



SEINÄJOEN AMMATTIKORKEAKOULU
SEINÄJOKI UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Joel Järvimäki

Asuntosijoittaminen vuokratonttien näkökulmasta

Vuokratonttien hinnoittelu ja ominaispiirteet asuntomarkkinassa

Opinnäytetyö

Kevät 2022

Liiketalouden tutkinto-ohjelma



SEINÄJOEN AMMATTIKORKEAKOULU

Opinnäytetyön tiivistelmä

Tutkinto-ohjelma: Liiketalouden tutkinto-ohjelma

Tekijä: Joel Järvimäki

Työn nimi: Asuntosijoittaminen vuokratonttien näkökulmasta

Ohjaaja: Viljo Arohonka

Vuosi: 2022

Sivumäärä: 36

Liitteiden lukumäärä:

Asuntosijoittamisen suosio on kasvanut viime vuosina suuresti, ja aiheesta onkin puhuttu mediassa ja muualla paljon. Vuokratontit ovat asuntosijoittamisen yksi merkittävä osa-alue, josta ei ole saatavilla paljonkaan kattavaa tietoa. Pärjätäkseen asuntosijoittamisessa on sijoittajan tärkeää tiedostaa jokainen osa-alue ja ymmärtää päätöksiensä rahalliset seuraamukset, nyt ja vuosikymmenien kuluttua.

Opinnäytetyön tavoitteena on tuoda asuntosijoittajille ja myös vaikkapa ensiasunnon ostajille informaatiota, jota ei tähän saakka ole löytynyt näin kattavasti kuin se tässä työssä esitetään. Aiempaa tutkimusta tontinvuokrasopimuksista ja vuokratonteista asuntosijoittamiseen liittyen ei ollut saatavilla tätä työtä tehtäessä.

Opinnäytetyössä perehdytään asuntosijoittamisen yleisperiaatteisiin ja toimintalogiikkaan sekä hieman sen historiaan. Perusasioita ei kuitenkaan käydä läpi kovin syvällisesti, sillä tästä on jo runsaasti aiempia töitä. Tässä työssä keskitytään sen sijaan asuntosijoittamiseen vuokratonttien näkökulmasta.

Työssä käydään läpi asuntomarkkinaa ja asuntosijoittamista yleisesti. Myöhemmin kappaleissa 6–7 keskitytään esimerkkitapauksien kautta pohtimaan eri skenaarioita. Tarkoituksena on, että asuntosijoittaja ymmärtää aiheen täysvaltaisesti ja osaa soveltaa omaa analyyttistä ajattelua eri skenaarioista omassa sijoitustilanteessaan. Opinnäytetyön loppupuolella on kiinteistövälitysalan ammattilaisen haastattelu, joka tuo alan ammattilaisen näkökulman opinnäytetyöhön. Työn loppupuolella on tulokset sekä johtopäätökset, joissa käydään läpi pääasiat, jotka asuntosijoittajan on syytä muistaa toiminnassaan.

¹ Asiasanat: Asuntosijoittaminen, asuntomarkkina, vuokratontti, vuokratuotto

SEINÄJOKI UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Thesis abstract

Degree programme: Business Management

Author: Joel Järvimäki

Title of thesis: Real estate investing from the perspective of rented land

Supervisor: Viljo Arohonka

Year: 2022

Number of pages: 32

Number of appendices:

The popularity of real estate investing has increased drastically in recent years. The topic has been widely discussed on the media. Rented plots are a significant part of real estate investing, about which, however, there is not much information available. To succeed in real estate investing, the investor must be aware of each part of the investing process and to understand the financial consequences of their decisions – now and in the future decades.

The aim of the thesis was to give information to real estate investors and to any type of home buyers, to a larger extent than before. After reading this thesis, the investor should have the ability to adapt this information to their own investing process and have an analytical mindset when making any decisions.

The first part of the thesis briefly covers the real estate market, environment, and its history. The second part is about real-life examples and calculations. The third and final part includes an in-person interview and a summary of the thesis study.

¹ Keywords: Real estate investing, rented land, real estate market

SISÄLTÖ

Opinnäytetyön tiivistelmä	1
Thesis abstract	2
SISÄLTÖ	3
Kuva-, kuvio- ja taulukkoluetelo	4
Käytetyt termit ja lyhenteet.....	5
1 Johdanto	7
2 Asuntomarkkina yleisesti	9
3 Asuntosijoittamisen anatomia	10
4 Vuokra- ja omatontti	13
4.1 Vuokratontti	13
4.2 Omatontti.....	15
5 Maanvuokrasopimustutkimus	16
5.1 Yleistä sopimuksista.....	16
5.2 Yhteenvedo maanvuokrasopimuksista.....	19
Yhteenvetona.....	19
6 Tontin oikeinhinnoittelu – Case Vantaan Kivistö.....	20
7 Makrotalouden suhde esimerkin asunto-osakkeeseen.....	23
7.1 Inflaatio ja tontinvuokrasopimus	24
7.2 Korkotason suhde tonttivuokraan	26
8 Kiinteistövälittäjän haastattelu	29
9 Tutkimustulokset.....	31
10 Johtopäätökset	33
LÄHTEET	35

Kuva-, kuvio- ja taulukkoluetelo

Kuvio 1. Arvonnousu yksioissä 2020–2021	11
Taulukko 1. Vantaan Kivistön omatonttiset asunto-osakkeet.....	21
Taulukko 2. Vantaan Kivistön vuokratontilliset asunto-osakkeet.....	22
Taulukko 3. YIT:n esimerkiasunto 2 % inflaatiolla ja vuokratontilla.	24
Taulukko 4. YIT:n esimerkiasunto 2 % inflaatiolla ja vuokratontilla, jossa 9,5 % kertakorotus 2027	25
Taulukko 5. Inflaatio Suomessa viimeiset 10 vuotta	26
Taulukko 6. Euribor 12kk korko 2015–2022	27

Käytetyt termit ja lyhenteet

Kasvukolmio	Pk-seutu, Turku ja Tampere.
Velkavipu	Velan käyttö sijoitus instrumenttiin, korkeamman oman pääoman tuoton saavuttamiseksi.
Deflatorinen	Deflaatiomainen ympäristö, eli hinnat laskevat ja rahan arvo nousee.
Mikromarkkina	Laajasta asuntomarkkinasta jokin tietty paikallinen kaupunginosa tai spesifialue.
Lunastusoikeudeton vuokratontti	Maa-alue, jota taloyhtiö tai taloyhtiön osakas ei voi lunastaa milloinkaan vuokrasuhteen aikana.
Valinnainen vuokratontti	Maa-alue, asunto-osakkeen omistaja voi halutessaan lunastaa, tyypillisesti kerran vuodessa tietyssä ajankohtana etukäteen määritetyllä hinnalla.
Velaton ostohinta	Asunto-osakkeen todellinen hinta, tarkoitetaan hintaa, johon on laskettu myyntihinta + asuntoon kohdistuva yhtiölainan osuus.
Myyntihinta	= Velaton ostohinta – taloyhtiölaina. Hinta, jolla asunto vaihtaa omistajaa, kun ei huomioida osakkeeseen kohdistuvia velkavastuita.
As Oy	Asunto-osakeyhtiö
Isännöitsijän todistus	Asunto-osakeyhtiön tai sen huoneiston yleinen informatiivinen todistus, josta selviää tärkeimmät asiat ja vastuut.
Hoitovastike	Kuukausittain As Oy:n osakkeenomistajalta kerättävä rahamäärä, jolla katetaan juoksevat kiinteistön ylläpitokulut (Lämmitys, siivous)

- Rahoitusvastike** Kuin hoitovastike, mutta taloyhtiölainan lyhennykseen tai korkomenoihin kerättävä rahasumma. Voi sisältää pelkän koron tai koron ja lainan lyhennyksen.
- Tonttivuokravastike** Kerätään As Oy:n osakkeenomistajilta yksinomaan maa-alueen vuokranmaksua varten.

1 Johdanto

Tämän opinnäytetyön aiheeksi valikoitui asuntosijoittaminen vuokratonttien näkökulmasta. Asuntosijoittamisesta on useita opinnäytetöitä, mutta tällaisesta näkökulmasta tämä työ lienee ensimmäinen. Mediassa aihetta on käsitelty rajallisesti ja tämän työn lähdeviitteissä on varmasti valtaosa informaatiosta, joka on ollut verkosta saatavilla. Opinnäytetyön kirjoittajalla on taustaa sijoittamisesta osake- ja asuntomarkkinoilla neljän vuoden ajalta. Opinnäytetyön aiheesta keskusteltaessa asuntosijoitusyhteisöissä, vuokratontti -näkökulma sai laaja kiinnostusta ja kannustusta, työn aihe palvelee hyvin kirjoittajaa itseään, että myös laajempaa asuntosijoittajien yhteisöä ja muita alasta kiinnostuneita. Toki tämä työ palvelee muitakin kuin asuntosijoittajia, ensiasunnon ostajat ovat usein samojen lainalaisuuksien edessä kuin asuntosijoittajat ja varmasti monet asunnon ostajat – oli asunnon käyttötarkoitus mikä hyvänsä – haluavat tehdä taloudelliselta odotusarvoltaan mahdollisimman hyviä päätöksiä.

Vuokratontit ja näin ollen opinnäytetyön aihe ovat ajankohtainen asia eritoten 2020-luvulla, yhä useampia uudiskohde kasvukeskuksissa sijaitsee jonkun muun kuin taloyhtiön omistamalla tontilla. Oravan ja Turusen (2013) mukaan taloyhtiön varat ovat pääsääntöisesti tontissa, yhtiön omistamissa asunnoissa tai liikehuoneistoissa. Työssä käydään läpi, mitä tapahtuu, kun edellisen määritelmän mukaisesti taloyhtiön arvokkain osa ei olekaan osa kauppaa, vaan vuokrataan. Brotheruksen (2021) mukaan Suomen asuntomarkkina on hyvin eriytynyt, jotta tämän opinnäytetyön tekeminen olisi mielekästä, keskitytään tässä työssä PK-seudulle, jossa asuntomarkkina on suhteellisen samanlainen. Esimerkeissä käytetään yksiöitä, sillä se on yleisin ja varmin strategia asuntosijoittamisessa (Kaarto 2015; Orava & Turunen 2013, .141).

Käytännön ongelma mikä tekee tästä työstä erityisen ajankohtaisen ja tarpeellisen, on vuokratontteihin liittyvä vajavainen tietous kaikenlaisten asunnon ostajien kesken. Vajavainen tietous on havaittavissa ympäristöä tarkastelemalla, aiemmin sivutussa asuntosijoitusyhteisössä opinnäytetyönaihe sai kannustusta. Nopea katsaus vuokratonteista kirjoitettuihin artikkeleihin lehdissä antaa ymmärtää, että tietoutta ei välttämättä ole siinä määrin kuin sen tämän rahallisen tason investointeja tehdessä asunnon ostajilla tulisi olla, hyvän esimerkin antaa Christie (2020) artikkelissa Asunto voi vaikuttaa todellisuutta halvemmalta –

tämä ehto tulee monelle ostajalle yllätyksenä. Artikkelissa kerrotaan kuinka tietoutta vuokratonteista ei vain ole tarpeeksi ostaja- taikka myyjäpuolella. Valmista tietoutta ja tutkimusta spesifisti juuri tästä aiheesta ei ole saatavilla, tämän voi todeta keskustelemalla alan ihmisten kanssa, tarkastelemalla aiheesta löytyvää kirjallisuutta ja artikkeleita. Tämän työn tarkoitus on osaltaan täyttää tämä informaatiokuoppa.

Opinnäytetyön tavoitteena on tuoda esille asuntosijoittajille ja siitä kiinnostuneille ilmi vuokratonttien ominaispiirteet sekä mitä riskejä tai vahvuuksia tontin omistajapohjaan liittyy. Tämä työ tulee nitomaan yhteen paikkaan tämän aiemmin pirstaloituneena olleen informaation.

Tutkimuskysymyksinä ovat vuokratontit ja niiden oikein hinnoittelu suhteessa omatonttisiin asunto-osakkeisiin, millaisin perustein ja millaisia vuokrasopimuksia eri asunto-osakeyhtiöllä on maa-aluevuokrastaan sekä kuinka makrotalouden eri ympäristöt vaikuttavat asunto-osakkeen arvonkehitykseen.

Tutkimuksen tavoite ei ole vastata pelkästään tutkimuskysymyksiin, vaan myös lisätä yleistä tietoutta asuntomarkkinoilla. Rahoitusteoriasta tuttu käsite *Market efficiency* eli tilanne, jossa kaikilla markkinaosapuolilla on tiedossa kaikki saatavilla oleva informaatio ja kaikki tämä informaatio on hyödykkeiden hinnoissa, on ideaalitalanne myös asuntomarkkinoilla – ei vain rahoitusmarkkinoilla. Opinnäytetyön luettuaan tulisi asuntosijoittajalla olla vahvat eväät tehdä tilanteeseensa parhaita ostopäätöksiä ja välttää sudenkuopat, johon aiemmin olisi saattanut astua.

2 Asuntomarkkina yleisesti

Asuntomarkkina Suomessa on kehittynyt hurjasti. 1960-luvulla, joka kolmannessa asunnossa oli juokseva vesi ja kylpyhuonekaan ei ollut yleinen (Brotherus 2017). Suomen asuntomarkkinaa tarkasteltaessa historiassa on tuotava esiin pääkaupunkiseudun ja muiden isojen kaupunkien eriytyminen muun Suomen asuntomarkkinasta 2000-luvun alussa. Eriytymisen aiheuttaa kaupungistumisen megatrendi, joka ei rajoitu vain Suomeen, vaan on vahva myös globaalisti (Putkuri 2015). Asuntomarkkinaan vaikuttaa kolme megatrendiä väestönkehitys, kaupungistuminen ja ansiokehitys, joista väestönkehitys on kaikista tärkein (Brotherus 2021).

Brotheruksen (2021) mukaan Suomessa asuntomarkkinan voi jakaa kolmeen divisioonaan. "Kasvukolmio" eli PK-seutu, Tampere ja Turku. Toinen divisioona on keskisuuret yliopistokaupungit kuten Jyväskylä, Oulu, Kuopio ja Vaasa. Viimeinen divisioona muuttotappiopaikkakunnat ja pienet kaupungit. Ensimmäisessä joukossa kaikki kolme megatrendiä tukevat jokaista mainittua paikkakuntaa, Helsinkiin kumuloituu sekä varallisuus että väestö. Keskisuuriin yliopistokaupunkeihin kasautuu varallisuutta ja väestöä maakuntakeskuksista, mutta toisaalta väestöä katoaa kasvukolmion alueelle. Viimeiseen kategoriaan kuuluvat kunnat ovat tämän ketjun häviäjiä, maaseudulle ei kasaannu varallisuutta, väestö harvenee ja kaupungistumisen megatrendi ei kosketa pieniä kaupunkeja.

3 Asuntosijoittamisen anatomia

Asuntosijoittamisessa tuottoa voidaan määritellä monella tapaa, tässä työssä keskitytään selkeyden vuoksi oman pääoman- ja vuokratuottoon.

Asunto-osakkeen vuokratuotto prosentti määritellään seuraavalla kaavalla (Suomen Vuokranantajat 2022).

$$\text{Vuokratuotto (\%)} = \frac{(\text{Kuukausivuokra} - \text{vastikkeet}) \times 12}{\text{Velaton hinta} + \text{remontit} + \text{varainsiirtovero}} \times 100\%$$

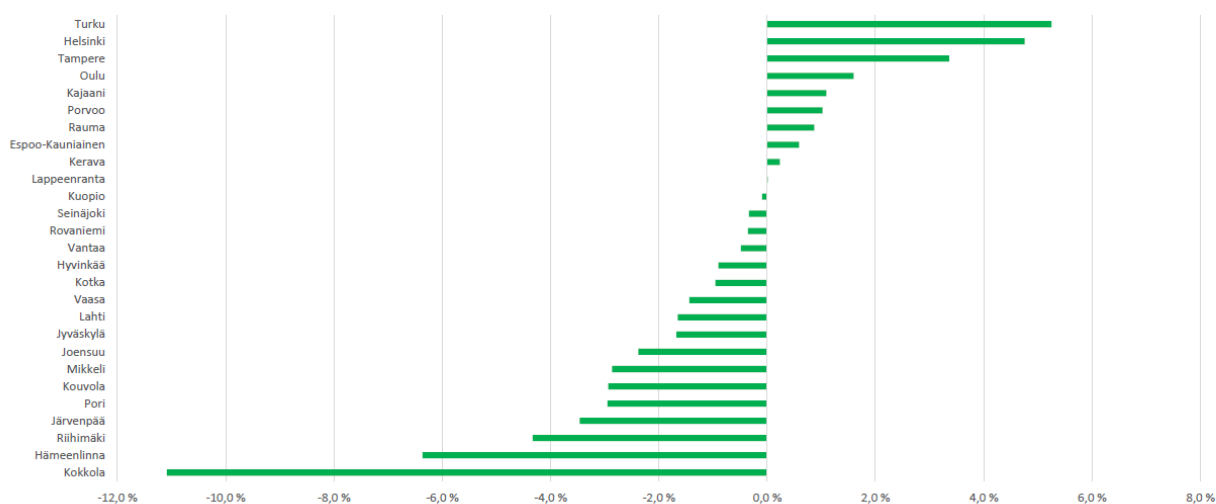
Oman pääoman tuotto on toinen keskeinen mittari millä asuntosijoittamista voi tarkastella. Asuntosijoittamisessa ominaista on velkavivun käyttö, ja velkavivulla pystytään nostamaan sijoitusten tuottoa ennestään korkeammalle (Schwab 2021). Asunnoilla on perinteisesti ollut hyvä vakuusarvo pankeissa n. 70 % velattomista hinnoista.

Asunto-osakkeen oman pääoman tuotto % määritellään seuraavalla kaavalla (Suomen Vuokranantajat 2022).

$$\text{Oman pääoman tuotto \%} = \frac{((\text{Vuokra} - \text{Vastike}) \times 12) - \text{Vieraan Pääoman Kulu}}{\text{Oma Pääoma}} \times 100 \%$$

Arvonnousu on kolmas keskeinen mittari mikä vaikuttaa asuntosijoittamisen kokonaistuottoon hyvin merkittävästi. Arvonnousu on yleensä puhtaasti asunnon alla sijaitsevan tontin arvon nousua, ei itse huoneiston (Keskinen 2021). Esimerkiksi samanlaiset asunto-osakkeet Seinäjoen Joupin kaupunginosassa ja Helsingin eteläosissa kehittyvät eri lailla, sillä Seinäjoella asunnon vieressä on tilaa rakentaa uutta, mutta Helsingissä ympäristö on jo täynnä ja lisärakentaminen rajallista. Alla olevasta kuvioista voi havaita yksiöiden arvonnousua eri kaupungeissa

Arvonnousu, yksiöt



Kuvio 1. Arvonnousu yksioissä 2020–2021 (Keskinen 2021).

Asuntosijoittamisen tuotto koostuu siis vuokratuotosta sekä arvonnoususta. Velkavivulla, eli velan määrällä voidaan nostaa asuntosijoittamisen tuottoa omalle pääomalle, mutta liikkeen ollessa päinvastainen, myös tappiot skaalautuvat. Suomen Vuokranantajien Tuotto-tutkimus 2021 mukaan, keskimääräinen vuokratuotto yksioissä on 2–3 % Helsingissä. Pääkaupunkiseudun ympäryskunnissa 3–4,5 %. Seinäjoella mediaani vuokratuotto on 4,2 %.

Kassavirta on myöskin asuntosijoittamisen elementti, mutta ei varsinainen tuoton mittari. Kassavirta kertoo, paljonko sijoittajalle realisoituu sijoitustuotosta kuukausittain – kassavirta voi olla syvästi negatiivinen, mutta asuntosijoitus silti tuottava. Kassavirtaa pystytään säätelemään laina-ajalla, mitä pitempi laina-aika ja matalampi korko, sitä alempi on kuukausittainen lainanlyhennys erä. Tässä opinnäytetyössä esimerkikohteina on 0–5 vuotta vanhat kaskukeskisyksiöt, joissa on ajanmukaisesti taloyhtiölainaa osa velattomasta hinnasta.

Yhtiölainat ovat tuoreissa asunto-osakkeissa tyypillisesti noin 60–70 % asunto-osakkeen velattomasta hinnasta (Väänänen 2022). Yhtiölaina tarjoaa asuntosijoittajalle helpon ja valmiiksi kilpailukykyisen rahoitusvaihtoehdon, jolloin usein pankkia ei tarvitse ollenkaan, kun 60-70 % lainoitusaste asuntosijoitukselle katsotaan riittäväksi.

4 Vuokra- ja omatontti

4.1 Vuokratontti

Asuntomarkkinoilla kaupungit ja kunnat ovat olleet tonttien vuokraajia jo vuosikymmeniä. 2000-luvulla markkinaan on tullut myös yksityinen sektori, toistaiseksi tonttien omistajat ovat erilaisia erikoisrahastoja, eläkeyhtiöitä ja muita ns. institutionaalisia sijoittajia (Rantala 2022). Julkisuudessa on ollut hyvin vähän keskustelua vuokratonteista ja niiden ominaispiirteistä. Maarasen (2022) mukaan moni asunnonostaja tai asuntosijoittaja ei tiedosta kaikkia asiaan liittyvää informaatiota täysimääräisesti. Uudistuotantoa tarkasteltaessa yhä useampia kohde nousee vuokratontille.

Rantalan (2021) mukaan tonttien vuokrauksessa eri osapuolia ovat vuokralainen, vuokranantaja ja kiinteistön kehittäjä. Vuokralaisella tarkoitetaan tontilla sijaitsevan rakennuksen omistajaa. Kehittäjänä on usein rakennuttaja. Vuokranantajana tyypillisesti on esimerkiksi eläkeyhtiön omistama tonttirahasto. Muita tyypillisesti asuntoalueen maanvuokrasopimuksissa vuokranantajan roolissa toimivat tahot ovat erilaisia pankki-, ja vakuutusyhtiöitä tai varainhoitotaloja. Tontin omistaa usein rahasto, jonka omistajapohja vaihtelee, ja jota edustaa juridisessa mielessä rahaston perustaja/liikkeelle laskija. Maa-alueen vuokrasopimuksissa vuokranantajan roolissa on nimiä kuten Ålandsbanken Tomtfond Specialplaceringsfond, Suomen Osatontti Ky – todellisuudessa ensimmäistä hallinnoi Ålandsbanken ja jälkimmäistä Hypoteekki Yhdistyksen AsuntoHypoPankki Oy. Itse tonttien omistajapohja vaihtelee, rahaston omistaja voi olla lähes kuka vain.

Vuokratonttien etuja ajateltaessa niistä hyötyy moni eri taho. Kiinteistön kehittäjän (rakennusliike) ei tarvitse sitoa pääomaa tonttiin rakennusvaiheessa. Kehittäjän näkökulmasta kiinteistöä / asunto-osakeyhtiöitä on helpompi saada kaupaksi vuokratonteilla alemman ostohinnan takia, jolloin potentiaaliset ostaja ehdokkaat tarvitsevat selvästi vähemmän rahoitusta hankintaan.

Rantalan mukaan esimerkiksi uudiskohteissa on tyypillisesti taloyhtiölainaa 70 %, jolloin vuokratontilla sijaitseviin kohteisiin pääseekin kiinni esimerkiksi 10 % pääomavaateella. Erityisesti yrityksen kautta asuntosijoittamista harjoittavat tahot hyötyvät uudiskohteista vuokratonteilla. Sillä yritykselle lainaraha on poikkeuksetta lähes kaksinkertaisesti kalliimpaa kuin yksityishenkilön tulonhankkimislaina. Taloyhtiölainan ja vuokratontin avulla yrityksen kautta asuntosijoittavat pääsevät pienemmällä pääomalla kiinni huoneistoihin.

Vuokratonttien tuottovaade yksityisillä vuokranantajilla on yleensä 4–5 % (Metsola ym. 2018). Kaupungin tai kunnan omistamilla tonteilla tuottovaade vaihtelee, jos sitä ylipäätään on. Helsingin kaupunki, missä tontit ovat luonnollisesti arvokkaita megatrendien tukemana, on paljon kaupungin vuokratonteilla sijaitsevia asunto-osakeyhtiöitä. Osan näiden tuottovaade on ollut alle markkinan hinnan pitkään, Helsinki tekikin linjauksen kaupungin valtuustossa, jossa päättyy, että asuntotonttien arvo ja maavuokra määritellään tulevaisuudessa markkina-arvon mukaisesti (Paananen 2022). Helsingin kaupungin linjausta voidaan pitää pitkällä aikavälillä tervehdyttävänä, hetkellisesti monen asumiskustannukset saattavat nousta, mutta laajemmin katsoen kaikki maksavat markkinahintaa asumisestaan ja näin asuntomarkkinoilla on enemmän pelaajia samoilla ehdoilla ja voidaan puhua markkinan paremmin toimimisesta.

Asunto-osakkeen ollessa vuokratontilla, As. Oy:llä myös maa-alueen vuokrasopimus, josta ilmenee kaikki tärkeimmät vuokrasopimuksen ehdot. Tonttivuokrasopimukset tehdään usein 30-vuodeksi kerrallaan. Sopimusperiodille sovitaan vuokran tarkistus periaatteet, jotka yksityisellä sektorilla lähes poikkeuksetta seuraavat kuluttaja hintainflaation (Consumer Price Index) mukaista indeksiä (Pajari 2018). Pajarin mukaan vuokrasopimuksia on kuitenkin tehty myös esimerkiksi 100-vuodeksi, vuokrantarkistusehtona voi olla myös kuluttajahinta inflaation lisäksi kiinteä vähimmäiskorotus, joka nostaa tonttivuokraa myös deflatorisessa ympäristössä. Kauhukuvassa siis epäedullisesta sopimuksesta ei pääse eroon välttämättä vuosikymmentenkään jälkeen ja rajut korotukset voivat ajaa osakkaat ja taloyhtiön konkurssiin. Vanhempia kohteita ostettaessa kannattaa kiinnittää huomiota vuokratontin sopimuksen kestoan, onko se juuri loppumassa ja millä ehdoin sitä tullaan korottamaan tai vaihtaako tontti omistajaa kokonaan. Myynti-ilmoituksessa ilmoitetut edukkaat vastikkeet sekä alhainen myyntihinta voivat muuttua radikaalisti, mikäli tontin vuokrasopimus on loppumaisillaan.

Valinnaisen vuokratonttisopimuksen sopimuksessa, jossa on pykälä tontin lunastusoikeudesta omaksi. Tontin voi siis ostaa itselleen markkinahintaan ja näin osakkaalle ei kohdistu enää tontinvuokravastiketta. Tyypillisesti sopimuksissa on kirjattuna, että lunastuksen voi tehdä vain tietyinä ajankohtaan esimerkiksi kerran vuodessa. On myös sopimuksia, joissa vain taloyhtiö voi lunastaa tontin kokonaan, eli yksittäinen osakas ei niin halutessaan voi lunastaa osuuttaan tontista.

4.2 Omatontti

Omatonttiset kohteet ovat yleensä arvokkaampia kuin vuokratontilla sijaitsevat asunnot. Se kumpi on sijoitusmielessä järkevämpi, tullaan käymään läpi myöhemmin tässä työssä. Omalle tontille tyypillistä on se, että sen arvo tai ostohinta on jyvitettyä asunnon hintaan valmiina. Näin ollen asuntojen ostohinnat ovat korkeampia, mutta voidaan ajatella, että huokeaa asunnon ostoon tarkoitettua lainaa on saatavilla myös tonttia varten, kunhan asunto on omalla tontilla. Omalla tontilla sijaitsevassa kohteessa taloyhtiö joutuu maksamaan kiinteistöveroä myös maapohjasta, mutta vastaan on myös tullut maanvuokrasopimuksia missä maapohjan kiinteistövero on sovittu vuokralaisen vastuulle (Realia Isännöinti 2022).

5 Maanvuokrasopimustutkimus

Tässä tutkimuksessa esimerkki sopimuksissa toimii 4 erilaista maanvuokrasopimusta, jotka sijoittuvat kaikki Vantaalle. Vuokranantajan roolissa sopimuksissa ovat Keva, Vantaan ja Helsingin seurakuntayhtymät sekä Suomen Osatontti II Ky (Suomen AsuntoHypoPankki). Vuokralaisena toimii As Oy Vantaan Korundi, Sitriini, Jade, Turkoosi, Vantaan Lipstikka sekä As Oy Vantaan Hymni- ja Aaria. T2H Rakennus Oy omisti 100 % vuokralaisten osakekannasta maa-alueen vuokrasopimusta tehdessä, eli T2H toimi toteuttajana sekä vuokralaisena. Aiheen tiedot perustuvat mainittuihin lähteisiin ja omakohtaiset kokemukset perustuvat yllä mainittujen As Oy tietoihin kuten maa-alueen vuokrasopimuksiin, isännöitsijäntodistuksiin ja muihin asuntoihin liittyviin dokumentteihin.

Tutkimukseen valikoitua yllä mainitut kohteet Etuovi.com-palvelusta. Vantaan asuntomarkkina on ideaali tutkimuksen toteuttamiseen, sillä se on suomen mittakaavassa iso ja homogeeninen muun PK-seudun kanssa. Brotheruksen (2021) mukaan myös kolme megatrendiä, väestökehitys, varallisuus ja koulutuspaikat kumuloituvat alueen asuntomarkkinalle. Näin ollen tutkimukseen saatiin erilaisia maanvuokrasopimuksia, joissa ei ole ulkoisia muuttujia niin paljon, vaan tutkimuksessa päästään pureutumaan sopimusteknisiin seikkoihin.

5.1 Yleistä sopimuksista

Jokainen vuokratontille rakennettu As Oy, on tehnyt yksin tai yhdessä muiden samalle tontille rakennettujen As Oy kanssa maa-alueen vuokrasopimuksen vuokranantajan kanssa. Sopimukseen sovelletaan Maanvuokralakiin 258/1966. Maanvuokralaki (L 29.4.1966 / 258§ 28) velvoittaa tekemään sopimukset aina vähintään 30 vuodeksi ja enintään 100 vuodeksi. Tutkimusta tehdessä osoittautui tyypilliseksi vuokra ajaksi 30–40 vuotta kun vuokranantajana oli yksityinen toimina, esimerkiksi rahasto tai varainhoitotalo. Julkisen tahon vuokraajat olivat pidempiä esimerkiksi 50–60 vuotta – Helsingin ja vantaan seurakuntayhtymän vuokrasopimuksen kesto oli 50 vuotta.

Sopimuksien alussa täsmennetään vuokrattavan alueen pinta-ala ja käyttötarkoitus. Sopimuksissa oli järjestään kirjattu, että vuokrattava alue on tarkoitettu toteuttajan rakentaman

asemakaavan mukaisen asuinkerrostalojen korttelialueeksi. Sopimuksessa määritellään vuokralaiset, jotka usein ovat useampi As Oy, jotka on joko rakennettu kiinni toisiinsa tai ovat vierekkäin samalla vuokra-alueella. Nämä erilliset As Oy tekevät aina keskenään hallinnanjakosopimuksen, jonka suhteissa he vastaavat sopimuksen velvoitteista vuokranantajalle. Hallinnanjakosopimus sinällään ei liity pelkästään maa-alueeseen, vaan esimerkiksi kaksi omalla tontilla sijaitsevaa As Oy voi tehdä hallinnanjakosopimuksen piha-alueesta ja yhteisestä infrastruktuurista.

Sopimuksen vuokra-aika ilmoitetaan päivien tarkkuudella. Sopimuksissa määritellään vuokra, joka oli aiemmin viitatussa Suomen Osatontti KY sopimuksessa aikavälillä 20.12.2017–19.12.2027 85 431,70 € ja aikavälillä 20.12.2027–19.12.2042 93 766,50 € ja 20.12.2042 alkaen 104 185 €. Tämän lisäksi tonttivuokra on sidottu Tilastokeskuksen julkaiseman kustannushintaindeksiin, jota tarkastellaan vuosittain. Perusindeksi on vuokrasopimuksen ajankohta, ja perusajankohta muuttuu aina kun indeksiä tarkistetaan. Vuosittainen nousu on korkeimmillaan indeksin osoittama korotustarve. Sopimuksessa on hyvä huomioida, että aiemmin mainitut perusvuokrat kolmelle eri periodille eroavat toisistaan merkittävästi noin 10 % per korotus. Voidaan ajatella, että vuokranantaja sekä toteuttaja hyötyvät, kun kassavirrallisessa mielessä vuokrasopimuksen myöhempi ajankohta on kalliimpi kuin sopimuksen alkupuoli. Tällöin esimerkiksi toteuttajan on helpompi myydä asunnot, kun isännöitsijän todistuksessa huoneistoon kohdistuu merkittävästi pienempi tontin vuokravastike, kuin myöhemmillä aikaperiodeilla – mikäli asunnon ostaja ei ole valveutunut tontin vuokraehdoista, on riski, että tontin kalleus yllättää myöhemmin, mikäli sitä ei osaa suhteuttaa ostohintaan nykyhetkessä.

Vuokralaisen lunastusoikeus ja lunastusvelvollisuus. Maanvuokralaissa (L 29.4.1966/258 §34) lukee seuraavaa:

Kun vuokrasuhde päättyy, on vuokranantaja, jollei tässä laissa toisin säädetä, velvollinen suorittamaan lunastuksen tontilla olevista rakennuksista, puista ja pensaista sekä pysyvään käyttöön tarkoitetuista laitteista ja laitoksista, mitkä vuokrasuhteen päättyessä siirtyvät hänen omistukseensa.

Vuokranantajan lunastusoikeutta ei käytännössä kuitenkaan käytetä. Vuokralaisen lunastusoikeus pykälällä varmistetaan, että As Oy varmasti saavat jatkaa toimintaansa maa-

alueella. Riippuen vuokrasopimuksen ehdoista, As Oy voivat joko yksinään tai yhdessä lunastaa tontin aikaisemminkin kuin vuokrasuhteen lopussa itselleen. Joissain As Oy on myös asuntokohtainen lunastusoikeus esimerkiksi kerran vuodessa. Joissain sopimuksissa lunastusoikeus on yhtiökohtainen ja lunastus on mahdollista vaikkapa 10-vuoden välein. Suomen Osatontti II Ky sopimuksessa

kummallakin As Oy on toisesta As Oy riippumaton oikeus lunastaa vuokranantajalta kiinteistön määräosan kauppana se osuus vuokrakohteesta, joka vastaa As Oy vastuuosuutta tästä sopimuksesta, kun vuokra-aikaa on kulunut 10 ja 25 vuotta.

Tässä tapauksessa As Oy voivat lunastaa tontin itselleen käypään arvoon, joka on myös ilmoitettu vuokrasopimuksessa ja sidottu Tilastokeskuksen elinkustannusindeksiin. Suomen osatontti Ky II sopimuksen mukaan, mikäli mahdollista lunastusoikeutta ei ole käytetty kokonaan vuokrasuhteen aikana, on suhteen päättyessä As Oy lunastettava tontti käypään arvoon, tai jatkettava tontin vuokrasopimusta – mikäli vuokrasopimusta jatketaan, on vuokranantajalla oikeus tarkistaa vuokra käypään arvoon, mikäli se ei elinkustannusindeksiä seuraamalla ole siellä.

Maanvuokrasopimuksissa on lisäksi määriteltä tarkasti vuokranantajan vastuut ja velvollisuudet, esimerkiksi maa-alueen tyhjentämisestä, lisärakentamisesta tai saastuttamisesta on säädetty tarkasti useimmissa sopimuksissa. Suomen Osatontti II Ky vuokrasopimuksen mukaan *vuokrakohdetta ei saa käyttää muuhun kuin asemakaavan ja tämän maanvuokrasopimuksen mukaisiin tarkoituksiin.*

Vuokrasopimuksissa mainitut tonttivuokrat ovat isoja lukuja, jotka sinällään eivät kerro asunnon ostajalle paljoa. Ostajan on hyvä tiedostaa kuinka suuresta maa-alueesta hänen As Oy vastaa, tämä maa-alueen neliövuokra kustannetaan kaikkien asunto-osakkeen omistajien kesken, eli mitä enemmän asuntoja, sitä enemmän maksajia ja alhaisempi vuokra. Isännöitsijäntodistuksesta selviää As Oy asuntojen kokonaispinta-ala sekä yhden asunnon pinta-ala. Asunto-osakeyhtiön yhtiöjärjestyksestä- ja isännöitsijäntodistuksesta selviää millä perustein As Oy jyvittää tonttivuokran osakkaille, lähes poikkeuksetta se jaetaan neliöperusteisesti.

5.2 Yhteenveto maanvuokrasopimuksista

Yhteenvetona maanvuokrasopimuksista voitaisiin todeta sopimuksien olevan suhteellisen monimutkaisia ja täynnä erilaisia ehtoja. Tämän tutkimuksen mukaan julkisen puolen vuokranantajien sopimukset kuten Vantaan ja Helsingin seurakuntayhtymän sopimusehdot, ovat sekä teknisesti että euromääräisesti edullisempia vuokralaisen näkökulmasta. Vuokratasoon vaikuttaa toki merkittävästi tontin sijainti, mutta myös tuottovaade, joka on julkisella puolen alhaisempi (Metsola 2018). Asunnon ostajan on kauppojen yhteydessä syytä pyytää ja lukea maa-alueen vuokrasopimus seikkaperäisesti läpi. Vuokran määrä, joka on ilmoitettu myynti-ilmoitukseen, saattaa nousta kertakorotuksella 10 vuoden kuluttua, indeksisidonnaisuuksissakin on eroja, joissain sopimuksissa minimikorotusta ei ole, toisissa se on 3 %. Suurin mahdollinen korotus on kuitenkin kuluttajahintaindeksin nousu.

Tiivistettynä asunnon ostajan tulisi tarkasta vuokran määrä ja sen nousuehdot ja onko indeksisidonnaisuudessa vähimmäiskorotusta. Vuokra-aika ja se kuinka lähellä sopimuksen loppuminen on. Lunastusoikeus varsinkin lunastusoikeus, joka on asuntokohtainen merkittävä optio, jolla asunnosta saadaan ”oma tonttinen”.

6 Tontin oikeihinnoittelu – Case Vantaan Kivistö

Alueellinen eriytyminen näkyy Suomessa vahvasti asuntomarkkinoilla (Putkuri 2015). Jotta tämä tutkimus olisi mielekäs ja mahdollisimman informatiivinen asetin seuraavat kriteerit mikromarkkinalle, jossa tutkisin asunto-osakkeita ja markkinaa tarkemmalla otannalla. Markkinan tulisi olla muuttovoittoinen, tarpeeksi iso riittävän samanlaisen otantamateriaalin keräämiseen, samantyylistä rakennuskantaa sekä sijaita kasvukolmiossa. Tarkasteltava asuntotyyppi on asuntosijoittamisen näkökulmasta relevantein eli pienet yksiöt. Vantaan Kivistö täyttää nämä kaikki kriteerit, alueella on tutkimuksen tekohekkellä Etuovi.fi -palvelun mukaan 57 kpl kerrostalo yksiöitä. Joista 21 on joko valinnaisella tai lunastusoikeudettomalla vuokratontilla.

Tutkimukseen valittiin Vantaan Kivistön Etuovi.com palvelussa olevista 57 kerrostalo yksiöstä 10 hyvin samantyyppistä asunto-osaketta, joita yhdisti yhdenmukainen vuokrataso, vuokrattavuus, mikrosijainti sekä koko ja ikä. Asunnot olivat 20–30-neliöisiä ja 0–5 vuotta vanhoja. Asunnoista 5 oli joko valinnaisella tai kokovuokratontilla, toiset 5 asuntoa oli omalla tontilla.

Asuntojen oikeihinnoittelua tarkasteltiin 4,5 % vuokratuottovaateen kautta, eli minkä velattoman hinnan voit maksaa asunnosta, että se tuottaa 4,5 % vuokratuloja vuodessa. Vantaan mediaani vuokratuotto 2021 oli 4,8 % (Keskinen 2021). Tutkimuksen 4,8 % vuokratuottoa sovelletaan hiukan alaspäin sillä, tämä tutkimus perustuu uudistuotantoon, jossa vuokratuotot ovat matalimpia asuntojen ollessa kalliimpia. On hyvä huomauttaa, että tutkimuksen kannalta ei ole itseisarvoista, kuinka paljon kalliimpi tai halvempi asunto on vuokratuottovaateeseen verraten, vaan ennen kaikkea ovatko molemmat tutkittavat asunnot linjassa suhteessa toisiinsa vuokratuottovaateen kautta.

Seuraavan kaavan mukaan lasketaan vuokratuottovaateen sallima velaton ostohinta (Vuorensola 2022).

$$4,5 \% \text{ Tuottovaateella} = \frac{(\text{Kuukausivuokra} - \text{hoitovastike} - \text{tonttivuokravastike}) \times 12}{0,045} =$$

Alla olevassa taulukosta 1 voidaan havaita omatonttiset asunnot ja niiden hinnoittelu suhteessa vuokratuottovaateeseen.

Taulukko 1 Vantaan Kivistön omatonttiset asunto-osakkeet

Neliöt	Omatonttiset asunnot, pyyntihinnat	Vuokra	vastike	4,5 % Vuokratuoton määrittelemä hinta	Ero pyyntihintaan
20,5	143400,0	630	116,25 €	137 000 €	4,70 %
23,5	153000,0	640	98,70 €	144 347 €	6 %
27	160700,0	650	110,70 €	143 813 €	11,70 %
30,5	160800,0	690	125,05 €	150 653 €	6,70 %
28	161900,0	680	114,80 €	150 720 €	7,40 %
28	165000,0	680	92,80 €	156 587 €	5,40 %
					6,98 % Keskiarvo

Alla olevasta taulukosta 2 voidaan havaita vuokratonttiset asunnot. Asunnot ovat halvempia kuin omatonttiset ja taas ylläpitokulut (vastikkeet) ovat korkeammat.

Taulukko 2 Vantaan Kivistön vuokratontilliset asunto-osakkeet.

Neliöt	Vuokratontti- set asunnot, pyyntihinnat	vuokra	Vastike (sis. tonttivuokra)	4,5 % Vuokra- tuoton määrit- telemä hinta	Ero pyyntihin- taan
21	134 990 €	630	132,30 €	132 720 €	1,70 %
20	138 900 €	630	144,00 €	129 600 €	7,20 %
22,5	139 500 €	640	168,75 €	125 667 €	11 %
21,5	139 990 €	640	135,45 €	134 547 €	4 %
21	139 990 €	630	132,30 €	132 720 €	5,50 %
21	141 000 €	630	132,30 €	132 720 €	6,20 %
					5,93 % Keskiarvo

Taulukkoja tarkasteltaessa voidaan huomata että 4,5 % tuottovaateella vuokratontilliset olivat keskimäärin 5,93 % kalliimpia ja omatonttiset 6,98 % kuin tuottovaade osoittaisi maksimi hinnaksi.

Yhteenvetona voidaan siis todeta asuntojen olevan suhteellisen oikein hinnoiteltu. Samalla vuokratuottovaateella vuokratontilliset kohteet ovat marginaalisesti edullisemmin hinnoiteltuja. Huomion arvoista, että laskelmat on tehty nykykassavirtojen arvoilla ja tulevaisuudessa kassavirta voi kääntyä selvästi edullisemmaksi toiselle vaihtoehdolle riippuen inflaatiosta tai korkotasosta.

7 Makrotalouden suhde esimerkin asunto-osakkeeseen

Ilmennetään skenaario, jossa tarkastellaan olemassa olevaa YIT:n rakentamaa uudiskohdeyksiötä. Skenaariossa käydään läpi, miten asunnon oman pääomantuotto ja kassavirta kehittyvät, asunto ostetaan esimerkissä tyypillisesti myyntihinnalla, taloyhtiölaina hyödynnäen. Varainsiirtovero 2 % on huomioitu laskelmissa. Kohteen velaton kauppahinta on 107 650,07 € omalla tontilla, velaton kauppahinta vuokratontilla on 94 859,84 € eli tontti on määritelty 12 790,23 € arvoiseksi. Tutkimushetkellä asunnon hoitovastike on 60 €, Rahoitusvastike 60,61 (sisältäen pelkän koron), Tonttivuokravastike 47,68 €. Asunnon myyntihinta on 28 580,40 € ja taloyhtiölainan osuus 66 279,44 €. Asunto on ostohetkellä valmiiksi vuokrattuna 479 € hintaan.

Tutkitaan ensimmäisenä, onko kohde ja tontti oikein hinnoiteltu suhteessa tuottovaatimukseen. Käytämme tutkimuksessa tuottovaadetta 4,68 %

$$4,68 \% \text{ Tuottovaateella} = \frac{(479 - 60 - 47,68) \times 12}{0,0468} = 95\,210 \text{ € hinta, jonka voi maksaa}$$

Yllä olevassa kaavassa on asunnon velaton hinta, jonka voi maksaa saavuttaakseen 4,68 % vuokratuottovaateen.

$$4,68 \% \text{ Tuottovaateella} = \frac{(479 - 60) \times 12}{0,0468} = 107\,435 \text{ € hinta, jonka voi maksaa}$$

Yllä olevassa kaavassa on omatonttisen asunnon velaton hinta, jonka voi maksaa saavuttaakseen 4,68 % vuokratuoton.

Oheisista kaavoista voidaan todentaa että, asunnon tontin osuus on hinnoiteltu sekä kaavojen laskelmissa sekä kerrotuissa asunnon todellisissa tiedoissa satojen eurojen tarkkuudella oikein.

7.1 Inflaatio ja tontinvuokrasopimus

Maanvuokrasopimuksissa on usein korotusehtona vähintäänkin elinkustannusindeksin mukainen vuositarkistus (Rantala 2022). Voidaan mieltää, että vuokratontillisessa kohteessa suurin liikkuva tekijä tulevaisuuden vuokranmäärästä on yleinen inflaatio. Tässä käsiteltävässä YIT:n kohteessa mietittäessä vuokratontin mielekkyyttä on otettava huomioon inflaatio-odotukset. Asunnon tontinvuokrasopimuksessa tarkistusehtona on vuosittain tilastokeskuksen kuluttajahintaindeksin mukainen korotus, aina kuitenkin vähintään 1 %. Alla olevissa taulukoissa 3. ja 4. demonstroidaan, miltä kassavirrat ja oman pääoman tuotot näytävät kahdella erilaisella skenaariolla. Molemmissa skenaarioissa inflaatio on 2 %, jolloin asuntoon kohdistuvat kulut ja tulot korkomenoja lukuun ottamatta nousevat 2 %. Jälkimmäisessä taulukossa demonstroidaan mitä asunnon luvuille tapahtuu, jos tonttinvuokrasopimuksessa olisi suuri kertakorotus.

Taulukko. 3 YIT:n esimerkkiasunto 2 %:n inflaatiolla ja vuokratontilla.

	2 % inflaatio		
	Hoitovastike	Tontinvuokravastike	Vuokra
2022	60,00 €	47,68 €	479,00 €
2023	61,20 €	48,63 €	488,58 €
2024	62,42 €	49,61 €	498,35 €
2025	63,67 €	50,60 €	508,32 €
2026	64,95 €	51,61 €	518,49 €
2027	66,24 €	52,64 €	528,85 €
2028	67,57 €	53,70 €	539,43 €
2029	68,92 €	54,77 €	550,22 €
2030	70,30 €	55,86 €	561,22 €
2031	71,71 €	56,98 €	572,45 €
2032	73,14 €	58,12 €	583,90 €
2033	74,60 €	59,28 €	595,58 €
2034	76,09 €	60,47 €	607,49 €
2035	77,62 €	61,68 €	619,64 €
2036	79,17 €	62,91 €	632,03 €
2037	80,75 €	64,17 €	644,67 €
2038	82,37 €	65,45 €	657,56 €
2039	84,01 €	66,76 €	670,72 €
2040	85,69 €	68,10 €	684,13 €
2041	87,41 €	69,46 €	697,81 €
OP-tuotto ensimmäisenä vuonna			13,05 %
OP-tuotto 2041			20,17 %

Taulukko 4. YIT:n esimerkkiasunto 2 %:n inflaatiolla ja vuokratontilla, jossa 9,5 % kertakorotus 2027.

2 % inflaatio, 2027 9,75 % kertakorotus tonttivuokraan			
	Hoitovastike	Tontinvuokravastike	Vuokra
2022	60,00 €	47,68 €	479,00 €
2023	61,20 €	48,63 €	488,58 €
2024	62,42 €	49,61 €	498,35 €
2025	63,67 €	50,60 €	508,32 €
2026	64,95 €	51,61 €	518,49 €
2027	66,24 €	56,65 €	528,85 €
2028	67,57 €	57,78 €	539,43 €
2029	68,92 €	58,93 €	550,22 €
2030	70,30 €	60,11 €	561,22 €
2031	71,71 €	61,31 €	572,45 €
2032	73,14 €	62,54 €	583,90 €
2033	74,60 €	63,79 €	595,58 €
2034	76,09 €	65,07 €	607,49 €
2035	77,62 €	66,37 €	619,64 €
2036	79,17 €	67,70 €	632,03 €
2037	80,75 €	69,05 €	644,67 €
2038	82,37 €	70,43 €	657,56 €
2039	84,01 €	71,84 €	670,72 €
2040	85,69 €	73,28 €	684,13 €
2041	87,41 €	74,74 €	697,81 €
	OP-tuotto ensimmäisenä vuonna		13,05 %
	OP-tuotto 2041		19,95 %

Yllä olevista taulukoista voidaan todeta, että vaikka asunnon vuokrasopimukseen kuuluisi yllättäviä suurelta kuulostavia 10 % kertakorotuksia kesken vuokrasopimuskauden, vaikuttaa se hyvin marginaalisesti oman pääoman tuottoihin ja kassavirtoihin. Tämä lopputulos edellyttää, että inflaatiopaineet eivät näy ainoastaan asuntoon kohdistuvissa kuluissa, vaan myös asunnon vuokratuloissa. Mikäli inflaatiopaineet nostavat asunnon ylläpitokustannuksia (hoitovastike, tonttivuokravastike) ja vuokraa ei pysty nostamaan samassa suhteessa, tällöin vuokratontillinen kohde näyttäytyy epäedullisemmaksi kuin omatonttinen kohde. Omatonttisessa kohteessa olisi tällöin inflaatiopaineet ainoastaan hoitovastiketta kohtaan mutta vuokratontillisessa hoitovastiketta ja tontin vuokravastiketta kohtaan.

Taulukko 5. Inflaatio Suomessa viimeiset 10 vuotta (Trading Economics 2022).



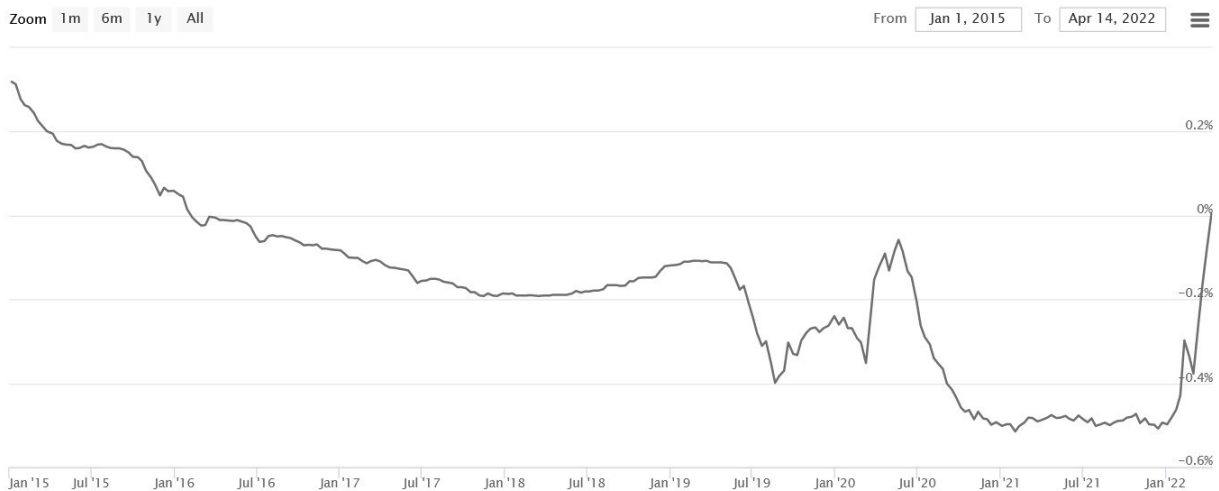
Yllä olevasta taulukosta voidaan havainnoida Suomessa vallinnutta inflaatiota. Taulukosta voidaan havainnoida, että inflaatio on ollut alhaista viimeiset vuodet, mutta viimeisen vuoden aikana paineet ovat kasvaneet. Sijoittajan tulisi punnita tontin ostopäätöstään tehdessä, saako hän siirrettyä kohonneet kustannukset vuokraan vai ei – monet tonttivuokrat tulevat nousemaan rajusti seuraavina vuosina vallitsevan inflaation johdosta. On hyvä huomioida, että asunnot, joissa on vaihtoehtoisesti lunastettava tontti, on sen hinnoittelu ja korotusperusteet täysin sama kuin tontinvuokran (Rantala 2022) Vaikka itse tontin arvo tosiasiallisesti tippuisi – esimerkiksi väestökadon takia.

Inflaatio näkyy paremmin vuokrissa kuin asuntojen hinnoissa (Keskinen 2020), tämä on vakauttava piirre suomen eriytyneellä asuntomarkkinalla.

7.2 Korkotason suhde tonttivuokraan

Korkotaso määrittää rahoitusteorian mukaan sijoituskohteiden tuottovaatimukseen (Vaihekoski 2020). Asuntosijoittamisen saralla korkotaso määrittää esimerkiksi asuntojen vuokratuottovaateen. Mikäli korot olisivat 5 %, ei asuntoihin voisi sijoittaa voitollisesti alle 5 % vuokratuotolla, olettaen että inflaatio, asuntojen hinnat ja muut muuttujat ovat neutralisoitu.

Taulukko 6 Euribor 12kk korko 2015–2022 (Triami Media 2022).



Yllä olevasta taulukosta voidaan havainnoida Euribor korkoja. Taloyhtiölainojen viitekorkoina käytetään usein juuri 12 kuukauden Euribor korkoa (Vallinkoski 2019). Korkojen ja vuokratontin suhdetta lähestyttäessä voidaan todeta, että korkotason muutoksella ei ole vaikutusta suoraan tontin vuokraan, ainoastaan inflaatiolla on. Inflaatiolla ja korkotasolla on yhteystoisiinsa (Vaihekoski 2022).

Omatontillisen kohteen tulisi olla aina kalliimpi kuin vuokratontillisen. Skenaario, jossa on kaksi identtistä uudiskohdetta, joista toisessa on vuokratontti ja toisessa oma tontti. Kummassakin kohteessa on 70 % velattomasta hinnasta taloyhtiölainaa 0,95 % korolla. Tällöin sijoittaja maksaa vähän enemmän asunnon hintaa sekä korkoja, mutta säästyy vuokratonttivastikkeelta. Vuokratontit on usein hinnoiteltu 4–5 % tuottovaateella (Metsola 2018). Tällöin omatonttisen kohteen taloyhtiölainaa hyödyntäen sijoittaja saa tontin haltuunsa 30 % omarahoitusosuudella, taloyhtiölainaa hyödyntämällä. Silloin tontin vuokranantajan tuottovaade 4–5 % menee sijoittajalle ja sijoittajan oman pääoman tuotto on yli kolminkertainen. Tämä skenaario toimii ainoastaan kohteissa, joissa on oma tontti, ei valinnaista erikseen lunastettavaa tonttia.

Kohteissa, joissa on valinnainen vuokratontti, ei vuokratonttiin kohdistu taloyhtiölainaa, vaan tällöin ostajan on rahoitettava se joko pankkilainalla tai maksettava tontin hinta kokonaan. Skenaario, jossa esimerkin YIT:n yksiö on ostettu 28 580,40 €:n Myyntihinnalla, sijoittaja voi halutessaan ostaa vuokratontin 12 790,23 €:n hintaan. Taloyhtiölaina kohdistuu

ainoastaan asunnon – ei tontin hintaan. Mikäli sijoittaja lunastaa tontin saa hän omalle pääomalleen ainoastaan 4–5 %:n vuokratuottovaateen verran olevan tuoton. Tässä skenaariossa sijoittajan kannattaisi jättää tontti lunastamatta ja sijoittaa pääomat seuraavaan kohteeseen, jossa omalle pääomalle saisi moninkertaisen tuoton taloyhtiölainaa hyödyntämällä.

8 Kiinteistövälittäjän haastattelu

Tämän henkilöhaastattelututkimuksen avulla oli tarkoitus selvittää kiinteistövälitysalan eturivistä markkinatunnelmaa ja asenteita sekä välittäjän omia kokemuksia, joita muista virallisista lähteistä olisi ollut mahdotonta saada. Tutkimuksessa oli tarkoitus kartoittaa kiinteistövälittäjän näkökulmasta millaisia ennakkoluuloja, ajatuksia ja toimintatapoja asuntomarkkinoilla on liittyen vuokratontteihin. Haastatteluun osallistui Toni Maaranen Neliöt Liikkuu LKV:sta. Maarasan kokemus PK-seudun eriosista, sekä intohimo alaa kohtaan välittyy netin asuntosijoitusyhteisössä sekä haastattelutilanteessa, kiitokset hänelle haastatteluun osallistumisesta.

Maarasan mukaan vuokra- ja omatontilliset kohteet on pääsääntöisesti oikein hinnoiteltu PK-seudulla. Maaranen painottaa, että jo Kiinteistövälityслиiton Hyvän Välitystavan Ohjeen 4.3.2 mukaan esimerkiksi asunnon hinta-arvion on oltava luotettava ja perustua dataan, tällöin johtopäätöksenä on, että välittäjienhinnoittelemat kohteet ovat poikkeuksetta oikein hinnoiteltu. Maaranen sanoo kuitenkin, että kaikki ihmiset eivät välttämättä ymmärrä tarpeeksi syvällisesti taloyhtiönkulurakennetta, jolloin oikeihinnoittelusta kohteestakin joku henkilö saattaa olla valmis maksamaan liikaa. Maaranen pitää huolen omassa välittäjän työssään, että asiakas on aina täysimääräisesti informoitu ja ymmärtää ostamansa tuotteen.

Vuokra-tontillisten asuntojen kohdalla Maaranen ei allekirjoita havaitsevansa syrjintää suhteessa omatonttisiin, osalle ostajakunnasta vuokratontti tarjoaa selkeän väylän paremmalle ja kalliimmalle asuinalueelle kuin mihin budjetti muutoin riittäisi. Maarasan mukaan vuokratontilliset kohteet joutuvat epäedulliseen tilanteeseen ainoastaan taloyhtiöissä, joissa on valinnainen vuokratontti ja jossa se on lunastettu, tällöin se ei välttämättä näy niin merkittävästi hinnassa pienempien asuntojen osalta, tällöin myöskään välittäjien käyttämässä järjestelmässä hintaseurantapalvelu.fi ei näy, että tontti on lunastettu, joka saattaa aiheuttaa hinnoitteluun ongelmia.

Tontinvuokrasopimuksista ja niihin liittyvistä kokemuksista Maaranen toteaa, että kauhuskenarioita ei ole tullut vastaan, jotkin tonttihinnat ovat vähän laskeneet suhteessa lunastushintaa, jopa PK-seudulla – mikä on tietysti epäedullista. Tietyt rakentajat eli

tontinvuokrasopimuksissa kiinteistön kehittäjät tekevät mielenkiintoisia pykälä tontinvuokrasopimukseen, esimerkiksi T2H-rakennuksella on kohteita, joiden sopimuksessa on pykälä, jossa taloyhtiö voi lunastaa tontin omaksi 5–6-vuotta valmistumisesta, tämä on Maarasen kokemuksen mukaan sellainen mitä yksittäinen osakas ei tule varmastikaan huomioimaan, koska yksittäisellä osakkaalla ei ole lunastusoikeutta. Mitä itse korotuksiin tulee, Maaranen sanoo esimerkiksi kirkon tai kaupungin maanvuokrasopimus, joka saattaa olla alle markkinahintainen, saattaa sisältää pykälän, jossa tonttivuokraa voidaan tarkistaa esimerkiksi 5 vuoden välein markkinahintaa. Suuri kertakorotus aiheuttaa luonnollisesti mielipahaa.

9 Tutkimustulokset

Vuokratonttien oikein hinnoittelussa työn jokaisessa osiossa tultiin samaan lopputulokseen, että asuntomarkkinat on suhteellisen tehokkaat, tonttien oikein hinnoittelussa – varsinkin kun kyse on uudiskohteista kasvukeskuksissa. Maarasen 2022 mukaan asuntoja ei myöskään syrjitä tunnepohjaisesti markkinaympäristössä. Asuntosijoittajan on kuitenkin ymmärrettävä ja huomioitava tulevaisuus, sillä makrotaloudelliset seikat kuten korkotaso ja inflaatio, vaikuttavat siihen miten eri tonttivalinnat näyttäytyvät rahallisesti – vaikka ostohetkellä vaihtoehdot näyttäytisivät oikein hinnoitelluilta satasien tarkkuudella. Ostohetkellä kohteet saattavat olla oikein hinnoiteltuja, entä 40-vuoden päästä, kun tonttivuokrasopimus loppuu ja tällöin tonttivuokrat viimeistään poikkeuksetta tarkistetaan markkinahintaan. Vuorensolan (2022) väittäminen että uudiskohteet ovat oikein hinnoiteltuja, on linjassa siihen, miten tässä työssä esimerkkien ja haastattelun kautta selvitettiin uudiskohteiden hinnoittelua suhteessa omatonttisiin kohteisiin.

Makrotaloudellisten tekijöiden skenaarioita laadittaessa ja niiden vaikutusta selvitettäessä nousi esiin omatonttisten kohteiden ennustettavuus ja sitä kautta matalariskisempisyys. Inflaatio ja korkotaso vaikuttaa molempien tontinomistusmuotojen kassavirtaan ja tulevaisuuden näkymiin, mutta toisaalta skenaariossa käydyt esimerkit poikkesivat toisistaan hyvin maltillisesti. Suurin ero syntyy vuokra- ja omistustontin välille silloin kun korot ovat matalat ja inflaatio korkea, eli stagflaatiossa. Stagflaatio eli tilanne, jossa yhdistyvät lama, korkea inflaatio ja korkea työttömyys. Tällöin tonttivuokrasopimukset, jotka on poikkeuksetta sidottu elinkustannusindeksiin, nousevat rajusti inflaation johdosta mutta toisaalta laman ja korkean työttömyyden aikaan tätä tonttivuokran korotusta voi olla haastava siirtää vuokriin. Tässä tilanteessa omatonttinen kohde taas lähinnä hyötyy inflaatiosta, se syö lainapääomaa, nostaa toisaalta itse kohteen arvoa ja korkokustannukset pysyvät matalana. Ranta (2022) toteaaakin että makrotaloudellisten tekijöiden ja asuntosijoittamisen suhde ei ole yksiselitteinen, nousevat korot nostavat vuokra-asumisen suhdetta, toisaalta nostavat asuntosijoittamisen tuottovaadetta ja laskevat asuntojenhintoja, toisaalta asunnot ovat historiaa tarkasteltaessa aina hyvä inflaationkestävä omaisuusluokka – ei ole

yksiselitteistä kaavaa tai mielipidettä mikä voima on toistaan voimakkaampi, kaikki vaikuttaa kaikkeen.

Tontinvuokrasopimukset, tämän opinnäytetyön viidennessä luvussa tarkastellut tonttinvuokrasopimukset ovat lähes poikkeuksetta erilaisia, riippuen vuokranantajasta ja kehittäjästä (rakentajasta). Maarasen (2022) henkilöhaastattelun mukaan myös osa asuntomarkkinaosapuolista on liikkeellä vajavaisilla tiedoilla. Tämän opinnäytetyössä havaittua informaatiovajetta maanvuokrasopimukseen liittyen tukee myös Suomen Pankissa työskentelevä Koskinen, K (2022), jonka mukaan vuokratontit hämärtävät asumisen hintaa.

10 Johtopäätökset

Tämän johtopäätöksissä tiivistetään työn tutkimuksen ja teorian osoittamat tulokset. Asuntosijoittamisessa vuokratontit ovat suhteellisen oikein hinnoiteltuja, eikä markkinaepäte-hokkuuksia havaittu tällä saralla, on kuitenkin syytä huomioida, että tutkimus on tehty ma-talan inflaation ja matalien korkojen aikakaudella, ja näiden olosuhteiden muuttumista ti-lanne voi muuttua nopeastikin.

Yleinen tietous maanvuokrasopimuksista on alhaista, Maarasen henkilökohtainen haastat-telu ja asiantuntijoiden lausunnot artikkeleissa. Asuntosijoitusyhteisössä työn aihe sai kan-nustusta ja kysyntää, voitaneen siis todeta, että tietous on alhaista kohderyhmästä riippu-matta. Tärkeimmät asiat asunnon ostajan kannalta on muistaa pyytää välittäjältä nähtäville maa-alueenvuokrasopimus ja tarkistaa korotus ehdot, niitä on monenlaisia, vuosittaisista indeksitarkistuksista aina kertaluontoisiin, jopa 10 %:n kertakorotuksiin keskellä sopimus-periodia.

Makrotalouden suhdetta asuntosijoittamiseen ja tontinvuokrasopimukseen ei ole niin yksi-selitteistä tietä. Tutkimustuloksissa käyty analyysi osoittaa, että sijoittajan tulee aina ta-pauskohtaisesti pohtia eri skenaariot, varautua erilaisiin korko- ja inflaatiotasoihin ja tehdä omien näkemystensä pohjalta valintoja. Mikäli sijoittaja uskoo esimerkiksi stagflaatiotyyliseen skenaarion, sijoittaja valinnee omatonttisen asunnon vuokratontillisen sijasta.

Yhteenvetona voidaan tiivistää vuokratonttien tarjoavan oivan keinon asunnon ostajille päästä pienemmällä omalla pääomalla kiinni asuntoihin, ja myös saada omalle pääomalle korkeampaa tuottoa. Vuokratontteja voi ajatella eräänlaisena lainana, se toimii hyvin, kun osaa välttää vaikeuksia. Vuokratontit ovat suhteellisen oikein hinnoiteltuja, suurempi uhka taloudellisesti epäedulliseen tilanteeseen joutumiselle on unohtaa tarkistaa maanvuokra-sopimuksen pykälät tarkasti, kuin se että ostaisi ylihintaisen kohteen suhteessa omatontti-seen kohteeseen.

LÄHTEET

- Brotherus, J. 06.12.2017. Sata Vuotta Suomen Asuntomarkkinoita – pitkä tie hellahuoneesta huoneistosaunaan. Hypoteekkiyhdistys. [Viitattu 24.5.2022]. <https://www.hypo.fi/sata-vuotta-suomen-asuntomarkkinoita-pitka-tie-hellahuoneesta-huoneistosaunaan/?cn-reloaded=1>
- Brotherus, J 19.11.2021. Ekonomisti: Kolme Megatrendiä määrää asuntomarkkinoiden kehityksen. Salkunrakentaja. [Viitattu 24.5.2022]. <https://www.salkunrakentaja.fi/2021/11/ekonomisti-kolme-megatrendia-maaraa-asuntomarkkinoiden-kehityksen/>
- Christie, K. 2.3.2020. Asunto voi vaikuttaa todellisuutta halvemmalla – tämä ehto tulee monelle ostajalle yllätyksenä. Ilta-Sanomat. [Viitattu 24.5.2022]. <https://www.is.fi/taloussanommat/oma-raha/art-2000006422164.html>
- Kaarto, M. 2015. Strategioissa paljon vaihtoehtoja. Teoksessa: M. Kaarto & L. Saukkorauta (toim.) Sijoita Asuntoihin. KM Growth, 141.
- Keskinen, P. 7.7.2021 Tuottotutkimus 2021. Suomen Vuokranantajat. [Viitattu 24.5.2022]. <https://vuokranantajat.fi/wp-content/uploads/2021/07/Tuottotutkimus-2021-lisatietoa-tutkimuksesta.pdf>
- Koskinen, K. 05.04.2019. Suomen Pankki: ”Tonttirahastojen Omistamat vuokratontit voivat hämärtää asumisen hintaa” – Lunastusoikeus ja vuokrankorotukset sudenkuoppina. Yle.fi. [Viitattu 24.5.2022]. <https://yle.fi/uutiset/3-10716849>
- L 29.4.1966/258. Maanvuokralaki.
- Maaranen, T. 01.04.2022. Laillistettu Kiinteistövälittäjä. Henkilökohtainen haastattelu.
- Metsola, T. Pihlman, K. Valkama, P. Pajari, J & Jääskeläinen, P. 26.10.2018. Asuntomarkkinoilla tehdään nyt tiliä tonteilla – Asunnon ostaja, lue tontin vuokrasopimus tarkasti. Yle. [Viitattu 24.5.2022]. <https://yle.fi/uutiset/3-10411967>
- Orava, J. & Turunen, O. 2013. Osta, vuokraa, vaurastu. Almatalent bisneskirjasto. Helsinki: Talentum.
- Paananen, V. 02.02.2022. Helsingin valtuusto päätti periaatteista, joilla asuntotontteja vuokrataan – Kaupunki haluaa vuokratonteista markkinahinnan. Helsingin Sanomat. [Viitattu 24.5.2022]. <https://www.hs.fi/kaupunki/art-2000008584655.html>
- Putkuri, H. 21.5.2015. Yksi maa, monet asuntomarkkinat. Euro & Talous. [Viitattu 24.5.2022]. https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/13752/eurotalous_215_3.pdf?sequence=1&isAllowed=y

- Ranta, K. 26.4.2022. Vuokranantajakabinetti Sokos Hotel Royal Vaasa. Suomen vuokranantajat ry / Nordea, pohjanmaa.
- Rantala, T. 14.03.2022. Asiantuntija: Vuokratonttien käyttöön lisää läpinäkyvyyttä – asuntoon pääsee kiinni jopa 10 % sen arvosta. Rakennuslehti.fi. [Viitattu 24.5.2022]. <https://www.rakennuslehti.fi/2022/03/asiantuntija-vuokratonttien-kayttoon-lisaa-lapina-kyvytta-asuntoon-paasee-kiinni-jopa-10-prosentilla-sen-arvosta/>
- Realia Isännöinti. 26.03.2022. Oma tontti vai vuokratontti – mitä eroa taloyhtiön tonttimuodoilla on?. Realia Isännöinti. [Viitattu 24.5.2022]. <https://www.realiaisannointi.fi/ajankoh- taista/oma-tontti-vai-vuokratontti>
- Schwab, S. 23.10.2021. Asuntosijoittajan oman pääoman tuotto. Asuntoasiaa. [Viitattu 24.5.2022]. <https://asuntoasiaa.fi/asuntosijoittajan-oman-paaoman-tuotto/>
- Suomen Vuokranantajat. 02.04.2022. Vuokratuottolaskuri. [Viitattu 24.5.2022]. <https://vuokranantajat.fi/asuntosijoittaminen/sijoitusstrategia/vuokratuotto/>
- Trading Economics. 17.04.2022. Finland Inflation Rate. Trading Economics. [Viitattu 24.5.2022]. <https://tradingeconomics.com/finland/inflation-cpi>
- Triami Media. 17.4.2022. 12 months Euribor rate. Triami Media. [Viitattu 24.5.2022]. <https://www.euribor-rates.eu/en/current-euribor-rates/4/euribor-rate-12-months/>
- Vaihekoski, R. 9.12.2020. Sijoittajan Korko-Opas 2020. Pörssisäätiö. [Viitattu 24.5.2022]. <https://www.porssisaatio.fi/blog/2020/12/09/sijoittajan-korko-opas-2020/>
- Vallinkoski, S. 22.1.2019. Isoihin remontteihin käytettävä taloyhtiölaina on nyt ennätyshal-
paa. Kotitalolehti. [Viitattu 24.5.2022]. <https://www.kotalolehti.fi/taloyhtiolaina-on-nyt-ennatyshalpaa/#>
- Vuorensola, M. 02.04.2022. Oma vai vuokratontti?. Asuntopehtoori LKV. [Viitattu 24.5.2022]. <https://www.asuntopehtoori.fi/oma-vai-vuokratontti/>
- Väänänen, N. 7.5.2022. Rahoitusvastike & Yhtiölaina – Hyödyt, riskit ja uskomukset. Asuntosalkunrakentaja. [Viitattu 24.5.2022]. <https://asuntosalkunrakentaja.fi/asuntosijoittaminen/rahoitusvastike-ja-yhtiolaina/>