



# **Asuinkiinteistön elinkaaren taloudellisen riskin hallinta**

Valtteri Turpeinen

OPINNÄYTETYÖ  
Toukokuu 2023

Liiketalouden koulutusohjelma

## TIIVISTELMÄ

Tampereen ammattikorkeakoulu  
Liiketalouden koulutusohjelma

TURPEINEN, VALTTERI:  
Asuinkiinteistön elinkaaren taloudellisen riskin hallinta

Opinnäytetyö 39 sivua  
Toukokuu 2023

---

Tämä opinnäytetyö käsittelee asuinkiinteistön taloudellista elinkaarta ja siihen liittyvien riskien hallintaa. Aihe sai innoituksensa usein kuullusta lausahduksesta ”asuntosijoittajan kvartaali on 25 vuotta”. Lausahduksen mukaan asuntoihin sijoittavan aikahorisontti on sen mukaan pitkä, jopa 100 vuotta. Tämän perusteella asuinkiinteistöjen parissa toimivien olisi tärkeää suhtautua niihin pitkäaikaisina sijoituskohteina. Tässä tutkimuksessa kyseenalaistetaan edellä mainittu väite ja kysyy niin sijoittajan näkökulmaa kuin rahoittajan näkökulmaa aiheeseen. Miten tahot suhtautuvat kiinteistön elinkaaren aikaisiin taloudellisiin riskeihin?

Opinnäytetyön tavoitteena on raottaa asuinkiinteistöihin sijoittamisesta kiinnostuneille niiden parissa toimivien ajatusmaailmaa. Tutkimus tehtiin opinnäytetyön tekijän omasta kiinnostuksesta aiheeseen eikä sillä ollut ulkopuolista toimeksiantajaa tai tilaajaa. Työtä varten on haastateltu yhtä asuntoihin sijoittavaa ja kahta kiinteistöjä ammatikseen rahoittavaa henkilöä. Haastateltaville esitettiin valmiiksi laaditut kysymykset ja tarvittaessa kysyttiin täsmentäviä kysymyksiä.

Tutkimuksen lopputuloksena saatiin litteroidut tekstit haastatteluista. Tekstien perusteella voitiin poimia tämän työn kannalta oleellimmat osat haastatteluista. Haastatteluista esiin nousi rahoittajien näkökulman kohdistuminen kiinteistön kunnossapitoon ja rahoitusrakenteeseen. Sijoittajan vastauksista olennaisimmaksi kohdaksi nousi kohteeseen, taloyhtiöön ja kiinteistömarkkinaan tutustumisen tärkeys.

Jatkotutkimuskohteiksi ehdotetaan taloyhtiöiden taserakennetta ja remonttikustannuksia suhteessa niiden arvoihin, kiinteistöjen arvojen alueellista eriytymistä sekä energiatehokkuusratkaisujen taloudellisia vaikutusmahdollisuuksia.

---

Asiasanat: asuntosijoittaminen, kiinteistösijoittaminen, sijoittaminen, elinkaari, luottoriski

## **ABSTRACT**

Tampere University of Applied Sciences  
Degree Programme in Business Administration

TURPEINEN, VALTTERI:  
Managing the Financial Risk of Residential Real Estate's Life Cycle

Bachelor's thesis 39 pages  
May 2023

---

The purpose of this thesis is to introduce the reader to the long-term financial risk management of a residential property. Among Finnish real estate investors, there is a common saying: "25 years is a quarter for a real estate investor." For that reason, real estate investors have to understand the long perspective related to their investments. This thesis aims to question the validity of this saying and explore how investors and financiers view and manage long-term financial risks associated with residential properties.

This thesis was initiated out of pure interest in the topic, without any involvement from an employer. Several interviews were conducted for this research, including two financiers and one investor. The interviewees were provided with predefined questions prior to the interviews.

The outcome of this thesis consists of three textual interviews. Relevant parts from these interviews were collected for analysis. The financiers emphasized the importance of maintaining and assessing the condition of the real estate, as well as the financing methods employed. The investor highlighted the need to study individual apartments, the entire property, and the housing market before making investment decisions.

For further research, it is suggested to examine the financial positions and renovation costs of properties in relation to their market values, explore the divergence of real estate values in different local markets, and analyze the financial profitability of energy efficiency investments.

---

Key words: real estate investing, investing, life cycle, credit risk

## SISÄLLYS

1	JOHDANTO .....	5
2	SIJOITTAMINEN.....	6
3	KIINTEISTÖSIJOITTAMINEN.....	9
	3.1 Kiinteistösijoittamisen erityispiirteet.....	9
	3.2 Strategiat kiinteistösijoittamisessa.....	11
4	ASUNTOSIJOITTAMINEN.....	13
	4.1 Asuntosijoittamisen tuotot .....	13
	4.2 Asuntosijoittamisen riskit.....	14
5	KIINTEISTÖN ELINKAARI.....	18
	5.1 Remonttien elinkaarikustannukset .....	20
6	KIINTEISTÖN ARVO .....	22
7	TUTKIMUS .....	24
	7.1 Alustus .....	24
	7.2 Tutkimuksen tarve ja tavoitteet.....	25
	7.3 Tutkimusmetodi.....	25
	7.4 Aineistonkeruu ja analyysi.....	26
	7.5 Tutkimuksen luotettavuus .....	27
	7.5.1 Validiteetti.....	27
	7.5.2 Reliabiliteetti .....	28
	7.5.3 Eettisyys.....	29
	7.6 Tutkimuksen toteutus .....	29
	7.6.1 Rahoittajien haastattelut.....	30
	7.6.1 Sijoittajan haastattelu .....	32
8	POHDINTA .....	36
	LÄHTEET.....	38

## 1 JOHDANTO

Kun palkasta tai muusta tulosta jää käteen enemmän kuin kuluihin menee, puhutaan säästämisestä. Kullakin yksilöllä on omat lähtökohtansa ja mahdollisuutensa säästää. Säästyneet varat ovat aluksi säästäjän pankkitilillä tai käteisenä. Inflaatio kuitenkin syö rahan ostovoimaa jatkuvasti. Täten pitkään rahojaan tilillä makuuttava saa niillä huomenna vähemmän kuin tänään. Tähän ongelmaan ratkaisuna voi toimia sijoittaminen eli varojen siirtäminen kohteeseen, josta saa tuottoa joko sen arvonmuutoksen tai kohteen tuottaman kassavirran kautta. Sijoittaja haluaa tuottoa omalle pääomalleen.

Sijoituskohteita on monenlaisia ja -muotoisia, mutta jaetaan ne tässä yhteydessä selkeyden vuoksi kolmeen kategoriaan: korkoihin, osakkeisiin ja kiinteistöihin. Korot ovat lainaksi annetuille varoille maksettavaa tuottoa. Osakkeet ovat osuuksia yrityksistä, jotka harjoittavat liiketoimintaa ja joiden voitosta osakkeenomistaja saa oman osuutensa. Kiinteistöt ovat niin kutsuttua reaaliomaisuutta eli käsinkosketeltavissa ja todettavissa olevia omaisuuseriä. Tämä tutkimus käsittelee pääasiallisesti kiinteistöjä.

Kiinteistöt eroavat muista kohteista muun muassa siinä, että ne ovat konkreettisia verrattuna tietokoneen näytöllä katseltavaan omistukseen. Niihin liittyvät rahavirrat kulkevat kuukausittain vuokralaiselta vuokranantajalle ja vuokranantajalta osin erinäisiin kuluihin. Kiinteistöt myös vaativat sijoittajalta rahallisia panostuksia niiden pitkän elinkaaren varrella muun muassa remonttien muodossa.

Sanotaan, että asuntosijoittajan kvartaali on 25 vuotta. Tämän tutkimuksen tavoitteena on selvittää miten kiinteistön pitkään elinkaareen tulisi suhtautua taloudellisesta perspektiivistä. Miten sijoittaja suhtautuu pitkän aikavälin päässä oleviin remontteihin? Mistä vinkkelistä rahoittaja tarkastelee kiinteistön pitkän aikavälin taloudellisia riskejä? Minkälaisen taloudellisen riskin remontit muodostavat ja miten siihen voi varautua?

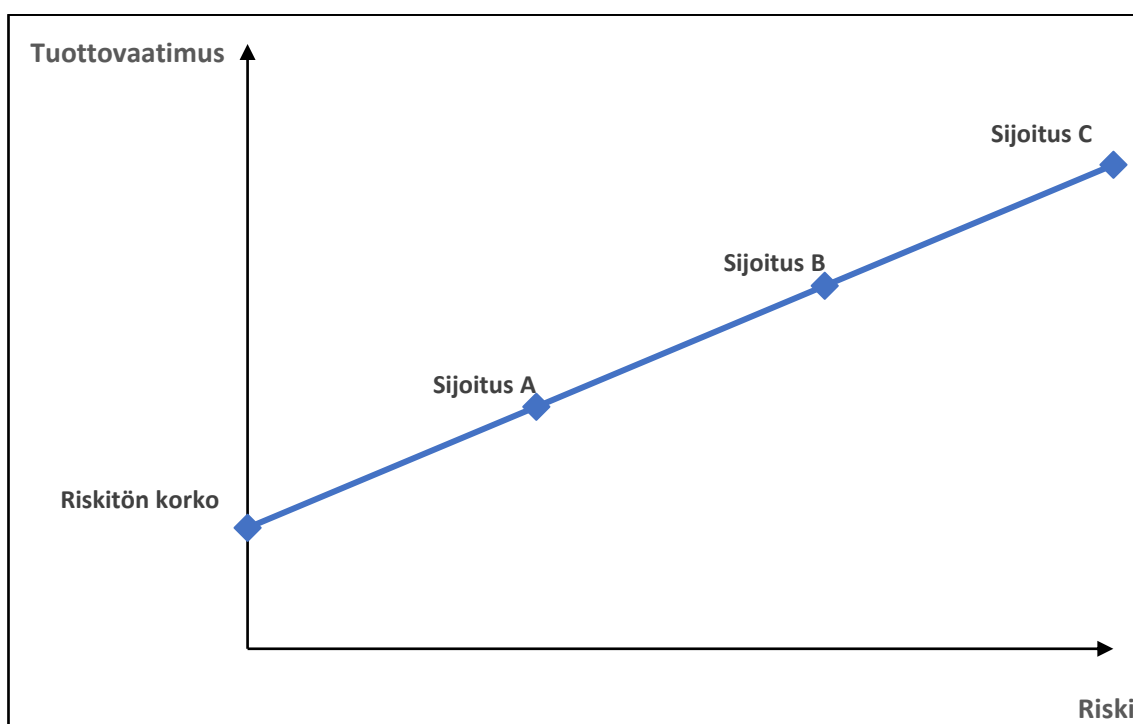
## 2 SIJOITTAMINEN

Sijoittaminen on investoimista. Investoinnilla tarkoitetaan pääoman sijoittamista tiettyyn ennalta valikoituun kohteeseen. Rahoitusmarkkinoiden tehtävä on ohjata varoja ylijäämäsektorilta alijäämäsektorille (Knüpfer & Puttonen 2014, 53). Laskentatoimi kuvaa investoinnin menona, jolla on vaikutuksia useamman tilikauden ajan. Vaikutukset ovat saatavia hyötyjä, kuten tuloja tai vaikeammin mitattavia henkisiä etuja. Saatava hyöty voidaan jakaa kolmeen perusmuotoon: juokseva kassavirta, pääoman arvonnousu ja henkinen hyöty. Tässä opinnäytetyössä keskitytään kahteen ensimmäiseen muotoon. Esimerkkinä juokseva kassavirta voi olla koneen tuottamista hyödykkeistä saatavia tuloja ja pääoman arvonnousu taasen tulevaisuudessa saavutettavien hyötyjen odotusten paisumista, jolloin sijoittajat ovat valmiita maksamaan aiempaa enemmän investoinnin kohteesta. (Kaleva, Oikarinen & Soutamo 2017, 11.)

Sijoittaja vaatii lähtökohtaisesti investoinnilleen tuottoa. Rahan aika-arvo tarkoittaa yksinkertaistaen sitä, että sama rahamäärä tänään on arvokkaampi kuin sama rahamäärä vuoden päästä. Aika-arvo muodostuu kolmesta tekijästä: kulutuksen lykkäämisestä, inflaatiosta ja riskistä. Kulutuksen voidaan ajatella hyödyttävän ihmistä. Jos kulutusta lykätään, niin korvaukseksi vaaditaan tuottoa. Inflaation vuoksi vuoden päästä ostettava hyödyke on kalliimpi kuin tänään ostettava. Tämä hintojen nousu on korvattava tuotolla, jotta saatava rahamäärä vastaa hintojen nousua. Kolmas tekijä, riski, kuvastaa epävarmuutta, joka liittyy vuoden päästä saatavaan rahaan. Tällä hetkellä saatavilla oleva raha on varmempi kuin vuoden päästä saatava. (Kaleva ym. 2017, 185.)

Sijoittajan vaatima tuotto muodostuu siis kolmesta tekijästä. Edellä mainituista tekijöistä inflaatio ja riski voidaan pukea numeeriseen muotoon. Lykätyn kulutuksen vaatima tuotto taas on muuttuva tekijä riippuen sijoittajasta. Lähtökohtaisesti rationaalinen sijoittaja pyrkii välttämään turhaa riskiä. Mikäli sijoituskohteeseen kuitenkin liittyy riskejä, niin sijoittaja vaatii sijoitukselleen korvausta otetusta riskistä. (Kaleva ym. 2017, 185.)

Sijoittamisen lähtötilanteessa on määriteltävä tuottotaso, johon ei sisälly riskejä. Tätä tuottoa kutsutaan riskittömäksi tuotoksi. Riskitön tuotto on teoreettinen käsite, jolle voidaan etsiä mahdollisimman vastaavia kohteita reaali maailmasta. Suomalainen vastine lyhytaikaiselle riskittömälle tuotolle on valtion velkasitoumus, joita Valtiokonttori laskee liikkeelle. Velkasitoumusten eräpäivät vaihtelevat 1–364 päivän välillä. (Niskanen J. & M. 2013, 181.) Mitä enemmän sijoittaja haluaa tuottoa, niin sitä vastaan hänen on hyväksyttävä riskejä. Toisin sanoen mitä riskisempi kohde, sitä enemmän tuottoa siitä vaaditaan. Riskin ja tuoton välistä suhdetta voidaan havainnollistaa pääomamarkkinasuoran muodossa.



KUVIO 1. Riskin ja tuoton välinen suhde kuvattuna pääomamarkkinasuoralla.

Kuvio 1 kuvaa tuoton ja riskin keskinäistä suhdetta. Teoreettinen riskitön korko ei sisällä ollenkaan riskiä, mutta tarjoaa silti sijoittajalle tuottoa. Mikäli sijoittaja haluaa enemmän tuottoa, on hänen hyväksyttävä sijoituskohteelle enemmän riskejä. Sijoitus A sisältää enemmän riskejä ja vastapainona tarjoaa korkeamman tuotto-odotuksen kuin riskitön korko. Sijoitus B on tuotto-odotukseltaan korkeampi, mutta samaan aikaan riskisempi kuin Sijoitus A. Mikäli jokin sijoituskohde asettuu pääomamarkkinasuoran alapuolelle, niin se sisältää enemmän riskejä tuottovaatimukseen nähden kuin markkina olisi teoreettisesti

valmis hyväksymään eli kohde on hinnoittelultaan yliarvostettu. Suoran yläpuolelle asettuva kohde tarjoaa riskiinsä nähden suuremman tuotto-odotuksen kuin markkina vaatisi kohteelta eli sijoitus on aliarvostettu.

### 3 KIINTEISTÖSIJOITTAMINEN

Kiinteistösijoittaminen jakaantuu perinteisesti toimitila- ja asuinkiinteistöihin. Toimitilakiinteistöjen pääluokkia ovat toimisto-, liike- ja tuotannolliset kiinteistöt. Toimitilakiinteistöjä käytetään tavaroiden ja palveluiden tuottamiseen. Useimmiten toimitilojen vuokralaisena on yritys tai yksityinen elinkeinonharjoittaja. Asuntosijoittajat omistavat joko kiinteistö- ja asunto-osakeyhtiöiden osakkeita tai kokonaisia kiinteistöjä. Kotitaloudet vuokraavat näitä tiloja omaan käyttöönsä. Edellä mainittujen kiinteistösektoreiden lisäksi muita kiinteistötyyppejä ovat julkisen sektorin kiinteistöt, infrastruktuurikohteet, tontit ja metsäomaisuus. (Kaleva ym. 2017, 15–17.)

#### 3.1 Kiinteistösijoittamisen erityispiirteet

Kiinteistösijoittamista käsittelevässä kirjassaan Kaleva, Oikarinen ja Soutamo (2017, 12.) esittävät kiinteistösijoitusten erityispiirteet, joiden perusteella ne poikkeavat muista omaisuusluokista. Osa erityispiirteistä on sijoittajalle houkuttelevia ja osa piirteistä sisältää negatiivisia ajureita. Näitä erityispiirteitä käsitellään seuraavaksi.

Paikkasidonnaisuudella ja heterogeenisuudella tarkoitetaan kiinteistöjen keskinäistä eroa toisiinsa. Kiinteistöt poikkeavat muun muassa sijainnin, koon, iän, ja kunnon suhteen. Edellä mainitut ominaisuudet määrittävät ja erottavat eri kiinteistöjen hintoja, tuottopotentiaalia ja riskejä. Ainoa täysin ainutlaatuinen kiinteistöön vaikuttava ominaisuus on sijainti, sillä sitä ei voi vaihtaa tai muuttaa. Sijainnin houkuttelevuus voi kuitenkin muuttua esimerkiksi kaavoituksen tai liikennemuutosten kautta. (Kaleva ym. 2017, 12.)

Kiinteistöistä saatava vakaa nettotuotto ja inflaatio suoja tuovat vakautta sijoittajalle. Vuokran suuruus kyetään yleensä arvioimaan jo ennakolta ennen kuin varsinainen vuokrasopimus on tehty. Lisäksi saatava vuokratulo on yleensä tasaista. Inflaatio suoja muodostuu vuokrasopimukseen yleensä sisällytetystä

indeksikorotuksesta, jolloin vuokraa korotetaan inflaation kasvun myötä. (Kaleva ym. 2017, 12–13.)

Arvonnousupotentiaali ja hallinnoinnin tarve ovat erityspiirteitä, jotka vaativat omistajalta aktiivisuutta. Kiinteistöjä on mahdollista kehittää esimerkiksi remontoimalla kohdetta, parantaen sen kiinnostavuutta ja käytettävyyttä, joka realisoituu positiivisessa skenaariossa arvonnousuna. Lisäksi muun muassa kiinteistön ylläpito ja vuokralaisten hallinta vaatii sijoittajalta osaamista ja ymmärrystä tehtävien toimenpiteiden suhteen. Osan toimista voi ulkoistaa, mutta sekin vaatii omistajalta toimenpiteitä. (Kaleva ym. 2017, 13.)

Kiinteistöjen hinnat ovat peruslähdekohdiltaan korkeita. Tämä joko vaikeuttaa tai estää sijoittamista kiinteistökohteeseen. Suuri pääomavaatimus heikentää myös sijoittajan mahdollisuutta hajauttaa pääomiaan muihin kohteisiin ja omaisuusluokkiin. Pääoman tarpeen vuoksi osa kiinteistöihin sijoitettavasta pääomasta on vierasta pääomaa. Korkeiden hintojen aiheuttama pääomantarve aiheuttaa myös kiinteistömarkkinoille heikompaa likvidisyyttä eli rahaksi muutettavuutta. (Kaleva ym. 2017, 13.)

Aiemmin mainitun suuren pääomavaateen lisäksi kiinteistöjen yksilöllisyys ja hajautuneet vuokralaiskohderyhmät tekevät kiinteistösijoituksista epälikvidimpiä. Kiinteistömarkkinoilla toimivia kauppaosapuolia on vähemmän kuin pääasiassa verkkoon siirtyneillä pääomamarkkinoilla, joita ovat pörssiosake- ja joukkovelkakirjamarkkinat. Kiinteistöjen kauppaprosessit vievät lisäksi enemmän aikaa, kun ostettavaan kiinteistöön ja sen useisiin erilaisiin ominaisuuksiin tulee perehtyä huolella. Vähäisempien kauppamäärien vuoksi myös kiinteistöjen hinnanmuodostus on tehottomampaa verrattuna esimerkiksi osakemarkkinoihin. Lisäksi hintainformaatiota on tällöin vähemmän, jolloin hintavertailua ei ole mahdollista toteuttaa suoraviivaisesti ja nopeasti. (Kaleva ym. 2017, 13.)

Kunnollisen informaation puute markkinoilla tuottaa osapuolille informaatiokustannuksia. Kustannuksia syntyy, kun investointipäätöstä pohtiva sijoittaja tarvitsee riittävän määrän markkina- ja kohdetietoa voidakseen tehdä päätöksen kiinteistön suhteen. Tällaista tietoa on saatavilla sekä julkisista että yksityisistä lähteistä. Julkisia lähteitä ovat muun muassa Tilastokeskus ja

Maanmittauslaitos, yksityisiä toimijoita taasen ovat esimerkiksi KTI Kiinteistötieto ja erilaiset kiinteistövälittäjät sekä -konsultit (Kaleva ym. 2017, 153–155). Muita kustannuksia ovat välityspalkkiot ja varainsiirtovero.

Kiinteistöjä käytetään usein lainan vakuutena, kun niihin haetaan pääomia. Pankit ja muut rahoittajat antavat kiinteistöille korkean vakuusarvon (suhdeluku kiinteistönarvosta) eli myöntävät lainaa kiinteistövuokasta vastaan, enemmän kuin muihin sijoitusluokkiin. Korkea vakuusarvo lisää kiinteistöjen likviditeettiä. (Kaleva ym. 2017, 14.) Ostaja voi käyttää vierasta pääomaa investointiin ja kiinteistön omistaja voi hakea vapaana olevan vakuusarvon verran lisää velkarahaa.

Esimerkkinä asuntojen vakuusarvo on yleisellä tasolla 70–80 prosenttia, jolloin pankista saa vakuusarvon verran lainaa ja loppuosuus on rahoitettava muulla tavalla. Vakuusarvon suhdeluku riippuu pankista ja ostettavasta kohteesta. (Orava & Turunen 2016, 45.) Velan käyttö parantaa sijoittajan mahdollisuuksia hajauttaa useampaan kiinteistökohteeseen tai omaisuusluokkaan sekä lisää riskiä ja vastaavasti parantaa tuottomahdollisuuksia oman pääoman tuoton (ROE) vaihtelun muodossa. (Kaleva ym. 2017, 180.)

Kalevan, Oikarisen ja Soutamon (2017, 14.) mukaan kiinteistömarkkinat käyttäytyvät perinteisesti syklisesti. Syklisyys johtuu markkinoiden tarjonnan hitaudesta suhteessa kysyntään. Kiinteistön rakentaminen tai kehittäminen on vuosia kestävä toimenpide, jonka vuoksi kysynnän noustessa tarjonta reagoi kunnolla vasta vuosien päästä - jälkisyklisesti. Markkinoiden kysyntätilanne on voinut jo muuttua tässä aikaperiodissa. Kiinteistömarkkinoiden syklisyys luo sekä riskejä että mahdollisuuksia toimijoille.

### **3.2 Strategiat kiinteistösijoittamisessa**

Sijoittajan kannattaa määritellä oma kiinteistösijoitusstrategiansa ennen ensimmäistä sijoitusta. Sijoittajan tulee ennalta määritellä taso, joka sopii parhaiten omaan tuotto–riski-tavoitteeseen. Sijoittaja pyrkii saavuttamaan mahdollisimman korkean tuoton mahdollisimman pienellä riskillä. Toisella tapaa

kuvattuna sijoittaja tavoittelee mahdollisimman korkeaa tuottoa valitsemallaan riskitasolla tai mahdollisimman pientä riskiä tarvitsemallaan tuottotasolla. (Knüpfer & Puttonen 2014, 138.) Edellä mainittu kuvataan pääomamarkkinasuoran muodossa, jossa riskin kasvaessa, myös tuottovaatimus kasvaa.

Kiinteistösijoitusstrategiat luokitellaan kolmeen eri tuotto–riski-tasoon. Näistä strategioista käytetään suomenkielisten vastineiden puutteen vuoksi englanninkielisiä nimityksiä core, value-added ja opportunistic. Core on näistä matalinta riskiä ja samalla matalinta tuottoa hakeva strategia. Core-sijoittaja hakee vakaata ja ennustettavaa vuokratuottoa ja kiinnittää arvonnousuun vähemmän huomiota kuin muita strategioita noudattavat sijoittajat. Strategiaan kuuluu kohteiden helppo vuokrattavuus, jonka vuoksi hyvällä sijainnilla sijaitsevat kiinteistöt korostuvat. (Kaleva ym. 2017, 90–91.)

Value added -strategiaa noudattavan sijoittajan tavoitteena on luoda sijoitukselle lisäarvoa. Strategiassa vuokratuoton lisäksi toisena tuottokomponenttina on arvonnousu, johon voidaan vaikuttaa aktiivisilla toimenpiteillä. Tämän strategian noudattaminen vaatii sijoittajalta tietoa ja osaamista. Lisäarvon tuottaminen kasvattaa positiivisessa skenaariossa myös sijoituksen tuottoa, mutta vastapainona kasvattaa riskiä negatiivisen skenaarion realisoituessa. Lisäarvoa voidaan tuottaa muun muassa kohdetta remontoimalla. (Kaleva ym. 2017, 91.)

Opportunistic-strategialla operoiva sijoittaja hakee sijoitukselleen arvonnousua. Vakaa ja pitkäaikainen vuokratuotto ei kuulu tämän strategian tuotto-ominaisuuksiin. Sijoittaja hakee sijoitukselleen muita strategioita korkeampaa tuottoa ja samassa yhteydessä hyväksyy myös huomattavasti korkeamman riskitason. Tämän strategian toteuttaminen vaatii sijoittajalta korkeinta osaamista, markkinatuntemusta ja kontakteja. Opportunistic-sijoitusstrategia on pääasiassa merkittävää kiinteistökehitystä ja tehokasta kohteen myyntiä. (Kaleva ym. 2017, 91.)

## 4 ASUNTOSIJOITTAMINEN

Asuntosijoittamisella tarkoitetaan omistetun kiinteistön tai yksittäisen huoneiston kehittämistä (esimerkiksi remontoimalla aiempaa parempaan kuntoon), vuokralle antamista tai näiden yhdistelmää.

### 4.1 Asuntosijoittamisen tuotot

Sijoitusasunnon muodostamat tuotot voidaan jakaa kahteen osaan: vuokratuottoon ja arvonmuutokseen. Edellä mainittujen yhdistelmä on kokonaistuotto.

Vuokratuotolla kuvataan asunnon vuokraamisesta saatavaa vuosittaista tuloa. Vuokratuotto saadaan vähentämällä saadusta kuukausivuokrasta asunnosta maksettavat kuukausittaiset yhtiövastikkeet. Vuosittaiseksi edellä mainittu muutetaan kertomalla se 12:sta. (Hänninen 2016.) Kuitenkaan yksittäisenä vuosittaisena summana vuokratuotto ei kerro sijoittajalle mitään. Näin ollen vertailtavuuden vuoksi vuokratuotto onkin muutettava suhteelliseksi eli prosenttiluvuksi. Vuokratuotto ei kuitenkaan ole sijoittajan lopullinen tuotto, vaan siitä on vähennettävä vielä muita kuluja ja tulovero. Alla kuvataan vuokratuottoprosentin laskentakaava:

$$\frac{(\text{vuokratuotto} - \text{vastike}) * 12}{\text{velaton hinta} + \text{remonttikulut} + \text{varainsiirtovero}} * 100 = \text{vuokratuottoprosentti}$$

Arvonmuutos on toinen asuntosijoittamisen tuoton komponentti.

Sijoitusasunnon arvon noustessa sijoittajan omaisuuden arvo nousee.

Vastaisesti omaisuuden arvo laskee sijoitusasunnon arvon laskiessa.

Arvonmuutokseen vaikuttavia tekijöitä ovat yleinen hintatason nousu (inflaatio), markkinoiden tuottovaatimuksen muutos sekä kysynnän ja tarjonnan tasapaino. (Hänninen 2016.)

Vuokratuotto ja arvonmuutos muodostavat kokonaistuoton. Kokonaistuotto ja sen muodostavat tuottokomponentit on syytä ilmoittaa suhteellisena eri

sijoituskohteiden vertailtavuuden mahdollistamiseksi. Kokonaistuotto prosentti saadaan jakamalla tuoton komponentit kiinteistöön sidotulla pääomalla. (Sijoittaja.fi 2020.) Yksinkertaistettuna voidaan sanoa, että kokonaistuotolla on ainoastaan merkitystä sijoittajalle. Sijoittajan tuoton kannalta tärkein seurattava mittari on oman pääoman tuotto, ROE (return on equity).

$$ROE = \frac{\text{Nettotulos}}{\text{Keskimääräinen oma pääoma}}$$

## 4.2 Asuntosijoittamisen riskit

Joonas Orava ja Olli Turunen (245, 2016.) käyvät läpi asuntosijoittamiseen liittyviä riskejä. Riskeistä voi seurata sijoittajalle tappioita vuokratulon pienenemisen tai pahimmassa tapauksessa koko pääoman tuhoutumisen muodossa. Lainarahaa käyttävälle sijoittajalle voi oman pääoman menettämisen lisäksi jäädä velkaa maksettavaksi. Kirjoittajien mukaan riskit vaihtelevat muun muassa sijoittajan osaamisen, velan määrän, vuokralaisen sekä kohteen sijainnin, kunnon ja koon mukaan. Seuraavaksi käsitellään asuntosijoittamisen riskejä yksityiskohtaisemmin.

Hintariskillä tarkoitetaan asuntojen myynti- ja ostohintojen muutosta. Asuntojen hintojen pudotessa sijoittajan asunnossa kiinni oleva pääoma pienenee. Tämä pääoman pieneneminen realisoituu kuitenkin vasta, kun asunto myydään. Täten pitkällä aikavälillä toimivan sijoittajan ei ole syytä huolestua asuntomarkkinoiden hintojen laskusta, mikäli välitöntä myyntitarvetta ei ole odotettavissa. Sijoittajan on kuitenkin syytä kiinnittää huomiota syihin, joiden vuoksi hinta on laskenut. Mikäli pitkäjänteisen sijoittajan omistaman kohteen hinta laskee muiden asuntojen mukana jonkin tilapäisen markkinahäiriön vuoksi, on sijoittajan syytä olla huolestumatta. Jos tilanne on kuitenkin se, että hinta laskee esimerkiksi kysynnän vähentymisen seurauksena, tulee sijoittajan pohtia, onko laskevan kysynnän trendi jatkuva ja pitkäaikainen. Hintariski voi olla myös positiivinen, jos sijoittaja on ostamassa asuntoa. Tällöin hän saa asunnon pienemmällä pääomalla ja tuotto omalle pääomalle on suurempi, mikäli vuokrataso pysyy entisellään. Hintojen muutoksen merkittävyys riippuu käytetystä strategiasta. (Orava & Turunen 2016, 247.)

Korkoriski kuvaa korkojen noususta johtuvaa vieraan pääoman kustannuksen kasvua. Sijoittaja maksaa ottamastaan lainarahasta enemmän. Kun korko kasvaa, niin velkaa käyttävän sijoittajan on vaadittava sijoituskohteeltaan korkeampaa tuottoa, jotta saa omalle pääomalleen haluamansa tuoton. Korkeampaa tuottoa sijoittaja saa, kun ostaa asunnon edullisemmalla hinnalla, jolloin vuokrasta saatu tulo on suhteessa suurempi hankintahintaan nähden. Edellisessä esimerkissä oletetaan, että vuokrataso pysyy ennallaan. Koron kasvaessa sijoittajan saama tuotto pienenee. Lisäksi sijoittaja saattaa joutua tilanteeseen, jossa ei kykene lyhentämään lainaa vuokratulolla, jos korkotaso on liian korkea. Vieraan pääoman käyttö sijoittamisessa on ainoastaan silloin kannattavaa, kun vieraasta pääomasta maksettava korko on pienempi kuin sijoituksesta saatava tuotto. (Orava & Turunen 2016, 249.)

Tyhjät kuukaudet aiheuttavat myös riskin asuntosijoittajalle. Sijoittaja joutuu joka tapauksessa maksamaan asuntoonsa kohdistuvat vastikkeet ja lainan korot sekä lyhentämään lainaansa, riippumatta siitä onko asunto vuokrattuna vai ei. Yksi kuukausi vastaa 8,3 prosenttia vuotuisesta vuokratuotosta. Suojautuakseen liiallisilta tyhjiltä kuukausilta sijoittajan on kiinnitettävä huomiota asunnon vuokrattavuuteen, johon vaikuttavia tekijöitä ovat muun muassa asunnon kunto ja huonemäärä, sijainti (paikkakunta ja kaupunginosa), asetettu vuokrataso sekä vuodenaika. (Orava & Turunen 2016, 206 & 252.)

Vuokralaisriski muodostuu vuokranmaksun laiminlyönnistä ja ikävämässä skenaariossa asunnolle aiheutuneesta vahingosta. Vuokralaisen jättäessä vuokransa maksamatta asuntosijoittaja ei saa odottamaansa vuokratuottoa. Tämä pienentää sijoittajan absoluuttista ja suhteellista vuokratuloa. Asukkaan aiheuttama vahinko asuntoon tietää sijoittajalle kustannuksia remontoinnin ja tästä seuraavien mahdollisten tyhjien kuukausien myötä. Sijoittaja voi suojautua vuokralaisriskiltä pitämällä huolta vuokralaisvalinnasta sekä sisällyttämällä vakuusehto vuokrasopimukseen. (Orava & Turunen 2016, 253–255.)

Vuokralaisvalintaan voidaan vaikuttaa tarkistamalla luottotiedot ja selvittämällä vuokralaisen kelpoisuus keskustelemalla vuokralaisen ja mahdollisesti edellisen vuokranantajan kanssa. Vakuudella tarkoitetaan ennen asunnon luovuttamista

pidätettävää rahasummaa (yleensä 1–2 kuukauden vuokraa vastaava määrä), jota voidaan hyödyntää tilanteessa, jossa vuokranmaksua ei ole hoidettu sovitusti tai asunnon kuntoon on tullut tavanomaisesta kulumisesta poikkeavia vaurioita. Vakuus palautetaan aiheutuneiden kustannusten vähentämisen jälkeen vuokralaiselle vuokrasuhteen päättymisen jälkeen.

Vuokratasoriski tarkoittaa liian korkean tai liian matalan vuokran pyytämistä asunnosta. Liian korkeaa vuokraa pyydetessä asunnon vuokrattavuus kärsii ja tyhjiä kuukausia voi syntyä. Sijoittajan on syytä tuntea alueen vuokrataso. Liian matalan vuokran pyytäminen ei ole yhtä haitallista sijoittajalle, sillä asunto menee vuokralle mahdollisesti nopeasti. Edellisessä oletetaan, että tavanomaista alhaisempi vuokra ei poikkea merkittävästi yleisestä vuokratasosta. Asuntosijoittaja voi suojautua vuokratasoriskiltä tutustumalla tarpeeksi hyvin alueeseen tai hyödyntämällä välittäjää. Vuokratasoriski voi muodostua myös alueen markkinavuokratason laskun myötä. (Orava & Turunen 2016, 255–256.) Tällöin sijoittaja ei saa asunnolle odottamaansa tuottoa. Lisäksi asunnon arvo laskee sijoittajien laskelmissa, sillä vuokratuoton on oltava linjassa markkinoiden tuottovaatimuksen kanssa.

Vastikeriski kuvaa yhtiövastikkeen nousua. Yhtiövastike jaetaan hoito- ja rahoitusvastikkeeseen. Hoitovastike on taloyhtiön vuotuisten kustannusten kattamiseksi perittävä maksu. Isojen taloyhtiöremonttien yhteydessä otetun lainanhoitomenot maksetaan rahoitusvastikkeessa. Asukkaan maksamasta vuokrasta vähennettävä vastike pienentää sijoittajan saamaa tuloa. Vastikkeen noustessa tuotto pienenee entisestään. (Orava & Turunen 2016, 256.)

Asuntosijoittajan voi olla vaikeaa arvioida vastikkeen tasoa pitkällä aikavälillä, mutta joitakin asioita on selvitettävissä. Taloyhtiön omistamista tiloista saatava vuokratulo pienentää vastiketta, sillä hoitokustannuksia voidaan maksaa tulorahoituksella. Lisäksi taloyhtiöön kuuluvasta, osakkaan omistamasta liiketilasta peritään yleensä korkeampaa vastiketta. Remontit nostavat rahoitusvastiketta, joten tuleviin remonteihin ja kiinteistön kuntoon ja kuluihin on syytä perehtyä. (Orava & Turunen 2016, 257.)

Remonttiriski syntyy, kun talot ikääntyvät ja niihin on toteutettava remontteja. Remonteista syntyy kuluja ja asunto on tyhjiään jopa useampia kuukausia. Remontteihin perehtymätön ja huonosti varautunut sijoittaja voi joutua tiukkaan tilanteeseen. Remonttien synnyttämältä riskiltä voi suojautua sijoittamalla uudiskohteisiin, tutustumalla talon tilanteeseen ja varautumalla puskurirahaston kanssa. Hyvin varautunutkin sijoittaja saattaa kohdata ajoittain yllättäviä remontoitilanteita. (Orava & Turunen 2016, 258.)

Pankkiriskillä tarkoitetaan rahoituksen saatavuuden heikkenemistä. Sijoittaja ei esimerkiksi saa vapaana olevaa vakuutta vastaan lisää velkaa tai pankki nostaa lainarahan marginaalia. Pankit eivät kuitenkaan kykene nostamaan nykyisellä lainsäädännöllä marginaalia yksipuolisella päätöksellä juuri missään tilanteessa, kun laina on yksityishenkilön nimissä. (Orava & Turunen 2016, 258–259.) Pankin muodostamalta riskiltä sijoittaja voi suojautua pitämällä pankkisuhteet kunnossa, käyttämällä useita rahoittajia ja hyödyntämällä muuta varallisuutta silloin, kun pankista rahaa ei saa.

Poliittiset riskit ovat vaikeasti arvioitavia, mutta vaikutuksiltaan ne voivat olla merkittäviä. Lainsäädännön muuttuessa poliittinen riski realisoituu. Asuntosijoittamiseen vaikuttavia poliittisia riskejä ovat esimerkiksi veronkorotukset, korkovähennyksen leikkaaminen ja tukijärjestelmän heikentäminen. Asioiden syy-seuraussuhteet ovat monimutkaisia ja esimerkiksi tukijärjestelmän muuttaminen voi heikentää vuokralaisten maksukykyä, mutta samaan aikaan madaltaa verotusta. Poliittisia riskejä on vaikea välttää ja tästä syystä on hyvä lähinnä tiedostaa millaisia vaikutuksia poliittisista riskeistä voi syntyä. (Orava & Turunen 2016, 259.) Lisäksi joidenkin lainsäädäntömuutosten tekeminen voi olla poliittisesti ”mahdotonta” eli poliittisen kannatuksen suojelemiseksi sellaista lainsäädännön muutosta ei voi yksinkertaisesti tehdä.

Luonnonilmiöriskin todennäköisyys on Suomessa pieni, mutta vahinko voi olla suuri. Näiden riskien ennakointi ja välttäminen on lähes mahdotonta. Suojautuakseen sijoittajan on syytä kiinnittää huomiota alueeseen, josta sijoituskohteita etsii. Alue, jolla on vuosittain mahdollisuus esimerkiksi tulvien aiheuttamille tuhoille, on riskisempi kuin alue, jossa ei ole vuosittaista tulvariskiä. (Orava & Turunen 2016, 257.)

## 5 KIINTEISTÖN ELINKAARI

RAKLI ry:n Kiinteistöliiketoiminnan sanastossa (2012, 11) kiinteistön elinkaari määritellään seuraavasti:

”Kiinteistön vaiheet maanhankinnasta ja kiinteistön mahdollisesta rakentamisesta sen hyödyntämisestä luopumiseen. Kiinteistön toiminnallinen, taloudellinen ja tekninen elinkaari muodostaa ketjun, joka koostuu erilaisista ja eri tavoin kerrostuvista sykleistä, esimerkiksi omistamiseen, liiketoimintaan ja käyttötarkoitukseen perustuvista sykleistä. Kiinteistön elinkaari pitää sisällään myös rakennuksiin ja rakennusosiin liittyvät erilliset elinkaaret.”

Toiminnallisella elinkaarella tarkoitetaan kiinteistön soveltuvuutta aiottuun käyttötarkoitukseen, esimerkiksi voidaan tarkastella, onko asunto laadullisilta ominaisuuksiltaan nykyvaatimusten mukainen. Tämä elinkaaren vaihe jatkuu siihen pisteeseen, kun kiinteistöön on hyödyllistä tehdä muutoksia ajanmukaistamissyistä, esimerkkinä hissien rakentaminen. (Realia Isännöinti Oy, 2017.)

Tekninen elinkaari on aikaväli rakennuksen tai osan valmistumisesta ensimmäiseen peruskorjaukseen eli tekninen kesto-aika. Esimerkiksi viemäriputket tulee uudistaa tietyn määräajan kuluttua, jotta niiden tekninen kesto-kyky pysyy yllä. (Realia Isännöinti Oy, 2017.) Rakennusosille on määritettävissä tekninen käyttöikä. Käyttöikää arvioitaessa otetaan huomioon normaali kuluminen, joka aiheutuu rakennusosalle joka tapauksessa sen elinkaaren ajalta. (Hekkanen 2020, 16.)

Taloudellisella elinkaari tarkoittaa kiinteistön tai rakennusosan pitoaika, jolloin kiinteistöä tai osaa on taloudellisesti kannattavaa ylläpitää (Realia Isännöinti Oy, 2017). Yksinkertaistaen voidaan sanoa, että kun kiinteistöstä saatavat tuotot ovat kuluja suuremmat, niin silloin toiminta on kannattavaa. Kiinteistön tai osan teknistä käyttöikää voi olla vielä jäljellä, mutta ylläpito on kalliimpaa kuin

vaihtoehtoisella uudella tuotteella, jolla voidaan korvata vanha osa ajanmukaiseksi. (Hekkanen 2020, 16.)

Hekkanen (2020, 16.) käyttää lisäksi sijainnillista ja sopimuksellista vanhenemista (elinkaari). Sijainnillisella elinkaarella tarkoitetaan yhteiskunnan muutosta, joka voi vaikuttaa kiinteistön käyttöön. Kaupungistuminen voi jättää hyväkuntoiset syrjäkuntien kiinteistöt tarpeettomaksi, koska halukkaita käyttäjiä ei ole. Sopimuksellinen elinkaari nousee Hekkasen mukaan esiin tilanteissa, joissa omistajan ja vuokralaisen väliset sopimukset eivät ole enää sellaisenaan alkuperäisen käyttötarkoituksensa mukaisia.

Elinkaarikustannuksella tarkoitetaan rakennuksen, järjestelmän tai laitteen elinkaaren hankinta-, käyttö-, kunnossapito- ja uusimiskustannusten nettonykyarvon summaa (Net Present Value, NPV). Nettonykyarvo summaa koko ajalta kertyvän kustannuksen sekä tuoton.

$$NPV = CF_0 + \sum CF_i / (1 + R)^i$$

*NPV = nettonykyarvo*

*CF<sub>0</sub> = alkuinvestointi*

*CF<sub>i</sub> = jakson i aikana kertyvä kassavirta*

*R = kokonaistuottovaatimus (diskonttokorko)*

*= riskitön korko + riskipreemio*

Elinkaaren arvioinnissa on oleellista tietää rakennuksen käyttöikä. Käyttöiän tietäminen auttaa laskelmissa hahmottamaan kiinteistö pitoaikaa, kun arvioitavissa on elinkaaren kesto. Käyttöiän määrittely ei kuitenkaan ole helppoa tai tarkkaa. Asuinkerrostalolle voidaan antaa viitteellisesti 50–100 vuoden käyttöikäarvio. Skaala on laaja ja kukin kohde on yksilöllinen; lisäksi vaikutusta on niin jo tehdyillä kuin tulevilla korjauspanostuksilla ja -aikeilla. Täten on oleellista tutustua kuhunkin kohteeseen ja sen käyttöikään erikseen. (Rakennuslehti, 2018.)

## 5.1 Remonttien elinkaarikustannukset

Remonteilla on merkittävä vaikutus sijoituksen tuottoon. Yksinkertaisesti ajatteleva sijoittaja saattaa kiinnittää kohdetta hankkiessaan huomiota ainoastaan ostohetken hankintahintaan ja sille saatavaan tuottoon. Investointi voi näyttää siinä vaiheessa hyvältä, mutta sijoittaja ei ole ottanut huomioon hankinnan jälkeen tulevia remontteja ja muita kustannuksia. (Orava & Turunen 2016, 147.)

Remonttien tarkoituksena on ylläpitää kiinteistön teknistä elinkaarta ja toisaalta parantaa kiinteistön taloudellista elinkaarta. Taloudellisen elinkaaren paraneminen näkyy korkeampana vuokrana ja sitä seuraavana arvonnousuna. Kaikki remontit eivät kuitenkaan ole tuottoa parantavia ja täten niiden vaikutus on enemmänkin säilyttävä ja ylläpitävä. Edellä mainitut remontti-investoinnit ovat kuitenkin välttämättömiä kiinteistön käyttöiän kannalta. (Väätäinen n.d.)

Remonteista seuraavia kustannuksia voidaan arvioida karkeasti, mutta niiden tarkka ennakointi on vaikeaa. Sijoittaja voi arvioida käyttöikä ja remontin kustannusta, mutta toteuma voi vaihdella voimakkaasti ja on riippuvainen useista asioista. On siis hyvä tiedostaa se, että remontteja on tehtävä jossakin vaiheessa elinkaarta ja niistä aiheutuu kustannuksia. (Kaleva, Oikarinen & Soutamo 2017, 168.) Joonas Orava ja Olli Turunen (2016, 164) ovat koonneet kirjaansa remonttien neliöhintoja sekä niiden mukanaan tuomaa teknistä käyttöikää. Kiinteistösijoittaja voi käyttää tietoja apuvälineenä elinkaaren kustannuksia arvioidessaan.

Remontit teknisine käyttöikineen ja neliöhintoineen taulukkomuodossa esitettynä:

TAULUKKO 1. Remontin tekninen käyttöikä ja neliöhinta.

Remontti	Tekninen käyttöikä (v)	Neliöhinta (EUR/m <sup>2</sup> )
LVIS-saneeraus	40–50	500–900
Katto	20–50	40–80
Julkisivu	30–50	160–300
Parveke		
- Peruskorjaus	30–50	50–80
- Uusiminen		160–200
Ikkunat	30–50	80–120
Hissi		
- Modernisointi	50	60–90 000 € per hissi
- Rakentaminen		125–200 000 € per hissi

## 6 KIINTEISTÖN ARVO

Kiinteistöä myytäessä on määriteltävä hinta, jolla on valmis luopumaan kohteesta. Vastaavasti ostajan on muodostettava käsitys hinnasta, jonka on valmis maksamaan kiinteistöstä. Arvo ja hinta ovat kuitenkin eri asia. Yksi maailman tunnetuimmista sijoittajista Warren Buffett ilmaisi asian seuraavasti ”Hinta on se, jonka maksat. Arvo on se, jonka saat” (Buffett 2009, 5).

Kansainvälisen arviointistandardin (Toivonen 2020, 30.) mukaan arvo voidaan määrittää kolmella eri pääarviointilähestymistavalla, jotka ovat markkina-, tuotto- ja kustannuslähestymistapa. Markkinalähestymistapa vertaa omaisuuserää identtisiin tai samankaltaisiin omaisuuseriin, joista on tarpeeksi relevanttia ja tuoretta hintatietoa saatavilla. Asuntokaupassa ja -arvioinnissa käytetään useimmiten markkinalähestymistapaa, koska vertailutietoja on saatavilla (Hekkanen 2020, 20).

Tuottolähestymistapa on keino, jolla kiinteistöstä tulevaisuudessa saatavan arvioidun tuoton avulla kyetään antamaan sille yksittäinen arvo. Sijoittajan tulisi lähtökohtaisesti tarkastella kiinteistöinvestointiaan tästä näkökulmasta, sillä sijoittajat odottavat sijoitukseltaan tuottoa ottamaansa riskiin nähden. Tuottolähestymistapa edellyttää, että sijoituskohteen tulevista tuotoista on mahdollista tehdä jonkinlainen ennuste, jonka avulla tuottolähestymistapaa voidaan käyttää. Lähestymistavassa tulevat kassavirrat diskontataan nettonykyarvoon (Net Present Value, NPV). (Toivonen 2020, 37.)

Kustannuslähestymistapa on pääarviointilähestymistavoista harvinaisin. Lähestymistapa nimensä mukaisesti ottaa huomioon kiinteistön rakennuskustannukset, jotka syntyisivät, jos rakennettaisiin alkuperäistä vastaava kopio. Vakuutusyhtiöt käyttävät tapaa usein, sillä niiden tehtävä on määrittää jälleenrakennuskustannukset, jotka aiheutuvat tuhoutuneen rakennuksen korvaamisesta uudella. (Kiinteistötarina 2020.)

Joskus arvo saattaa olla ostajalle suurempi kuin myyjälle. Ostajan saavuttama lisäarvo voi tulla esiin esimerkiksi synergia-arvona. Synergia-arvo muodostuu

kahden tai useamman omaisuuserän tai oikeuden yhdistämisestä. Tällöin syntynyt yhdistetty arvo on suurempi kuin erillisinä olevien erien arvojen summa. Yleensä synergiaetuja saadaan kulujen vähenemisestä, tulojen kasvamisesta, riskien pienemisestä tai näiden yhdistelmästä. (Toivonen 2020, 26.)

## 7 TUTKIMUS

### 7.1 Alustus

Tämä opinnäytetyön lähtökohtana on pyrkiä vastaamaan tunnistettuun tutkimusongelmaan. Tutkimusongelma ohjaa työn tekoa ja suuntaa keskittymiskykyä siten, että työ edistyy ja tutkimus pysyy rakenteeltaan koherenttina. Hyvä tutkimusongelma on tarkasti rajattu ja helposti ymmärrettävissä. Tutkimusongelma esittää kysymyksen tai joukon kysymyksiä, joihin on pyrkimys saada vastauksia tutkimuksessa. (Puusniekka & Saaranen-Kauppinen 2006, luku 2.)

Riippuen tutkittavasta aiheesta, tutkijasta ja tavoitteista, tutkimusongelmat ovat erilaisia keskenään (Hiltunen n.d.). Tutkimusongelma muodostuu teorian pohjalta ja kuvaa tiedon tarvetta, joka liittyy tutkittavaan aiheeseen tai ilmiöön. Johtava kysymys voi olla tutkijan selkäydinreaktiona syntyvä päätelmä tai jo pidemmälle teoriasta jalostettu hypoteesi. Kuitenkin sen tarkoituksena on tuottaa uutta tietoa käsitellyn aiheen ympäriltä. (Pitkäranta 2014, 28.)

Vaikka tutkimuksen johtoajatuksena toimiva tutkimusongelma on oltava tarpeeksi jäsenneily ja tarkkaan rajattu, on laadullisen tutkimuksen osalta mahdollista ajatella tutkimusongelmaa laiveammin. Laadullisessa tutkimuksessa ei ajeta teorian muodostamaa hypoteesia otoksen läpi, vaan ajatuksena on enemmänkin se, että tutkija oppii uutta tutkimuksen aikana. (Puusniekka & Saaranen-Kauppinen 2006, luku 2.)

Tämän työn tutkimusongelma on kysymys siitä miten asuinkiinteistön taloudellista elinkaarta ja riskiä hallitaan. Tutkimusongelman pohjalta määritellään tarvittava aineisto, päätetään sen käsittelystä ja miten tutkimuksen tuottamaa tietoa analysoidaan. Toisin sanoen tutkimusongelma toimii määrittävänä tekijänä toimenpiteille ja valinnoille, joita tutkimuksen tuottamiseksi tarvitaan. (Hiltunen n.d.)

## 7.2 Tutkimuksen tarve ja tavoitteet

Opinnäytetyön tutkimuksen tarve saa pohjansa tutkijan henkilökohtaisesta mielenkiinnosta tutkittavaa aihetta kohtaan. Tämän lisäksi aiheen yleinen tietoisuuden lisääminen yhteiskunnallisella tasolla voidaan nähdä merkittävänä, koska pääsääntöisesti asunnot ovat yksittäiselle ihmiselle suurimpia ja merkittävimpiä sijoituksia, joihin kohdistuvat muutokset voivat vaikuttaa merkittäväällä tavalla heidän taloudessaan. Toisekseen asuinkiinteistöt muodostavat suurimman osan Suomen rakennuskannasta ja täten niiden taloudellisen elinkaaren ymmärtäminen on kansantaloudellisestikin merkityksellistä (ROTI 2023, 10). Voidaan todeta, että tutkittava aihe ei ole yksiselitteinen ja täten toimii hyvänä kohteena tutkimukselle. Jäljempänä mainitusta syystä tutkimuksen avulla voidaan tuottaa tietoa myös laajempaan tarpeeseen.

## 7.3 Tutkimusmetodi

Toteutettavan tutkimuksen luonteen sekä tarvittavan tiedon syvyyden johdosta, tämän tutkimuksen tutkimusmenetelmäksi on valittu laadullinen tutkimus, joka palvelee näitä tarpeita parhaiten. Laadullisessa tutkimuksessa on pyrkimys ymmärtää ja tulkita tutkittavaa ilmiötä (Pitkäranta 2014, 27). Riskin käsite on määrittelyistään huolimatta kuitenkin ilmiö, joka ilmenee kunkin käyttäjä kohdalla yksilöllisesti ja sen vuoksi tarjoaa mahdollisuuden lisätä ymmärrystä yksittäisenkin haastattelun pohjalta. Valittu metodi mahdollistaa asiantuntijoiden haastattelemisen tavalla, joka mahdollistaa tarvittavan aineiston saamisen.

Laadullisessa tutkimuksessa tutkimusongelma on joustavampi suhteessa määrälliseen tutkimukseen. Tämä antaa tutkijalle mahdollisuuden täsmentää ongelmaa vielä tutkimuksen edetessä. Karttunut tieto täsmentää laivealta näkökannalta liikkeelle lähtenyttä tutkimusta ja tältä pohjalta tutkittava ilmiö tarkentuu. (Hiltunen n.d.)

## 7.4 Aineistonkeruu ja analyysi

Aineistonkeruu voidaan kvalitatiivisessa tutkimuksessa suorittaa haastattelun, kyselyn, havainnoinnin keinoin sekä keräämällä ja koostamalla tietoa erilaisista dokumenteista. Menetelmiä voidaan soveltaa keskenään tai itsenäisesti. Tutkijan tehtävänä on valikoida menetelmät tutkimuksen, ongelman ja resurssien perusteella. (Sarajärvi & Tuomi 2017, 62.)

Tässä tutkimuksessa aineistoa kerätään haastattelun avulla. Teoriapohjaa koostetaan kirjallisista dokumenteista. Laadullisen tutkimuksen menetelmät juontuvat laadullisen tutkimuksen tarpeesta ymmärtää, selittää ja tulkita ilmiötä (Pitkäranta 2014, 33). Aineistonkeruumenetelmä on valikoitu sen ymmärrystä ja selityksiä tarjoavan luonteen vuoksi. Sarajärvi ja Tuomi (2017, 62) kuvaavatkin seuraavasti: ”Kun haluamme tietää mitä ihminen ajattelee tai miksi hän toimii niin kuin toimii, on järkevää kysyä asiasta häneltä”. Erilaisten toimijoiden ymmärrys elinkaaresta ja riskistä voi poiketa toisistaan ja tämän vuoksi on tärkeää valaista näitä näkemyksiä ja niiden eroja.

Tarkemmaksi haastattelumetodiksi on valittu puolistrukturoitu haastattelu. Puolistrukturoidulla haastattelulla tarkoitetaan sellaista haastattelua, joka sijoittuu avoimen haastattelun ja lomakehaastattelun välimaastoon. Avoin haastattelu on rakenteeltaan keskustelunomainen ja siinä on pyrkimys saada haastateltava kokemaan tilanne mahdollisimman luontevana. Lomakehaastattelu puolestaan tarjoaa Ennalta määritellyt kysymykset ja vastausvaihtoehdot niihin. Se soveltuu paremmin laajan aineiston määrälliseen tutkimiseen. Puolistrukturoidussa haastattelussa aihe ja teemat ovat tutkijan tiedossa jo ennakkoon ja näiden pohjalta esitetään valmiita kysymyksiä, mutta haastateltava antaa vastauksensa siinä muodossa, sen sisältöisenä sekä pituisena kuin hän itse haluaa. (Puusniikka & Saaranen-Kauppinen 2006, luku 6.)

Haastattelussa yksilöllinen tulkinta muotoutuu yksilölliseksi vastaukseksi (Sarajärvi & Tuomi 2017, 66). Tällöin jokainen haastattelu voi omalla tavallaan tarjota uutta tulokulmaa aiheeseen. Haastattelun etuna on myös se, että haastateltaviksi voidaan valikoida juuri sellaisia henkilöitä, joilla on kokemusta tai

asiantuntijuutta käsiteltävästä ilmiöstä. Tällöin kyetään pintaraapaisun sijaan syventymään aiheen pariin. (Sarajärvi & Tuomi 2017, 64.)

Laadullisen tutkimuksen haasteena kokemattomalle tutkijalle on se, että haastatteluiden myötä aineisto saattaa sisältää useita erilaisia aiheita, joista jokaisesta tutkija kiinnostuu. On olennaista, että tutkija tällaisessa tilanteessa keskittyy yhteen tarkoin määriteltyyn aiheeseen, jonka aineisto on tuottanut. Tutkijan on tärkeä palauttaa mieleensä lähtötilanne ja alkuperäinen tutkimuksen tekemistä ohjannut tutkimusongelma. (Sarajärvi & Tuomi 2017, 78.)

## **7.5 Tutkimuksen luotettavuus**

Tässä kappaleessa avataan tutkimuksen luotettavuutta syventymällä tutkimuksen validiteettiin, reliabiliteetin ja eettisyyteen. Etenkin laadullisessa tutkimuksessa esiin nousevia kysymyksiä luotettavuudesta ovat totuus ja objektiivisuus (Sarajärvi & Tuomi 2018, 118). Laadullisen tutkimuksen yhteydessä voikin kuulla sanottavan, että tutkija on jo valinnut lopputuloksensa ja vahvistaa hypoteesiaan (tässä yhteydessä ennakoasennetaan) tutkimuksen avulla.

### **7.5.1 Validiteetti**

Validiteetti kuvaa sitä, kuinka kuvaavasti tutkimukseen valikoitu mittausmenetelmä mittaa tutkittavaa ilmiötä tai sen ominaisuutta, jota on tarkoituskin mitata. Validiteetti juontuu jälleen tutkimuksen lähtöpisteestä, tutkimusongelmasta. Mikäli edellä mainittu on määritelty epämääräisesti, niin väärät aiheet saattavat olla tutkimuksen kohteena. Toisaalta myös väärät mittauskohteet tuottavat epävalidia tietoa tutkimuksen kannalta. Asuinhuoneiston lämmityksen toimivuus ei kykene täysimääräisesti mittaamaan asumismukavuutta, vaikka onkin osa sitä. Tutkimuksen validiteettista huolehditaan suunnittelemalla tarkoin ennalta ja sen jälkeen toteuttamalla suunnitelmaa tiedonkeruusta. (Tilastokeskus, n.d.)

Tämän tutkimuksen osalta validiteetti on huomioitu valikoimalla kohderyhmä (haastateltavat) ja osoittamalla heille kysymyksiä, jotka ovat relevantteja ja asianmukaisia tutkimusongelman kannalta.

### 7.5.2 Reliabiliteetti

Reliabiliteetti kuvaa tutkimuksessa käytettävän mittarin luotettavuutta. Reliabiliteettia voidaan testata suorittamalla toistomittaus tutkimuksesta ja vertaamalla saatua mittaustulosta alkuperäiseen tutkimukseen. (Tilastokeskus, n.d.) Sarajärven ja Tuomen (2017, 72–73) mukaan yleisin kysymys koskee aineiston kokoa, sitä onko kerätty aineisto tarpeeksi laaja, jotta tutkimusta voidaan pitää tarpeeksi edustavana ja yleistävänä, toisin sanoen tieteellisenä.

Laadullinen tutkimus ei kuitenkaan pyri tilastojen kautta tapahtuvaan yleistämiseen. Pyrkimys ymmärrykseen ja selitysten rakentamiseen vaatii sen, että tutkimukseen haastateltavat henkilöt tietävät ja ymmärtävät aiheesta mahdollisimman laajasti tai ovat siinä kokeneita. Tällöin korostuu tutkijan vastuu siitä, että kykenee valikoimaan ja saamaan haastateltavaksi henkilöitä, joilla on edellä mainittua tietämystä aiheesta. Ideaalisti nämä valikoidut henkilöt kykenevät myös ilmaisemaan itseään ja ajatuksiaan mahdollisimman hyvin. (Sarajärvi & Tuomi 2017, 73.)

Aineiston riittävyyden yksi määre on kylläntyminen, joka kuvaa sitä määrää tietolähteitä, joiden jälkeen uudet lähteet eivät enää tuota uutta tietoa, vaan alkavat toistaa jo aiemmin esille tullutta kaavaa tutkimuksessa (Sarajärvi & Tuomi 2017, 75).

Tutkimuksen reliabiliteettia on pyritty parantamaan ottamalla huomioon haastateltavien lukumäärä sekä ottamalla mukaan haastateltavia moninaisilla taustoilla, motiiveilla sekä perspektiiveillä. Jälkimmäisellä pyritään tuomaan

rikkautta sekä syvyyttä tutkimukseen sekä mahdollistamaan kattavamman ymmärryksen saaminen aiheesta.

### **7.5.3 Eettisyys**

Tutkimuksen eettisyys on sitä, että se tehdään hyvien käytäntöjen mukaisesti rikkomatta niitä ja toimimatta erheellisesti. Hyviä käytäntöjä voidaan laiminlyödä tekemällä tutkimus ja sen raportointi, kirjaaminen, säilyttäminen ja julkaiseminen tai muiden töihin viittaaminen huolimattomasti. Erheellinen toiminta voi olla havaintojen ja tulosten vääristelyä tulkintaa ja esittämistä. Eriävät näkemykset eivät kuitenkaan ole lähtökohtaisesti ole erheellistä toimintaa, jos ne juontuvat yksilöiden subjektiivisista eroista tutkimustulosten tulkinnassa ja arvioinnissa. (Sarajärvi & Tuomi 2018, 112.)

Laadullisessa tutkimuksessa on kiinnitettävä huomiota siihen kykeneekö tutkija toimimaan puolueettomasti ja objektiivisesti valitessaan, haastatellessaan ja tulkitessaan haastateltavia. Kukin haastateltava on yksilö ja täten ominaisuuksiltaan erilainen. Tutkijan on pidettävä oma subjektiivinen minänsä mahdollisimman pienenä näissä tilanteissa, jotta aineisto ei värity tutkijan tulkinnoilla ja mielipiteillä. Laadullisessa tutkimuksessa joudutaan kuitenkin lähtökohtaisesti myöntymään siihen, että tutkija on se henkilö, joka on valinnut tutkimusongelman, tekee aineistonkeruun ja tulkitsee sen. Tällöin on mahdotonta välttää täysin objektiivinen näkökulma läpikotaisesti. (Sarajärvi & Tuomi 2018, 119.)

Eettisyyttä puolestaan on pyritty parantamaan tuomalla haastateltaville selkeästi esille tutkimuksen tavoitteet ja heidän osuutensa osana tutkimuksen tuloksia sekä suojaamalla heidän tunnistettavuuttaan.

## **7.6 Tutkimuksen toteutus**

Tutkimukseen on haastateltu kolmea kiinteistöjen parissa toimivaa henkilöä. Rahoittajia A ja B sekä sijoittajaa C. Rahoittaja A toimii taloyhtiöiden rahoituksen parissa, rahoittaja B on kiinteistöistä vastaavan yritysrahoitusyksikön vetäjä. Sijoittaja C on sijoittanut asuntoihin vajaan parinkymmenen vuoden ajan. Kaikki haastateltavat saivat kysymykset jo ennakkoon nähtäväksi ja haastattelut nauhoitettiin. Nauhoitteet on litteroitu ja litteroidusta tekstistä on poimittu tämän tutkimuksen kannalta olennaiset osat.

### 7.6.1 Rahoittajien haastattelut

Taloyhtiötä rahoittava A kiinnitti huomiota erityisesti omistusrakenteeseen kysyttäessä sijoittajan aiemmasta sijoitushistoriasta. Hänen mukaansa sijoittajapainotteisissa taloyhtiöissä rahoitustarpeissa aletaan puhumaan jo yritysrahoituksen ehdoin. Rahoittaja B puolestaan pitää sijoittajan kokemusta erittäin merkittävänä. Asiakkaan riskitaso muodostetaan numeerisista ja laadullisista tekijöistä. Ja vaikka numeropuoli olisikin kunnossa, niin laadullinen puoli voi estää etenemisen rahoittajan kanssa.

Molempien rahoittajien mukaan vakuuden prosentuaalinen arvo on lähtökohtaisesti kiinteä eikä kohteen iällä ole merkitystä. Rahoittajat kuitenkin mainitsivat, että kiinteistön korjaamisesta ja yleisestä kunnosta huolehtiminen on oleellista vakuuden kannalta. Rahoittajan A mukaan kiinteistön arvonmuutoksella ei ole suoraa vaikutusta laina-aikana taloyhtiöissä. Rahoittaja B:n mukaan laina-aikana saattaa tulla eteen tilanne, jossa vaaditaan sijoittajalta ylimääräistä pääomitusta, osittaista lainojen takaisinmaksua tai riskin lisääntyessä rahoitusehtoihin tulee tiukennuksia.

*”Kovenanttien kautta arvonmuutoksista lähdetään yhdessä neuvottelemaan hyvinkin nopeasti. Vaihtoehtoja on oikeastaan maan ja taivaan väliltä mihin ratkaisuun lopulta päädytään”*

Rahoittaja B

Rahoittaja A painotti omissa vastauksissaan paljon kiinteistön kunnossapitoa ja mahdollista korjausvelkaa. Hän kiinnittää paljon huomiota siihen miten omistajat ovat pitäneet kiinteistön kunnosta huolta. Remonttien huomioinnista kysyttäessä A kertoo huomion kiinnittyvän suurimpiin korjaushankkeisiin ja niiden toteutukseen ja toteutumattomuuteen. Kolme suurinta hanketta taloyhtiöissä on linjasaneeraus, kattoremontti ja julkisivuremontti. Rahoittaja B:n mukaan niin kohteen investointitarpeet kuin ylläpitävät remontit huomioidaan. Investointien osalta niiden arvoa ja käyttöä parantavat vaikutukset otetaan myös huomioon. Ylläpitokustannukset pyritään selvittämään asiakkaan kanssa niin pitkälle ja tarkasti kuin mahdollista.

*”Remontoimattomuus muodostaa riskin sille miten taloyhtiö saa rahoitusta, jos käy niin, että kaikki suuret remontit tulevat kerralla toteutettaviksi.”*

Rahoittaja A

Rahoitettavien kohteiden valinnasta kysyttäessä rahoittaja A kertoo, että suunnitelmallisesti korjattuja yhtiöitä rahoitetaan ja käänteisesti remontoimattomia kohteita vältetään, etenkin jos ne sijaitsevat muuttotappioalueilla. Toisena poissuljettavana ryhmänä A pitää sijoittajaomisteisia yhtiöitä, joissa rahoittajan omat raja-arvot ylittyvät. B ei lähtökohtaisesti poissulje minkäänlaista yksittäistä kohdetta osana portfoliota, mutta kertoo, että kaikki haluavat rahoittaa asuinrakennuksia tällä hetkellä.

Kysyttäessä rahoittajilta heidän elinkaaren aikaisten riskien hallitsemiseen käytettävistä työkaluista ja ehdoista A kertoo, että rahoitusposition koosta riippuen taloyhtiöiden luottoja monitoroidaan tasaisin väliajoin. Lisäksi omistusrakenne on merkillepantavaa. B kertoo, että valikoimalla rahoitettavia kohteita ja rakentamalla erilaisia ehtokokonaisuuksia näiden rahoitusrakenteisiin. B:n mukaan kiinteistön elinkaareen ja sustainabilityyn liittyvät seikat korostuvat. Lisäksi rahoittaja katsoo korjaustarpeita ja niiden kustannuksia. Muttei kuitenkaan niin tarkasti, että rahoittajana olisi ymmärrettävä rakennusteknisiä asioita. A kertoo myös, että vihreää rahoitusta halutaan painottaa.

*”Rahallisesti isoissa yksittäisissä hankkeissa halutaan ulkopuolinen konsultti arvioimaan hankkeen rakennusteknistä ja budjettiin liittyvää toteuttamiskelpoisuutta.”*

.....  
Rahoittaja B

Rahoittaja A:n mukaan laina-aikaa ei käytetä riskinhallintaan ja pikemminkin taloyhtiöt mitoittavat ajan oman maksukykynsä mukaan. B kertoo kaupallisessa kiinteistörahoittamisessa maturiteettien pidettävän maksimissaan viidessä vuodessa, tapauksesta riippuen. Sijoittajalla on hänen mukaansa tällöin intressi varmistua asioista ja luoda turvaa itselleen ja rahoittajalle.

Rahoittajat eivät kertomansa mukaan huomioi kiinteistön koko elinkaarta mahdollisine purkukustannuksineen. B:n mukaan kiinteistöissä rahoituksen ”sweet spot” on kiinteistön operatiivisen elinkaaren turvallisemmalla puolella. A:n mukaan rakennuksen kestävyys tai rakennustekniikka ei ohjaa luottopäätöksiä, vaan ajatuksena on se, että tietyt remontit on tehty ajallaan.

### 7.6.1 Sijoittajan haastattelu

Tutkimukseen haastateltiin myös sijoittaja C:tä, joka on sijoittanut asuntoihin vajaan parinkymmenen vuoden ajan. Hän valitsi asunnot sijoituskohteeksi niiden kiinnostavuuden, velkavivun käyttömahdollisuuden ja kassavirtaa tuottavan konkretian vuoksi. C omistaa reilut 20 asuntoa osin täysin itse ja osin puoliksi. Sijoittaja C kertoo omistavansa asuntoja niin 1930-luvun talosta kuin myös uudiskohteista, joista uusin on valmistunut vuonna 2022. Pääpaino on kuitenkin vanhoissa linjasaneeratuissa kerrostaloissa.

*”Kysymys että mikä on jonkun tulevan epävarman asian vaikutus tämän päivän hintaan niin sehän ei ole tiedettä. Vaan siinä on myös taidetta.”*

.....  
Sijoittaja C

Kysyttäessä sijoittaja C:ltä asioista, joita hän ottaa huomioon hankkiessaan sijoitusasuntoa, tämä kertoo tiivistäen sijainnin, asunnon koon, asunnon ja taloyhtiön kunnan sekä taloyhtiön remonttien ja talouden tilanteen. C arvioi investointihetkellä vuokrakehityksen olevan sama kuin vastikkeen kehitys. Hän mainitsee historiallisesti vuokrien nousseen nopeammin kuin vastikkeiden, poikkeuksena vuodet 2022 ja 2023, jolloin vastikkeet ovat nousseet vuokria enemmän.

Pitkän aikavälin arvonmuutoksen varaan sijoittaja C ei laske, mutta arvioi kuitenkin investointihetkellä. Kokonaistuotto on otettava huomioon ja sitä kautta arvonmuutos tulee huomioiduksi.

Hän mainitsee esimerkkinä Helsingin, jonne ei kannattaisi sijoittaa missään vaiheessa, jos ajattelisi vain vuokratuottoa. Vastaavasti Varkauteen, Tornioon tai Kemiin C ei ole sijoittanut, sillä ei usko niiden arvonkehitykseen pitkällä aikavälillä.

*”Vaikka saakin tuplaten vuokratuoton tai enemmänkin, niin mieluummin sijoitan isoihin kasvaviin kaupunkeihin.”*

Sijoittaja C

Remonttien vaikutuksesta arvoon C toteaa omasta kokemuksestaan, ettei niiden kustannukset siirry täysimääräisesti asunnon arvoon. Hän kuitenkin huomioi remonttien vaikutuksen elinkaaren aikana. Aikaisemmin hän käytti vuokratuottoprosenttia, jonka jakajassa käytetään muun muassa remontteja. Nyt hän käyttää myös kassavirtalaskelmaa. Kassavirtalaskelmassa hän arvioi remonttien vaikutuksen kuukausittaiseen rahavirtaan, sillä remontit näkyvät kassavirrassa tyypillisesti taloyhtiön ottaman lainan lyhennysten ja korkojen kautta.

Sijoittaja C:n mukaan negatiiviseen arvonmuutokseen, vuokrakehitykseen tai remonttien vaikutukseen suojautumiskeinoja on heikommin olemassa. Hänen mukaansa korkojen nousu on iso tekijä, joka vaikuttaa asuntosijoittamiseen. Hän on suojannut henkilökohtaisista lainoistaan kaksi seitsemästä. Arvonlaskua

vastaan ei varsinaisesti voi suojautua, mutta siihen voi vaikuttaa kohteiden valinnalla ja kohteista maksettavalla hinnalla. Hän painottaa, ettei remonteilta sinänsä voi suojautua sillä niitä täytyy tehdä eikä yksittäinen osakas voi rimpuilla

taloyhtiön päätöstä vastaan.

Vuokrakehitykseen hän kommentoi, että korkeinta mahdollista vuokraa pyytävä joutuu yleensä tinkimään vuokralaiskriteeristä. Kysyttäessä C vahvistaa, että ”kotiläksyjen” tekeminen huolella on tärkeä suojautumiskeino.

**”Hyvän vuokralaisen ei tarvitse maksaa korkeinta vuokra.”**

Sijoittaja C

Sijoittaja C kertoo luopuneensa osasta kohteistaan kysyttäessä kohteiden pitämisestä ja luopumisesta sijoitussalkussa. Hän kertoo myyneensä 70-luvun kohteita, joissa riski tulevasta remontista realisoituu tai on realisoitumassa lähivuosina. C mainitsee myynnin olevan eräänlainen suojautumiskeino. Hän kertoo sekä onnistuneensa että epäonnistuneensa myynneissä. Onnistumiset liittyvät vuosiin 2018–2020, jolloin hän toteutti paljon myyntejä ennen isoa kustannusten ja korkojen nousua. Toisaalta hän kertoo hankkineensa tilalle Helsingistä asuntoja, joita nyt saisi halvemmalla. Hän kertoo tehneensä myyntejä myös asuntosalkun sijainnillisen muokkauksen vuoksi, remonttiriskin lisäksi. Kolmantena osana on salkun profiilinmuutos lisäämällä heikomman kassavirran vähemmän riskisiä kohteita.

**”Minun mielestäni koko salkku ei voi pohjautua sen varaan, että olisi vain arvonmuutokseen nojaavia kohteita. Pitää olla positiivista kassavirtaa tuovia kohteita riittävän paljon.”**

Sijoittaja C

Sijoittaja C kertoo nykyisin huomioivansa sijoituksen päätearvon laskelmissaan. Aikaisemmin se tuli vuokratuottolaskelman kaavan kautta, mutta hän kertoo, ettei remonti siirry täysimääräisesti hintaan, kuten laskelma olettaa. Tämän johdosta hän kertoo, että käyttää skenaariolaskelmia muodossa base case, best case ja worst case. Ensimmäisessä arvonkehitys on hieman nouseva, toisessa

useamman prosenttiyksikön nouseva ja viimeisessä laskeva. C kertoo laskevansa kokonaistuoton kymmenelle vuodelle. Muuttujina laskelmassa on remontit, vuokra, vastikkeet, arvonkehitys ja korkotaso. Hän kuitenkin toteaa arvonkehityksellä olevan isoimman vaikutuksen ja täten se on määrittävin tekijä.

Kysyttäessä käyttämänsä aikahorisontin pituudesta (10 vuotta) verrattuna muihin (esimerkkinä 30 tai 50 vuotta), C toteaa hahmottamisen olevan helpompaa. Hän mainitsee, että asunnot ovat kuitenkin ”eläketurvaksi” ja jos yhtälössä ei ole järkeä kymmenen vuoden horisontilla, niin tuskin siinä on silloin 20 vuoden päästä, vaikka pidemmällä aikavälillä kertaerien (mm. välittäjän palkkio) vaikutus pienenee.

Sijoittaja C ei pidä suurena riskinä kiinteistön rakennustekniikan heikkenemistä. Hänen mukaansa suurin riski on vanhoissa, lainaa tarvitsevissa taloyhtiöissä, joilla on ennestään paljon lainaa ja kaikkia korjauksia ei ole tehty. Tällöin lainahanat eivät välttämättä aukene. C:n mukaan tällaisia kohteita on jonkin verran. Niiden sijainti on alueilla, joilla neliöhinnat ovat 1000 € tai alle ja remontin kustannus lähenee neliöhintaa tai jopa ylittää sen. Tällaisessa tapauksessa pankki ei anna lainaa taloyhtiölle, vaan sen on pyydettävä osakkailta pääomitusta. Talojen sortumiseen C ei usko.

*”Lainan määrä per neliö suhteessa asuntojen tämänhetkiseen suurpiirteiseen markkina-arvoon per neliö.”*

Sijoittaja C

## 8 POHDINTA

Vastauksia analysoitaessa voidaan huomata, että rahoittajat kiinnittävät paljon huomiota toteutettuihin ja tuleviin remontteihin. Molempien puheista tuli esiin, että kiinteistön omistajan on syytä pitää huolta kiinteistöstä, jotta se kelpaa niin käyttäjilleen että on kiinnostava kohde rahoittajille. Voidaankin todeta, että olennaista rahoittajan tehtävän kannalta on tarkastella asioita luottoriskin näkökulmasta eli siitä kykeneekö velallinen maksamaan ottamansa lainan takaisin. Ja tätä ajatusta luottoriskistä voi jatkaa hyvin pitkälle aiheisiin, joissa ei enää keskustella varsinaisesti luottoriskistä, vaan asiakkaan toiminnan pitkäikäisyydestä ja jatkuvuudesta.

Molempien rahoittajien vastaukset olivat omista näkövinkkeleistään linjassa Finanssivalvonnan Luottoriskien hallinta ja luottokelpoisuuden arviointi rahoitussektorin valvottavissa -ohjeen (2020, 15) kanssa. Taloyhtiöiden parissa toimiva kiinnitti huomionsa sijoittajien osuuteen taloyhtiön omistusrakenteessa ja yritysrahoituksen kautta lähestyvä taasen painotti sijoittajan kokemusta ja mahdollisuutta tukea yhtiötä omalla pääomalla. Voidaankin havaita sääntelyn kääntyvän sääntelyn alaisen puhekielessä konkretiaksi. Sijoittajan voi olla hyvä tuntea rahoittajaan kohdistuvaa sääntelyä, jotta voi ymmärtää ja varautua rahoittajan läpikäymään arviointiin.

Näyttääkin siltä, että sijoittajan on sekä osattava pitää huolta kiinteistönsä kunnosta että myös sen taseasemasta. Rahoittajat ovat lähtökohtaisesti kiinnostuneita hyvässä huolenpidossa olleista ja olevista kohteista, joissa oman ja vieraan pääoman suhde on hallinnassa. Rahoittajat eivät kuitenkaan ole ”insinööritieteiden” ammattilaisia eli he eivät osaa arvioida kiinteistön kuntoa, vaan luottavat pääasiassa joko kiinteistöarvioitsijan näkemykseen tai isommissa rahoituskohteissa ulkopuolisen konsultin lausuntoon. Velkaa käyttävän sijoittajan on siis huolehdittava, että kohde on sellainen, johon myös rahoittaja kykenee lähtemään mukaan.

Molemmat rahoittajat mainitsivat haastatteluissaan vihreän rahoituksen ja halun rahoittaa sellaiseen sopivia kohteita. Vastuullisuusaiheet ovatkin tällä hetkellä

isosti esillä. Kiinteistöjen kohdalla ne tarkoittavat myös mahdollisuuksia säästää kuluissa, kun kohteita saadaan muutettu energiatehokkaammiksi. Tällöin kohteet ovat kiinnostavampia niin rahoittajille, parantuneen takaisinmaksukyvyyn ansiosta, kuin sijoittajalle, paremman kassavirtaprofiilin näkökulmasta. Lisäksi kohteet voivat olla mieleisempiä asiakkaille, joiden käyttäytymis- ja kulutusvalinnoissa vihreys ja vastuullisuus ovat tärkeitä. Kolmantena tekijänä on joidenkin rahastojen käyttämät kriteeristöt, joiden perusteella ne sijoittavat kohteisiin, joissa muun muassa ympäristöasiat ovat kunnossa.

Sijoittajan vinkkelistä tärkeä asia on tuntea ja ymmärtää sijoituskohde yksittäisen asunnon, taloyhtiön ja markkinan tasolla. Kiinteistön elinkaaren osalta olisi hyvä, että sijoittaja osaa hahmottaa sen nykytilan sekä lähitulevaisuuden tuottoineen ja kuluineen. Remontteihin uponneet kustannukset eivät uppoa samassa suhteessa kiinteistön arvoon, joten sijoittajan on arvioitava itse, miten aikoo toimia vastaantulevien remonttien kanssa jo salkussa olevien kohteiden osalta ja miten toimii lähitulevaisuudessa remontoitavien kohteiden kanssa, joita on vasta hankkimassa salkkuunsa.

Voisikin sanoa, että rahoittajan ja sijoittajan on hyvä tuntea toisensa ja ylläpitää suhdetta molemminpuolisesti. Sijoittajan on tärkeä ymmärtää rahoittajan ajatusmaailmaa ja tarjota rahoittajalle kohteita, joista lainanantaja ei halua kieltäytyä. Rahoittajan on olennaista tuntea asiakkaansa niin kokemuksen kuin pääomitusmahdollisuuksien osalta. Tämä molemminpuolinen suhde palvelee molempia kiinteistöjen parissa toimivia osapuolia.

Tämän tutkimusprosessin oppien kannalta tulevaisuudessa mahdollisina jatkoaiheina voisi tutkia tarkemmin taloyhtiöiden taserakennetta ja remonttikustannuksia suhteessa niiden arvoihin, kiinteistöjen arvojen alueellista eriytymistä sekä energiatehokkuusratkaisujen taloudellisia vaikutusmahdollisuuksia.

## LÄHTEET

Buffett, W. 2009. Shareholder Letter 2008. Verkkosivu. Viitattu 12.11.2020. <https://www.berkshirehathaway.com/letters/2008ltr.pdf>

Finanssivalvonta. 2020. Luottoriskien hallinta ja luottokelpoisuuden arviointi rahoitussektorin valvottavissa. Verkkosivu. Viitattu 21.5.2023. [https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/saantely/maarayskokoelma/2018/04\\_2018/2018\\_04.m3.pdf](https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/saantely/maarayskokoelma/2018/04_2018/2018_04.m3.pdf)

Hekkanen, M. 2020. Kiinteistönpidon laatu ja hyvä isännöinti. 1. painos. Helsinki: Rakennustieto Oy.

Hiltunen, L. n.d. Tutkimustavoitteiden, -ongelmien, -kysymysten ja -tehtävien asettaminen sekä hypoteesit. Verkkosivu. Viitattu 25.11.2022. <http://www.mit.jyu.fi/ope/kurssit/Graduryhma/PDFt/tutkimusongelma.pdf>

Hänninen, H. 2016. Miten vuokratuotto lasketaan? Verkkosivu. Viitattu 17.5.2021. <https://sijoitusovi.com/asuntosijoittajan-matematiikkaa-vuokratuotto/>

Kaleva, H., Oikarinen, E. & Soutamo, M. 2017. Kiinteistösijoittaminen. Helsinki: KTI Kiinteistötieto Oy.

Kiinteistötarina. 2020. Kauppa-arvomenetelmä arvioi asunnot ja kiinteistöt. Verkkosivu. Viitattu 12.11.2020. <https://kiinteistotarina.fi/kauppa-arvo/>

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

Myyryläinen, L. 2008. Elinkaariajattelu kiinteistönpidossa. 2., uudistettu painos. Helsinki: Kiinteistöalan Kustannus Oy.

Niskanen, J. & Niskanen M. 2013. Yritysrahoitus. 7., uudistettu painos. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Orava, J. & Turunen, O. 2016. Osta, vuokraa, vaurastu. 5., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent.

Pitkäranta, A. 2014. Laadullinen tutkimus opinnäytetyönä - Työkirja ammattikorkeakouluun. 1. painos. E-Oppi Oy. E-kirja.

Puusniekka A. & Saaranen-Kauppinen A. 2006. KvaliMOTV - Menetelmäopetuksen tietovaranto. Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto. Verkkosivu. Viitattu 25.11.2022. <https://www.fsd.tuni.fi/menetelmaopetus/>

Rakennuslehti. 2018. Analyysi: Asuntomarkkinat ovat rikki – Uusien asuntojen ongelmista puhutaan jatkuvasti, mutta silti niille löytyy aina ostaja. Verkkosivu. Viitattu 26.3.2023. <https://www.rakennuslehti.fi/2018/09/analyysi-asuntomarkkinat-ovat-rikki-uusien-asuntojen-ongelmista-puhutaan-jatkuvasti-mutta-silti-niille-loytyy-aina-ostaja/>

Realia Isännöinti. 2017. Huolehdi kiinteistöstä koko elinkaaren ajan. Verkkosivu. Viitattu 28.7.2020. <https://www.realiaisannointi.fi/ajankohtaista/huolehdi-kiinteistosta-koko-elinkaaren-ajan>

ROTI. 2023 Rakennetun omaisuuden tila 2023. Verkkosivu. Viitattu 22.5.2023. [https://www.ril.fi/media/2023/vaikuttaminen/roti-2023/roti\\_2023\\_final\\_suojattu.pdf](https://www.ril.fi/media/2023/vaikuttaminen/roti-2023/roti_2023_final_suojattu.pdf)

Sanastokeskus TSK ry. 2012. Kiinteistöliiketoiminnan sanasto, 2. laitos. Helsinki. RAKLI ry.

Sarajärvi, A. & Tuomi, J. 2018. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Uudistettu laitos. Kustannusosakeyhtiö Tammi. E-kirja.

Tilastokeskus. n.d. Reliabiliteetti. Verkkosivu. Viitattu 25.11.2022. <https://www.stat.fi/meta/kas/reliabiliteetti.html>

Tilastokeskus. n.d. Validiteetti. Verkkosivu. Viitattu 25.11.2022. <https://www.stat.fi/meta/kas/validiteetti.html>

Toivonen, S. 2019. Kansainväliset arviointistandardit (suomenkielinen käännös). Suomen Kiinteistöarviointiyhdistys ry. Verkkosivu. Viitattu 10.11.2020. <https://www.skayry.fi/wp-content/uploads/2020/09/IVSC-2020-FINAL-suomeksi.pdf>

Valtiokonttori. 2020. Liikkeeseenlaskut. Verkkosivu. Viitattu 7.7.2020. <https://www.valtionvelka.fi/tilastot/liikkeeseenlaskut/#cffb0d39>

Väätäinen O. n.d. Asunnon arvonnousu ei ole ilmaista. Verkkosivu. Viitattu 5.3.2023. <https://www.ollituomas.fi/post/asunnon-arvonnousu-ei-ole-ilmaista>

YIT. n.d. Sijoitusasunnon tuotto – näin vuokratuotto lasketaan. Verkkosivu. Viitattu 17.5.2021. <https://www.yit.fi/asunnot/myytavat-asunnot/asuntosijoittaminen/sijoitusasunnon-tuotto>