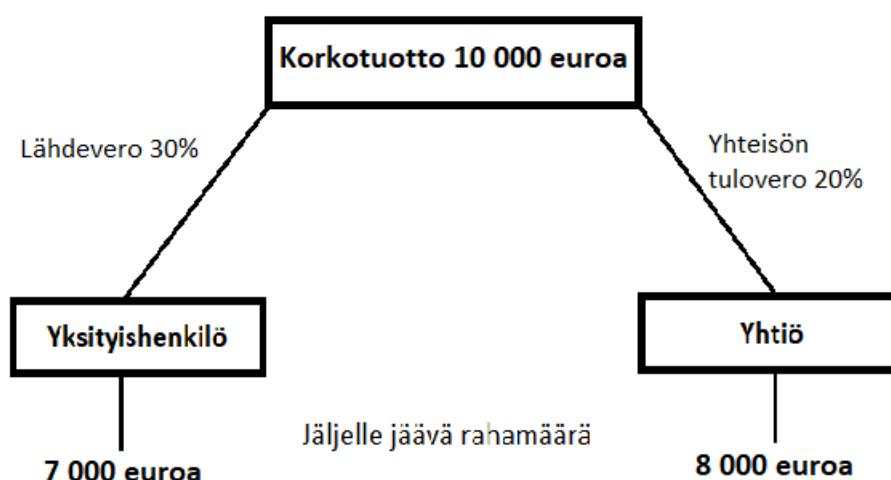
4.2 Joukkovelkakirjalainan korko

Yksityishenkilön saadessa kotimaasta korkotuloa joukkovelkakirjalainalle, kuuluvat tulot lähdeveron piiriin. Vuodesta 2012 alkaen lähdeverotuksessa on sovellettu kiinteää 30 prosentin veroastetta. Tämän vuoksi yksityishenkilönä sijoittaessa, sijoittajalle jää 70 prosenttia bruttotuotosta. Yhtiön saama korkotulo joukkovelkalainakirjasta ei ole lähdeveron alaista, joten sitä verotetaan yhteisön tuloveron perusteella. (Verohallinto 2017a) Vuodesta 2014 lähtien yhteisön tuloverokanta on ollut 20 prosenttia. Näin ollen yhtiön kautta sijoitettaessa, jäljelle jää 80 prosenttia bruttotuotosta. Seuraavaksi tehdään laskelmat 10 tuhannen euron korkotulolle joukkovelkakirjalainasta.

Yksityishenkilölle jäävä rahamäärä verojen jälkeen: $10\ 000\text{€} * 0,7 = 7000\text{€}$

Yhtiölle jäävä rahamäärä verojen jälkeen: $10\ 000\text{€} * 0,8 = 8\ 000\text{€}$

Laskut on esitetty myös kuviossa seitsemän, josta käy ilmi, että yhtiön kautta sijoitettaessa jäljelle jäävä rahamäärä on 8 tuhatta euroa ja yksityishenkilönä sijoitettaessa 7 tuhatta euroa. Yhtiön kautta tehty sijoitus tuottaa tässä tapauksessa siis tuhat euroa enemmän kuin yksityishenkilönä tehty sijoitus. Prosentuaalisesti laskettuna yhtiön kautta sijoitettaessa rahaa jää 14,3 prosenttia enemmän. Näin ollen voidaan sanoa, että jos sijoittaja haluaa tuottonsa joukkovelkakirjalainan korkotuloina, on sijoittaminen kannattavampaa tehdä yhtiön kautta



Kuvio 7. Vertailu 10 000 euron korkotulolle.

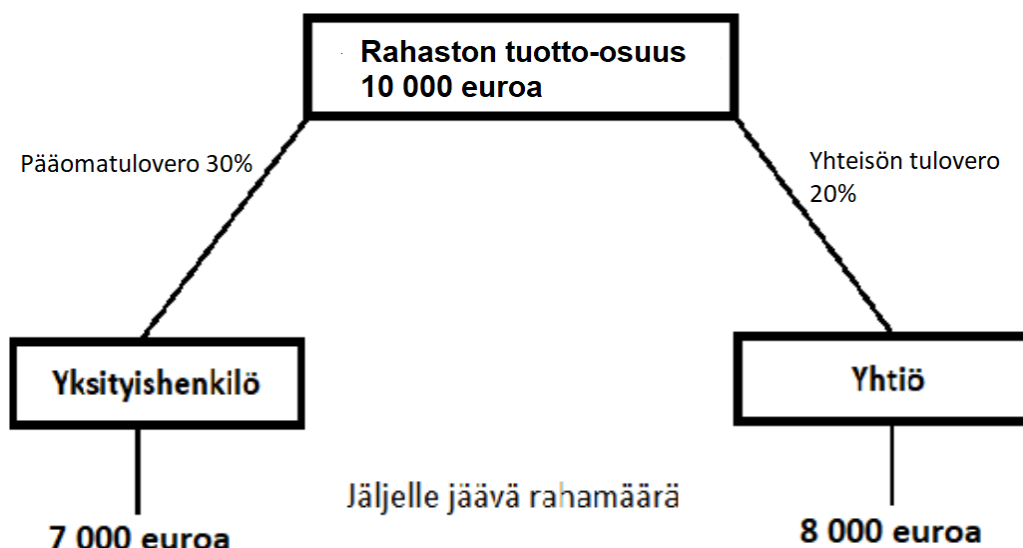
4.3 Rahaston tuotto-osuus

Yksityishenkilön saadessa sijoitusrahastosta vuotuista tuottoa, verotetaan sitä pääomatulona ja se on kokonaan veronalaista tuloa. Pääomatuloja verotetaan 30 prosentin veroasteella, kun pääomatulot ovat alle 30 tuhatta euroa vuodessa. Tämän ylittävältä osalta veroaste on 34 prosenttia. (Verohallinto 2017d) Tämän vuoksi yksityishenkilönä sijoittaessa, sijoittajalle jää 70 prosenttia bruttotuotosta. Yhtiön saadessa tuottoa rahastosta, verotetaan sitä yhteisön tuloveroasteen mukaan. Tällä hetkellä yhteisöjen tuloveroaste on 20 prosenttia. Näin ollen yhtiön kautta sijoitettaessa, jäljelle jää 80 prosenttia bruttotuotosta. Näillä pohjatiedoilla tehdyt laskelmat 10 tuhannen euron tuotto-osuus tulolle menevät seuraavasti.

Yksityishenkilölle jäävä rahamäärä verojen jälkeen: $10\,000\text{€} * 0,7 = 7\,000\text{€}$

Yhtiölle jäävä rahamäärä verojen jälkeen: $10\,000\text{€} * 0,8 = 8\,000\text{€}$

Laskelmista sekä kuviosta kahdeksan nähdään, että yksityishenkilönä sijoitettaessa jäljelle jäävä rahamäärä on seitsemän tuhatta euroa ja yhtiön kautta sijoitettaessa kahdeksan tuhatta. Näin ollen yhtiön kautta sijoittaessa sijoittajalle jää tuhat euroa enemmän, joten jos sijoittaja haluaa tuottoonsa rahaston tuotto-osuuden muodossa kannattaa sijoitukset tehdä yhtiön kautta. Prosentuaalisesti laskettuna yhtiön kautta sijoitettaessa rahaa jää 14,3 prosenttia enemmän.



Kuvio 8. Vertailu 10 000 euron tuotto-osuus tuotolle.

4.4 Vertailun yhteenveto

Vertailtaessa sijoittajalle jäämää tuottoa verojen maksun jälkeen osingon tapauksessa huomataan, että yhtiön kautta sijoitettaessa sijoittajalle jää 750 euroa enemmän rahaa kuin sijoitettaessa yksityisenä henkilönä. Tämä johtuu siitä, että listaamattomasta yhtiöstä saatuja osinkoja verotetaan yhtiön tapauksessa eri tavalla kuin yksityishenkilön tapauksessa. Verotus on erilaista myös joukkovelkainakirjasta saatujen korkotulojen osalta. Laskelmista nähdään, että yhtiön kautta sijoitettaessa, sijoittajalle jää tuhat euroa enemmän rahaa kuin sijoitettaessa yksityisenä henkilönä. Samaan lopputulokseen päästään myös rahastojen maksamien tuotto-osuuksien vertailussa. Tämä johtuu siitä, että verotuksessa sovellettavat veroprosentit ovat samat, vaikka verot ovat nimeltään erilaisia, korkojen osalta kyseessä on lähdevero ja tuotto-osuuksien osalta pääomatulovero.

Esimerkkitapauksissa yhtiön kautta sijoittamisen raha määräinen hyöty on siis vähintään 750 euroa ja parhaimmillaan tuhat euroa. Prosentuaalisesti laskettuna yhtiön kautta sijoitettaessa rahaa jää vähintään 8,1 prosenttia ja suurimmillaan 14,3 prosenttia enemmän kuin yksityishenkilönä sijoitettaessa. Näin ollen voidaan todeta, että sijoitettaessa yhtiön kautta, sijoittajalle jää jokaisella sijoitustavalla enemmän rahaa verojen maksamisen jälkeen, verrattuna tilanteeseen jossa samat sijoitukset tehtäisiin yksityisenä henkilönä. Yhtiön kautta sijoittamisen hyöty kasvaa sitä suuremmaksi mitä pitkäaikaisempaa sijoittaminen on. Tämä johtuu siitä, että kun tuotot sijoitetaan uudestaan niin suurempi pääoma tuottaa enemmän.

5. JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkimuksen tavoitteena oli perehtyä asuntosijoittamisen teoriaan ja saada vastaukset tutkimuskysymyksiin. Teoriaosuudessa todettiin, että asuntosijoittamisen teoria on vahvasti sidoksissa kiinteistösijoittamisen teoriaan ja tästä syystä teoriaosuus kostuukin pitkälti kiinteistösijoittamisesta. Tutkimuksessa todettiin, että kiinteistösijoittaminen jakaantuu suoraan ja epäsuoraan kiinteistösijoittamiseen. Lisäksi epäsuora kiinteistösijoittaminen jakaantuu vielä listattuihin ja listaamattomiin toimijoihin. Tutkimuskysymyksiä oli kolme ja niihin saatiin selkeät vastaukset. Seuraavaksi käydään läpi tutkimuskysymysten vastaukset, lähtien liikkeelle alatutkimuskysymyksistä.

Ensimmäinen alatutkimuskysymys: *Mitä sellaisia listaamattomia asuntosijoitusyhtiöitä ja -rahastoja Suomessa toimii, joihin on mahdollista sijoittaa?*

Tätä käsiteltiin kappaleessa kolme, jossa todettiin, että Suomessa toimii neljä pelkästään asuntoihin sijoitettavaa yhtiötä, joihin on mahdollista sijoittaa. Nämä yhtiöt olivat Sato Oyj, Asuntosalkku Oy, Huhtanen Capital Oy ja Asuntosäästö Asua Oy. Lisäksi todettiin, että vain asuntoihin sijoitettavia rahastoja joihin on mahdollista sijoittaa, toimii markkinoilla tällä hetkellä kolme kappaletta. Nämä rahastot olivat FIM Asuntotuotto, Ålandsbankenin Asuntorahasto ja Titanium Asunto.

Toinen alatutkimuskysymys: *Mitä erilaisia tapoja on sijoittaa, Suomessa toimiviin listaamattomiin asuntosijoitusyhtiöihin ja -rahastoihin?*

Tutkimuksessa tuli ilmi, että kaikkiin edellisessä kappaleessa mainittuihin yhtiöihin on mahdollista sijoittaa osakkeita ostamalla. Lisäksi Sato Oyj on laskenut liikkeelle joukkovelkalainakirjoja, joten siihen on mahdollista sijoittaa myös lainan muodossa. Asuntosäästö Asua Oy:n tuottomalli on hyvin samankaltainen kuin joukkovelkalainakirjoilla, mutta kyseessä on kuitenkin osakesijoitus, joten tulojen verotus on huomattavasti kevyempää kuin lainan tapauksessa. Kaikkiin edellä mainittuihin rahastoihin pystyy sijoittamaan, ostamalla rahasto-osuuksia. Vuosittain tuottoa osakesijoitukset tarjoavat osingon muodossa ja joukkovelkalainakirja sijoitukset koron muodossa, rahastot puolestaan maksavat vuosittain osan nettotuotostaan sijoittajille.

Päätutkimuskysymys: Onko Suomessa toimiviin listaamattomiin asuntosijoitusyhtiöihin ja -rahastoihin kannattavampaa sijoittaa yksityisenä henkilönä vai sijoitusyhtiön kautta?

Tähän kysymykseen haettiin vastausta vertailemalla jokaisen sijoitustavan kohdalla, kuinka paljon sijoittajalle jää rahaa verojen maksun jälkeen, kun toteutunut bruttotulo vuodessa on 10 tuhatta euroa. Vertailussa selvisi, että jokaisella sijoitustavalla sijoittajalle jää enemmän rahaa verojen maksun jälkeen, kun sijoitukset toteutetaan yhtiön kautta. Näin ollen voidaan sanoa, että sijoittaminen Suomessa toimiviin listaamattomiin asuntosijoitusyhtiöihin ja -rahastoihin, kannattaa toteuttaa ennemmin yhtiön kautta kuin yksityisenä sijoittajana.

Tutkimuksessa pyrittiin selvittämään markkinoiden tämän hetkisen tilanne, joten on syytä muistaa, että markkinat elävät ja muuttuvat jatkuvasti. Esimerkiksi rahastojen osalta, vanhoja lopetetaan jatkuvasti ja uusia rahastoja perustetaan. Näin ollen tutkimuksessa esitetyt yhtiöt ja rahastot kuvaavat vain juuri tämän hetkistä tilannetta. Tulevaisuudessa näitä ei välttämättä ole enää edes olemassa ja markkinoilla saattaa olla useita uusia vaihtoehtoja. Lisäksi on syytä muistaa, että tutkimus on hyvin teoreettinen ja vaikka tutkimuksessa on käytetty konkreettisia esimerkkejä, eivät käytännön tilanteet ole aina välttämättä näin yksinkertaisia. Lisäksi tutkimuksessa ei ole otettu mitenkään huomioon yhtiön perustamisesta tai ylläpidosta aiheutuvia kuluja. Tutkimuksessa on tehty myös useita oletuksia jotka eivät välttämättä päde aina käytännössä. Tästä syystä tutkimusta ei välttämättä ole järkevää hyödyntää suoraan käytännön tilanteissa, mutta tutkimus antaa kuitenkin hyvän teoreettisen pohjan epäsuorasta asuntosijoittamisesta ja etenkin listaamattomista asuntosijoitusyhtiöistä ja -rahastoista kiinnostuneille sekä sijoitusyhtiön perustamista harkitseville.

Tässä tutkimuksessa ei otettu juurikaan kantaa siihen, että kuinka paljon asuntosijoitusyhtiöt ja -rahastot tuottavat. Tämän takia olisi mielenkiintoista nähdä jatkotutkimusta liittyen tuottoihin ja niihin vaikuttaviin tekijöihin.

LÄHDELUETTELO

- Alasuutari, P. (2011) Laadullinen tutkimus 2.0. 4. p. Tampere, Vastapaino.
- Asuntosäästö (2017) Miksi asuntosäästö. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 22.11.2017]
 Saatavilla: <https://asuntosaaosto.fi/fi/miksi-asuntosaaosto>
- Breuer, W. & Nadler, C. (2012) Real Estate Finance. Springer. [Verkkodokumentti].
 [Viitattu 3.11.2017] Saatavilla: <https://link-springer-com.ezproxy.cc.lut.fi/content/pdf/10.1007%2F978-3-8349-3864-0.pdf>
- Falkenbach, H., Niskanen, J. & Kiehelä, S. (2013) Development and performance of the public real estate investment sector in Finland. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 4.11.2017].
 Saatavilla: https://aaltodoc.aalto.fi/bitstream/handle/123456789/15618/A1_falkenbach_heidi_2013.pdf?sequence=1
- FIM (2017) Sijoittaminen [Verkkodokumentti]. [Viitattu 1.12.2017]. Saatavilla: <https://www.fim.com/fi/sijoittaminen/fim-rahastot/fim-asuntotuotto-a/>
- Goddard, J. & Marcum, B. (2012) Real Estate Investment. Springer. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 1.11.2017] Saatavilla: <https://link-springer-com.ezproxy.cc.lut.fi/content/pdf/10.1007%2F978-3-642-23527-6.pdf>
- Haavio, M., Kontulainen, J. & Kortelainen, M. (2009) Talouskriisi, finanssikriisi ja ennustaminen. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2017]. Saatavilla: <http://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/images/stories/kak/kak32009/kak32009haavio.pdf>
- Haavisto, T. (2015) Löytöretki rahastomaailmaan. Hämeenlinna, Suomen Sijoittajaopastus.
- Hjorth, M. (2011) Kiinteistö pääomarahaston exit-strategiat – Asuntorahaston näkökulmasta. Diplomityö. Espoo, Aalto-yliopisto, Maanmittaustieteiden laitos.
- Huhtanen Capital (2017) Taloustietoa. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 17.11.2017]. Saatavilla: <http://www.huhtanencapital.com/taloustietoa/>
- Ikäheimo, S., Laitinen, E., Laitinen, T. & Puttonen, V. (2014) Yrityksen taloushallinto tänään. Vaasa, Vaasan Yritysinformaatio Oy.

Kaleva, H. ja Olkkonen, O. (1996) Kiinteistöjen arvopaperistaminen Suomessa. Helsinki, SITRA.

Kananen, J. (2014) Laadullinen tutkimus opinnäytetyönä. Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Kare, M. (2004) Epäsuorien kiinteistösijoitusinstrumenttien valintakriteerit. Diplomityö. Espoo, Teknillinen korkeakoulu, Kiinteistöopin ja talousoikeuden julkaisuja B110.

Kauppalehti (2017) Osakkeet. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 5.11.2017]. Saatavilla: <https://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/lista.jsp?reverse=false&order=alpha&markets=XHEL&volume=cur&psize=50&listlds=midcap&rdc=15f8c64f1ad&gics=0&refresh=60¤cy=euro#1509889187801>

Keskitalo, P. (2004) Käytetyn asunnon kauppa. Edita Publishing Oy.

KTI. (2016) KTI Kiinteistöindeksi: Kiinteistösijoitukset tuottivat 6,3 prosenttia vuonna 2015. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 4.11.2017] Saatavilla: <https://kti.fi/kti-kiinteistoindeksi-kiinteistosijoitukset-tuottivat-63-prosenttia-vuonna-2015/>

KTI. (2017a) KTI Markkinakatsaus, kevät 2017. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 26.10.2017]. Saatavilla: https://kti.fi/wp-content/uploads/post/KTI_markkinakatsaus_K17_netti.pdf

KTI. (2017b) The Finnish property Market. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 15.11.2017]. Saatavilla: <https://kti.fi/wp-content/uploads/page/The-Finnish-Property-Market-2017.pdf>

Kyläkallio, J., Iiro, O. & Kyläkallio, K. (2002) Osakeyhtiö. Helsinki, Edita Publishing Oy.

Leppiniemi, J. (2002) Rahoitus. Helsinki, WSOY.

Leppiniemi, J. & Puttonen, V. (2002) Yrityksen rahoitus 2. p. Helsinki, WSOY.

Manganelli, B. (2015) Real Estate Investing. Springer. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 3.11.2017]. Saatavilla: <https://link-springer-com.ezproxy.cc.lut.fi/content/pdf/10.1007%2F978-3-319-06397-3.pdf>

Metsämuuronen, J. (2008) Laadullisen tutkimuksen perusteet. Metodologia-sarja 4. 3.p. Helsinki, International Methelp

Orava, J. & Turunen, O. (2016) Osta, vuokraa, vaurastu. 5. p. Helsinki, Alma Talent.

Pohjola, M. (2014) Taloustieteen oppikirja. 11. p. Helsinki, Sanoma Pro Oy.

Puttonen, V. & Repo, E. (2003) Miten sijoitan rahastoihin. 2. p. Helsinki, WSOYpro.

RAKLI (2017b) Suora kiinteistösijoittaminen [Verkkodokumentti]. [Viitattu 4.11.2017].

Saatavilla: <http://www.rakli.fi/kiinteistosijoittaminen/sijoitus-ja-rahoitusmuodot/suora-kiinteistosijoittaminen.html>

RAKLI (2017a) Epäsuora sijoittaminen. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 4.11.2017].

Saatavilla: <http://www.rakli.fi/kiinteistosijoittaminen/sijoitus-ja-rahoitusmuodot/epasuora-kiinteistosijoittaminen.html>

Sato (2017) Tuloslaskema ja tase. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 17.11.2017].

Saatavilla: <https://www.sato.fi/fi/talous-sijoittajat/tuloslaskelma-ja-tase>

Titanium (2017) Rahastot [Verkkodokumentti]. [Viitattu 1.12.2017]. Saatavilla:

<https://www.titanium.fi/rahastot/titanium-asunto/>

Verohallinto (2017a) Korkotulojen verotus. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 4.12.2017].

Saatavilla: https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48890/korkotulojen_verotu2/

Verohallinto (2017b) Osingot listaamattomasta yhtiöstä. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 14.11.2017]. Saatavilla:

https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/osakkeet_ja_osingot/osingot_listaaamattomasta_yhtiost/

Verohallinto (2017c) Osinkotulojen verotus. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 14.11.2017].

Saatavilla: <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/47901/osinkotulojen-verotus/#4-yhteis%C3%B6t-osingonsaajina>

Verohallinto (2017d) Sijoitusrahasto-osuudet. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 3.12.2017]. Saatavilla:

<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/sijoitukset/sijoitusrahastoosuudet/>

Ålandsbanken (2017) Pankkipalvelut [Verkkodokumentti]. [Viitattu 1.12.2017].

Saatavilla: <https://www.alandsbanken.fi/pankkipalvelut/sijoitasaasta/rahastot/asuntorahasto-a>

LIITTEET

Liite 1. Suuria ammattimaisesti toimivia asuntosijoittajia Suomessa

Suuria ammattimaisesti toimivia asuntosijoittajia Suomessa

Lähde: KTI Kiinteistötieto

A-Kruunu	
Ålandsbanken Asuntorahasto	
Apteekkien Eläkekassa	
Asuntosäätiö	Nordea Henkivakuutus
Asuntosalkku Suomi Oy	NREP
Auratum Asuntorahasto Ky	Nuorisosäätiö
Avant Capital Partners & yhdysvaltalainen sijoittajakumppani	OP Ryhmä
Avara	Orava Asuntorahasto
Bayerische Versorgungskammer (BVK)	Paavo Nurmen Säätiö
Diretor Oy	Pohjantähti
Eläkekassa Verso	Porvoonseudun asuntosäätiö
Elo	Primus-Kodit Oy
Erikoissijoitusrahasto Titanium Asunto	Propertos Oy
Etera	Riihi säätiö
Fennia-ryhmä	Salmela-yhtiöt
FIM Asuntotuotto Erikoissijoitusrahasto	Sampo-ryhmä
FinCap Fund I Ky-asuntorahasto	SATO
Helsingin seurakuntayhtymä	Setlementtiasunnot
Huhtanen Capital	Signe & Ane Gyllebergin säätiö
HYY Kiinteistöt	SLS (Svenska litteratursällskapet i Finland)
ICECAPITALin rahastot	Stiftelsen för Åbo Akademi
ICON Real Estate	Suomalaisen Kirjallisuuden Seura
Ilmarinen	Suomen Ässä-Asunnot Oy
Investors House Oyj	Suomen Kulttuurirahasto
Jenny ja Antti Wihurin rahasto	Suomen Laatuasunnot Oy
Kansallisasunnot-yhtiöt	Taalerin rahastot
Keskinäinen Vakuutusyhtiö Turva	Tampereen seurakuntayhtymä
Keva	TA-yhtiöt
Kojamo	Turun ja Kaarinan srk-yhtymä
Koy Kajaanin Pietari	Urlus-säätiö
Kruunuasunnot	Valion Eläkekassa
Lähiökiinteistöt	Varma
Lähisijoitus Oy	Veritas Eläkevakuutus
LähiTapiola-ryhmä	YH Kodit
Lotta Svärd Säätiö	Yleisradion eläkesäätiö
Merimieseläkekassa	Yrjö Jahnssoonin säätiö
	Y-Säätiö / M2-Kodit