

# **Taloyhtiölainan lyhennyksen mahdollisen verovähennysoikeuden rajoittamisen vaikutukset yksityiselle asuntosijoittajalle**

Ossi Manner

Opinnäytetyö  
Kesäkuu 2020  
Liiketalouden ala  
Tradenomi (AMK), liiketalous

Tekijä(t) Manner, Ossi	Julkaisun laji Opinnäytetyö, AMK	Päivämäärä Kesäkuu 2020
	Sivumäärä 43	Julkaisun kieli Suomi
		Verkojulkaisulupa myönnetty: x
Työn nimi <b>Taloyhtiölainan lyhennyksen mahdollisen verovähennysoikeuden rajoittamisen vaikutukset yksityiselle asuntosijoittajalle</b>		
Tutkinto-ohjelma Liiketalouden tutkinto-ohjelma		
Työn ohjaaja(t) Karsikas, Ari		
Toimeksiantaja(t) Sijoitusovi.com		
Tiivistelmä <p>Opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää yksityisten asuntosijoittajien suhtautumista hallitusohjelmaan kesäkuussa 2019 kirjattuun selvitykseen rajoittaa taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeutta vuokratuloista ja mitä vaikutuksia mahdollisella muutoksella olisi yksityishenkilöiden asuntosijoitustoimintaan.</p> <p>Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena tutkimuksena. Aineistonkeruumenetelmänä käytettiin puolistrukturoitua teemahaastattelua. Tutkimusta varten haastateltiin yhdeksää yksityistä asuntosijoittajaa. Aineiston analyysimenetelmänä käytettiin aineistolähtöistä sisällysanalyysiä. Teemahaastattelujen lisäksi tutkimuksessa hyödynnettiin täydentävänä aineistona asuntosijoittamisen asiantuntijoiden lausuntoja tutkittavasta aiheesta. Teoreettinen viitekehys perustui asuntosijoittamiseen, taloyhtiölainoihin ja verotukseen.</p> <p>Tutkimustuloksista ilmeni, että taloyhtiölainan lyhennyksen mahdollista verovähennysoikeuden rajoittamista vuokratuloista pidettiin negatiivisena asiana ja sen vaikutukset muuttivat suuresti yksityissijoittajien ajatusta heidän asuntosijoitustoiminnastaan. Samalla koettiin, että yhtiömuotoiset toimijat hyötyivät yksityisten asuntosijoittajien kustannuksella.</p> <p>Mikäli verotus muuttuisi, tutkimuksessa saatujen tulosten perusteella asuntosijoittajien kassavirrat heikkenisivät ja painuisivat varsinkin uudiskohteiden osalta pääosin negatiivisiksi. Asuntosijoittamisen kiinnostus laskisi ja sijoittajat pohtivat yhtiölainoitettujen sijoitusasuntojensa myymistä sekä muita toimenpiteitä parantaakseen asuntosijoitustoimintansa kannattavuutta. Tuloksista kävi ilmi, että kannattavuutta parantavia keinoja olivat muun muassa sijoitustoiminnan yhtiöittäminen tai taloyhtiölainojen maksaminen pois henkilökohtaisilla tulonhankkimislainoilla. Myös yleiseen vuokratasoon kohdistui selkeää nousupainetta.</p>		
Avainsanat ( <a href="#">asiasanat</a> ) asuntosijoittaminen, taloyhtiölaina, verotus, yhtiölainan lyhentäminen, hallitusohjelma, haastattelututkimus		
Muut tiedot ( <a href="#">salassa pidettävät liitteet</a> )		

Author(s) Manner, Ossi	Type of publication Bachelor's thesis	Date June 2020 Language of publication: Finnish
	Number of pages 43	Permission for web publication: X
Title of publication <b>Effects of possible housing company loan tax deduction limitations to individual real estate investors</b>		
Degree programme Business Administration		
Supervisor(s) Karsikas, Ari		
Assigned by Sijoitusovi.com		
Abstract  <p>The purpose of the bachelor's thesis was to explore the thoughts of individual real estate investors about Finnish Government programme (2019) to limit the tax deduction on housing company loans and the possible changes it would cause to their actions.</p> <p>The research was based on the qualitative research method. Nine individual real estate investors were interviewed for the thesis along with some references from professionals with expertise in real estate investing to complete the results. The research was done by semi-structured theme interviews. The results were analyzed by data-driven content analysis. The theoretical frame of reference of the thesis was based on real estate investing, housing company loans and taxation.</p> <p>The results showed that the individual real estate investors found the possible housing company loans' tax deduction limitations negative to their investments and it would cause major changes in how the investors would work in the future. Individual investors also saw that the possible tax limitations would benefit real estate investing corporations at the expense of the individual real estate investors.</p> <p>The results showed that if the taxation changed, it would influence the profitability of investments, especially with new building properties, by turning the cash flows mostly negative. It would decrease the interest in individual real estate investing and the investors would start to think about selling houses funded by housing company loans and other actions to improve the profitability of their investments. The results showed that measures for improving the profitability were, for example, incorporating of investments or paying the housing company loans by individual loans. The change of taxation could also increase the rental costs in Finland.</p>		
Keywords/tags ( <a href="#">subjects</a> ) Real estate investing, housing company loan, taxation, government programme, interview research, loan amortization		
Miscellaneous ( <a href="#">Confidential information</a> )		

## Sisällysluettelo

<b>1</b>	<b>Johdanto</b> .....	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>Tutkimusasetelma</b> .....	<b>4</b>
	2.1 Tutkimusongelma.....	4
	2.2 Tutkimusote ja -menetelmä.....	5
<b>3</b>	<b>Asuntosijoittaminen</b> .....	<b>8</b>
	3.1 Tuotto ja kulut.....	10
	3.2 Taloyhtiölaina.....	13
	3.3 Verotus.....	15
<b>4</b>	<b>Tutkimustulokset</b> .....	<b>18</b>
	4.1 Mahdolliset vaikutukset.....	20
	4.2 Kassavirta.....	23
<b>5</b>	<b>Johtopäätökset</b> .....	<b>26</b>
	5.1 Muutokset toiminnassa.....	27
	5.2 Kassavirta.....	29
	5.3 Ilmiön laajemmat vaikutukset.....	32
<b>6</b>	<b>Pohdinta</b> .....	<b>35</b>
	<b>Lähteet</b> .....	<b>39</b>
	<b>Liitteet</b> .....	<b>43</b>
	Liite 1. Teemahaastattelurunko.....	43

### Taulukot

Taulukko 1. Kassavirtalaskelma nykyisellä veromallilla.....	24
Taulukko 2. Kassavirtalaskelma rajoitetulla veromallilla.....	25

# 1 Johdanto

Asunto-osakeyhtiöiden yhtiölainat ovat herättäneet paljon keskustelua viimeisten vuosien aikana. Varsinkin 2010-luvulla rakennusliikkeet ovat alkaneet rahoittaa uudistuotantoaan taloyhtiölainoilla, minkä myötä niiden määrä on kasvanut. Otsikoissa on puhuttu kytevästä velkapommista ja suomalaisten velkaantumisen kasvun johtuvan niistä. Yhtiölainat ovat mahdollistanut yhä useammalle asunnon ostamisen, joko omaksi kodiksi tai sijoitusasunnoksi. Asuntosijoittajat ovat yhtiölainoitetuista kohteista pitäneet, rahoituksen saaminen on helpompaa ja tietyin säännöin rahoitusvastikkeen lyhennyksen pystyy vähentämään verotuksessa vuokratuloista.

Kesäkuussa 2019 pääministeri Antti Rinteen hallituksen hallitusohjelmaan kohtaan ”Muut veropohjaa tiivistävät toimet” kirjattiin, että selvitetään asuntosijoittamisen verotuksen uudistamista siten, ettei taloyhtiölainan lyhennystä voisi vähentää vuokratuloista. Hallituksen selvityksen taustalle ei löydy virallista lausuntoa, ainoastaan erilaisia arvioita. Eri arvioissa on mainittu muun muassa kasvaneet taloyhtiölainat ja vasemmistohallituksen ajatusmaailma.

Taustalla on myös syyskuussa 2018 pääministerinä toimineen Petteri Orpon asettama työryhmä, jonka tehtävä on selvittää kotitalouksien velkaantumista ja keinoja sen haittavaikutusten rajoittamiseksi. Taloyhtiölainat kuuluvat myös arvioinnin piiriin, koska ne ovat 2010-luvulla kasvaneet huomattavasti. (Kurki-Suonio 2018.) Työryhmän mietintö julkaistiin 1.10.2019, jossa todetaan sijoittajien suosivan taloyhtiölainoja velkavivun kasvattamiseksi (Selvitys keinoista ehkäistä kotitalouksien liiallista velkaantumista 2019).

Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää miten yksityiset asuntosijoittajat suhtautuvat hallituksen selvitykseen ja mitä vaikutuksia yhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuden rajoittamisella voisi olla heidän asuntosijoitustoimintaansa. Tutkimuksen kohteeksi ovat valikoituneet yksityiset asuntosijoittajat, joilla on yhtiölainoitettuja sijoitusasuntoja asunto-osakeyhtiöissä henkilökohtaisessa omistuksessaan, koska heitä mahdollinen verotuksen muutos tulisi

konkreettisesti koskettamaan. Tyypillinen asuntosijoittaja Suomessa omistaa 1–2 vuokra-asuntoa. Tutkimuksen ulkopuolelle on rajattu yksityishenkilöiden yhtiöiden kautta omistuksessa olevat asunnot. Myös muut mahdollisen verotuksen muutoksen epäsuorat seuraukset, kuten vaikutukset rakennuslalle ja työllisyyteen jätetään muiden tutkittavaksi. Myös syvemmät vaikutukset vuokra- ja asuntomarkkinaan on rajattu tutkimuksen ulkopuolelle.

Tutkimuksen tavoitteena on ymmärtää tutkittavaa ilmiötä syvällisesti ja selvittää, mitkä sen vaikutukset voisivat olla yksityisen asuntosijoittajan näkökulmasta. Aihe on uusi ja ajankohtainen, eikä siitä ole tehty tutkimuksia. Toteutuessaan tutkittavalla aiheella voi olla merkittävä vaikutus asuntosijoittajiin ja koko Suomen asuntomarkkinoihin. Työssä käytetään kvalitatiivista tutkimusotetta, aineisto kerätään yksityissijoittajilta teemahaastatteluilla, jonka lisäksi käytetään täydentävänä aineistona asuntosijoittamisen asiantuntijoiden lausuntoja, jotta ilmiöstä saadaan laajempi näkemys. Teoreettinen viitekehys rakentuu asuntosijoittamisen, taloyhtiölainan ja verotuksen ympärille.

Työn tavoitteena on kuvata tutkimusaineistosta esille tulevia yksityissijoittajien mielipiteitä ja miten hallituksen selvitys toteutuessaan voisi vaikuttaa heidän asuntosijoitustoimintaansa. Tutkimus on suuntaa antava, sillä hallitusohjelmassa on kyseiseen kohtaan kirjattu aiheesta ”selvitetään”, eikä käytännön muutoksia ole toistaiseksi tehty. Julkisuuteen ei myöskään olla kerrottu miten selvitys etenee, eikä sen tarkempia yksityiskohtia. Työssä lasketaan konkreettisesti sijoittajan kassavirtavaikutus nykyisellä ja mahdollisella rajoitetulla veromallilla. Työssä kerrotaan tutkimusaineistosta saadut tulokset ja peilataan niitä asiantuntijalausuntoihin. Johtopäätöksissä ja pohdinnassa kiteytetään tutkimuksen tulokset.

### **Toimeksiantaja**

Tutkimuksen toimeksiantaja on Sijoitusovi.com, joka on asuntosijoittajan informatiivinen ystävä ja tietopankki, joka tarjoaa kattavasti asuntosijoittamiseen liittyvää tietoa, ajankohtaisia artikkeleita ja työkaluja asuntosijoittamiseen. Sivustolla julkaistaan kaksi kertaa vuodessa asuntomarkkinakatsaus ja asuntosijoittajan kaupunkikatsaus. Sivuilta löytää kaiken tarvittavan tiedon yhdestä paikasta.

## 2 Tutkimusasetelma

Opinnäytetyön lähtökohtana on tutkia hallitusohjelmaan kirjattua kohtaa

*Selvitetään mahdollisuutta uudistaa asuntosijoittamisen verotusta siten, että rajoitetaan oikeutta vähentää yhtiölainan lyhennyksen osuus vuokratuotosta. Osaltaan veroedun vuoksi monissa uusissa asunto-osakeyhtiöissä velka-aste on noussut jopa yli 80 prosenttiin. (Osallistava ja osaava Suomi 2019, 22.)*

yksityisten asuntosijoittajien näkökulmasta.

Kirjaus on hyvin ympäri pyöreä ja jättää mahdollisuuden tehdä asialle mitä tahansa. Vaihtoehdot ovat rajoittaa kokonaan yhtiölainan lyhennyksen osuuden vähentäminen vuokratuloista, jättää asia entiselleen tai jokin näiden välimuoto.

### 2.1 Tutkimusongelma

Tutkittavasta aiheesta johdetaan tutkimusongelma, johon haetaan ratkaisua tutkimuksessa. Kun ilmiön ongelma on tiedossa, sen pohjalta asetetaan tutkimuskysymykset, joihin tutkimuksessa haetaan vastauksia, jolloin tutkimusongelma ratkaistaan. (Kananen 2010, 18.) Tutkimuksen tarkoitus on ymmärtää ilmiötä ja sen mahdollisia seurauksia. Tutkimusongelma on

yksityisten asuntosijoittajien suhtautuminen hallituksen selvitykseen taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuden rajoittamisesta.

Tutkimusongelma ratkaistaan vastaamalla tutkimuskysymyksiin:

1. Mitä seurauksia verotuksen muutoksella olisi yksityisen asuntosijoittajan asuntosijoitustoimintaan?
2. Mitä olisivat kassavirtavaikutukset?

Tutkimuskysymyksissä on käytetty mitä-kysymyksiä, koska ilmiö ei ole tunnettu, siihen vaikuttavia muuttujia pyritään kuvaamaan ja tutkimuksen tarkoitus on ilmiön ymmärtäminen.

Tutkimuskysymysten meta- eli apukysymyksiä ovat esimerkiksi kyselylomakkeen kysymykset (Kananen 2017, 60). Tutkimuskysymykset luokitellaan sen perusteella, onko tutkittava ilmiö tieteellisesti uusi vai onko se jo tunnettu. Tunnettuun ilmiöön voidaan käyttää syvällisempiä kysymyksiä, miten, miksi ja paljonko. Tällöin kyseessä on exploratiivinen tai kausaalitutkimus. Kun ilmiötä ei ole tunnettu, tutkimuksen tarkoitus on kuvata ilmiötä ja siihen vaikuttavia muuttujia, tällöin kyseessä on deskriptiivinen tutkimus. Silloin käytetään mitä- ja mikä-kysymyksiä, jotka ovat määrä sekä syy- ja seuraus kysymysten perusta. Niiden avulla saadaan selville mistä ilmiössä on kyse ja siihen vaikuttavat muuttujat löydetään. (Kananen 2008, 52–53.)

## 2.2 Tutkimusote ja -menetelmä

Määrällinen, eli kvantitatiivinen tutkimus tehdään tilastollisin menetelmin tutkijan toimiessa objektiivisesti ja se vaatii ilmiön tuntemista. Tavoitteena on ilmiön yleistäminen ja saada syy-seuraussuhteista tietoa. (Kananen 2011, 12–19.) Koska tässä tutkimuksessa kyseessä on uusi ilmiö, josta ei ole olemassa tutkittua tietoa, soveltuu laadullinen tutkimus paremmin aiheeseen.

Laadullinen tutkimus eli kvalitatiivinen tutkimus on sanallinen kuvaus tutkittavasta aiheesta. Tavoitteena on ymmärtää ilmiötä syvällisesti, antaa siitä selkeä tulkinta ja kuvata toimijan näkökulmaa. Kvalitatiivinen tutkimus on kvantitatiiviseen tutkimukseen verrattuna väljempi, siinä ei ole tiukkaa viitekehystä eikä siinä käytetä tilastollisia menetelmiä. Laadullisessa tutkimuksessa tutkittavana on usein yksittäinen tapaus, jota tutkitaan syvällisesti, kun taas määrällisessä tutkimuksessa tutkitaan tapausten joukkoa. Laadullinen tutkimus selvittää ihmisten kokeman merkitystä ja sitä voidaan kutsua tutkimusten perustaksi. (Kananen 2008, 24–27.)

### **Aineiston keruumenetelmät**

Laadullisessa tutkimuksessa aineistoa kerätään haastatteluilla, kyselyillä, havainnoimalla ja dokumenteilla (Sarajärvi & Tuomi 2009, 71). Haastattelut ovat yksilö- tai ryhmähaastatteluja. Haastattelutyyppinä ovat strukturoitu, eli tarkkaan laadittu lomakehaastattelu, avoin keskustelun omainen haastattelu ja näiden välimuotoinen teemahaastattelu. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2013,



208–211.) Teemahaastattelusta voidaan käyttää myös nimeä puolistrukturoitu haastattelu, jossa on kysymysrunko ennakkoon valituista aiheista eli teemoista, keskustelu ohjaa kysymysten muotoa ja järjestystä sekä haastateltava kertoo vastaukset omin sanoin. (Hirsjärvi & Hurme 2000, 47.) Kananen (2010, 52–54) mukaan teemahaastattelu on laadullisen tutkimuksen yleisin tiedonkeruumenetelmä. Yksilöitä haastatteleamalla saadaan tarkempaa tietoa kuin ryhmähaastatteluilla. Teemahaastattelu ja ennalta valitut teemat antavat keskustelulle raamit, sallien kuitenkin tutkijalle riittävän liikkumistilan haastattelutilanteessa (Kananen 2008, 73–74).

Tässä tutkimuksessa aineisto kerätään yksilöllisillä teemahaastatteluilla. Tämä soveltuu tähän tutkimukseen parhaalla mahdollisella tavalla, koska tutkittava ilmiö on uusi, sitä halutaan ymmärtää, eikä tarkkaa kuvaa vastausten suunnasta ole olemassa ennakkoon. Kohderyhmältä halutaan saada heidän omat mielipiteensä esille ja estää muiden vaikuttaminen vastauksiin.

Teemojen valinta tulisi tehdä ennen haastatteluja. Teemoja ja eteenkään haastattelukysymyksiä ei ennen haastatteluja pitäisi kuitenkaan lyödä liian tarkkaan lukkoon, jotta haastattelu pysyy riittävän joustavana, jolloin kaikki tieto saadaan esille haastateltavilta. (Hirsjärvi, ym. 2013, 208; Kananen 2010, 56.)

Tutkimuksen haastattelukysymykset (Liite 1) pohjautuvat tutkimuskysymyksiin, joilla pyritään vastaamaan tutkimusongelmaan (Kananen 2008, 73). Kuten Kananen (2010, 56–57) kirjoittaa, kysymysrunko on jätetty riittävän väljäksi ja haastattelussa kysytään avoimia, ei-dikotomisia kysymyksiä, jotta eri näkökulmat saadaan mahdollisimman hyvin esille. Haastattelurunkoa tehdessä on huomioitu valitut teemat.

### **Aineiston analyysimenetelmät**

Tutkimuksessa teemahaastattelut tallennetaan ja saatu aineisto muutetaan kirjalliseen muotoon tarkempaa analysointia varten. Kananen (2010, 58) kirjoittaa, että tallentaminen on paras tapa palata aineistoon myöhemmin. Myöskään haastattelutilanteessa ei tällöin tarvitse keskittyä muistiinpanojen tekemi-

seen, jolloin voidaan keskittyä täysin haastatteluun. Saatu aineisto litteroidaan, eli muutetaan kirjalliseen muotoon. Litteroinnin voi tehdä sanatarkasti, yleiskielisesti tai propositiotasoisesti, jossa vain ydinsanoma kirjataan. (Kananen 2010, 58–59.) Tässä tutkimuksessa on käytetty yleiskielistä litterointia siten, että aineistosta on poistettu merkityksettömät sanat sekä äännähdykset. Tällöin informanttien kertomus pysyy alkuperäisenä.

Kirjalliseksi muutettua aineistoa käsitellään aluksi koodaamalla, jossa aineisto tiivistetään helpommin ymmärrettävään muotoon. Koodaukseen ei ole olemassa yhtä ja oikeaa tapaa, jokainen tutkija rakentaa oman tyykinsä. Koodauksessa aineiston samankaltaisuudet kootaan yhteen. Aineiston tietosisältö ei saa kuitenkaan vähentyä prosessissa. (Kananen 2008, 88–89.)

Merriam & Tisdell (2016, 202) kertovat, että tutkimuskysymyksiin pyritään löytämään vastaukset aineistoa analysoimalla. Analysointi tapahtuu siten, että aineistosta poimitaan oleelliset löydöt, jotka ryhmitellään teemoittain (Kalbach 2016, 125). Aineistolähtöinen sisällönanalyysi etenee siten, että koodatusta aineistosta etsitään samankaltaisuuksia ja eroavaisuuksia, jotka ryhmitellään alaluokiksi. Alaluokista johdetaan yläluokat. Yläluokkien käsitteitä yhdistelemällä muodostuu pääluokat. Näin saadaan yleiskäsitteitä kuvaamaan tutkimuskohdetta. (Sarajärvi & Tuomi 2009, 108–112.)

Tässä tutkimuksessa analyysin lähestymistapa on induktiivinen, eli aineistolähtöinen, jolloin ennako-odotuksia ei ole ja käsitteet tuotetaan aineistosta (Kananen 2008, 90). Tämä sopii tutkimukseen hyvin, koska tutkittava ilmiö on uusi, eikä siitä ole saatavilla tutkittua tietoa. Teemoittelemalla aineistosta nostetaan esille sieltä löytyviä samankaltaisuuksia (Hirsjärvi & Hurme 2000, 173).

### **Tutkimuksen luotettavuus**

Laadullisessa tutkimuksessa ei ole yksiselitteistä kaavaa, kuinka tutkimuksen luotettavuus varmistetaan. Laadullisen tutkimuksen luotettavuutta voidaan määrittää dokumentaatiolla, tulkinnan ristiriidattomuudella, luotettavuudella tutkittavan kannalta ja saavutetaanko aineistosta saturaatiopiste. Tutkimuksen eri vaiheissa tehtyjen valintojen perustelu on yksi oleellisimmista luotettavuutta lisäävistä keinoista. (Kananen 2010, 69–71.) Luotettavuutta voidaan varmistaa

myös tutkijan tarkalla, vaihe vaiheelta koko tutkimuksen ajan etenevällä tutkimussuunnitelmalla sekä dokumentoimalla kuinka aineisto on kerätty. Myös tutkijan itsearviointi, mahdolliset haastattelujen virhetulkinnat ja kertomus miten luokittelu on toteutettu analyysin aikana parantavat luotettavuutta. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2013, 232.) Saturaatiopiste voidaan varmistaa haastattelemalla niin montaa henkilöä, että vastaukset alkavat toistaa itseään, jolloin tulokset saturoituvat. (Kananen 2010, 52–54.)

Tutkijan täydellinen objektiivisuus ei ole mahdollista, koska tutkijan tulee ajatella tutkimusta tehdessä. Tutkijan tulee kuitenkin pyrkiä toimimaan niin, että hänen omat käsityksensä ja uskomuksensa vaikuttavat tutkimuksen lopputulokseen mahdollisimman vähän. (Saaranen-Kauppinen & Puusniekka 2006.)

Tutkimuksen luotettavuuskysymykset huomioidaan koko tutkimuksen ajan. Teemahaastattelun kysymykset testataan ennen varsinaisia haastatteluja, jotta varsinaiset haastattelut sujuvat ja kaikki tutkimuskysymyksiin pohjautuvat teemat tulee käsiteltyä. Haastattelujen kysymysrunko on kaikille yhtenäinen. Haastattelut tallennetaan ja litterointi tehdään sanatarkasti mahdollisin pian haastattelujen jälkeen. Informanteilla luetetaan aineiston analysointivaiheessa ydinkohdat varmistukseksi, ettei sanomasta tehdä virhetulkintoja. Heidän nimiään ei myöskään julkaista. Tutkija toimii yksin koko tutkimuksen ajan, joten tulkinnan ristiriidattomuutta ei pysytä tältä osin varmistamaan.

Ilmiön ymmärrystä ja tutkimuksen luotettavuutta voidaan lisätä käyttämällä triangulaatiota, jossa hyödynnetään eri aineistoja (Kananen 2010, 71–72). Tutkimuksessa luotettavuutta varmistetaan peilaamalla tutkimusaineistosta saatuja tuloksia asiantuntijoiden lausuntoihin tutkittavasta aiheesta.

### 3 Asuntosijoittaminen

Asuntosijoittaminen on yksinkertaisesti sitä, että hankitaan asunto ja vuokrataan se. Saadusta vuokrasta vähennetään asunnon- ja lainanhoitokulut, jonka jälkeen käteen jäävästä rahasta muodostuu tuottoa. Myös asuntojen hinnat

ovat ajan kuluessa nousseet, tällöin asuntosijoittajan tuottoa lisää asunnon arvonnousu.

Asuntosijoittaminen on kiinteistösijoittamisen muoto, jossa tuotto kertyy asunnosta saaduista vuokratuloista ja asunnon arvon muutoksesta. Vuokratuottoa pienentää asunnon vastuisiin kuuluvat kustannukset, kuten hoitovastike ja korjauskulut. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 287–289.)

Vuokratulo on kuukausittaista vakaata kassavirtaa. Tärkeimpiä huomioita sijoitusasuntoa hankkiessa on asunnon tyyppi, sijainti, tuoton kannalta toimivat numerot ja taloyhtiön kunto. Oikean kokoinen sijoitusasunto on kooltaan pieni, yksiö tai kaksio, koska 60 %:a asunnon vuokraajista on sinkkotalouksia ja 25 %:ssa talouksista on kaksi asukasta. Myös vastikekulut määräytyvät asunnon koon mukaan. Sijainnin on oltava sellainen, josta sen saa helposti vuokrattua, tämä takaa vuokrattavuuden. Sijoitusasunto on ostettava laskimen kanssa kannattavuus huomioiden, vuokrat ja kulut tulee olla järkevillä tasoilla, jotta yhtiö toimii. Taloyhtiön kuntoon vaikuttaa sen ikä, vanhoihin taloihin tulee joskus väistämättä suuria remontteja, jotka tulee osakkeenomistajan maksettavaksi. (Hikipää & Sjögren 2014, 83–93.)

Asuntosijoittajalle yksiö on kahdesta syystä pääosin parempi vaihtoehto kuin suuremmat asunnot. Vastike ja remonttikulut määritetään neliöiden mukaan, mutta vuokrat eivät todellisuudessa kasva samassa suhteessa. Toiseksi yksiöiden kysyntä vuokramarkkinoilla on huomattavasti suurempaa kuin suuremmissa asunnoissa, Suomen vuokra-asunnoista 60 % on yksiöitä. (Orava & Turunen 2013, 71–75.)

Asuntosijoittamisessa strategiana voi olla joko arvonnousun tai kassavirran tavoittelemine. Parhaassa tapauksessa molemmat toteutuvat. Asunnon arvonnousu on konkreettisesti rahan tekemistä ja siksi helpompi ymmärtää, mutta sisältää paljon spekulatioita. Kassavirtaan pohjautuva strategia kerryttää sijoittajalle omaisuutta, mutta se vaatii enemmän osaamista, ollen kuitenkin helpommin ennakoitava sekä laskettava. (Kaarto n.d, 71.)

Yksityiset asuntosijoittajat ovat merkittäviä vuokranantajia Suomen vuokra-asuntomarkkinoilla. Kallungin ja muiden (2019, 95) mukaan Suomessa oli vuoden 2018 lopussa yksityishenkilöiden omistuksessa arviolta 20 miljardilla eurolla vuokra-asuntoja. Tyypillinen asuntosijoittaja on Suomen Vuokranantajien tammikuussa 2020 tehdyssä vuokranantajakyselyssä keskituloinen, pääosin yli 40-vuotias ja alle 50 000 euroa vuodessa tienaa henkilö. Kyselyyn vastasi yli 3100 henkilöä ja sukupuoli jakauma heissä oli puolet naisia ja puolet miehiä. Vastaajista 65 % omistaa 1–2 sijoitusasuntoa, 32 % 3–10 ja 3 % yli 10 sijoitusasuntoa. (Vuokranantajakysely 2020.)

Yksityisten asuntosijoittajien määrästä Suomessa ei ole saatavana täysin tarkkaa lukua. Säästöpankin Säästämismittari 2019 (2019) mukaan syyskuussa 2019 Suomessa koko väestöstä kahdeksalla (8 %) prosentilla, eli noin 440 000 henkilöllä oli sijoitusasunto. Tämä ei kuitenkaan voi pitää paikkaansa, koska Tilastokeskuksen tiedoista ilmenee, että vuonna 2018 Suomessa vuokratuloa sai 321 200 henkilöä, yhteensä 1,8 miljardia euroa (Veronalaiset tulot kasvoivat 3,2 prosenttia 2020). Luku sisältää myös muita kuin asuntojen vuokria, joten siitä asuntosijoittajien määrää ei voida tarkasti sanoa. Lisäksi osa vuokranantajista on yhtiöittänyt toimintansa. Suomen Vuokranantajien yhteiskuntasuhdejohtaja Tuomas Viljamaa (2020) kertoo, että Suomessa on noin 250 000 yksityistä asuntosijoittajaa, joiden omistuksessa on noin 330 000 vuokra-asuntoa, joka vastaa reilua kolmannesta Suomen vuokra-asunnoista. Suomessa oli vuonna 2019 Tuomisen (2020, 9) mukaan 900 000 vuokra-asuntoa. Yksityiset vuokranantajat omistavat kaksi kolmasosaa vapaarahoitteisista vuokra-asunnoista Suomessa (Vuokranantajakysely 2020).

### 3.1 Tuotto ja kulut

Asuntosijoittamisessa tuotto muodostuu vuokratuloista ja asunnon arvon muutoksesta. Kansankielinen vuokratuotto on itse asiassa asuntoon sijoitun pääoman tuotto. Vuokratuotto lasketaan yhdelle vuodelle vähentämällä saaduista vuokratuloista hoitovastikkeet, joka on nettokassavirta ja jakamalla se asunnon hankintahinnalla. (Hikipää & Sjögren 2014, 87–88.) Perinteisesti vuokratuotto lasketaan yhtälöllä 1.

$$\text{Vuokratuotto \%} = \frac{(\text{Vuokra} - \text{Hoitovastike}) * 12}{\text{Hankintahinta}} \times 100 \quad (1)$$

Oravan ja Turusen (2013, 57) mukaan vuokratuottoa laskettaessa hankintahintaan tulisi lisätä myös varainsiirtovero ja taloyhtiön tulevat remontit.

Asuntosijoittajan saamaan tuottoon merkittävimmin vaikuttavat asunnoista saatava vuokrataso, lainojen korkotaso ja velkavivun määrä, eli paljonko sijoituslainaa on suhteessa asuntojen arvoon. Sijoittajan kannalta paras yhtälö on, kun nämä kaikki toimivat yhdessä sijoittajan eduksi. Kun vuokratuotto on hyvä, yli 5 %:a, suuri velan määrä kasvattaa sijoittajan saamaa tuottoa. Mikäli lainan korko kasvaa suureksi, yli neljään %:iin, se pienentää tuottoa. (Orava & Turunen 2013, 236–238.)

### **Arvo**

Kallungin ja muiden (2019, 88–89) mukaan tärkein asunnon arvoon vaikuttava tekijä on kohteen sijainti. Myös markkinoilla vallitsevat kysynnän ja tarjonnan muutokset vaikuttavat arvoon. Oravan ja Turusen (2013, 185) mukaan vuokra kohdetta kehittämällä, esimerkiksi pienellä pintaremontilla pystyy vaikuttamaan asunnon arvoon, jolloin siitä saa myös suuremman vuokran. Maldonado (2019) puolestaan kertoo, että alueilla, joissa vuokrat ovat korkeat, myös asuntojen hinnat tulevat kasvamaan. Arvonnoususta sijoittaja saa konkreettisen hyödyn ainoastaan käyttämällä kohonnutta vakuusarvoa lainan vakuutena tai myymällä asunnon (Orava & Turunen 2013, 41).

Muita tuottoon vaikuttavia seikkoja ovat ennustettavat kassavirrat, hyvä inflaatio suoja ja mahdollisuus vaikuttaa omilla toimillaan esimerkiksi vuokraustointintaan. Negatiivisesti tuottoon vaikuttaa varainsiirtovero ja epälikvidiys. (Kallunki ym. 2019, 88–89.)

### **Kulut**

Hoitovastike pitää sisällään taloyhtiön ylläpitokulut, kuten isännöinnin, huollon, lämmityksen, sähkön, veden, kiinteistön vakuutuksen ja kiinteistöverot. Hoitovastikkeen suuruuteen vaikuttaa kulujen kilpailuttaminen, sijaitseeko talo omalla- vai vuokratontilla, onko taloyhtiön omistuksessa asuntoja tai liiketiloja,

joista yhtiö saa tuloja ja kuinka suuri taloyhtiö on. (Asuntosalkunrakentaja 2018.)

### **Velkavipu ja korkea vakuusarvo**

Kiinteistösijoittaminen eroaa muista omaisuuslajeista niiden korkealla vakuusarvolla, joka mahdollistaa lainan ottamisen ja suuren velkavivun käyttämisen. Negatiivinen asia velan käyttämisessä on korkeampi riskitaso. (Kallunki ym. 2019, 88–90.) Asunnon vakuusarvo on tyypillisesti 70–80 %:a sen velattomasta arvosta. Eli pankki lainaa tuon määrän ja asunnon ostajalla tulee olla omaa pääomaa tai muuta vakuutta loppuosa asunnon arvosta. Asuntosijoittamisessa velkavivun niin sanottuna turvamarginaalina voidaan pitää sitä, ettei lainan määrä suhteessa asunnon arvoon ole yli 70 %:a. Tällöin korkojen noustessa ei tule niin suuria haasteita vastaan. (Hikipää & Sjögren 2014, 89–90.)

Velkavipu on keskeinen työkalu, jolla sijoittaja pystyy parantamaan huomattavasti oman pääoman tuottoa, eli kannattavuutta. Esimerkiksi 5 % tuottava velaton kohde tuottaakin 70 %:n velkavivulla ja yhden prosentin korolla 13,3 %:a. Velkavipu voi myös heikentää tuottoa, mikäli korkotaso nousee tai nettotuotto laskee. Tähänkin sijoittaja voi varautua suunnitelmallisuudella, esimerkiksi korkosuojauskella ja käteispuskurilla. (Roininen 2018, 58–60.) Toisena esimerkkinä 80 %:n velkavivulla ja huomattavasti suuremmalla korolla (8 %) laskettuna 10 %:a tuottava kohde antaa omalle pääomalle 18 %:n tuoton (Clauret & Sirmans 2006, 300). Sipilä (2019, 28) on tutkinut asuntosijoittamista uudiskohteeseen velkavivulla ja todennut sen olevan tuottavaa järkevällä velkavivulla, jota puoltaa matala korkotaso, myös yhtiölainan lyhennysvapaa nostaa tuottoa.

### **Kassavirta**

Kassavirtalaskelma antaa hyvän perustan tehdä sijoituspäätöksiä (Clauret & Sirmans 2006, 313). Kassavirta on aliarvostettu ja heikosti tunnettu komponentti niin yksityis- kuin ammattisijoittajienkin keskuudessa. Kassavirta on oleellisempi tekijä kuin oman pääoman tuotto tai arvonmuutos, koska sillä konkreettisesti maksetaan lainanhoitokulut ja verot. Kassavirran tulisi olla sijoittajan prioriteetti numero yksi. (Roininen 2018, 61.) Maldonadon (2019) mu-

kaan positiivinen kassavirta syntyy, kun vuokra riittää kattamaan kaikki asunnon- ja lainanhoitokulut sekä verot ja rahaa jää tämän jälkeen vielä käteen. Kaarto (n.d.) kirjoittaa, että positiivinen kassavirta on sijoittajan tärkein tavoite. Varsinkin käytettäessä suurta velkavipua tämä on erityisesti huomioitava. Kassavirran ollessa negatiivinen, on sijoittajan laitettava joka kuukausi omasta taskustaan rahaa kattaakseen kulut. (Kaarto n.d, 69–71.)

### **Riskit**

Asuntosijoittamiseen liittyy lukuisia riskejä vuokralaisista aina asuntomarkkinan suurempiin muutoksiin. Yhtenä asuntosijoittajan poliittisena riskinä voidaan ajatella tässä tutkimuksessa tutkittavaa aihetta, joka toteutuessaan vaikuttaisi merkittävästi yksityishenkilöiden asuntosijoitustoimintaan. Oravan ja Turusen (2013, 210) mukaan poliittisia riskejä ovat opintotukijärjestelmän leikkaaminen, verotuksen kiristyminen, oppilaitoksen lakkauttaminen paikkakunnalta ja korkojen verovähennysoikeuden leikkaaminen. Korkoriskiін asuntosijoittajan tulee varautua, mikäli yli puolet asuntojen arvosta on velkaa. Keinoja ovat vararahasto, lainojen kiinteä korko tai korkokatto. (Orava & Turunen 2013, 201–203.) Taloyhtiölainojen korkoriskiін sijoittajan on hankalampi itse vaikuttaa. Roinisen (2018, 131) mukaan yhtiölaina on pankeille tehokkaampi keino myöntää asuntorahoitusta, kuin myöntää lainaa jokaiselle asukkaalle erikseen, jonka vuoksi taloyhtiölainojen marginaalit pysyvät varsin matalina. Taloyhtiölainoihin liittyviä riskejä käsitellään seuraavassa kappaleessa laajemmin.

## **3.2 Taloyhtiölaina**

Asunnon velaton hinta muodostuu taloyhtiölainasta ja myyntihinnasta. Taloyhtiölaina on nimensä mukaisesti taloyhtiön ottama laina, jota käytetään sen rakentamiseen tai korjauksiin. Asunto-osakeyhtiölakiin (1599/2009, 3 Luku, 1§) on kirjattu, että asunto-osakkeen omistaja on velvollinen maksamaan taloyhtiölle yhtiövastiketta kulujen kattamiseksi yhtiöjärjestyksen määräämällä tavalla. Orava ja Turunen (2013, 299–304) kertovat, että yhtiövastike sisältää hoitovastikkeen, jolla taloyhtiötä ylläpidetään sekä rahoitusvastikkeen, jolla makse-



taan suurempia korjauksia. Asunto-osakeyhtiön lainaa kutsutaan taloyhtiölainaksi tai yhtiölainaksi, jota osakkaat lyhentävät pääsääntöisesti kuukausittain rahoitusvastikkeena (Väänänen 2018). Asunto-osakeyhtiölain (1599/2009 3 Luku, 3§) mukaan pääomavastikkeella katetaan yhtiön pitkävaikutteiset menot, kuten sen hankinnasta, rakentamisesta tai peruskorjauksesta aiheutuneet kustannukset. Fasoúlaksen, Mannisen ja Niirasen (2019, 88) mukaan yhtiövastikkeesta tavallisesti käytetään puhekielessä nimeä hoitovastike ja pääomavastikkeesta puhutaan rahoitusvastikkeena.

Mikäli osakas ei maksa yhtiöjärjestyksen mukaan määrättyä yhtiövastiketta, on taloyhtiön mahdollisuus ottaa huoneisto yhtiön hallintaan yhtiökokouksen päätöksellä enintään kolmeksi vuodeksi. Menettely edellyttää kirjallista varoitusta osakkaalle, jolloin hänellä on vielä mahdollisuus korjata virheensä. Mikäli tämä ei auta, otetaan huoneisto yhtiön hallintaan lainmukaisin keinoin. Yhtiön saatua huoneiston hallintaansa, tulee se hallituksen toimesta vuokrata hallinnassaolon ajaksi. Mikäli huoneisto on jo vuokrattu, eikä huoneistoa ole otettu haltuun vuokralaisesta johtuvasta syystä, tulee yhtiön tehdä ensisijaisesti vuokrasopimus hänen kanssaan. (Asunto-osakeyhtiölaki 1599/2009, 8 Luku, 2§–6§.) Vastikesaatavien perintää voidaan tehdä kolmella tavalla. Vapaaehtoisella perinnällä pyritään sopimaan velallisen kanssa maksujärjestelystä tai siirretään saatava perintätoimiston hoidettavaksi. Oikeudelliseen perintään tarvitaan tuomioistuimen päätös ulosottoperusteesta ja sen hakeminen voidaan aloittaa kahden kuukauden maksamattomien maksujen kohdalla. Ulosotto-perintään voidaan siirtyä, kun tuomio on saatu. Ulosottoviranomainen hoitaa myös asunnon taloyhtiön hallintaan. (Isännöinnin käsikirja 2015 2014, 309–310.)

### **Yleistä taloyhtiölainoista**

Suomen Vuokranantajien vuokranantajakyselyssä kävi ilmi, että tyypillinen asuntosijoittaja käyttää maltillisesti velkavipua. 62 %:lla oli sijoitusasuntolainaa tai taloyhtiölainaa alle puolet suhteessa asuntojen markkina-arvoon. Kolmanneksella (34 %) vastaajista oli taloyhtiölainaa, heistä ainoastaan 12 %:lla enemmän kuin 100 000 euroa. (Vuokranantajakysely 2020.)

Joulukuussa 2019 kotitalouksien vastuulla taloyhtiölainoja oli 17,3 miljardin euron arvosta ja asuntolainakantaa noin 100 miljardia euroa. Taloyhtiölainojen osuus kotitalouksien kokonaislainamäärästä oli 11 %. Hoitamattomien lainojen määrä on pysynyt pienenä. (Asuntoyhteisöjen lainakannan kasvu hidastui vuoden 2019 aikana 2020.)

Taloyhtiölainoista ei ole syntynyt luottotappioita niiden rahoittajille. Taloyhtiölainoista noin puolet kohdistuu uudistuotantoon ja puolet vanhojen taloyhtiöiden suuriin korjauksiin, kuten julkisivu- ja linjasaneerauksiin. Taloyhtiölainat ovat olleet toimiva keino uudiskohteiden asuntorahoituksessa, jolloin niiden kysyntään on pystytty vastaamaan. Verokohtelun muuttaminen voisi johtaa vanhojen talojen korjausten lykkäämiseen, jolloin kiinteistöjen kunto heikkenisi. (Viljamaa 2019.)

Taloyhtiölainoihin liittyvä riski on, mikäli kohteessa on yksi suuri omistaja, joka ajautuu taloudellisiin vaikeuksiin, eikä pysty maksamaan rahoitusvastikkeitaan. Tällöin muut osakkaat ovat kollektiivisesti vastuussa taloyhtiön lainasta ja joutuvat maksamaan tämän. Tätä riskiä pienentää, mikäli omistus on hajautunut laajasti. (Väänänen 2018.) Kaikkien osakkaiden vastuu taloyhtiölainasta on rahoittajalle hyvä asia. Lisäksi yhtiölainojen vakuutena ovat kiinteistöön kohdistuvat panttikirjat, eli paras mahdollinen vakuus. (Roininen 2018, 131.)

### 3.3 Verotus

Vuokratulo on pääomatuloveroa, jonka verokanta on 30 000 euroon saakka 30 % ja tämän ylittävältä osalta 34 %. Vuokratulo verotetaan kassavirtaperusteisesti, eli sen vuoden verotuksessa, jolloin vuokranantaja on rahan saanut, vaikka se kohdistuisi todellisuudessa edelliseen tai seuraavaan vuoteen. (Fasoulas ym. 2019, 84.)

Asunto-osakkeesta tulee maksaa varainsiirtoveroa 2 % velattomasta kauppahinnasta. Mikäli asunnon ostaa kiinteistönvälittäjän kautta, hoidetaan varainsiirtoveron maksaminen kaupanteon yhteydessä ja välittäjä ilmoittaa Verohallinnolle asiasta. Jos kauppa tehdään ilman kiinteistönvälittäjää, on ostajan teh-

tävä itse varainsiirtoveroilmoitus Verohallinnolle ja maksettava itse varainsiirtovero kahden kuukauden kuluessa kaupanteosta. Uudiskohdetta ostettaessa vero tulee maksaa aina omistusoikeuden siirtymisestä kahden kuukauden kuluessa, huomioimatta onko välittäjä ollut kaupanteossa mukana tai ei. 18–39-vuotiaan ensiasunnon ostajan ei tarvitse maksaa varainsiirtoveroa, mikäli omistusosuus ostettavasta asunnosta on vähintään puolet, asunto tulee omaan asuinkäyttöön, eikä ostaja ole aiemmin omistanut vähintään 50 %:a asunnosta tai asuinrakennuksesta. (Varainsiirtovero 2019.)

Verotus on tärkein yksittäinen asuntosijoittajien sijoitustoiminnan laajentamisen motivaattori. Suomen Vuokranantajien Vuokranantajakysely 2020 mukaan 53 % vastaajista harkitsisi kasvattavansa asuntosijoitustoimintaansa, mikäli pääomatuloverotusta kevennettäisiin. (Vuokranantajakysely 2020.)

### **Asuntosijoittajan verovähennykset**

Vuokratuloja ja asunto-osakkeen myyntivoittoa verotetaan pääomatulona (Kallunki ym. 2019, 218). Tuloverolakiin on kirjattu, että verovelvollinen on oikeutettu vähentämään tuloista niiden hankkimiseksi aiheutuneet kulut, eli luonnolliset vähennykset (Tuloverolaki 1535/1992 29 §). Tuloverolaissa ei kuitenkaan ole lueteltu, mitä kuluja voi vähentää. Lähtökohtaisesti vuokratuloista voi vähentää kaikki kulut, jotka ovat aiheutuneet tulojen hankkimisesta. Kuluja ovat vastikkeet, vuokravälittäjän välityspalkkiot, vuokrauksen ilmoituskulut, vuokraustoimintaan kuuluvat matkakulut sekä sähkö- ja vakuutusmaksut. (Fasoulas, Manninen & Niiranen 2019, 85–91.) Vähentää voi myös vuokratulojen hankkimiseksi otetun sijoituslainan korko- ja sivukulut sekä vuosikorjauskulut, samoin asunnon perusparannusmenojen poistot voi vähentää pääomatuloista (Kallunki ym. 2019, 226).

Vuokranantaja voi vähentää asunto-osakkeeseen kohdistuvat vastikkeet verotuksessa ajalta, jolloin huoneisto on vuokrattu tai ollut tyhjillään vuokrattavana. Vastike jakautuu hoito- ja pääomavastikkeeseen, joita ovat korjaus- ja rahoitusvastikkeet. Hoitovastike vähennetään sen maksuvuonna. Pääomavastikkeen vähentäminen on riippuvainen taloyhtiön kirjanpidosta, mikäli se on kirjattu tuloksi, voi tällöin vähentää pääomavastikkeen vuokratuloista. Jos pää-

omavastike on rahastoitu, vähennystä vuokratuloista ei tällöin voi tehdä. Tällöin se lisätään asunto-osakkeen hankintamenoon ja huomioidaan luovutusvoittoa laskettaessa asuntoa myydessä. Vähennyksen kannalta ei ole merkityksellistä, onko taloyhtiön korjaukset olleet vuosikorjauksia vai peruseräkorjauksia. (Fasoúlas ym. 2019, 88; Asunto-osakkeen hoitovastikkeet ja pääomavastikkeet – mitä voit vähentää vuokratulosta, 2020.)

Asuntosijoittajan kannattaa selvittää tarkkaan sijoitusasuntoa myydessä, miten verotettava luovutusvoitto muodostuu. Mikäli maksetut rahoitusvastikkeet on rahastoitu, eli niitä ei ole voinut vähentää vuokratuloista, ne lisätään asunnon hankintahintaan, joka pienentää luovutusvoittoa. Hankintameno-olettamaa käyttämällä maksetut rahoitusvastikkeet jäävät kokonaan hyödyntämättä verotuksessa, hankintameno-olettaman käyttäminen voi silti olla sijoittajalle paras vaihtoehto. (Simola 2019.) Mikäli taloyhtiö rahastoi pääomavastikkeet, kannattaa sijoittajan harkita sen maksamista kokonaan pois henkilökohtaisella pankkilainalla, jotta sijoituslainan korot voi vähentää vuokratuloista verotuksessa (Orava & Turunen 2013, 222).

Kun rahoitusvastike on tuloutettu ja lyhennykset vähennetty verotuksessa vuokratuloista, tulevat verot sijoittajan maksettavaksi asunto-osaketta myydessä. Kyseessä on siis ainoastaan lykätty veronmaksu. (Hikipää & Sjögren 2014, 92.) Asuntoa myydessä asuntosijoittajan tulee maksaa veroa lyhentyneen yhtiölainan osuudesta sekä arvonnoususta. Käytettäessä hankintameno-olettamaa, tuloutetut rahoitusvastikkeet eivät vaikuta luovutusvoittoa laskettaessa. (Väänänen 2018.)

Joonas Orava kertoo Arvopaperi-lehden Sijoittajan viikko -sarjassa, että taloyhtiölainojen vähennysoikeus on hyvä etu sijoittajille. Asuntosijoittamista tulee kuitenkin katsoa pitkällä aikajänteellä, eikä pelkän verohyödyn varaan voi laskea. Yhtälön on toimittava myös tavallisella sijoituslainalla. Myös oman talouden on oltava kunnossa ja yllättäviin tilanteisiin täytyy varautua. Uudiskohteiden taloyhtiölainat ovat parantaneet sijoittajien kassavirtoja verrattuna vanhoihin kohteisiin jopa 100–200 euroa kuukaudessa. Myös uusien taloyhtiöiden pääomalainojen lyhennysvapaat ovat lisänneet sijoittajien ostohaluja. Verovä-

hennysoikeuden rajoittamisen vaikutuksena asuntomarkkinoilla voisi olla sijoittajien mielenkiinnon laskeminen, jolloin sijoittajavetoinen uudisrakentaminen laskee. Myös sijoittajien kuukausittaisten kassavirtojen heikentyminen voisi lisätä asuntojen myyntipainetta ja markkinapsykologia laskea hintoja laajemmin. (Koponen 2019.)

Viljamaa (2019) vertaa taloyhtiölainan nykyistä verokohtelua osakesäästötiliin ja kiinteistöjen poistoihin. Kun taloyhtiölainan lyhennys tuloutetaan taloyhtiön kirjanpidossa, lyhennyksen voi vähentää vuokratuloista verotuksessa. Verotus ei kuitenkaan poistu, verotus siirtyy tulevaisuuteen asunto-osakkeen myynti hetkeen. Kiinteistöt voivat tehdä poistoja, jolloin niiden verotettava tulos pienee. Osakesäästötilillä puolestaan osingot ja voitolliset kaupat voi sijoittaa uudelleen, verot maksetaan vasta rahaa tililtä nostaessa. (Viljamaa 2019.)

Cederberg (2020) on puolestaan laskenut taloyhtiölainan verokertymän valtiolle rahastoinnin ja tuloutuksen malleilla. Lopullisesti maksettavan veron määrässä ei ole todellisuudessa eroa, kun laskelmassa ei huomioida korkojen muutosta eikä rahan vaihtoehtokustannuksia.

## 4 Tutkimustulokset

Tutkimuksen tarkoituksena oli ymmärtää yksityisten asuntosijoittajien näkemyksiä ja heidän suhtautumistaan taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuden rajoittamisesta sekä lisätä ymmärrystä konkreettisemmin kassavirtavaikutuksen avulla.

### **Tutkimuksen taustatiedot**

Haastateltavat valittiin siten, että ilmiö koskettaa heitä konkreettisesti (Kananen 2010, 54). Lähtökohta haastateltavien valintaan oli se, että kaikilla haastateltavilla täytyi olla omistuksessaan vähintään yksi yhtiölainoitettu sijoitus-asunto. Osassa sijoittajien asunnoista ei ollut lainkaan yhtiölainaa. Tutkimuksessa haastateltiin yhteensä yhdeksää yksityistä asuntosijoittajaa, joista naisia oli neljä ja miehiä viisi. Haastateltavien määrää ohjasi tulosten saturoituminen. Haastateltavat asuivat ympäri Suomea. Heidän sijoitusasuntonsa sijaitsivat

myös ympäri Suomea ja ne jakoutuivat hieman enemmän vanhempiin taloihin kuin uudiskohteisiin. Haastateltaviksi valikoitiin tarkoituksella erityyppisiä yksityissijoittajia, jotta tutkittavasta ilmiöstä saadaan mahdollisimman laaja käsitys. Haastateltavista kaksi tekivät käytännössä ammatikseen asuntosijoittamista, toisella heistä oli omistuksessaan noin 10 sijoitusasuntoa. Toisen toiminta oli pääosin sijoitusyhtiön kautta ja hän vastasi tutkimukseen yksityissijoittajana. Yhdellä haastateltavalla oli yksi sijoitusasunto, kahdella kaksi ja muut neljä omistivat 3–6 sijoitusasuntoa. Kaikki haastateltavat olivat kuulleet hallitusohjelmaan kirjatusta selvityksestä rajoittaa yhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeutta vuokratuloista.

Haastateltavien asuntosijoitustoiminnan tarkoituksena oli muun muassa vaurastuminen, lyhentää vuokratuloilla sijoituslainoja ja muuttaa velkavipu omaisuudeksi. Lähes kaikille vastaajista oli tärkeää, että toiminta pyörii positiivisella kassavirralla, jotta sijoitustoimintaan ei tarvitse laittaa lisää rahaa kuukausittain. Kaikkien vastaajien mukaan tuotto on tärkeää asuntosijoittamisessa. Vastaajista kolme myös muistuttivat mikä lopulta on toiminnan ydin tuoton takana, he kertoivat vuokraavansa ihmisille koteja.

Teemahaastattelut toteutettiin 15.3. - 18.4.2020 puhelimitse. Haastattelujen kestot olivat 25 minuutista tuntiin. Kaikissa haastatteluissa käytettiin samaa haastattelurunkoa (Liite 1). Haastattelut olivat vapaamuotoisia ja keskustelun omaisia, joissa haastattelurunkoa käytettiin lähinnä muistuttamaan tutkijaa, että kaikki teemat tulee käsiteltyä haastatteluissa. Haastattelut muutettiin kirjalliseen muotoon ja analysointi tehtiin aineistolähtöisesti teemoittelemalla. Teemat pohjautuivat haastattelurungon kysymyksiin ja sen ulkopuolelta esiin nousseisiin aiheisiin.

Täydentävänä aineistona on käytetty asuntosijoittamisen asiantuntijoiden lausuntoja tutkittavasta aiheesta, joita verrataan varsinaiseen tutkimusaineistoon. Tällä on haettu tutkimuksen luotettavuuden varmistamista ja lisänäkemyksiä aiheelle. Tutkimuksessa saatuja tutkimustuloksia avataan tässä luvussa ja ne ovat jaettu teemojen mukaan. Keinoja tutkimuksen luotettavuuden varmistamiseksi on avattu laajemmin teoriaosuudessa.

## 4.1 Mahdolliset vaikutukset

Tutkimustuloksista selvisi yksimielisesti, että mahdollisen taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuden rajoittamisen seurauksena asuntosijoittamisen kiinnostus laskisi yksityissijoittajien keskuudessa ja lähes kaikki haastateltavat kokivat oman kiinnostuksen laskevan.

Mahdollinen verotuksen muutos koettiin negatiivisena asiana. Vain kaksi haastateltava kertoivat, ettei verotuksen muutoksella olisi mitään vaikutusta omaan asuntosijoitustoimintaan, mutta se ei saanut heiltäkään kannatusta. Yksi haastateltava kertoi mahdollisen verotuksen muutoksen olevan ratkaisevassa roolissa sen suhteen, tuleeko hän jatkossa enää sijoittamaan Suomen asuntomarkkinoille.

Hallituksen selvitys koettiin kiusantekona yksityissijoittajille, heikentävän heidän vaurastumistansa ja asemaansa markkinoilla. Valtion tulisi tukea yksityissijoittajia ja taata heille vähintään samat toimintaedellytykset suurten toimijoiden kanssa. Yksityisen asuntosijoittajat ovat suuri, merkittävä ja tärkeä joukko Suomen vuokra-asuntomarkkinoilla. Nykyinen verokohtelu asuntosijoittamisessa koettiin kuitenkin varsin reiluksi korkeasta pääomatuloverosta huolimatta. Toimintaympäristö on nyt sellainen, että kun tekee taustatyöt hyvin, niin sijoitustoiminta on tuottoisaa.

### **Positiiviset ja negatiiviset vaikutukset**

Suoria positiivisia seikkoja asiassa haastateltavat eivät omalla kohdallaan nähneet, koska verotus kiristyisi. Tulokset kuitenkin osoittavat, että positiivisia seikkoja asiassa koettiin. Asuntosijoittajien velkavivuttaminen yhtiölainalla laskisi verotuksen kiristymisen myötä, mikä todennäköisesti pienentäisi asuntomarkkinoille mahdollisesti syntyvien hintakuplien syntymistä. Markkinoilla voi olla sijoittajia, jotka eivät ymmärrä asiaa tai osaa kantaa hallittua riskiä. Esimerkiksi kaikki eivät välttämättä ymmärrä, miten uudiskohteiden yhtiölaina käyttäytyy lyhennysvapaan jälkeen. Tällöin heille voisi tulla taloudellisia ongelmia ja verotuksen muuttaminen voisi pienentää kyseisten toimijoiden innokkuutta tulla markkinoille. Muutama haastateltava kertoi näkevänsä riskejä ymmärtämättömät tai suurella riskillä tietoisesti toimivat sijoittajat positiivisena

asiana, koska jos useampia sijoittajia ajautuvat vaikeuksiin ja he joutuvat myymään asuntojaan, tällöin asuntojen hinnat voisivat laskea ja mahdollistaa oman sijoitustoimintansa kasvattamisen edullisemmilla hinnoilla. Varsinkin tilanteissa, jolloin useampi sijoittaja joutuisi pakkomyymään asuntojaan. Taloyhtiölainojen riskejä ei kuitenkaan nähty isossa kuvassa kuin korkeintaan marginaalisena ongelmana ja sijoittajien uskottiin ymmärtävän ottamansa riski.

Verotuksen mahdollisen muutoksen tuomia negatiivisia vaikutuksia yksityissijoittajat kokivat runsaasti, ensisijaisesti tuoton ja kassavirran heikkenemisen myötä. Kassavirran vaikutuksia käsitellään tässä luvussa myöhemmin. Koko asuntosijoittamisen toimintaympäristö muuttuisi merkittävästi ja nykyiset laskelmat, joilla sijoituspäätöksiä on tehty, menisivät uusiksi. Suurten toimijoiden, kansainvälisten sijoittajien ja erittäin varakkaiden sijoittajien ajateltiin hyötyvän mahdollisesta verotuksen muutoksesta yksityissijoittajien kustannuksella. Kansankapitalismia pitäisi tukea sen rajoittamisen sijaan, yhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeudesta huolimatta verot tulee kuitenkin maksettavaksi aikanaan.

Taloyhtiölainoihin sisältyvistä ongelmista puhuttaessa sijoittajat näkivät, ettei puheet suomalaisten velkaantumisen kasvamisesta johdu suuresti taloyhtiölainoista. Suuret ongelmat koettiin muualla kuin yhtiölainoissa ja yksityissijoittajien uskotaan ymmärtävän mitä he tekevät. Mitä suurempaa sijoitustoiminta on, sitä paremmin sijoittajat ovat perillä asioistaan ja tiedostavat riskinsä. Mikäli omistaa yhden tai kaksi sijoitusasuntoa, kuten suurin osa suomalaisista asuntosijoittajista, ei kannattavuuden ja kassavirran negatiivisia muutoksia nähty isossa kuvassa ongelmana. Yksityisen asuntosijoittajan velanmaksukyky kestää tämän hyvin. Suurempana ja kansantaloudellisesti merkittävämpänä ongelmana nähtiin vanhojen talojen korjausvelkojen mahdollinen kasvaminen. Mikäli yhtiölainan lyhennystä ei voisi vähentää verotuksessa, se tulisi vähentämään sijoittajien keskuudessa intoa suurten korjausten toteuttamiseksi.



## Toimenpiteet

Tutkimustuloksista kävi ilmi, että mahdollisia toimenpiteitä asuntosijoitustoiminnan kannattavuuden parantamiseksi alettaisiin miettiä laajemmin vasta verotuksen mahdollisen muutoksen astuttua voimaan.

Mikäli verotus muuttuisi, lainojen kilpailuttaminen ja yhtiölainojen maksaminen omilla sijoituslainoilla nähtiin potentiaalisina toimenpiteinä. Tämä koettiin positiivisena asiana, vaikka mahdollisen verotuksen kiristymisen myötä kokonaisvaikutus olisikin negatiivinen. Näin lainoihin voisi saada matalampia korkoja sekä pidempiä laina-aikoja, jotka parantaisivat kassavirtaa. Yhtiölainojen pois maksamista henkilökohtaisella lainalla ei kuitenkaan nähty kiinnostavana, mikäli siitä ei tulisi selkeää hyötyä. Kuukaudessa muutaman kymppin säästön takia ei olisi järkevää siirtää taloyhtiölainoja omiksi lainoiksi. Haastateltavat puhuivat, että nykyisellä verokohtelulla yhtiölainaa kannattaa ehdottomasti pitää, mikäli rahoitusvastike on tuloutettu.

Myös vuokratasojen tarkistukset tulisivat aiempaa yleisemmin ajankohtaiseksi. Yksityissijoittajat ovat korottaneet vuokria hyvin maltillisesti ja pitkäaikaisia hyviä vuokralaisia on haluttu palkita tällä. Yleisesti vuokriin kohdistuisi kuitenkin verotuksen muutoksen myötä selvää nousupainetta. Sijoittajat kuitenkin tiedostavat, että liian suuria korotuksia ei kannata tällöinkään tehdä ja ne pitää suhteuttaa yleiseen markkinavuokratason. Yksityissijoittajien sijoitustoiminnan yhtiöittäminen koettiin pitkällä aikajänteellä potentiaalisena vaihtoehtona, jota voisi harkita yli puolet haastateltavista. Yksi haastateltava totesi sijoitusyhtiöstä tulevan enemmän kuluja kuin mitä siitä hyötyisi, varsinkin jos kyse on vain muutamasta sijoitusasunnosta.

Verotuksen muutoksen myötä yhtiölainoitettujen sijoitusasuntojensa myymistä harkitsisi neljä haastateltavaa. He eivät kuitenkaan ajattele asiaa pakkomyyn-teinä, vaan oman sijoitustoiminnan kannattavuutta ja tuottoa pitäisi laskea tarkemmin ja tehdä uusien laskelmien pohjalta päätöksiä. Kuitenkin selkeää painetta myydä asuntoja oli tuloksista havaittavissa.

Tuloksista ilmeni, että haastateltavien mielestä viestintä taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennys oikeudesta on ollut julkisuudessa pääosin puutteellista.

Verot tulevat joka tapauksessa maksettavaksi myöhemmin. Tästä ei suuremmin ole pidetty ääntä verohyödyistä uutisoimisen yhteydessä ja tarinasta on kerrottu vain sijoittajan kannalta positiiviset puolet. Mahdollisesti juuri tämän vuoksi suuri joukko ihmisiä luuleekin, että yhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeus on ilmaista rahaa asuntosijoittajille.

Haastatteluissa kävi ilmi, että asuntosijoittamisen verokohtelun tulisi olla tasapuolinen verrattuna muihin omaisuuslajeihin. Sipilän hallituksen linjaus omaisuuslajien tasapuolisesta verokohtelusta toi osakesäästötilin. Myöhemmin Rinteen hallitusohjelmaan kirjattiin asuntosijoittamisen verotuksen kiristämistä koskeva selvitys. Tämä koettiin selvästi epätasa-arvoistavan asuntosijoittajien asemaa verrattuna muihin omaisuuslajeihin ja heikentävän yksityisen asuntosijoittajan asemaa. Sijoittaessa osakesäästötilille, verot maksetaan vasta kun tililtä nostetaan rahaa. Taloyhtiölainan lyhennyksen nykyisessä verokohtelussa on käytännössä kyse samasta asiasta, mikäli lyhennys tuloutetaan taloyhtiön kirjanpidossa. Mikäli verotuksen muutos astuisi voimaan, noin puolet haastateltavista pitivät muita omaisuuslajeja kiinnostavampina tai ainakin harkitsevansa niihin siirtymistä. Kolmannes haastateltavista ei kokenut muita omaisuuslajeja asuntosijoittamista kiinnostavampana, vaikka verotus kiristyisikin.

Ainoastaan yhtiölainan verovähennysoikeuden takia sijoituspäätöksiä ei ollut tehnyt yksikään haastateltava. Usea haastateltava kertoi, ettei ole laskenut sijoituspäätöksiään yhden kortin varaan, eikä verotus ole ylipäättään peruste tehdä sijoituspäätöksiä. Kun hyvä kohde on löytynyt, jonka on voinut olettaa olevan hyvä sijoitus ja tuottavan hyvää kassavirtaa seuraavat vuosikymmenet, on sen voinut huolettaa hankkia. Yksi vastaajista kertoi käyttäneensä laskelmissaan verohyödyn tuovan noin yhden prosentin parempaa vuokratuottoa.

## 4.2 Kassavirta

Kaikki haastateltavat olivat kuulleet hallituksen selvityksestä. Tutkimustulokset osoittivat, että yhdeksästä haastateltavasta kuitenkin vain kaksi oli laskenut tarkasti mahdollisen yhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuden rajoittamisen tuoman muutoksen kassavirtaan. Kaikki tiesivät haastatteluhetkellä

asuntojensa kassavirroista, ovatko ne positiivisia vai negatiivisia. Kassavirrat olivat tutkimuksen tekohetkellä kauttaaltaan positiivisia. Kaikilla oli hyvä tai melko hyvä käsitys mitä vaikutuksia kassavirtoihin tulisi verotuksen muuttumisen myötä. Viidellä haastateltavalla oli yhtiölainoitetuissa sijoitusasunnoissa paljon lainaa suhteessa asuntojen arvoon, näissä asunnoissa kassavirrat kääntyisivät verotuksen muutoksen myötä negatiivisiksi. Suurimmat negatiiviset kassavirtavaikutukset syntyisivät uudiskohteissa. Vanhoissa kohteissa, joissa ei ole paljon velkaa, kassavirrat säilyisivät luonnollisesti positiivisina.

Sijoittajat, joilla oli useampia asuntoja, katsovat kassavirtoja asuntokohtaisesti, mutta tulosten mukaan ilmeni kuitenkin, että kokonaisuus on yksittäisen asunnon kassavirtaa tärkeämpi. Eli yhden tai kahden asunnon kassavirran kääntyminen negatiiviseksi ei sijoittajia vielä huolestuta, eikä se vaikuta kokonaisuuteen vielä merkittävästi, mikäli osassa asuntoja säilyy positiivinen kassavirta.

Verovähennysoikeuden rajoittaminen merkitsisi kassavirran heikentymistä, koska verotettava tulo laskettaisiin eri tavalla. Hallitusohjelmaan ei olla kirjattu, miten selvityksen alla oleva rajoittaminen todella tapahtuisi. Voidaan kuitenkin olettaa, että koron pystyisi mahdollisen verotuksen muutoksenkin jälkeen vähentämään vuokratuloista. Taulukossa 1 nähdään todellinen esimerkki erään haastateltavan yhtiölainoitetusta sijoitusasunnosta, joka havainnollistaa kassavirran muodostumisen.

Taulukko 1. Kassavirtalaskelma nykyisellä veromallilla

Vuokra	685,00 €
Hoitovastike	219,60 €
Rahoitusvastike	416,40 €
Verotettavaa	49,00 €
Vero 30 %	14,70 €
Nettokassavirta	34,30 €

Taulukosta 1 nähdään, että verot maksetaan rahoitusvastikkeen lyhentämisen jälkeen. Rahoitusvastike pitää siis sisällään koron ja lyhennyksen.

Seuraavaksi havaitaan, miten verotuksen muutos konkreettisesti muuttaisi sijoittajan kassavirtaa. Taulukossa 2 kerrotaan miten kassavirta käyttäytyisi verotuksen muutoksen jälkeen. Laskelma on tehty sillä oletuksella, että taloyhtiölainan koron voisi jatkossakin vähentää vuokratuloista. Eli kyseessä olisi sama kaava kuin pankkilainoitetussa sijoitusasunnossa. Esimerkki on suuntaa antava, koska yhtiövastikelaskussa ei ole eriteltyä rahoitusvastikkeen lyhennystä ja korkoa. Koron ja lyhennyksen osuudet ovat kuitenkin hyvin lähellä todellisuutta kyseisen asunnon kohdalla.

Taulukko 2. Kassavirtalaskelma rajoitetulla veromallilla

Vuokra	685,00 €
Hoitovastike	219,60 €
Korko	125,00 €
Verotettava	340,40 €
Vero 30 %	102,12 €
Verojen jälkeen	238,28 €
Lyhennys	291,40 €
Nettokassavirta	-53,12 €

Ero eri verotuskäytäntöjen välillä on varsin merkittävä kassavirran näkökulmasta, muuttuohan positiivinen 34,30 euron kassavirta 53,12 euron negatiiviseksi kassavirraksi. Sen sijaan, että sijoittajalle jäisi kuukausittain verojen jälkeen noin 34 euroa käteen nykyisellä verotuskäytännöllä, ilman veroetua sijoittaja joutuisi maksamaan kuukausittain noin 53 euroa negatiivisen kassavirran paikkaamiseksi. Ero on siis 87,42 euroa, joka syntyy kasvaneesta veron määrästä.

## 5 Johtopäätökset

Tutkimuksen tulosten pohjalta voidaan todeta, että verotuksen kiristyminen taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuden rajoittamisen johdosta laskee selvästi yksityishenkilöiden kiinnostusta asuntosijoittamiseen. Yli kaksi kolmasosaa vastaajista kertoi oman kiinnostuksen laskevan mahdollisen verotuksen kiristymisen myötä. Tätä tulosta tukee Vuokranantajakysely 2020 (2020), jossa todettiin, että 53 % vastaajista harkitsisi kasvattavansa asuntosijoitustoimintaansa, mikäli pääomatuloverotusta kevennettäisiin. Tutkimustuloksista ilmeni myös, että pääomatuloveroprosenttia pidetään jo varsin korkeana, eikä taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuden rajoittaminen saanut lainkaan kannatusta. Asuntosijoittamisen kiinnostuksen laskun myötä noin puolet sijoittajista pitivät muita omaisuuslajeja kiinnostavampina ja he harkitsivat asunnoille vaihtoehtoisia sijoituskohteita.

Omaisuuslajien välisestä verokohtelusta nousi selkeä viesti päättäjille. Eri omaisuuslajien välinen verokohtelu tulisi olla mahdollisimman tasapuolista. Mahdollisen verotuksen kiristämisen koettiin heikentävän asuntosijoittamisen asemaa verrattuna muihin omaisuuslajeihin. Myös asuntosijoittamisen toimintaympäristön tulisi olla pitkälle tulevaisuuteen ennakoitavissa, koska asuntosijoituspäätöksiä tehdään useiksi kymmeniksi vuosiksi tulevaisuuteen. Esimerkiksi osakesäästötilin verokohtelu ja kiinteistöjen poistot ovat Viljamaan (2019) mukaan verrattavissa taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuteen, eli verotusta lykätään myöhemmäksi.

Taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuden rajoittaminen koettiin selvästi negatiivisena asiana. Tuloksissa oli kuitenkin selvä kahtiajako. Suurimman määrän sijoitusasuntoja omistavat sijoittajat eivät olleet huolissaan vaikka verotus muuttuisi, eikä se tulisi vaikuttamaan mitenkään heidän omaan asuntosijoitustoimintaansa. Asia nähtiin enemmän mahdollisuutena kasvattaa omaa asuntosalkkua, mikäli asuntojen hinnat laskisivat asuntosijoittamisen kiinnostavuuden laskun myötä. He katsovat myös omaa sijoitustoimintaansa useammalta kantilta ja eivät anna yksittäisen asian vaikuttaa omaan sijoitustoimintaan. Mikäli verotus kiristyisi ja toimintaa haluaa jatkaa, muutokseen on

vain sopeuduttava. Sijoittajat, joilla oli yksi tai kaksi sijoitusasuntoa eivät myöskään olleet huolissaan, vaikka kassavirrat kääntyisivät negatiivisiksi. Kuitenkin heidän kiinnostuksensa asuntosijoittamiseen laskisi, mikäli verotusta kiristettäisiin. Negatiivisin kokonaiskuva omasta asuntosijoitustoiminnan jatkosta verotuksen kiristymisen myötä oli sijoittajilla, joilla oli omistuksessa 3–6 sijoitusasuntoa ja reilusti yli 50 % velkaa suhteessa asuntojensa arvoon. He ovat kasvattaneet asuntosijoitustoimintaansa runsaalla velkavivulla ja heille kassavirtojen kääntyminen negatiiviseksi aiheuttaisi huomattavan vaikutuksen. Mitä suurempi asuntosalikka yhdessä suuren velkavivun kanssa, sitä negatiivisempaa oli suhtautuminen verotuksen kiristymiseen. Kokonaisuudessa asuntosijoittajat ajattelevat toimintaympäristöä kukin tavallaan ja oma tilanne sekä hieman erilainen suhtautuminen asioihin vaikuttavat sijoittajien toimiin.

## 5.1 Muutokset toiminnassa

Tutkimustuloksista voidaan todeta, että mahdollisen taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuden rajoittamisen myötä suurin osa haastateltavista miettisi yhtä tai useampaa toimenpidettä parantaakseen asuntosijoitustoimintansa kannattavuutta ja kassavirtaa. Mielenkiintoinen havainto tutkimuksessa oli se, milloin toimenpiteisiin ryhdyttäisiin. Sijoittajat alkaisivat harkita niitä vasta siinä vaiheessa, kun verotuksen kiristyminen astuisi voimaan.

Hieman alle puolet vastaajista kertoi, että verotuksen muutoksen astuessa voimaan, he harkitsisivat sijoitusasuntojensa myymistä. Kukaan ei ollut suoraan myymässä asuntojaan, niiden tuottoa pitäisi laskea uudestaan ja myyntipaine kohdistuisi yhtiölainoitettuihin kohteisiin, joissa kassavirrat kääntyisivät negatiivisiksi. Myös Orava kertoi Koposen (2019) haastattelussa, että mikäli sijoittajien kassavirrat heikkenisivät verotuksen muuttumisen myötä, se voisi lisätä sijoitusasuntojen myyntipainetta, mikä puolestaan voisi laskea asuntojen hintoja laajemminkin. Tutkimuksessa ei tullut laajasti esille mahdollinen asuntojen hintojen lasku. Kuitenkin muutama vastaaja piti asuntojen hintojen laskua mahdollisena verotuksen muutoksen tai ongelmiin ajautuvien sijoittajien myötä. He näkivät hintojen mahdollisen laskemisen positiivisena mahdollisuutena kasvattaa omaa asuntosalikkua edullisemmilla hinnoilla.

Tuloksissa mainittiin myös positiivisena seikkana mahdollisen asuntojen hintakuplan muodostumisen pieneneminen. Metsola (2020) kertoo, että yksityissijoittajille positiivinen asia uudiskohteiden yhtiölainan lyhennysten verovähennysoikeuden rajoittamisessa olisi, että se voisi leikata markkinoilla syntyviä hintakuplia (Metsola 2020). Näiden perusteella voidaan todeta, että verovähennysoikeuden rajoittaminen voisi tasoittaa asuntojen hintoja ja tulokset vastaavat Metsolan mielipidettä.

Vuokrien korotukset nähtiin potentiaalisena keinona paikata verotuksen muutoksen rasittamaa kassavirtaa. Tuloksista myös selvisi, että vuokria on korotettu maltillisesti. Vuokrien korotukselle oli siis tulosten mukaan selkeää nousupainetta. Myös Huhtinen (2019) kertoo, että vuokratasot voisivat nousta, mikäli verotusta kiristettäisiin. Viljamaan (2019) mukaan verotuksen kiristyminen aiheuttaisi sijoittajien vetäytymistä uudistuotannosta, jonka seurauksena rakentaminen kaupungeissa vähenisi ja vuokratasot nousisivat tarjonnan kaventuessa. Tuloksissa havaittu vuokrien nousupaine on saman suuntainen Huhtisen ja Viljamaan lausuntoihin.

Sijoitustoiminnan siirtämisen yhtiöihin tai yhtiön kautta tulevaisuudessa toimimisen kannattavuutta parantavana toimenpiteenä mahdolliseksi koki hieman yli puolet haastateltavista. Sijoittajien tulee kuitenkin huomioida, että yhtiöstä muodostuu hieman enemmän kuluja kuin yksityishenkilön sijoitustoiminnasta, joten sitä kannattaa harkita tarkkaan. Haastatteluissa ei ilmennyt laajasti, että sijoittajat olisivat huomioineet puhuessaan yhtiömuotoisen sijoittamisen puolesta yrityksistä aiheutuvista lisäkuluista. Kokonaisverorasitus oli oleellisin huomio, joka sijoittajia kiinnosti. Myöskään varainsiirtoveron maksaminen ei tullut esille haastatteluissa, joka tulisi maksaa, mikäli sijoittajat siirtäisivät omistuksessaan jo olevia asuntoja yhtiöihin. Suunta verotuksen kiristymisen johdosta voisi kuitenkin tulevaisuudessa olla enemmän yhtiömuotoiseen sijoittamiseen, varsinkin tulevilla investoinneilla. Metsola (2020) ei näe yksityishenkilöiden sijoitustoiminnan keinotekoisista yhtiöittämisestä järkevänä ja toteaa, että mikäli verotusta muutettaisiin, olisi loogista muuttaa kaikkien verovelvollisten toimijoiden verotusta yhtä aikaa. Verrattaessa tuloksia Metsolan lausun-

toon, voidaan todeta sijoittajien ajattelevan, että verotuksen muutos tulisi koskemaan vain yksityishenkilöitä ja heidän ajatuksensa taustalla toiminnan yhtiöittämisestä olisi ensisijaisesti maksettavan veron määrä.

Verotuksen kiristymistä voisi seurata yhtiölainojen pois maksaminen henkilökohtaisilla sijoituslainoilla. Omiin lainoihin voisi saada parempia maksuehtoja ja pidemmän laina-ajan, jolloin kassavirta paranee. Aineistosta myös ilmeni, että asuntosijoitustoiminnan aloittaminen tai kasvattaminen voisivat vaikeutua, mikäli taloyhtiöiden yhtiölainoitusta rajoitettaisiin tai verokohtelua muutettaisiin. Kaikki sijoittajat eivät välttämättä saisi myöskään pankista yhtä helposti lainaa, vaikka heillä olisikin pääomaa asunnon vakuusarvon ylittävälle osuudelle sijoitusasunnon hinnasta. Tuloksien mukaan ilmeni myös, että varakkaammat sijoittajat saisivat henkilökohtaista sijoituslainaa helpommin, jolloin varallisuuserot voisivat kasvaa tämän myötä entisestään ja asuntosijoitustoiminta siirtyisi enemmän varakkaille henkilöille ja suurille toimijoille. Tuloksista voidaan havaita yhtäläisyyksiä suomalaisten velkaantumista tutkivan työryhmän mietintöön (Selvitys keinoista ehkäistä kotitalouksien liiallista velkaantumista 2019, 73). Varsinkin mietinnössä esiin noussut huoli sijoittajien velkaantumisesta voi olla aiheellinen suuremmilla velkavivuilla toimivien sijoittajien kohdalla.

Uutisointi taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeudesta koettiin puutteelliseksi. Verohyödyistä kyllä puhutaan, mutta suuren joukon tietoisuudessa ei ole, että verot tulevat maksettavaksi asuntoa myydessä. Myöskään hallituksen puolelta tätä ei olla suuresti tuotu esille. Cederberg (2020) kertoo, että lopullisesti valtion kassaan kertyy nykyiselläkin veromallilla vastaava määrä euroja riippumatta siitä, onko taloyhtiön kirjanpidossa käytössä tuloutus tai rahastointi. (Cederberg 2020.)

## 5.2 Kassavirta

Kuten taulukoista 1 ja 2 voidaan havaita, rahoitusvastikkeen vähentäminen vuokratuloista on merkittävä veroetu. Myös Metsola (2020) kertoo yhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuden olevan merkittävä kilpailuetu asuntosijoittajalle. Kuten edellisessä kappaleessa todettiin, verovähennysoikeudesta huolimatta verot täytyy maksaa asuntoa myydessä. Laskelman (Taulukko 2) noin



50 euron negatiivinen kassavirta kuukaudessa tuskin on vielä merkittävä uhka asuntosijoittajan taloudelle. Mikäli asuntosijoittajalla on useita asuntoja, joiden kassavirrat kääntyvät negatiivisiksi, hän joutuu laittamaan kuukausittain enemmän omaa rahaa, jotta kaikki kulut, lainan lyhennykset, korot ja verot tulevat maksetuksi.

Mikäli useita asuntosijoittamiseen liittyviä riskejä realisoituu yhtä aikaa, voi tilanne käydä hankalammaksi. Kassavirtaan suoraan vaikuttava riski on tyhjen kuukausien riski, jolloin asunnon kulut kuitenkin juoksevat koko ajan, vaikka siitä ei vuokraa tilille kertyisikään. Tätä voidaan minimoida huomioimalla asunnon sijainti, joka on tärkeä sijoitusasunnon vuokrattavuuden kannalta. Kun asunto on halutulla sijainnilla, tyhjen kuukausien riski pienenee ja asunnosta saatava kassavirta pysyy hyvänä. (Orava & Turunen 2013, 203–204.) Sijoittajat myös tiedostivat, että vararahaston on tärkeä olla kunnossa, varsinkin jos käyttää paljon velkavipua, ettei vastoinkäymisten kohdalla joudu pulaan.

Lähes kaikki haastateltavat pitivät positiivista kassavirtaa tärkeänä asiana. He eivät kuitenkaan olleet kahta vastaajaa lukuun ottamatta laskeneet tarkkaan mahdollisen verotuksen muutoksen tuomaa vaikutusta kassavirtoihin. Sijoittajat kuitenkin tiesivät kassavirtojen olevan tutkimusta tehdessä positiivisia ja niiden kääntyvän negatiivisiksi kohteissa, joissa on paljon yhtiölainaa. Roininen (2018, 61) kertoi, että kassavirrat ovat aliarvostettu elementti sijoittajien keskuudessa. Tämän pohjalta tutkimustuloksista voidaan päätellä, etteivät sijoittajat huomio kassavirtojen vaikutusta riittävästi ja heidän tulisi kiinnittää enemmän huomiota aiheeseen. Tätä tukee myös Oravan lausunto Koposen (2019) haastattelussa, jossa kerrotaan, että sijoitusasunnon kassavirran on toimittava myös pankin kautta otetulla sijoituslainalla. Uudiskohteiden kassavirrat ovat yhtiölainojen avulla parantuneet jopa yli 100 euroa kuukaudessa verrattuna vanhoihin kohteisiin (Koponen 2019). Kun sijoittajien kassavirrat kääntyisivät uudiskohteissa negatiiviseksi verotuksen muutoksen vuoksi, onko sijoittajat tällöin ostaneet kyseiset asunnot liian korkeaan hintaan? Vai onko yhtiölainan korko liian korkea tai sen laina-ajan pituus liian lyhyt, jolloin kuukausittainen lyhennys kasvaa suureksi? Mahdollisesti näitä kaikkia yhdessä. Näihin kysymyksiin ei tässä tutkimuksessa saatu vastauksia.

Eldred (2012, 98) kertoo, että vaikka kohde olisi ostettu näennäisesti alle markkinahinnan, sen negatiivinen kassavirta kääntyy kuitenkin sijoittajaa vastaan. Vastauksista ilmeni, että yhtiölainoitettujen sijoitusasunnot on hankittu nykyisen verotuskäytännön ja pääosin vallitsevien olosuhteiden mukaan laskettuna ja joissakin tapauksissa vain hieman positiivisella kassavirralla, jolloin pienetkin kielteiset muutokset toimintaympäristössä vaikuttavat kassavirtaan kääntäen sen negatiiviseksi. Kaarto (n.d, 69) kertoo, että sijoittajan tärkein tavoite on positiivinen kassavirta. Vain kaksi haastateltavaa oli laskenut tarkan verotuksen muutoksen tuoman kassavirtavaikutuksen. Saatujen tulosten ja asuntosijoittamisen ammattilaisten lausuntojen perusteella sijoittajille voidaan esittää seuraava huomio tulevaisuuteen. Sijoittajien tulee jatkossa huomioida tulevia kassavirtoja tarkemmin ja niihin kohdistuvia riskejä laajemmin.

Verotuksen mahdollisen muutoksen tullessa kassavirtaa parantavana toimenpiteenä sijoittajat vaihtaisivat yhtiölainoja pankkilainoiksi pienemmän koron sekä mahdollisesti pidemmän laina-ajan vuoksi, jotka pienentäisivät kuukausittaista lyhennyksen määrää ja kassavirta vahvistuisi. Teemahaastattelukysymyksiä laadittaessa ei huomioitu kysymystä korkojen mahdollisesta noususta tulevaisuudessa. Korot nousivat kuitenkin esille tavalla tai toisella yli 50 %:ssa haastatteluja ja vastauksista selvisi, ettei korkojen nousuun uskota lähitulevaisuudessa. Tutkimalla myös korkojen nousun vaikutusta asuntosijoittajien tulevaisuuden kassavirtoihin, olisi tuloksiin voinut saada laajempaa näkemystä, mutta se ei kuitenkaan olisi suoraan liittynyt tutkittavaan aiheeseen. Toisaalta voidaan varmasti sanoa, että korkojen nouseminen vaikuttaisi negatiivisesti sijoittajien kassavirtoihin.

Hyytiäinen ja Weintraub (2019, 34–35) ovat tutkineet asuntosijoittajien suhtautumista korkojen nousuun ja toteavat, että asuntosijoittajat ovat hyvin varautuneet korkojen nousuun. Yli 50 % sijoittajista kertoi kassavirran kestävän korkojen nousun ja vain 17 % oli huolissaan korkojen noususta. Tämän tutkimuksen vastauksista ilmeni, että sijoittajien kassavirroista yli puolet painuisi negatiiviseksi verotuksen muuttuessa. Tutkimukset eivät liity suoraan toisiinsa, mutta niiden perusteella voidaan todeta, että mikäli verotus kiristyisi ja korot nousisivat, kääntyisi selkeällä enemmistöllä sijoittajista kassavirrat negatiivisiksi.

### 5.3 Ilmiön laajemmat vaikutukset

Katsottaessa tuloksia yksityissijoittajille aiheutuvia seurauksia hieman laajemmin, nousee esille paljon tutkimuksen ulkopuolisia aiheita. Kuitenkin niiden vaikutuksen koskettavat myös yksityissijoittajia. Mahdollinen verotuksen kiristyminen koettiin negatiivisena ja sen tuomat vaikutukset voisivat olla suuremmassa kuvassa huomattavasti haitallisemmat kuin sen pelkät suorat kassavirta- ja verovaikutukset yksityissijoittajille.

Huru (2019) kertoo, että sijoittajien verovähennysoikeuden rajoittaminen aiheuttaisi valtiolle huomattavasti suurempia veron menetyksiä epäsuorien vaikutusten kautta. Hallitusohjelmaa laadittaessa on laskettu ainoastaan suoraan verotuloja lisääviä toimenpiteitä ajatellen, ettei niistä aiheutuisi mitään verotuksen kannalta negatiivisia seurauksia. Uudisrakentamisen kustannuksista noin 45 % muodostuu veroista, joten mikäli sijoittajien uudiskohteiden ostohalukkuus laskisi, merkitsisi se rakentamisen kautta suuresti laskevia verotuloja. Myös sijoittajien poistuminen markkinoilta vähentäisi verotuloja. (Huru 2019.) Myös tutkimuksen tulosten mukaan sijoittajien kiinnostus asuntosijoittamiseen laskisi, joten heitä luultavasti poistuisi markkinoilta ja uusia asuntosijoittajia tulisi aiempaa vähemmän. Metsola (2020) ei kuitenkaan usko asuntosijoittamisen suosion romahtamiseen muuten kuin uudiskohteiden osalta, vaikka verotusta muutettaisiin.

Suomalaisten velkaantumista tutkivan työryhmän mietinnöstä käy ilmi, että taloyhtiöiden korjauslainat nähdään hyvänä asiana ja taloyhtiölainoihin suunniteltuja rajoituksia, kuten yhtiölainojen maksimimääriä, lyhennysvapaiden kieltämistä ja sijoittajien verovähennysoikeuden rajoittamista kohdistettaisiin ensisijaisesti uudistuotantoon. Raportissa myös todetaan, että sijoittajat suosivat taloyhtiölainoja, jotka voivat lisätä velkavivun käyttöä. Myös taloyhtiölainojen määrän kasvusta on syntynyt huoli osakkaiden ylivelkaantumisesta, joka voi johtaa maksuvaikeuksiin. (Selvitys keinoista ehkäistä kotitalouksien liiallista velkaantumista 2019, 73.) IMF on kommentoinut mietintöä ja todennut lausunnossaan taloyhtiölainojen verokohtelun olevan sijoittajia kannustava, jota on syytä tarkastella (Finland:Staff Concluding Statement of the 2019 Article IV

Mission, 2019). Tämän tutkimuksen tulosten mukaan suuriin maksuvaikeuksiin taloyhtiölainojen lyhennyksissä ei uskota, mutta sellaisia saattaa kuitenkin tulla vastaan joidenkin suurella velkavivulla toimivien sijoittajien kohdalla, joten tämän perusteella työryhmän huoli sijoittajien velkaantumisesta on aiheellinen, mutta kuitenkin varsin marginaalinen.

Tutkimusaineistosta ilmeni, että hallituksen selvityksen taustalla koetaan olevan vasemmalle nojaavan hallituksen ideologia, jossa ei kannusteta ihmisiä vaurastumaan. Selvitys on kirjattu hallitusohjelmassa muut veropohjaa tiivistävät toimet -osioon, eikä siitä olla kerrottu sen tarkempia yksityiskohtia, mutta sen taustalla on varmasti suurempia asioita. Esimerkiksi kasvaneet taloyhtiölainat (Kurki-Suonio 2018). Metsolan (2020) mielestä uudiskohteiden kauppahinnan rahoitusratkaisuna toimivien yhtiölainojen lyhennysten vähentäminen vuokratuloista on systeemivirhe. Loogisesti verotusta mietittäessä kauppahinnan ei tulisi olla vähennettävissä. Laajemmassa mittakaavassa taloyhtiölainojen ongelmaksi voi muodostua, että kansainväliset luottoluokittajat alkavat arvioida kaikkia taloyhtiölainoja aiempaa riskipitoisempina, koska yhtiölainat eivät enää ole suuruudeltaan maltillisia, eivätkä liity rakennuksen korjaamiseen vaan kasvava osa lainoista on huomattavan suuria ja ne liittyvät asuntojen kauppahintojen rahoittamiseen. (Metsola 2020.) Uudiskohteiden osalta tulokset kertoivat, että sijoittajien positiivisten kassavirtojen kannalta lyhennysten verovähennysoikeus on tärkeässä roolissa. Metsolan lausunto eroaa selvästi yhteiskunnallisella näkökulmalla yksityissijoittajien kertomasta, jotka pohjautuvat ensisijaisesti heidän oman toimintansa kannattavuuteen ja verorasitukseen. Yksityissijoittajat eivät luonnollisesti pidä verotuksen kiristymisestä.

Tutkimuksessa kävi myös ilmi, että verovähennysoikeuden rajoittaminen voisi aiheuttaa vanhojen talojen korjausvelkojen kasvamisen, koska silloin verotus ei kannustaisi korjauksiin. Tällöin asuntokannan kunto heikkenisi ja siitä todennäköisesti seuraisi sijoittajien omistamien asuntojen arvojen laskeminen. Myös Huru (2019) toteaa verotuksen kiristämisen vähentävän korjausintoa. Velkaantumista tutkiva työryhmän (Selvitys keinoista ehkäistä kotitalouksien liiallista velkaantumista 2019, 73) raportissa on mainittu korjausvelkojen sisältävän etuja vanhojen talojen perusparannuksiin, joten tästä voidaan ajatella

hallituksen selvityksen saavan lopullista suuntaa. Myös Metsola (2020) pitää vanhojen talojen korjauksiin otettujen yhtiölainojen verovähennysoikeutta vuokratuloista jatkossakin tärkeänä ja niiden verovähennysoikeuden rajoittaminen aiheuttaisi vahinkoa asuntokannan korjauksiin. Veropohjaa tiivistävät toimet kohdistuvat usein vähennyksiin, joten riskinä on myös korjausrakentamiseen liittyvien yhtiölainojen lyhennysten verovähennysoikeuden rajoittaminen. (Metsola 2020.) Saadut tulokset vastaavat Hurun ja Metsolan lausuntoja. Verovähennysoikeuden rajoittaminen voisi lykätä vanhojen talojen korjauksia. Mikäli verotusta kiristettäisiin, yksityissijoittajille yhtiölainojen lyhennyksen verovähennysoikeuden rajoittaminen ainoastaan uudiskohteisiin olisi parempi vaihtoehto verrattuna siihen, että rajoitus kohdistuisi myös vanhoihin kohteisiin. Se kuitenkin eriarvostaisi toteutuessaan taloja niiden iän pohjalta ja uudiskohteet eivät sijoittajia enää kiinnostaisi.

Yleisellä tasolla suomalaisten kasvaneen velkaantumisen ei koettu johtuvan taloyhtiölainoista ja yksityisten asuntosijoittajien uskotaan tuntevan riskitasonsa ja tietävän mitä he tekevät asuntosijoitustoiminnassaan. Vuokranantajakyselyssä 2020 on todettu yksityissijoittajien käyttävän keskimäärin maltillisesti velkaa sijoitustoiminnassaan, noin kahdella kolmasosalla oli lainaa sijoitusasuntoihin alle puolet niiden markkina-arvosta (Vuokranantajakysely 2020). Tässä tutkimuksessa kahdella kolmasosalla haastateltavista oli velkaa selvästi yli puolet asuntojen markkina-arvosta, joka on enemmän kuin Vuokranantajakyselyn 2020 mukaisella keskimääräisellä asuntosijoittajalla. Tämän pohjalta saatuja tuloksia ei voida täysin suoraan kohdistaa keskimääräiseen asuntosijoittajaan, vaikka haastateltavien joukossa sellaisia olikin. Tutkimuksen tarkoituksena ei kuitenkaan ollut yleistää tuloksia, vaan ymmärtää ilmiötä, jonka vuoksi käytettiin laadullista tutkimusta. Haastateltaviksi valittiin eri profiililla toimivia asuntosijoittajia, jotta ilmiöstä saadaan laajempi kokonaiskuva. Toisaalta Suomessa on paljon asuntosijoittajia, joilla on 1–2 sijoitusasuntoa, jotka ovat olleet heidän omistuksessaan pitkään ja ovat jo velattomia. Taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuden rajoittaminen ei tällöin koskettaisi heitä merkittävästi, lähinnä korjausrakentamisen näkökulmasta. Tämän perusteella voidaan ajatella tutkimuksen kohderyhmän vastaavan hyvin tutkimuksen tarkoitusta sekä suomalaisten velkaantumista tutkivan työryhmän kohdejoukkoa

taloyhtiölainoihin liittyvien yksityissijoittajien osalta ja tämän tutkimuksen tuloksia voi peilata työryhmän tuloksiin.

Yhtiölainat koetaan hyväksi keinoksi asuntorahoituksessa ja sijoittajien uskotaan ymmärtävän miten ne käyttäytyvät, suurempi huoli oli esimerkiksi asiasta ymmärtämättömät ensiasunnon ostajat. Huhtinen (2019) kertoo, ettei taloyhtiölainojen rahoitusvastikkeiden maksamisissa ole ilmennyt ongelmia ja tämän tutkimuksen tulosten mukaan vain marginaalisella osalla ihmisiä niitä uskotaan tulevan. Asuntosijoittamiseen kuuluu riskejä ja joskus ne voivat realisoitua. Yksi näistä riskeistä on poliittiset riskit, jotka ovat Oravan ja Turusen (2013, 210) kertoman mukaan vaikeasti ennakoitavia. Taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuden rajoittaminen vuokratuloista olisi toteutessaan selvästi poliittisen riskin realisoituminen yksityisille asuntosijoittajille.

## 6 Pohdinta

Työn tavoitteena oli selvittää yksityissijoittajien suhtautumista hallituksen selvitykseen taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuden rajoittamista vuokratuloista ja mitä mahdollisia vaikutuksia sen toteutumisella voisi olla asuntosijoittajien toimintaan. Tutkimus oli ajankohtainen, koska hallituksen selvitys oli työn alla, eikä sen sisällöstä tai aikataulusta ollut tiedossa tarkempia yksityiskohtia. Aihetta ei olla myöskään tutkittu, joten opinnäytetyö tuottaa uutta ja ajankohtaista tietoa yksityissijoittajien näkökulmasta.

Teoriaosuus antaa pohjan tutkittavalle aiheelle keskeisten käsitteiden määrittelyn avulla. Aiheita on käsitelty yksityisen asuntosijoittajan näkökulmasta monipuolisesti tutkimuksen aikaisen toimintaympäristön mukaan. Koska aihe oli uusi ja tutkimuksessa selvitettiin mahdollisen verotuksen muutoksen vaikutuksia, oli ajankohtaista tietoa saatavana niukasti. Tähän haasteeseen haettiin ratkaisua asiantuntijalausunnoilla, jotta aiheesta saatiin myös ajankohtaista näkemystä tutkimusaineiston ja teorian rinnalle.

Tutkimus vastasi asetettuun tutkimusongelmaan ja sille asetetut tavoitteet saavutettiin, joten sitä voidaan pitää onnistuneena. Tutkimuksessa saatiin vastaukset tutkimuskysymyksiin laajalla aineistolla, joka kerättiin teemahaastattelulla. Aineistoa täydennettiin alan asiantuntijoiden lausunnoilla, joita kerättiin haastatteluilla ja ajankohtaisista artikkeleista. Näin tutkimusaineistosta saatuja tuloksia oli mahdollista analysoida ja verrata laajemmin kuin ainoastaan teoriaan pohjautuen. Johtopäätöksissä saatuja tuloksia on verrattu myös hallituksen selvityksen taustalla olleeseen suomalaisten velkaantumista tutkineen työryhmän mietintöön ja ilmiöön liittyneitä yhteiskunnallisia vaikutuksia. Näin saatiin yksityiselle asuntosijoittajalle kohdistuneet ilmiön mahdolliset vaikutukset huomattavasti laajemmin esille. Suuressa kuvassa ilmiön voidaan kuvata kaksipuoliseksi. Yksityissijoittajat kokivat asian konkreettiset kassavirta- ja vero-vaikutukset omalle kohdalleen. Toisella puolella oli laajempi yhteiskunnallinen näkökulma. Eri näkökannat olivat varsin kaukana toisistaan. Tässä tutkimuksessa ei ollut mahdollisuutta resurssien puolesta tutkia ilmiötä siihen kaikista mahdollisista suunnista vaikuttavien asioiden kannalta. Tämä olisi edellyttänyt esimerkiksi eri alojen asiantuntijoiden haastattelemista. Ilmiön ymmärtäminen rajattiin tavoitteissa yksityissijoittajien näkökulmaan, johon onnistuttiin saamaan erittäin laaja käsitys.

Tämän tutkimuksen perusteella voidaan sanoa, että sijoittajat suhtautuivat hallituksen selvitykseen eri tavoilla. Kokonaisuutena mielipide verovähennysoikeuden rajoittamisesta oli selvästi negatiivinen, eikä se saanut kannatusta lainkaan. Vähemmistöön haastateltavista verotuksen muuttuminen ei vaikuttaisi mitenkään. Valtaosa alkaisi pohtia toimenpiteitä kannattavuuden parantamiseksi. Mielenkiintoinen tulos olikin se, että kannattavuutta parantavia toimenpiteitä ryhdyttäisiin pohtimaan vasta mahdollisen verotuksen muutoksen tultua voimaan. Myös mahdollisia sijoittajien toimenpiteitä saatiin selville. Toinen merkittävä löydös tutkimuksessa oli se, etteivät sijoittajat huomio kassavirtoja riittävän laajasti. Kassavirtojen nykytila tiedettiin tutkimusta tehdessä, mutta verotuksen mahdollisen muutoksen tuomaa vaikutusta ei oltu laskettu. Sijoittajat voivat hyödyntää saatuja tuloksia huomioimalla kassavirtoja ja niihin

kohdistuvia riskejä aiempaa tarkemmin. Toimeksiantaja sai tutkimuksesta tietoa yksityissijoittajien suhtautumisesta hallituksen selvitykseen ja voi käyttää sitä julkaisuissaan.

### **Tutkimuksen luotettavuus**

Tutkimuksen luotettavuutta varmistettiin koko tutkimuksen ajan. Tutkimuksen aluksi valittiin tarkoitukseen sopivat tutkimus-, aineistonkeruu- ja analysointimenetelmät, joiden valinnat ja käyttö on perusteltu laajasti tutkimusasetelma-osiossa. Tutkimuksessa edettiin suunnitelman mukaisesti ja dokumentaatiolla parannettiin luotettavuutta käyttämällä samaa haastattelurunkoa kaikille haastateltaville sekä toteuttamalla kaikki haastattelut samalla tavalla. Kerätty aineisto muutettiin tekstiksi mahdollisimman pian haastattelujen jälkeen. Luotettavuutta arvioitaessa tutkijan rooli tulee huomioida. Tutkija on pyrkinyt toimimaan koko tutkimuksen ajan mahdollisimman objektiivisesti. Kuitenkin on voinut olla mahdollista, että jokin haastattelukysymys on ollut johdatteleva. Myös analysoinnin aikana on voinut tapahtua vääriä tulkintoja. Oikeaa sanomaa varmistettiin luettamalla haastattelujen ydinkohdat haastateltavilla. Viimeisten haastattelujen osalta aineistoa ei luetettu haastateltavilla, mikä hieman heikentää luotettavuutta. Aineistosta oli kuitenkin jo tässä vaiheessa havaittu selkeää saturoitumista.

Tutkimuksessa haastateltiin yhdeksää asuntosijoittajaa, joilla oli omistuksessa eri määrä sijoitusasuntoja, joissa vähintään yhdessä oli yhtiölainaa. Tällä haluttiin varmistaa, että ilmiöstä saatiin riittävän laaja kuva ja että ilmiö kosketti tutkittavia. Haastateltavien määrää ohjasi tulosten saturoituminen. Erilaiset sijoittajat antoivat tuloksiin laajuutta ja ilmiön ymmärtäminen onnistui paremmin. Tämän vuoksi voidaan sanoa, että haastateltavien määrän lisääminen ei olisi antanut tutkimuksen tuloksiin uutta informaatiota. Yleinen mielipide hallituksen selvitykselle oli yksimielisesti negatiivinen, enemmän hajontaa tuloksissa syntyi mahdollisten toimenpiteiden kohdalla. Kuitenkin niissäkin havaittiin reilusti yhtäläisyyksiä. Ilmiön ymmärrystä lisättiin monimenetelmäisyyden avulla. Tutkimusaineiston lisäksi käytettiin täydentävänä aineistona asuntosijoittamisen asiantuntijoiden kommentteja, jotka pääosin vahvistivat varsinaisesta tutkimusaineistosta saatuja tuloksia.



### **Jatkotutkimusaiheet**

Tutkimus antaa pohjaa useille eri jatkotutkimusaiheille. Mahdollisissa jatkotutkimuksissa voisi selvittää määrällisen tutkimuksen keinoilla, onko tämän tutkimuksen tulokset yleistettäviä. Ilmiötä voisi myös tutkia laajemmalla perspektiivillä yhteiskunnallisesta näkökulmasta. Aineistoa voisi kerätä laajasti eri alojen asiantuntijoilta ja muodostaa näistä kokonaiskuva. Mikäli taloyhtiölainan lyhennyksen verovähennysoikeuden rajoittaminen toteutuisi, voisi tällöin tutkia ilmiön todellisia vaikutuksia yksityissijoittajien toimiin sekä vaikutuksia asuntojen hintoihin ja vuokratasoihin.

## Lähteet

AOYL 1599/2009. Asunto-osakeyhtiölaki. Annettu 22.12.2009. Viim. muutos 29.11.2019. Viitattu 9.2.2020. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2009/20091599>.

Asunto-osakkeen hoitovastikkeet ja pääomavastikkeet – mitä voit vähentää vuokratulosta. 2020. Ohjeistus Verohallinnon verkkosivuilla 2.1.2020. Viitattu 8.2.2020. <https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/vuokratulot/vahennykset/hoitovastike-ja-paaomavastike/>.

Asuntosalkunrakentaja. 2018. Hoitovastike – Onko pieni parempi? Artikkelit Asuntosalkunrakentaja.fi sivustolla 26.8.2018. Viitattu 9.2.2020. <https://asuntosalkunrakentaja.fi/asuntosijoittaminen/hoitovastike/>.

Asuntoyhteisöjen lainakannan kasvu hidastui vuoden 2019 aikana. 2020. Uutinen Suomen Pankin www-sivuilla 31.1.2020. Viitattu 2.3.2020. <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/rahalaitosten-tase-lainat-ja-talletukset-ja-korot/tiedotehistoria/2019/asuntoyhteisöjen-lainakannan-kasvu-hidastui-vuoden-2019-aikana/>.

Cederberg, J. 2020. Asuntosijoittaja. Haastattelu 15.5.2020.

Clauretie, T.M. & Sirmans, G.S. 2006. Real Estate Finance - Theory and Practice. 5 th Edition. Mason: Thomson.

Eldred, G, W. 2012. Investing in Real Estate. 7th Edition. New Jersey: Wiley. E-kirja. Viitattu 17.5.2020. <https://janet.finna.fi>, Ebook Central Academic Complete International Edition.

Fasoúlas, E., Manninen, P. & Niiranen, V. 2019. Sijoittajan verotus ja verosuunnittelu. Helsinki: Alma Talent.

Hikipää, I. & Sjögren, M. 2014. Vaurastumisen reseptit. Helsinki: Kauppakamari.

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2000. Tutkimushaastattelu. Helsinki: Yliopistopaino.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2013. Tutki ja kirjoita. Helsinki: Tammi.

Huhtinen, H. 2019. Asuntosijoittaja vai asukas – näin taloyhtiölainojen verotuksen muutos vaikuttaisi sinuun. Artikkelit op.media sivustolla 10.6.2019. Viitattu 10.5.2020. <https://op.media/asuminen/asuntosijoittaminen/asuntosijoittaja-vai-asukas-nain-taloyhtiölainojen-verotuksen-muutos-vaikuttaisi-sinuun-4fe5f690b89f454783d7886261a657d9>.

Huru, H. 2019. Mitä, jos taloyhtiölainan verosuunnittelu poistuisi vuokranantajan verotuksesta? – Blogi #153. Artikkelin Ostan asuntoja sivustolla 1.6.2019. Viitattu 16.5.2020. <https://ostanasuntoja.com/2019/06/02/mita-jos-taloyhtiolainan-verosuunnittelu-poistuisi-vuokranantajan-verotuksesta-blogi-153/>.

Hyytiäinen, T. & Weintraub, J. 2019. Korkojen nousun vaikutukset yksityishenkilön asuntosijoittamiseen. Opinnäytetyö, AMK. Laurea-ammattikorkeakoulu, Liiketalouden koulutusohjelma. Viitattu 10.5.2020. <http://urn.fi/URN:NBN:fi:amk-2019121025813>.

International Monetary Fund. 2019. Finland: Staff Concluding Statement of the 2019 Article IV Mission. Yhteenveto loppulausunnosta Suomen Pankin verkkosivuilla 18.11.2019. Viitattu 15.5.2020. <https://www.suomenpankki.fi/globalassets/fi/media-ja-julkaisut/tiedotteet/imf-2019/finland-staff-concluding-statement-of-the-2019-article-iv-mission.pdf>.

Isännöinnin käsikirja 2015. 2014. 16. painos. Helsinki: Kiinteistöalan Kustannus.

Kaarto, M. N.d. Sijoita asuntoihin! KM Growth Oy.

Kalbach, J. 2016. Mapping Experiences: A Complete Guide to Creating Value Through Journeys, Blueprints & Diagrams. Beijing: O'Reilly.

Kallunki, J-P, Martikainen, M & Niemelä, J. 2019. Ammattimainen sijoittaminen. Helsinki: Alma Talent.

Kananen, J. 2008. Kvali: Kvalitatiivisen tutkimuksen teoria ja käytänteet. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Kananen, J. 2010. Opinnäytetyön kirjoittamisen käytännön opas. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Kananen, J. 2011. Kvantti: Kvantitatiivisen opinnäytetyön kirjoittamisen käytännön opas. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Kananen, J. 2017. Laadullinen tutkimus pro graduna ja opinnäytetyönä. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Koponen, H. 2019. Kasvavatko asuntosijoittamisen veroriskit tällä hallituskaudella? – ”Vaikutus voi olla vaikkapa 100–200 euroa kuussa”. Artikkelin arvopaperi.fi -sivustolla 18.6.2019. Viitattu 25.2.2020. <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/kasvavatko-asuntosijoittamisen-veroriskit-talla-hallituskaudella-vaikutus-voi-olla-vaikkapa-100200-euroa-kuussa/2c83da47-318c-41fc-a4fb-2576bb9ae490>.

Kurki-Suonio, O. 2018. Orpo: Suomalaisten velkaantuminen ja taloyhtiölainat selvitettävä. Artikkelin Arvopaperi.fi sivustolla 13.7.2018. Viitattu 12.4.2020. <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/orpo-suomalaisten-velkaantuminen-ja-taloyhtiolainat-selvitettava/ab01a91e-2cee-344f-aa5b-3cf23425edb2>.

Maldonado, C. 2019. There Are More Real Estate Investment Options Than Ever - Here's What You Need To Know About Them. Forbes. Viitattu 10.2.2020. <https://www.forbes.com/sites/camilomaldonado/2019/07/11/more-real-estate-investment-options-than-ever/#46a92b7a4a84>.

Merriam, S. B. & Tisdell, E. J. 2016. Qualitative Research : A Guide to Design and Implementation. San Fransisco, California: Jossey-Bass.

Metsola, T. 2020. Hallituksen puheenjohtaja. Vuokraturva Oy. Haastattelu 20.5.2020.

Orava, J. & Turunen, O. 2013. Osta, vuokraa, vaurastu. Helsinki: Talentum Media.

Osallistava ja osaava Suomi. 2019. Hallitusohjelma. Valtioneuvosto.

Roininen, P. 2018. Asunto - Elämäsi tärkein sijoitus. Helsinki: Alma Talent.

Sarajärvi, A. & Tuomi, J. 2009. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Helsinki: Tammi.

Saaranen-Kauppinen, A. & Puusniekka, A. 2006. KvaliMOTV - Menetelmäopetuksen tietovaranto. Verkkojulkaisu. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoaristo. Viitattu 6.3.2020. [http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3\\_2.html](http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/kvali/L3_2.html).

Selvitys keinoista ehkäistä kotitalouksien liiallista velkaantumista. 2019. Työryhmän mietintö. Valtiovarainministeriön julkaisuja – 2019:56. Viitattu 15.4.2020. [http://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/161807/VM\\_2019\\_56\\_Selvitys\\_keinoista\\_ehkaista\\_kotitalouksien\\_liiallista\\_velkaantumista.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://julkaisut.valtioneuvosto.fi/bitstream/handle/10024/161807/VM_2019_56_Selvitys_keinoista_ehkaista_kotitalouksien_liiallista_velkaantumista.pdf?sequence=1&isAllowed=y).

Simola, U. 2019. Asuntosijoittajan verot - näin yhtiölaina vaikuttaa, kun myyt sijoitusasunnon. Artikkelit Taloustaito.fi verkkosivuilla 20.9.2019. Viitattu 4.4.2020. <https://www.taloustaito.fi/Vero/asuntosijoittajan-verot--nain-yhtiolaina-vaikuttaa-kun-myyt-sijoitusasunnon/#aa200494>.

Sipilä, J. 2019. Asuntosijoittaminen uudiskohteisiin velkavivulla. Opinnäytetyö, AMK. Satakunnan ammattikorkeakoulu, Liiketalouden koulutusohjelma. Viitattu 17.4.2020. <http://urn.fi/URN:NBN:fi:amk-201901171372>.

Säästämisbarometri 2019 selvitti: Kuinka rikas pitää Suomessa olla ollakseen rikas? 2019. Säästöpankkiliitto. Viitattu 16.11.2019. <https://www.saastopankki.fi/fi-fi/saastopankkiryhma/saastopankkikeskus/saastopankkiliitto/ajan-kohtaista/saastamisbarometri-2019>.

Tuominen, J. 2020. Asuntojen vuokrat nousivat läpi kriisien. Artikkelit Arvopaperi lehden huhtikuun 2020 julkaisussa. Helsinki: Alma Talent.

TVL 1535/1992. Laki tuloverotuksesta. Annettu 30.12.1992. Viim. muutos 30.12.2019. Viitattu 8.2.2020. <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1992/19921535>.

Varainsiirtovero. 2019. Ohjeistus varainsiirtoveron maksamisesta Verohallinnon sivustolla 12.8.2019. Viitattu 29.12.2019. <http://www.vero.fi/fi-FI/Henkiloasiakkaat/Varainsiirtovero>.

Veronalaiset tulot kasvoivat 3,2 prosenttia. 2020. Uutinen Tilastokeskuksen www-sivuilla 9.3.2020. Viitattu 8.4.2020. [https://www.stat.fi/til/tvt/2018/tvt\\_2018\\_2020-03-09\\_kat\\_001\\_fi.html](https://www.stat.fi/til/tvt/2018/tvt_2018_2020-03-09_kat_001_fi.html).

Viljamaa, T. 2019. Mitä hyvää taloyhtiölainoissa? Artikkelin Suomen Vuokranantajien blogissa 20.11.2019. Viitattu 7.2.2020. <https://vuokranantajat.fi/2019/11/mita-hyvaa-taloyhtiolainoissa/>.

Viljamaa, T. 2020. Yhteiskuntasuhdejohtaja. Suomen Vuokranantajat ry. Haastattelu 17.4.2020.

Vuokranantajakysely 2020. 2020. Artikkelin Suomen Vuokranantajien sivustolla. Viitattu 7.2.2020. <https://vuokranantajat.fi/markkinatietoa/vuokranantajakysely-2020/>.

Väänänen, P. 2018. Yhtiölaina ja rahoitusvastike – hyödyt, riskit ja yleiset uskomukset. Artikkelin 23.3.2018 [salkunrakentaja.fi](http://www.salkunrakentaja.fi) sivustolla. Viitattu 9.2.2020. <https://www.salkunrakentaja.fi/2018/03/yhtiolaina-ja-rahoitusvastike/>.

# Liitteet

## Liite 1. Teemahaastattelurunko

1. Millainen asuntosijoittaja olet?
  - Montako sijoitusasuntoa on omistuksessa?
  - Monessako niistä on taloyhtiölainaa?
2. Yhtiölainan kohtelu verotuksessa
3. Mitä positiivisia tai negatiivisia vaikutuksia verovähennysoikeuden rajoittamisella voisi olla yksityiselle asuntosijoittajalle?
4. Miten verovähennysoikeuden rajoittaminen vaikuttaisi asuntosijoittamisen kiinnostavuuteen?
  - Asuntosijoitustoiminnan jatkuminen yksityishenkilöillä
  - Muut omaisuuslajit
5. Mitä toimenpiteitä verotuksen muutos voisi aiheuttaa?
  - Vuokrien hinnoittelu
  - Asuntojen pakkomyynnit
6. Mitä vaikutuksia kohdistuisi kassavirtaan?
  - Kuinka hyvin tunnet sijoitusasuntojesi kassavirrat?
  - Kannattavuuden muutokset