

Janne Rautiainen

**Laki eräiden vuokraustoimintaa harjoittavien
osakeyhtiöiden verohuojennuksesta**

Ammattilaisten näkemyksiä laista

Opinnäytetyö

Syksy 2011

liiketalouden yksikkö

Liiketalouden koulutusohjelma



SEINÄJOEN AMMATTIKORKEAKOULU

Opinnäytetyön tiivistelmä

Koulutusyksikkö: Liiketalouden yksikkö

Koulutusohjelma: Liiketalouden koulutusohjelma

Suuntautumisvaihtoehto: Laskentatoimi

Tekijä: Janne Rautiainen

Työn nimi: Laki eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden verohuojennuksesta

Ohjaaja: Aapo Länsiluoto

Vuosi: 2011

Sivumäärä: 49

Liitteiden lukumäärä: 0

Marraskuussa 2010 Suomessa tuli voimaan uusi laki koskien eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden verohuojennusta. Tiettyjä ehtoja vastaan vuokraustoimintaa harjoittava osakeyhtiö voidaan vapauttaa veroista. Vastaavia järjestelyjä löytyy vähän joka puolelta maailmaa, kuten Yhdysvalloista, Euroopasta ja Japanista. Tämän työn tarkoitus on tutkia tätä kyseistä lakia, sen sisältöä ja mahdollisia vaikutuksia asuntomarkkinoihin.

Tavoitteena oli selvittää mitä laki käytännössä pitää sisällään ja mitä se tarkoittaa. Myös ammattilaisten mielipiteitä laissa haluttiin kuulla ja näin selvitettiin mitä hyvää ja huonoa laista löytyy. Työn alkuosa keskittyy aiheen tutkimiseen teoreettiselta kannalta, eli käydään läpi lakia ja siihen liittyviä asioita, kuten millaista toimintaa laki mahdollistaa ja millaisia lausuntoja laista on annettu valmisteluvaiheessa.

Työn empiirinen osa suoritettiin tekemällä teemahaastatteluita. Yhteensä viittä eri henkilöä haastateltiin tätä työtä varten. Jokainen heistä liittyy jollain tavalla tähän lakiin tai sitten kiinteistöalaan. Haastatteluilla kerättiin juuri näiden ammattilaisten mielipiteitä.

Lain mahdollistama toiminta nähdään haasteellisena ja muutamia toimintaa erityisesti rajoittavia kohtia löytyy. Omistususuuden rajoite on lain vaikein kohta täyttää kaikkien haastateltavien mielestä. Myös osingonjako ja lain rajaus koskemaan vain asuntoja ei miellytä kaikkia.

Avainsanat: kiinteistömarkkinat, osingot, sijoitustoiminta, verohuojennukset, vuokraus

SEINÄJOKI UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Thesis abstract

Faculty: Seinäjoki Business School

Degree programme: Business Management

Specialisation: Accounting

Author/s: Janne Rautiainen

Title of thesis: Reit – system in Finland

Supervisor(s): Aapo Länsiluoto

Year: 2011 Number of pages:49 Number of appendices: 0

In November 2010 Finnish government accepted the new law about Reit (Real Estate Investment trust). Reit is international model for indirect real estate investment. Other countries where Reit's can be found are USA, Japan, France example. If limited company rent houses and follow laws orders it's had not be pay taxes. Company gets tax relief.

This thesis target is gather professionals views in this law. Thesis goes through the content of the law and tells how it works. Professional answers have collected and so we get opinions about laws positive and negative sides. The empirical material was collected using thematic interviews in autumn 2011. Overall 5 interviews have done. Each of the interviewees is some way related to the law or the real estate industry.

The beginning of the thesis tells Reit in general. Then thesis goes through the new Finnish law and the statements which have been given. End of the work focuses on the interview results and summary.

Keywords: the real estate market, tax relief, dividends

SISÄLTÖ

1 Johdanto.....	7
1.1 Tutkimuksen taustat.....	7
1.2 Tutkimus ongelma ja tutkimus kysymykset.....	7
1.3 Vastaavia verohuojennusjärjestelmiä maailmalla.....	8
1.4 Suomen asuntomarkkinoiden rakenteesta.....	11
2 Asuntojen vuokrausta koskeva verohuojennus Suomessa.....	14
2.1 Taustaa.....	14
2.2 Verovapauden edellytyksiä.....	15
2.2.1 Yleisiä edellytyksiä.....	15
2.2.2 Tulot.....	16
2.2.3 Verovapauden hakeminen.....	18
2.2.4 Omistussäädökset.....	18
2.2.5 Lain vaikutus verotukseen.....	20
2.3 Laista annettuja lausuntoja tai odotuksia.....	21
2.4 Yhteenvedo teoriasta.....	24
3 Empiiriset tulokset.....	25
3.1 Tutkimusmenetelmät.....	25
3.2 Luotettavuuden toteaminen.....	26
3.3 Haastateltavien taustatiedot.....	27
3.4 Tutkimustuloksia.....	27
3.4.1 Odotukset.....	28
3.4.2 Rajoitukset.....	30
3.4.3 Laki sallii vain vuokra-asunnot.....	32
3.4.4 Sijoittajat.....	33
3.4.5 Yksityishenkilöiden hyöty.....	34
3.4.6 Ulkomainen omistus.....	35
3.4.7 Vaikutus asuntojen määrään.....	36
3.4.8 KY muotoiset asuntorahastot.....	37
3.4.9 Sijoittamisen tuotot ja kulut.....	38
3.4.10 Muuta esille tullutta.....	40
3.4.11 Johtopäätökset empiriasta.....	41

4 Pohdintaa.....	44
5 Yhteenveto.....	46
6 LÄHTEET.....	48
7 Liitteet.....	51

Kuvio- ja taulukkoluetelo

Taulukko 1: Yhtiömuotojen verokohtelu, Euroopan komissio K(2010)2974.....	9
Taulukko 2: Reit järjestelmien erot.....	11
Taulukko 3: Vuokra-asunnot 2010, tilastokeskus, Asuntojen vuokrat 2010.....	13

1 Johdanto

1.1 Tutkimuksen taustat

Suomeen luotiin lainsäädännöllä uusi tapa sijoittaa vuokra-asuntoihin. Tämä laki on kuitenkin uusi ja sitä ei välttämättä vielä tunneta. Vastaavanlaisia lakeja kuitenkin löytyy jo maailmalta. Laki on saanut jo osakseen vähän kritiikkiä, joten on hyvä selvittää mistä se johtuu ja onko se aiheellista.

Ensimmäinen uudenlainen asuntorahasto on jo perustettu ja se tullaan listaamaan viimeistään vuonna 2013 pörssiin tai ainakin sellainen on tavoitteena. (Savolainen, 2011)

1.2 Tutkimus ongelma ja tutkimus kysymykset

Vastaavista laeista ympäri maailmaa on paljon tietoa saatavilla, mutta jokaisella maalla on aina omat lakinsa ja niissä voi olla jonkun verran eroavaisuuksia. Koska Suomen verohuojennus laki liittyen eräisiin vuokra-asunto toimintaa harjoittaviin osakeyhtiöihin on uusi ja siitä ei ole vielä paljoa tietoa saatavilla, olisi hyvä tutkia asiaa. Tämä on vielä varmasti suurelle osalle tuntematon ja sitä tarvitsisi esitellä. Myös se kiinnostaa mitä mieltä alan asiantuntijat ovat laista. Tämän työn tavoite on selvittää eri ammattilaisten näkemyksiä koskein tätä uutta lakia.

Tämän työn olisi tarkoitus antaa vastauksia siihen, mikä uusi laki oikein on ja miten se toimii. Eli tarkoitus on käydään läpi, mitä kaikkea laki sisältää ja mitä siitä tähän mennessä ovat eri tahot ehtineet kommentoida. Haastattelujen tarkoitus on tuoda esille mitä kaikkea positiivisia asioita tässä uudessa laissa nähdään ja mitä negatiivisia puolia laista tulee esille. Otamme selville millaisia erilaisia näkemyksiä alan ammattilaisilla on tähän lakiin liittyen.

1.3 Vastaavia verohuojennusjärjestelmiä maailmalla

Loppu vuodesta 2010 laki asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden verohuojennuksesta tuli voimaan Suomessa. Uudella lailla pyritään luomaan kiinteistösijoitustoimintaa hoitaviin yrityksiin sovellettavaa uutta verojärjestelmää, jonka kaltaisia on jo toiminnassa monissa maissa ympäri maailmaa. Laki poistaa asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavilta osakeyhtiöiltä kaksinkertaisen verotuksen. Yleinen nimitys tämän kaltaisille verojärjestelmille on REIT-järjestelmä (Real Estate Investment Trust). Työssä tullaan jatkossa käyttämään tätä Reit nimitystä tästä asiasta. (Rainisto, 2010)

Reit voidaan määritellä kiinteistösijoitusyhtiöksi, joka toimii tiettyjen verosäännösten sisällä. Reit-yhtiö jakaa lähes kaiken keräämänsä tuoton osakkaille. Reit-yhtiö ei itse maksa veroja mutta osakkeista saadut osingot ja omistusosuuksien myynnistä saadut myyntivoitot verotetaan osakkeenomistajan tulona. (Rakli.fi)

Reit – järjestelmät ovat lähtöisin Yhdysvalloista, jossa niitä on ollut jo 60 – 70 luvulta lähtien. Japanissa ja monista Aasian maista löytyy Reit-järjestelmiä, sekä Euroopassa 13 maata on ottanut omaan käyttöön vastaavanlaisen järjestelyn. Reit käytännöt vaihtelevat maittain ja niissä voi olla paljonkin eroja. Reit-rahastoja pidetään sopivina niin institutionaalisille kuin yksityisillekin sijoittajille. (Eichholz & Kok. 2007)

Aluksi liika sääntely ja verokohtelu hidastivat kehitystä Yhdysvalloissa, mutta vuonna 1986 rajoituksia poistettiin ja sen jälkeen rahastot laajenivat maailmanlaajuisesti ensisijaiseksi välineeksi epäsuoriin kiinteistösijoituksiin niin yksityisille kuin institutionaalisillekin sijoittajille. Alankomaat olivat ensimmäisiä Eurooppalaisia maita, joissa Reit otettiin käyttöön ja se tapahtui jo 1969. Sen jälkeen myös Luxemburg 1988, Espanja 1994, Ranska 2003, Saksa 2007 ja moni muu maa on seurannut perässä. Saksassa on ollut tällainen käytäntö voimassa jo pari vuotta. Siellä oletetaan, että pitkällä aikavälillä Reitistä muodostuu ensisijainen epäsuora sijoitusväline Saksan kiinteistömarkkinoille. Lyhyellä välillä sen ei kuitenkaan keräävän muilta epäsuorilta sijoituksilta niiden pääomia.

Odotettavissa on etteivät sijoittajat siirry suoraan toisesta tavasta heti Reit:n pariin. (Schacht & Wimshulte, 2007)

Reit-markkinat ovat kasvaneet maailmalla valtavasti viimeisen vuosikymmenten aikana. Vuonna 1971 arvioitiin, että Reit-markkinoiden koko oli yhden miljardin kokoluokkaa, kun taas vuoteen 2008 tultaessa arvo oli noussut jo 176 miljardiin. Lisäksi on todettu, että Reit-rahastojen arvot vaihtelevat enemmän kiinteistömarkkinoiden kuin osakkeiden mukaan pitkällä aikavälillä vaikka sitä pörssivaihteluakin näihin sisältyy. (Lee & Chiang, 2010)

Suomen uutta lakia luotaessa on yksityiskohtia mietittäessä otettu mallia Saksan ja Iso-Britannian vastaavista lainsäädöksistä. (HE 177|2008)

Suomessa on tähän mennessä verotettu osakeyhtiö muotoista asuntosijoittajaa kaksinkertaisesti, ensin yrityksen maksaman yhteisöveron muodossa ja lisäksi osakkeen omistajan pääomaveron muodossa. Lain tarkoituksena olisi vapauttaa yritys veroista ja keskittyä vain osakkeenomistajan pääoman verotukseen. Tämä toisi osakkeenomistajan verotuksellisesti samalle tasolle kuin suoraan asuntoihin sijoittavan yksityishenkilön. Tällä tavalla luodaan tasapuoliset lähtökohdat näiden kahden sijoittajan välille. (Eichholz & Kok, 2007)(He 177|2008)

	Pörssiin listautunut Osake-yhtiö	REIT Sijoitusrahasto	kommandiittiyhtiö	Suora sijoittaminen kiinteistöomaisuuteen
Kiinteistösijoituksesta saatu tulo	100	100	100	100
Vero yhtiön tasolla	26	0	0	0
Jaetut osingot	74	100	100	
Tulon verotettava osuus	51,8 [70%]	100 [100%]	100	100
28 % tulovero	14,5	28	28	28
Tulo verojen jälkeen	59,5	72	72	72
verorasitus yhteensä	40,5	28	28	28

Taulukko 1: Yhtiömuotojen verokohtelu, Euroopan komissio K(2010)2974

Taulukkoon 1 on listattu eri sijoitusmuotojen verokohtelut. Kuten taulukosta ilmenee, niin kommandiittiyhtiön sekä suoran sijoittamisen verorasitus on 28 prosenttia. Pörssilistatulla osake-yhtiöllä se on jopa 12,5 prosenttiyksikköä suurempi, eli 40,5 prosenttia. Kun listattu osakeyhtiö vapautetaan yhtiötasolla

verosta, niin saadaan REIT - sijoitusrahaston luvut, jotka sitten saadaan samalle tasolle muiden sijoitusmuotojen kanssa.

Euroopan Reit järjestelmät on pääosin kasattu 1990 ja 2000 – luvun aikana, joten voidaan puhua suhteellisen uudesta asiasta Euroopan tasolla. Suomi on ensimmäinen Pohjoismaa, jossa Reit tullaan ottamaan käyttöön, sillä Ruotsissa, Norjassa tai Tanskassa ei ole vastaavaa vielä kehitetty. (Eichholz & Kok, 2007)

Koska yritystasolla ei veroteta, niin täytyy huolehtia, että osakkeenomistaja tasoa verotetaan. Tyypillisesti Reit - rahastoissa 80–100 % tuotosta täytyy maksaa ulos, jotta saadaan osakkaille pääomatuloja, joita voidaan sitten verottaa. Verohuojennusta täytyy hakea ja sille on asetettu tiukat kriteerit , sillä järjestelmä tuo mukanaan erilaisia säännöksiä ja käyttörajoituksia. Esimerkiksi kaupankäyntiä koskevia rajoituksia voi olla. Myös millaisiin kohteisiin rahastot voivat sijoittaa rajoitetaan sekä pääoman ja lainanmääristä voi olla omat rajoitukset. (Eichholz & Kok, 2007)

Euroopassa Reit yhtiöt yleensä sijoittavat yhden maan markkinoille ja yleensä oman kotimaansa markkinoille. Yhdysvalloissa vastaavat markkinat ovat sen verran isot, että siellä monet rahastot ovat keskittyneet vain tietynlaisille kapeille markkinoille ja ne ovat esimerkiksi voineet erikoistua pelkästään terveydenhuollon tai vanhusten asumiseen liittyviin kiinteistöihin. Vastaavanlainen erikoistuminen on Euroopassa erittäin harvinaista. Vaikka Eurooppalaisissa Reit - rahastoissa yleensä keskitytään maantieteellisesti vain yhdelle alueelle, niin kuitenkin on sallittua sijoittaa useampaan erilaiseen kiinteistölajeihin, kuten vaikka asuntoihin ja toimitiloihin. (Eichholz & Kok, 2007)

Reit - järjestelmiä on neljää erilaista. Iso-Britanniassa käytössä olevassa tavassa kiinteistön omistus ja vuokraustoiminta sekä sen liitännäistoiminnot ovat verovapaita. Yhtiö voi kuitenkin harjoittaa tietyissä rajoissa myös toimintaa, joka on normaalia veron alaista toimintaa. Saksassa on käytössä malli, joka antaa luvan harjoittaa kiinteistön omistusta ja vuokraustoimintaa sekä siihen liittyvää liitännäistoimintaa. Yhtiön kaikki tuotot ovat verovapaita. Tämän mallista käytäntöä noudatetaan myös Yhdysvalloissa. Hollannissa noudatetaan yleistä sijoitusyhtiöitä koskevaa lainsäädäntöä ja verokanta on nolla prosenttia. Toiminta tulee kohdistaa

passiiviseen kiinteistösijoittamiseen ja arvopaperisijoittamiseen. Japanissa Reit -yhtiö toimii passiivisena yhteissijoitusvälineenä ja se voi omistaa vain kiinteistöjä ja muuta sijoitusvarallisuutta. Kaikenlainen yhtiön toiminta tulee ulkoistaa ja yhtiöllä ei näin voi olla omaa henkilökuntaa. (HE 177/2008)

Järjestelmä	Verovapauden rajat	aktiivinen/passiivinen
Iso-Britannia	voi harjoittaa myös veronalaista toimintaa	aktiivinen
Saksa	kaikki toiminta verovapaata	aktiivinen
Hollanti	noudattaa yleistä sijoitusyhtiöitä koskevaa lainsäädäntöä	passiivinen
Japani	ei muuta toiminta	passiivinen

Taulukko 2: Reit järjestelmien erot

Taulukkoon 2 on kerätty kaikkien edellä mainittujen neljän Reit-järjestelmän tyypilliset piirteet. Taulukkoa katsomalla näkee järjestelmien aktiivisuuden ja missä määrin verovapaata toimintaa voi harjoittaa.

1.4 Suomen asuntomarkkinoiden rakenteesta

Suomessa vuokra-asuntomarkkinoilla isoimpia palveluntarjoajia ovat eläkevakuutusyhtiöt ja muutamat muut yhtiöt kuten VVO ja Sato. Lisäksi kunnilla on myös keskeinen osa vuokra-asuntojen tarjoajana. Lähiaikoina on tullut myös kommandiittiyhtiömuotoisia kiinteistöpääomarahastoja, joista osa on keskittynyt asuntoihin.

Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Etera, voidaan laskea yhdeksi suurista suomalaisista kiinteistösijoittajista. Heidän sijoituksistaan suurin osa on suoria sijoituksia, mutta jo noin 20 prosenttia on sijoitettu kiinteistörahastoihin. Näitä epäsuoria kiinteistösijoituksia on tehty sekä kotimaahan että ulkomaille. Epäsuoria kiinteistösijoituksia Etera käyttää maantieteelliseen hajautukseen ja

erikoisosaamista vaativiin kohteisiin, joita voisi pitää ongelmallisina suoraan sijoitettaessa. (Etera.fi)

Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma on suuri kotimainen kiinteistösijoittaja, heidän suorat kiinteistösijoitukset ovat pelkästään jo 4,0 miljardia euroa. Varmalla on asuntojen lisäksi paljon toimitila ja liikehuoneistoja. Kesäkuun lopussa 2011 Varmalla oli kotimaisia ja ulkomaisia kiinteistö- ja infrastruktuurirahastoja 408 miljoonan euron edestä. (Varma kiinteistösijoitukset)

Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarisen koko reilu 28 miljardin sijoitusvarallisuudesta 11 % on kiinteistöissä. Suoria sijoituksia heillä on noin 2,6 miljardia ja kiinteistösijoitusrahastojen sekä yhteissijoitusten kautta noin 450 miljoonaa. Myös asuntoja on näissä luvuissa sisällä. (Ilmarinen)

Ilmarinen on ottanut yhdeksi tavoitteeksi lisätä epäsuoraa kiinteistösijoitusta kotimaassa. He ovat sijoittaneet esimerkiksi Aberdeen Property Investors Finland Oy:n perustamiin rahastoihin. (Ilmarinen mukaan Suomalaiseen kiinteistörahastoon)

Kiinteistöpääomarahastot ovat myös uusi ilmiö Suomessa. Capman Real Estate oli ensimmäinen tällainen rahasto keväällä 2005. Suurin osa näistä on perustettu 2006 – 2008. Vuonna 2009 näistä rahastoista löytyi yli 4 miljardia kiinteistövarallisuutta. Myös pelkästään vuokra-asuntoihin sijoittavia rahastoja löytyy tästä ryhmästä, esimerkiksi Iccapitalilla on tällaisia rahastoja. Suurin osa näistä on perustettu kiinteäksi toimiajaksi ja ne toimivat kommandiittiyhtiö muotoisina. Institutionaaliset sijoittajat eivät voi käyttää velkavipua suorissa sijoituksissaan, joten heille sopii epäsuorasijoittaminen. Institutionaaliset sijoittajat ovatkin tällaisten kiinteistörahastojen suurimpia omistajia. (Kaleva 2010)

YHTEENSÄ 719 548 (All)			
ARAVAT (Arava)	336 845	VAPAARAOITTEISET (non-subsidised)	382 703
		- vanhat vapaarahoitteiset (non-subsidised, old)	268 377
		- uudet vapaarahoitteiset (non-subsidised, new)	114 326

Taulukko 3: Vuokra-asunnot 2010, tilastokeskus, *Asuntojen vuokrat 2010*

Suomessa vuonna 2010 oli noin 720 000 vuokra-asuntoa. Kyseinen luku ei kuitenkaan pidä sisällään opiskelija-asuntoja, vanhustentaloja tai palvelutaloja. Puolet vuokralla olevista asunnoista oli vapaarahoitteisia ja taas toinen puoli oli niin sanottua Avara-asuntoja, jotka ovat tuettua vuokra-asumista. (tilastokeskus 2010)

Verohuojennuslain toivotaan lisäävän juuri tuota vapaarahoitteisten asuntojen määrää.

2 Asuntojen vuokrausta koskeva verohuojennus Suomessa

2.1 Taustaa

Kiinteistöliiketoimintaa on aikaisemmin verotettu tuloverotuksessa samoin kuin muuta liiketoimintaa. Osakeyhtiömuodossa harjoitettuun asuntojen ja muiden kiinteistöliiketoiminnan voiton verotus on ollut kaksinkertaista, eli yhtiö on maksanut voitostaan veron ja lisäksi osingonsaaja on maksanut pääomaveroa. Asunnon vuokrausta harjoittava yksityishenkilö tai henkilöyhtiö on kuitenkin ollut yhdenkertaisen verotuksen piirissä. Osakeyhtiömuotoinen asuntosijoittaminen on verotuksen takia ollut epäedullinen vaihtoehto muihin yritysmuotoihin verrattuna. (HE177/2008)

Vuokra-asuntojen tarjonnan riittämättömyys ja asumisen kalleus ovat muodostuneet monessa suuressa kasvukeskuksessa ongelmaksi. Tähän ongelmaan valtion tasolla halutaan vaikuttaa ja monien muiden toimenpiteiden lisäksi verotuksella pyritään vaikuttamaan asiaan. Reit - järjestelmää kohtaan on lain suunnittelu vaiheessa ollut kiinnostusta ja uudistuksen toivotaan lisäävän vuokra-asuntojen rakentamista monissa suurissa kaupungeissa. (HE177/2008)

Perusajatuksena uudessa laissa on siirtää verorasitus kokonaan osakastasolle, jolloin verotus vastaisi suoran kiinteistösijoituksen verotusta. Osakeyhtiö olisi näin ollen vapautettu tuloverotuksesta, mutta se jakaisi melkein koko voittonsa osinkoina ulos. Verovapauden piiriin tulee hakeutua, joten automaattisesti kaikki kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavat osakeyhtiöt eivät saisi verovapautta. (HE 177/2008)

Laki esityksen taustalla on ollut hallitusohjelman ja valtioneuvoston asuntopoliittisen ohjelman tavoitteita pyrkiä lisäämään kasvukeskusten vuokra-asuntotuotantoa. Liike- ja toimitilojen ottamisesta mukaan verohuojennuksen piiriin ei ole edes keskusteltu. Vuokra-asuntojen lisäksi muiden kiinteistöjen mukaan tulo voisi kasvattaa varallisuusmassaa ja liiketoiminta voisi olla kannattavampaa. Kuitenkin nähdään, ettei tämä edistäisi lain tavoitteita. (VAVM 3/2009)

Asuntorahastosta on mahdollisuus saada hajautushyötyä, kun rahasto sijoittaa satoihin asuntoihin. Myös remontit ja muut asuntosijoittamiseen liittyvät asiat eivät vie sijoittajan aikaa, kun rahasto hoitaa sen. Asuntorahastoihin ei ole vielä tähän mennessä päässyt pienellä pääomalla mukaan, sillä esimerkiksi Tapiolan kiinteistöpääomarahaston minimisijoitus on ollut 100 000 euroa. Tuotto-odotukset ovat olleet kuitenkin jopa 10 % luokkaa. Kiinteistöpääoma rahastoja on Suomessa jonkun verran ja ne toimivat kommandiitti-yhtiö muotoisina. (Rainisto, 2010)

2.2 Verovapauden edellytyksiä

2.2.1 Yleisiä edellytyksiä

Verovapauden myöntämiselle on monenlaisia edellytyksiä. Yhtiö ei saa harjoittaa muuta kuin hallitsemiensa tilojen vuokraustoimintaa, varainhankintaa, tiloihin kohdistuvaa isännöinti- ja kunnossapitotoimintaa sekä rakennustoimintaa omaan lukuun. Yhtiön taseen varoista tulee 80 % muodostua asuinkäytössä olevista kiinteistöistä tai asunto osakeyhtiön osakkeista. Tätä kohtaa voidaan soveltaa myös Euroopan talousalueella olevaan yhtiöön. Kiinteistö on asuinkäytössä, kun sillä sijaitsevien rakennusten huoneistoalasta 50 % tai enemmän on asuinhuoneistoja. Myös rakentamatonta asemakaavan asuntotonttia voidaan pitää olevan asuinkäytössä. Yhtiö ei voi omistaa sijoitusvarojen lisäksi muita varoja. Vieraanpääoman määrä ei voi ylittää 80 % taseen loppusummasta. Yksittäisen osakkaan omistusosuus on pidettävä alle 10 % ja yhtiöön sovelletaan kiinteistörahaslakia. (l. 299/2009)

Yhtiön verovapaus alkaa saman verovuoden alussa, jonka aikana hakemus on tehty, jos vaan seuraavat kaksi vaatimusta täyttyy. Verovapauden edellytykset ovat täytyneet edeltävän verovuoden lopussa tai yhtiö on syntynyt samana verovuonna kuin hakemus on tehty ja se täyttää loppu vuodesta verovapauden edellytykset. Muissa tapauksissa verovapaus alkaa vasta seuraavana vuonna hakemuksen tekemisestä. (299/2009)

Verovapausaikana yhtiön on tehtävä käyttöomaisuudesta laskennalliset poistot, joiden suuruus vastaa tuloverotuksen enimmäisvähennyksen suuruutta. Todellisia poistoja ei tehdä koska yhtiö on verovapaa, mutta eteen saattaa tulla tilanteita, joissa täytyy tietää verotuksessa poistamatta oleva hankinta meno. Jos vaikka yhtiö jostain syystä lähtee verovapauden piiristä, niin sen verovapausajan menot eivät jää enää vähennettäviksi verovapauden jälkeen. (VaVM 3/2009)

2.2.2 Tulot

Laissa pyritään siihen, että kaikki verovapauden aikana saadut tulot olisivat verovapaita, myös myyntivoitot. Asuntovarallisuuden luovutusta koskee muutamat rajoitukset laissa. Alle viiden vuoden omistuksista yhtiölle tulee maksettavaksi summa, joka suuruudeltaan vastaa 26 prosenttia luovutushinnan ja verotuksessa poistamatta olevan hankintamenon erotuksesta. Yhtiö ei saisi myöskään luovuttaa yli 10 prosenttia varoista tai muuten yhtiölle tulee maksettavaksi 26 % verovuoden aikana luovutettujen varojen poistamatta olevasta hankintamenojen erotuksesta. (299/2009, HE 177|2008, 919/2010)

Verohuojennus on tarkoitettu juuri asuntovuokrausta varten ja asuntomyyntiä pyritään rajoittamaan. Yhtiön itsensä rakentamaa tai rakennusyhtiöltä ostettua kohdetta koskettaa tämä 10 vuoden vähimmäiskäyttöönottoaika. Pitkät käyttöönottoajan ja omistusajan vaatimukset voivat ohjata toimintaa siihen suuntaan, että vältetään uudistuotantoa. Tämä olisi lain päinvastaista toimintaa kuin mitä lailla tavoitellaan. (HE 113/2010)

Lakia muutettiin loppuen lopuksi asuntovarallisuuden luovutuksesta, siten että 10 vuoden käyttöaika määräys otettiin siitä pois ja vain viiden vuoden omistusaika määräys säilyi. Myös kohtaa yli 10 % varojen luovutuksesta muutettiin. Mahdollinen 26 % sanktio muutettiin yhteisöverokantaa vastaavaksi.(919/2010)

Yhtiön verovapausajalta jakama osinko on osingonsaajalle kokonaan veronalaista tuloa. Yksittäisen osakkaan omistusosuus täytyisi olla alle 10 %, jos näin ei kuitenkaan ole, niin yhtiön täytyy maksaa yhteisöverokantaa vastaavan osan osingonsaajalle jaetun osingon määrästä. (299/2009)

Yhtiön on jaettava osinkoina 90 % tilikauden voitosta. Varoja ei kuitenkaan tarvitsisi jakaa, jos se aiheuttaa yhtiön maksukyvyttömyyden. Yhtiö ei saa jakaa voittoja ja varoja muuta kuin osinkoina. Myös yhtiön osakkeiden tulee olla kaupankäynninkohteena säännellyllä markkinoilla Euroopan talousalueella. (l. 299/2009, HE 177/2008)

Alkuperäiseen lakiin laitettiin myös kohta joka mahdollisti 30 prosentin voittovarojen jakamatta jättämisen, jos ne varat käytetään seuraavan seitsemän vuoden aikana asuntovarallisuuden hankintaan. Tämä kohta poistettiin kuitenkin lailla 919/2010, kun Euroopan yhteisön komissio katsoi sen sopimattomaksi. (919/2010)

Suomi teki verohuojennuslaista ilmoituksen Euroopan yhteisön komissiolle 5.3.2009 nykyisen SEUT sopimuksen artikla 3 kohdan mukaisesti. Komissiolle on annettava tieto, jos joku maa muuttaa tai myöntää valtiontukia. Komissio antoi päätöksen K(2010)2974, jonka mukaan uuteen lakiin oli tehtävä muutoksia. (HE 113/2010)

Verohuojennusta koskevaan lakiin 299/2009 on kirjoitettu kohta, joka mahdollistaa 30 prosenttia tilikauden voitosta siirrettäväksi varaukseen sijoitettavaksi uuteen vuokra-asunto varaukseen. Euroopan yhteisön komissio katsoo kuitenkin, ettei 30 prosentin varausta voida tehdä, koska lakia asuintalovarauksesta verotuksessa 28.11.1986/846 ei voi soveltaa tähän asiaan. Myös 30 %:n verovapaata varausta ei voida pitää SEUT-sopimuksen 107 artiklan 3 kohdan c alakohdan mukaisena investointitukena, joka soveltuu sisämarkkinoille. Mahdollisuus verottomien voittojen uudelleen sijoittamiseen antaisi edun, jollaista muilla sijoittajilla ei ole. K(2010)2974

Komissio hyväksyi lain verohuojennuksista Suomessa, kun Suomalaiset sitoutuivat jättämään kohdan 30 %:n varauksesta pois laista. Komissio katsoi, ettei verohuojennuksessa ole kyse valtion tuesta, vaikka yrityksiä vapautetaan tuloverosta. Voittojen välitön jako siirtää verotuksen kohdistuvaksi osakkeenomistajille. (IP/19/559)

Verovuonna tulisi yli 80 % tuloista kertyä asuinhuoneistojen vuokrista. Näin verohuojennus saadaan kohdistettua juuri vuokra-asuntoihin. Jos näin ei käy, on lakiin merkitty verosanktio tällaisten tilanteiden varalle. Verohallinto määrää maksettavaksi summan, joka on 20 % siitä määrästä, joka jää alle 80 prosentin tulostavoitteen. (299/2009)

2.2.3 Verovapauden hakeminen

Verohuojennuksen piiriin hakeutuminen on tehtävä viimeistään sen verovuoden loppuun mennessä, jolta verohuojennusta haetaan. Hakemus on toimitettava verohallinnolle, sisältäen yhtiön toiminnasta kertovin asiakirjoin, joista käy ilmi osoitus verovapauden täyttymisestä. Verohallinto hyväksyy hakemuksen, jos se täyttää lain asettamat edellytykset. (299/2009)

Verohallinto voi myös perua verovapauden, jos laissa säädetyt edellytykset eivät täyty. Yhtiötä täytyy kuitenkin kuulla ennen päätöstä ja verohallinto voi antaa määräajan puutteen korjaamiselle. Jos yhtiö on suunnitelmallisesti tai huomattavaa taloudellista hyötyä tavoitellessaan jättänyt noudattamatta säädöksiä, ei sille voida enää myöntää verovapautta uudestaan. (299/2009)

Verohuojennuksesta huolimatta yhtiön tulee antaa verohallinnolle veroilmoitus, joka noudattaa verolainsäädännössä annettuja määräyksiä veronalaisen tulon ilmoittamisvelvollisuudesta. Verohallinnolle on myös ilmoitettava heti, jos yhtiön verovapauden edellytyksissä tulee muutoksia. (299/2009)

2.2.4 Omistussäädökset

lain voimaan tulon aikana eli verovuosina 2010–2013 yksittäisen osakkaan enimmäisosuus voi olla 30 % alle aikaisemmin mainitun alle 10 % sijaan. (919/2010)

Omistuksen rajausta pidetään tarpeellisena hajautuksen ja veropohjan turvaamisen vuoksi. Rajan nostaminen tasan 10 prosenttiin tarkoittaisi tämän merkityksen menettämistä. Omistusosuuden rajausta käytetään myös Iso-

Britanniassa ja Saksassa. Pidemmällä aikavälillä on tarkoitus saada yksityishenkilöt mukaan sijoittajiksi. Aluksi käynnistysvaiheessa on kuitenkin mukana isoja sijoittajia ja heidän asemansa on otettu huomioon siirtymä säädöksellä, joka mahdollistaa alussa lähes 30 prosentin omistusosuuden. (VaVM 3/2009)

Suomessa ei ole käytössä verosääntelyä, joka koskisi alikapitalisointia. Tämä asia liittyy ulkomaisten sijoittajien toimiin Suomessa. Tietyt alikapitalisointirajat kun ylittyvät, niin on mahdollista, että kiinteistösijoituksen verotus tapahtuukin kiinteistön sijaintivaltion sijasta rahoittajan asuinvaltiossa. Tällainen toiminta on täysin päinvastaista, kuin mitä kansainvälisen vero-oikeuden periaatteet ovat, jotka pyrkivät turvaamaan kiinteistöomaisuuden sijaintivaltion mahdollisuuden verottaa tuloa. Verosopimukset, joita sovelletaan yhtiömuotoisiin osakkeenomistajiin, voivat rajata lähdön veron 0-5 prosenttiin, joskin vaaditaan 10-25 % omistusta osinkoa maksavan yhtiön pääomasta. Jos ulkomaisen omistajan osuus on yli 10 % niin, riippuen Suomen ja ulkomaisen sijoittajan kotivaltion välisestä verosopimuksesta, veroja ei välttämättä tarvitse maksaa ja tämä on yksi syy miksi omistusosuus rajataan laissa siirtymäajan jälkeen 9,99 prosenttiin. Omistusosuuden rajattaessa alhaiseksi turvataan Suomen mahdollisuus verottaa myös ulkomaisia sijoittajia ja näin mahdollistetaan laajempi veropohja. (HE 177/2008)

Vaikka laki pyrkii lisäämään uutta vuokratantaa, niin se ei kuitenkaan kiellä sijoittamista myös vanhaan kiinteistökantaan. Laki mahdollistaa 10 % myynnin asuntokannasta ja jos uutta asuntokantaa ei olisikaan mahdollista hankkia, vaikka rakennusalan hinnoittellessa uudisrakentamisen epäedulliseksi, niin silloin pystyttäisiin kuitenkin vanhoja asuntoja hankkimalla pitämään yhtiön asuntomassa sen kokoisena, ettei se ainakaan pieneneisi. Jos asuntoja myytäisiin ja korvaavaa asuntokantaa ei saataisi tilalle niin, silloinhan asuntokanta vähenisi ja se taas olisi lain tavoitteiden vastaista. (HE 177/2008)

Jo olemassa oleva yhtiö, joka on harjoittanut vuokraustoimintaa, voi myös siirtyä tämän järjestelmän piiriin. Verohuojennus koskee kuitenkin vain ja ainoastaan verovapauden aikana saatuja voittoja. Yhtiöllä voi olla kuitenkin ennestään

realisoimattomaan arvonnousuun tai rakennuskantaan liittyviä erilaisia piilovarauksia ja nämä täytyisi tulouttaa verovapauteen siirtymisen yhteydessä. Tulouttaminen tarkoittaisi, että yhtiö joutuisi maksamaan veroa ja veronmäärä riippuisi siitä kuinka paljon tämänlaisia varauksia olisi. Veronmaksu voidaan myös jaksottaa kolmelle vuodelle yhtiön omasta pyynnöstä. (HE 177/2008)

2.2.5 Lain vaikutus verotukseen

Lain taloudellisia vaikutuksia ja verotuotto vaikutuksia on hiukan arvioitu. Jos verovapauden piiriin tulisi noin 2 miljardin euron verran asuntovarallisuutta, niin yhteisöveroa jäisi verottamatta alle 10 miljoonaa arvioiden mukaan. Ainakaan alussa ei ole odotettavissa, että verovapauden piiriin tulisi tätä suurempaa varallisuutta. Jatkossa, jos Reit – järjestelmän suosio lisääntyisi, niin myös vaikutukset veroihin lisääntyisivät. Verovapauden piiriin tulevien asuntojen myyjien myyntivoitot lisäävät verotuloja ainakin järjestelmän käyttöönoton ensimmäisinä vuosina. 2 miljardin asuntokannan ja siihen liittyvän velkarahoituksen sekä verovapaisten yhtiöiden myynnit huomioon ottaen on arvioitu, että yhteisöverokannalla laskettaessa vaikutukset verotuottoihin lupaisi noin 13 miljoonan kasvua. Verotuotto vaikutusten arvioimista pidetään kuitenkin hyvin vaikeana. (HE 177/2008)

Lailla ei odoteta olevan suurta vaikutusta ulkomaisten sijoittajien käyttäytymiseen Suomalaisilla kiinteistömarkkinoilla. Ulkomaiset sijoittajat ovat lähinnä toimineet liike- ja toimitilamarkkinoilla Suomessa, eikä siksi voida odottaa suuria määriä ulkomaista pääomaa verohuojennusta hyödyntäviin yhtiöihin, jotka sijoittavat asuntomarkkinoille. On oletettu, että kovin ihmeellisiä vaikutuksia veropohjaan ei näin ollen ole luvassa. (HE 177/2008)

Verovapauden yhtenä edellytyksenä on pörssilistaus ja kun osake on pörssikaupan kohteena, niin sen luovutuksesta ei tarvitse maksaa varainsiirtoveroa. Asuntojen arvopaperistuminen siirtää ne sitten pois varainsiirtoveron piiristä. Kiinteistöarvopapereiden luovutuksesta tulee yleensä maksaa 1,6 % ja kiinteistön luovutuksesta 4 % varainsiirtoveroa. Nyt nämä verot jäisivät kokonaan pois, jos yhtiö olisi verohuojennuksen parissa. Myös

arvopaperistuminen vaikuttaa luovutusvoittoveron veropohjaan. Ulkomaisen sijoittajan luovuttaman osakkeen mahdollisen tuoton verotusoikeus kuuluu hänen asuinvaltiolle sekä Suomessa monet yhteishyödylliset yhteisöt eivät ole velvollisia maksamaan veroa myyntivoitosta, joka on syntynyt irtaimen omaisuuden myynnistä. Tästä seuraa veropohjan kaventuminen. (HE 177/2008)

2.3 Laista annettuja lausuntoja tai odotuksia

Lain tarkoituksena on parantaa vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen tarjontaa Suomessa. Lakiin on otettu mallia erityisesti Saksan ja Iso-Britannian vastaavista laeista. Suomessa verovapaus kohdistetaan vain vuokra-asunto toimintaa. Kyseessä on enemmän asuntopoliittinen toimenpide kuin kiinteistösijoittamisen edistäminen.

Lakia on pidetty tarpeellisena ja kannattavana. Myös kritiikkiä on tullut esimerkiksi kapeasta soveltamisalasta, eli vain vuokra-asuntoihin voi sijoittaa ja lisäksi verovapauden ehdot ovat hyvin tiukat. Myös nykyisten vuokraustoimintaa harjoittavien yritysten siirtyminen lain piiriin on tehty hankalaksi. Yrityksen siirtyminen lain mahdollistaman toiminnan piiriin tulouttaisi realisoimattomat voitot ja verotuksessa tehdyt varaukset. Näistä seuraavat veroseuraamukset voivat olla hyvinkin suuret. (VaVm 3/2009)

Verohuojennuksen laajentamisesta koskemaan liike- ja toimitilakiinteistöjä ei ole varsinaisesti keskusteltu lain laadintavaiheessa. Saadaksean verovapauden yrityksen on listauduttava pörssiin. Noin 60 % vapaarahoitteisista vuokra-asunnoista on yksityissijoittajilla ja heidän tarpeitaan on näin myös mietitty. Eli pörssilistaus mahdollistaa myös yksityisten henkilöiden tekemät sijoitukset. Listautuminen mahdollistaa toimivat jälkimarkkinat ja on tärkeä asia sijoittajan suojan kannalta. Alle 10 % omistus rajausta pidetään tärkeänä omistuksen hajauttamisen ja veropohjan turvaamisen takia. (VaVm 3/2009)

Suomessa viranomaisilla on sellainen odotus että alle 10 yhtiötä tulee liittymään Reit - järjestelmään. Myös vuosittain tulonmenetyksiä olisi luvassa 10 miljoonaa euroa verohuojennuksen takia.(K(2010)2974)

Finanssialan keskusliiton mukaan lainsäädännön muutokset, jotka mahdollistavat Reit-muotoiset kiinteistörahastot, ovat tarpeellisia. Lain säädökset poikkeavat tavallisesta osakeyhtiön verotuksesta ja siksi on ymmärrettävää asettaa toiminnallisia rajoitteita. Osakeyhtiömuotoiset kiinteistörahastot ovat kuitenkin vain yksi sijoitusmuoto muiden joukossa, joten rajoitukset eivät saisi olla liian tiukkoja ja näin vaikeuttaa rahaston syntyä. Nyt asetettuja rajoituksia voidaan kuitenkin pitää hyvin tiukkoina. (Finanssialan keskusliitto, 2008)

Kiinteistörahastojärjestelmä vaatii riittävän sijoitusmassan olemassaoloa ja vain asuntoihin sijoittaminen vaikeuttaa toimintaa. Myös riskienhallinnan kannalta olisi hyvä sijoittaa laajemmin kuin vain vuokra-asuntoihin. Alle 10 % omistusosuus on myös alhainen institutionaalisille sijoittajille. (Finanssialan keskusliitto 2008)

Suomen kiinteistöliiton Euroopan kiinteistöliitolta (European Property Federation) saadun tiedon mukaan Suomen tekemä ilmoitus Euroopan yhteisön komissiolle on ensimmäinen EU:n jäsenvaltion tekemä ilmoitus liittyen kansallisiin verohuojennuksiin. Vaikka monessa jäsenmaassa on tehty hyväksytyt vastaavia lainsäädöksiä, he eivät ole tehneet samanlaista ilmoitusta. Kiinteistöliiton mukaan on tärkeää, että Suomi seuraa komission ja muiden EU:n jäsenmaiden toimintaa ja näin varmistaa, ettei kiinteistömarkkinoiden kehitys vaarannu kotimaassa. Suomen kiinteistöliitto harmittelee Euroopan komission päätöstä poistaa 30 % varaus. Tämän muutoksen nähdään vähentävän sijoittajien kiinnostusta perustaa kiinteistörahastoja. (Suomen kiinteistöliitto, 2010)

laki monipuolistaa vuokra-asuntosijoittamisen vaihtoehtoja ja voitottavasti lisää vuokra-asuntojen tuotantoa kotimaassa. Kaikissa EU:n maiden vastaavissa lainsäädännöissä ei ole pakollista listautumisvaatimusta. Listautuminen aiheuttaa kuluja ja voi pienten toimijoiden kohdalla nostaa kynnystä markkinoille tulon, joten myös listaamattomuus olisi ollut hyvä sallia. Velvollisuus tehdä laskennallisia poistoja voi vähentää voitonjakokelpoisten varojen määrää. (Suomen kiinteistöliitto, 2008)

Talouselämä lehden mukaan kiinteistösijoitusala ei usko Reit - rahastojen syntyyn. Vain asuntoihin sijoittaminen ja nyt luodun lain piiriin siirtyminen koetaan hankalaksi ainakin alalla jo toimineille yrityksille. Ilmeisesti kukaan osapuoli ei ole

lakiin täysin tyytyväinen, ei edes valtionvarainministeriö, joka on ollut lakia kasaamassa. (Taipale, 2009)

Keskuskauppakamari toteaa lausunnossaan laki uudistuksen suurimmaksi puutteeksi sääntelytavan. Avoimempi sääntely lisäisi vuokra-asunto tarjontaa. Verovapauden saannista nähdään, että se on pyritty tekemään mahdollisimman hankalaksi ja myös 9,99 prosentin omistusrajoite on liian alhainen institutionaalisille sijoittajille Suomen suhteellisen pienillä markkinoilla. 90 prosentin osingon jako pakko saattaa estää vuokra-asuntojen uudistuotannon rahastoilta. (keskuskauppakamari 2008)

Yleinen Reit-laki olisi parempi. Nyt tehty vuokra-asuntoja koskeva laki tulisi olla sellainen, jonka voisi helposti laajentaa koskemaan myös muita kiinteistösijoituksia. Myös verovapauden saanti ja sen voimassaolon vaatimukset eivät saisi olla Suomessa korkeammat kuin muissa vastaavissa ulkomaisissa verohuojennuslaeissa. Nyt vuokra-asunnoista muodostuvien tuottojen vaatimus koko tuottojen määrästä on 80 %, kun taas Saksassa esimerkiksi vastaava raja on 75%. (Suomen asianajajaliitto, 2008)

Uustuotantovaatimusta voi pitää ongelmallisena osingonjako vaatimusten ja velkarahoitusvaatimusten kanssa. Myös rahastolle asetettu maksuvaatimus, jos jonkun omistajan 9,99 % raja ylittyy, nähdään ongelmallisena. Rahastolla ei ole oikein mitään, millä voisi vaikuttaa omistusmääriin. (Suomen asianajajaliitto, 2008)

Tällaisten vuokra-asuntorahastojen puolesta on jo yli 10 vuotta yritetty vaikuttaa päättäjiin, mutta vasta nyt ollaan saamassa jonkinlaista tulosta. Yleensä kokonaisen asunnon osto vaatii paljon rahaa ja sen hallinnointi koetaan monesti raskaaksi, joten suora asuntosijoittaminen jää monelta. Asuntoja pidetään kuitenkin turvallisina sijoituksina ja ne sopivat hyvin tavalliselle säästäjälle. 1997 laadittiin jo jonkinlainen kiinteistörahastolaki, mutta siinä oli kaksinkertainen verotus osakeyhtiöillä ja näin sitä ei kukaan ottanut käyttöön. Nyt uudesta laista puhuttaessa ehdot määrittävät tuleeko hommasta mitään. (Seuri, 2008)

2.4 Yhteenveto teoriasta

Yhtiötä ei siis veroteta, vaan verorasitus kohdistuu vain osakkaaseen. Tämä johtaa korkeaan osingonmaksu velvoitteeseen. Lain yksi tavoitteista on lisätä vuokra-asunto tuotantoa sekä asuntokantaa ja siksi laki rajoittuu vain asuntoihin.

Laki 299/2009 on erityislaki, joka ottaa huomioon myös kiinteistörahastolain . Laki sääntelee mihin sa sijoittaa, minkä verran saa sijoittaa ja kuinka usein rahasto voi tehdä omistamallaan kohteilla kauppaa. Myös verohuojennuksen hakeminen kerrotaan laissa.

Lailla ei välttämättä ole erityisen suurta vaikutusta veroihin, toki veropohja kavenee, jos rahastotoimintaa syntyy paljon. Ainakin lain voimaantulon alussa vaikutukset voivat olla hyvin vähäiset.

Laista annettujen lausuntojen mukaan kakkia voidaan pitää tarpeellisena. Osa säännöksistä tekee toiminnan kuitenkin haastavaksi. Nykyisten yritysten siirtyminen lainpiiriin toisi mukanaan ison mahdollisen kertaluontoisen veroerän ja siksi kyseinen kohta nähdään hankalaksi. Myös yksittäisen omistajan omistusosuuden rajoittaminen 9,99 %:iin ja korkea osingonjako velvollisuus nähdään hankalaksi toteuttaa. Listautumisvaatimus sai eriäviä mielipiteitä sillä ainakin Suomen kiinteistöliitto olisi halunnut sallia listaamattomuuden, kun taas muut pitivät listausta tarpeellisena.

3 Empiiriset tulokset

3.1 Tutkimusmenetelmät

Tässä työssä tullaan käyttämään laadullista eli kvalitatiivista tutkimusta empiirisen osan läpikäynnissä. Haastattelut tullaan avaamaan eli litteroimaan asiatarkasti ja vastaukset jaetaan teemojen mukaan eri ryhmiin.

Tilastollisia lukuihin perustuvaa työtä ei voi oikein tehdä, koska otannat jäisivät liian pieniksi ja näin ne eivät olisi tarkkoja. Lisäksi tätä asiaa on vaikea mitata luvuin. Sanat, lauseet ja asian syvällinen ymmärtäminen ovat tärkeitä tässä tutkimuksessa. Tutkittavat yksilöt eli haastateltavat ovat yksittäisiä tapauksia ja jokaiselle heistä ei välttämättä voi esittää täysin samoja kysymyksiä. Koska puhutaan tämänlaisista yksittäisistä kohteista, niin niiden tutkinta pitää suorittaa hyvin perusteellisesti. (Kananen, 2008.24-25)

Eri tahojen kokemukset ja näkemykset saadaan näin paremmin esille. Tiedonkeruu tullaan hoitamaan haastattelemalla. Haastateltavien näkökannat on ymmärrettävä, joten kontakti tärkeää. Asiaa ei ole taidettu kunnolla tutkia Suomessa. (Kananen, 2008 .32-33)

Tutkittavien tulisi olla mahdollisimman hyvin asioista perillä olevia. Asiasta eniten tietäviä täytyisi pyrkiä haastattelemaan. (Kananen, 2008.37-38)

Haastattelu on hyvin joustava tiedonkeruu muoto ja se voidaan toteuttaa tilanteesta ja haastateltavasta johtuen eritavoin. Aiheiden järjestystä voidaan vaihdella ja vastauksia voi tulkita useammalla eritavalla. Haastattelussa vastaaja päästetään vastaamaan mahdollisimman vapaasti.

Kysymyksessä on vähän kartoitettu asia. Vastauksia voi tulla laajemmin kuin haastatteliija odottaa. Odotettavissa on monitahoisia ja moneen suuntaan olevia vastauksia. Saadaan syviä tietoja ja lisäkysymykset ovat mahdollisia. (Hirsjärvi, Remes, Salovaara)

3.2 Luotettavuuden toteaminen

Tutkimustyössä jo heti tiedonkeruu vaiheessa tapahtuneet virheet yleensä johtavat siihen, että luotettavaa lopputulosta ei voida saavuttaa. Siksi olisikin hyvä pystyä varmistamaan tehtävien haastattelujen hyvä tulkittavuus. Nauhoittamista pidetäänkin hyvin tärkeänä edellytyksenä. (Kananen 2008. 122)

Laadullisen tutkimuksen luotettavuutta tutkittaessa on hyvä keskittyä siihen, että onko aineisto tarpeeksi riittävä, onko analyysi kattava ja millainen arvioitavuus työllä on ja onko tutkimus miten toistettavissa. Aineisto on riittävä, kun se on tarpeeksi kylläinen, joka tarkoittaa sitä, ettei uusissa haastatteluissa enää tule uutta asiaa ilmi. Analyysin kattavuus täyttyy, kun satunnaisten aineiston osien sijaan analysoidaan koko materiaalia. Työ täytyy dokumentoida sen verran hyvin, että ulkopuolinen arvioitsija pystyy arvioimaan saatuja ratkaisuja. Toistettavuudella tarkoitetaan sitä, että pystytäänkö kerrotuilla tiedoilla toistamaan tutkimus. (Kananen, 2008. 124–125)

Työn tutkimustulosten luotettavuuden ja uskottavuuden varmistamiseksi olisi hyvä saadut tulokset tarkistuttaa ja varmistaa vielä tutkittavilla itsellään. Näin tekemällä välttyttäisiin tilanteilta, joissa tutkija tekee vääriä johtopäätöksiä ja näin eivät tulkinnat ole tutkittavien mielestä oikein. Tulosten paikkansapitävyyden voi tarkistaa vain se, joka on informaation alun perin laittanut liikkeelle. (Kananen, 2008. 126)

Tämän työn kaikki haastattelut on nauhoitettu. Haastatteluissa saavutettiin tietty kylläisyys taso, kun varsinaisia rajoitteita ei enää tullut esille, vaan joka haastattelussa alkoi samat perusasiat toistua. Kun tutkimusvastauksia esiteltiin, niin kaikki esille saadut näkökannat esiteltiin, joten analyysiä voi näin pitää kattavana. Työn luotettavuutta olisi voinut vielä lisätä tarkistuttamalla saadut asiat haastateltavilla kertaalleen, mutta työn kiireisen aikataulun takia se ei ollut tällä kertaa mahdollista.

3.3 Haastateltavien taustatiedot

Haastateltavia oli viisi ja kaikki heistä liittyi Suomen reit-järjestelmään ja kiinteistöalaan. Ensimmäinen haastateltava oli Tapani Rautiainen, joka edustaa Maakunnan Asunnot nimistä yhtiötä. He ovat sijoittajana mukana Orava rahastojen perustamassa rahastossa. Jouni Torasvirta on Orava Rahastot Oyj:n toimitusjohtaja. Orava Rahastot on perustettu ennen kaikkea juuri asunto Reit-rahastojen hallinnointiyhtiöksi sekä he kehittävät ajantasaista asuntohintaindeksiä. Veli Matti Salmenkylä toimii Orava Rahastoissa talous- ja hallintojohtajana. Ennen tätä hän on toiminut mm. Pretaxissa ja Comptelissa. Petri Roininen edustaa Investors House Oy:tä ja hän on aikanaan ottanut lakiin kantaa toimialajärjestön puitteissa. Viimeinen Haastateltava oli Ilpo Saarinen. Hän on tällä hetkellä Avaran hallituksen puheenjohtaja ja aikaisemmin hän on toiminut kolmen pörssissä noteeratun kiinteistösijoitusyhtiön toimitusjohtajana sekä investointipankkipuolella tekemässä mm. asuntoihin ja kiinteistöihin liittyviä yrityskauppoja.

Haastateltavista Rautiainen edusti kohdeyritystä, jolle tämä työ tullaan tekemään ja he ovat lähteneet mukaan Orava rahastojen perustamaan Suomen ensimmäiseen Reit-rahastoon. Tämä haastateltava tuo sitä näkökantaa, mitä tällaiseen rahastoon sijoittanut ajattelee. Torasvirta ja Salmenkylä ovat tällähetkellä Suomessa ainoat, jotka ovat olleet perustamassa tämänlaista rahastoa. Roininen on ottanut kantaa toimialajärjestön puitteissa lakiin sen valmisteluvaiheissa ja näin hänellä on näkemystä tämän lain laadintaprosessista. Saarinen on toiminut pitkään kiinteistösijoitusalailla ja häneltä löytyy näkemystä siitä, mitä suuret institutionaaliset sijoittajat ajattelevat laista.

3.4 Tutkimustuloksia

Tämän työn tutkimusosuus tehtiin haastattelemalla. Työtä varten on haastateltu viittä eri henkilöä syksyn 2011 aikana. Vastaukset olivat hyvin laajoja ja jokaisen

vastaajan mielipide tuli hyvin esille. Haastattelujen lisäksi tein yhden sähköposti kyselyn, mutta jätän sen käsittelemättä tässä työssä, koska haastattelemalla saadut vastaukset olivat laajempia ja siinä pystyi asiaa tarkentamaan lisäkysymyksillä tarvittaessa. Kahden eri tutkimusmenetelmän käyttäminen olisi lisännyt myös hiukan työtä ja resurssien vähyyden vuoksi oli järkevää keskittyä vain haastatteluihin.

3.4.1 Odotukset

Haastateltavilta kysyttiin kommenttia siitä, millaisia odotuksia heillä oli lakia ja lain synnyttämää rahasto toimintaa kohtaan. Taru Taipale kirjoittaa talouselämän lehtiartikkelissaan, ettei kiinteistöala usko Reit-rahastojen syntyyn. Artikkelia varten oli kysely Spondan, Cityconin, Saton ja VVO:n kantaa asiasta. Tässä työssä on tiedusteltu vähän erilaisen joukon mielipiteitä, joten näitä on sitten lopuksi hyvä verrata. (Taipale, 2009)

Haastatteluista käy ilmi, että tämän tyyppistä lakia on odotettu kauan. Lakia on yritetty lobata yli 10 vuotta. Se, että tällainen laki on saatu aikaiseksi, nähdään hyvänä asiana, tosin lain sisällöstä on erilaisia kommentteja.

Rajoituksia on niin paljon, että yleisesti ottaen lakia pidetään pettymyksenä. Sääntely tulee hankaloittamaan rahaston toimintaa. Rahaston tulos pitäisi tulla kolmesta elementistä: vuokrauksesta, arvonnoususta ja myyntivoitosta. Rahasto ei kuitenkaan voi myydä alle 5 vuotta omistamaa asuntokantaa, joten myyntivoittoa ei synny ja näin ei synny riittävää tuottoa, jotta sijoittajat kiinnostuisivat rahastosta. (Rautiainen)

Tällainen instrumentti on maailmalla menestynyt ja voimakkaasti kasvanut sekä rahastot ovat tehneet hyvää tuottoa ja kestäneet aikaa. Kaikki syy on olettaa, että tämä onnistuisi myös Suomessa. Lakia laadittaessa on pyritty noudattelemaan kansainvälisiä malleja, siitä miten tällaiset instrumentit ovat säädetty EU:ssa ja muualla. Kun sijoittaja on jo tutustunut tällaiseen aikaisemmin, niin silloin pitäisi olla helppoa tulla mukaan sijoittamaan. Orava Rahastojen yksi suurimmista odotuksista on saada ulkomaisia sijoittajia mukaan Suomalaisiin reit-rahastoihin sijoittajiksi. Uusi laki mahdollistaakin kahden uuden sijoittajasegmentin mukaan saamisen epäsuoriin asuntosijoituksiin, eli ulkomaiset - ja yksityissijoittajat. (Torasvirta)

Laissa on velvoitteita ja niistä johtuva sääntely on järkevää, eikä se estä liikaa asuntosijoitustoimintaa ja kustannukset eivät ole ylivoimaisen suuria. Rahastolle ei ole välttämättä odotettavissa nopeaa kasvua, mutta pidemmällä aikavälillä, 5-10 vuotta, hyviä tuottoja ja hyvää palvelua asukkaille. Myös uusien segmenttien myötä pitkässä juoksussa on odotettavissa kasvua. (Torasvirta)

Salmenkylä tuumii, ettei heillä ollut niin paljoa odotuksia lakia kohtaan kuin perinteisellä kiinteistöalalla, joka pitää lakia vesitettynä. Tällaista rahastoa ei pitänyt perustaa alalla toimijoiden mielestä ja siksi Orava Rahastoja pidettiin kummajaisena, tosin viranomaiset ottivat heidät ilolla vastaan. Lakia voi pitää aika hyvänä, jos siinä olevat muutamat epätasällisyydet saadaan täsmennettyä. (Salmenkylä)

Kiinteistöalalla saatettiin odottaa sellaista lakia, joka olisi mahdollistanut sijoittamisen myös muuhun kuin asuntoihin ja tästä syystä se saattoi olla pettymys. Valtionvarainministeriö kuunteli hyvin osapuolia ja oli ratkaisuhaluinen lainvalmistelussa. 2010-luvun alkupuolella tullaan näkemään rahastoja ja tämä tulee monipuolistamaan sijoitusmahdollisuuksia kiinteistöihin sekä monipuolistaa kiinteistösijoitusalan rakennetta ja toimijoita. Lakiin on saattanut liittyä myös odotuksia siitä, että jo olemassa oleva kiinteistöyhtiö voisi muuntautua Reit-rahastoksi. Tähän liittyy kuitenkin tiettyjä kynnyskysymyksiä, mitkä saattavat olla ei suotuisia. Tästä syystä tulemmekin näkemään lisää uusia toimijoita, jotka lähtevät

kiinteistökannan oston ja rakennuttamisen kautta luomaan uusia rahastoja. (Roininen)

Se hyväpuoli on, että laki on tehty. Reit järjestelmä antaa pohjan toimiville asuntorahastomuotoiselle kiinteistösijoittamiselle, kunhan siitä korjataan muutamat kohdat ja ne ovat kohtuullisen helposti otettavissa esiin. Jos joku väittää, että meillä on toimiva laki, niin saa näyttää mitä rahastoja on syntynyt. Sijoittajat ovat ahneita ja he tekevät kaiken, jos vain löytyy markkinoita. Ainut joka nyt yrittää tämänlaista rahastoa on Orava ja veikkaan, etteivät hekään saa koskaan mitään valmista. Siinä on tehty lainsäädäntö ja sen jälkeen on mietitty miten sen saa toimimattomaksi. Valtionvarainministeriö on mestari tällaisessa toiminnassa. Tämä on varmaan ollut ainakin 10 vuoden lobbauksen tulos, että ylipäätään lainsäädäntö on saatu aikaan. Jos suomeen haluttaisiin lisää asuntoihin sijoittavia rahastoja, niin sääntely pitäisi olla mahdollisimman kevyttä. Toki siellä saa olla joitain säädöksiä, mutta ne pitäisi kysyä suoraan markkinoilta, kysyä sijoittajilta miten tämän tulisi toimia. (Saarinen)

3.4.2 Rajoitukset

Verohuojennuksen vastapainoksi laissa on monia velvollisuuksia, jotka tulisi täyttää. Osa näistä rajoittaa enemmän tai vähemmän yhtiön ja sijoittajien toimintaa. Laissa olevat rajoitukset jakavat eniten mielipiteitä, joten oli hyvä selvittää, mitkä kaikki kohdat laissa on ongelmallisia.

Yksittäisen omistajan omistusosuus täytyisi pitää alle 10 prosentin jatkossa ja siirtymävaiheen aikana omistus täytyy pitää alle 30 prosentin. Laki vaatii hajautettua omistusta ja tätä pidetään lain yhtenä pullonkaulana. Hajautus asettaa omat rajoitteet sille, mitä tahtia uusia sijoittajia tarvitaan mukaan. Laissa oleva siirtymäaika on 2013 vuoden loppuun ja uudelle rahaston kasaajalle voi tulla kiire ennen sitä löytää tarvittavat isot sijoittajat, että päästään lain asettamaan tavoitteeseen. (Torasvirta)

Haastateltavista Ilpo Saarinen on se, joka selvästi edustaa suursijoittajia ja hänestä tämä alle 10 %:n omistusosuus on todella huono asia. Omistusrajoitukset tekevät liikkeelle lähdön mahdottomaksi ja lain rajojen sisään on vaikea mahtua, jos haluttaisiin sijoittaa vähänkin enemmän. Oikeastaan ainoat oikeat kiinteistösijoittajat Suomessa ovat vakuutusyhtiöitä ja he sijoittavat aina kymmeniä miljoonia kerralla. Esimerkkinä kuntieneläkevakuutuksen minimisijoitus on noin 30 miljoonaa ja jos he haluaisivat tulla mukaan tällaiseen Reit-rahastoon, niin rahaston koko pitäisi olla yli 300 miljoonaa. Kuitenkin on turha miettiä, että tämänlaista tapahtuisi Suomessa. (Saarinen)

Omistusosuus asiassa pitäisi markkinoilta selvittää, mitkä olisivat hyvät rajat. Markkinatoimijoilta pitäisi kysyä miten tämän tulisi toimia, eli juuri isoilta eläkeyhtiöiltä. Mitkä ovat heidän näkökulmasta isoimmat ongelmat ja ne pitäisi hoitaa. Saarinen on ollut itse perustamassa rahastoja, joiden pääoma on ollut yli 300 miljoonaa mutta niissä omistusosuudet ovat voineet olla 15–30%. Kyseessä on tässä tapauksessa ollut kommandiittiyhtiömuotoiset kiinteistöpääomarahastot. Suomessa ei oikein ole tarpeeksi toimijoita, että alle tuon 10 % voisi kätevästi päästä. (Saarinen)

Osingonjako vaatimus on poikkeuksellisen ankara maailmanlaajuisesti ajatellen. Tyypillisesti tämänlaisissa rahastoissa on nettovuokratuotoista jaettu 90 % ja luovutusvoitosta vain pienempi osa, joten luovutusvoitot on pystytty sijoittamaan uudelleen. Suomessa 90 % jaetaan sekä vuokratuotoista että realisoituneista luovutusvoitosta ja tämä on ainakin EU:ssa ankarinta. Yhdysvalloissa oli samanlainen tilanne ennen, mutta nykyään siellä pystytään jakamaan omia osakkeita ja näin ollaan tilanteessa, ettei osinkoa tarvitse jakaa ollenkaan. (Torasvirta)

Korkea osingonjako vaatimus heikentää rahaston raha tilannetta ja voi vaikeuttaa toimintaa. Jos rahasto käyttää vierasta pääomaa, niin myös velan maksuun täytyisi riittää rahaa mutta osingonjaon jälkeen ei oikein tahdo jäädä rahaa muuhun. (Rautiainen)

Kun lähes koko voitto jaetaan ulos, niin se rajoittaa tulorahoitusta kasvuinvestointeihin. Käytännössä aina kun pyritään kasvamaan, jouduttaisiin

järjestämään uutta antia, kun tulorahoitus ei riittäisi. Tämä voi olla rajoite, mutta välttämättä se ei sitä ole. (Roininen)

Yksi kysymys, josta keskusteltiin paljon jo lain valmisteluvaiheessa, liittyy siihen, kuinka vanhan asuntokannan arvostus muuttuu, jos aikaisemmin asuntovuokrausta tarjonnut yhtiö muuntuisi Reit-rahastoksi ja miten se vaikuttaisi verotukseen. Eli jos aikaisemmin on asuntokannasta tehty poistoja ja nyt asuntokanta tulee käypään arvoon, niin realisoituuko arvonnousu verotuksessa. Jos yhtiöllä on paljon poistettua vanhaa asuntokantaa, niin se aiheuttaa suuren veroluontoisen erän, joten muuntautuminen ei ole houkuteltavaa. (Roininen)

Vähän on kummeksuttu kiinteistömarkkinoilla nousutta kritiikkiä lakia kohtaan. Moni toimija on todennut lain huonoksi ja on tuumittu, että tässä on liikaa rajoitteita, eikä tämänlaisia rahastoja kukaan haluaisi perustaa. Orava Rahastot pitää lakia heidän näkökulmastaan hyvänä ja vaikka rajoitteita löytyy, niin niiden puitteissa pystyy kuitenkin toimimaan järkevästi. Ymmärrettävää on, että monien toimijoiden näkökulmasta lain ulotus toimitiloihin ja gryndaamiseen olisi ollut tavoiteltavaa, mutta tilanteessa jossa lakia muovattiin, se ei olisi ollut mahdollista. (Torasvirta)

3.4.3 Laki sallii vain vuokra-asunnot

Muualla maailmassa on mahdollista sijoittaa moniin erilaisiin kiinteistökohteisiin Reit-rahastojen kautta. Nyt Suomessa on päädytty rajaamaan sijoittaminen pelkästään vuokra-asunto kohteisiin ja tätä voi pitää yleisesti katsottuna erikoisena ratkaisuna. Tutkittavana oli myös miten tähän rajaukseen suhtaudutaan.

80 prosenttia tuloista pitää tulla asunto vuokrauksesta, joten se 20 % voi tulla myös jostain muusta. Olisi haluttu, että mahdollisuus sijoittaa liikekohteisiin olisi ollut isompi, koska sieltä on saatavissa suurempaa tuottoa, toisaalta myös riskit olisivat kasvaneet. Lain ideana on edistää vuokra-asumista ja siinä oli poliittisia tavoitteita takana ja siitä syystä moiset rajat asetettiin. (Rautiainen)

Lain ulottamisesta myös muihin kiinteistömuotoihin ei olisi ollut haittaa ja onhan kyseessä kansainvälinen käytäntö. Suomessakin markkinatoimivuuden näkökulmasta olisi ollut perusteltua ulottaa laki laajemmalle. Jos laki olisi ollut laajempi, olisimme nähneet toimijoiden eriyymistä eri segmentteihin esimerkiksi asunnot, vähittäiskauppa ja logistiikka. Sellaisia hybridejä, jotka olisivat sijoittaneet vähän kaikkeen, ei olisi erityisemmin ollut odotettavissa. Joten varsinaisesti laajempi sijoittamismahdollisuus ei olisi vaikuttanut ainakaan Orava Rahastojen toimintaan, joka toimii vain asuntorahastona. (Torasvirta)

On erittäin hyvä, että nyt on saatu asuntoreitit. Johtaako tämä siihen, että jatkossa myös muunlaiset Reitit vaihtoehdot ovat mahdollisia, niin aika näyttää. Tässä on ollut takana yhteiskunnallinen tarve saada lisää asuntoja kasvukeskuksiin. Toimitiloista on paikoitellen jopa ylitarjontaa, että jos katsoo tilankäyttäjän kannalta, niin tämä on ollut järkevää. Myös toimitila puolella olisi hyvä, jos syntyisi uudenlaisia toimintamalleja. 2000-luvulla on syntynyt uusia toimijoita kuten Icecapital, Taaleritehdas ja Investors house, joilla on vuokra-asuntoja rahastomuotoisesti toteutettuna. Toimiala kehittyi sillä tavalla, että syntyy uusia toimintamalleja ja toimijoita. VVO ja Sato toimivat edelleen isoina pelureina mutta toimiala monimuotoistuu. (Roininen)

3.4.4 Sijoittajat

Kuka tällaisiin rahastoihin sitten sijoittaa ja kenelle ne pääasiassa on tarkoitettu? Julkinen pörssilistaus tuo rahastot monien ulottuville ja siksi kohderyhmän voi olettaa olevan suuri ja laaja.

Rahastot ovat tarjolla hyvin monenlaisille, kuten vaikka yksityisille ihmisille. Kun saadaan tunnettavuutta ja kasvua, niin instituutioita odotetaan mukaan. Kun saadaan rahasto riittävään kokoluokkaan, niin myös kansainväliset sijoittajat voivat kiinnostua tästä. Olennaisinta on saada historiaa ja näyttöä siitä, että pystytään saavuttamaan riittävä tuotto. (Rautiainen)

Lukumääräisesti piensijoittajat tulevat olemaan suuri sijoittaja ryhmä ja tämä on nimenomaan piensijoittajan tuote. Kansainvälisten sijoittajien oletetaan sijoittavan tähän, kun rahaston koko on riittävän iso, tässä puhutaan useiden satojen miljoonien kokoluokasta. Monilla suurilla kansainvälisillä sijoittajilla on strategiana hajauttaa ympäri Eurooppaa, joten on odotettavaa, että saadaan myös Suomeen sijoituksia ja rahaston suurimmat sijoitukset odotetaan tulevan ulkomailta. Parin vuoden toiminnan jälkeen nähdään lähteekö Suomalaiset isot kiinteistösijoittajat mukaan tähän ja oletettavasti he lähtevät. Kaikki riippuu siitä, miten saadaan myytyä tämä tuote ja varmaan saadaan sijoittajia mukaan kun ollaan saatu hiukan historiaa kasaan. (Salmenkylä)

Kun sijoitus on listattuna ja sillä on tietty likviditeetti, niin silloin kuka tahansa kiinteistösijoittamisesta kiinnostunut voi olla potentiaalinen sijoittaja. Eli käytännössä eläkeinstituutioiden ja isojen toimijoiden lisäksi myös yksityissektori pääsee mukaan. Laki luo kanavan uuden omanpääoman saamiseksi vuokra-asuntomarkkinoille. Valtaosa vuokra-asunnoista on eläkeyhtiöiden ja kuntien omistamia. Onnistuessaan tämä tosiaan toisi myös sitä yksityisten sijoittajien varallisuutta ja se on myös yksi syy, miksi tällainen järjestelmä on luotu. (Roininen)

3.4.5 Yksityishenkilöiden hyöty

Odotuksissa on, että yksityissijoittajat muodostuvat yhden ison sijoittaja ryhmän ja tämä on juuri heille suunnattu sijoitusmuoto. Tähän mennessä yksityisellä piensijoittajalla ei ole ollut oikein muuta vaihtoehtoa, kuin suorat kiinteistösijoitukset. Näin ollen on hyvä selvittää millaisia mahdollisuuksia ja hyötyä he tästä saavat.

Yksityiset hakevat tuottoa sijoituksilleen samalla tavalla kuin muutkin sijoittajat. He voivat valita joko suoran sijoittamisen tai tällaisen rahaston. Suorassa

sijoittamisessa yleensä joutuu kerralla laittamaan kiinni kohtuullisen suuren summan, mutta tässä voi tulla mukaan mahdollisesti suoraa sijoittamista pienemmällä summalla ja sellaisella mikä itsestä hyvälle tuntuu. Suorassa sijoittamisessa sijoittajalle kertyy töitä, kun täytyy periä vuokria ja maksaa vastikkeita, mutta rahastossa sijoittajan ei tarvitse huolehtia näistä. Sijoittajalla on myös mahdollista valita riskisempiä osakerahastoja, jotka sijoittavat esimerkiksi kehittyville markkinoille ja myös näiden kesken tehdään vertailua. Vuokraustoiminta Suomessa on ymmärrettävää ja tuottavuus on helpommin ennustettavissa, kuin vaikka Kiinan tai Euroopan kiinteistökohteita tarjoavissa tuotteissa. Jos tällainen asuntorahasto saataisiin tuottamaan turvallisen oloisesti 10% vuosittain, niin se houkuttelisi hyvin sijoittajia. (Rautiainen)

Likviditeetti on yksityisen sijoittajan suurin hyöty. Voit ostaa ja myydä samalla tavalla kuin muitakin pörssiosakkeita. Ei tarvitse tehdä suuria yksittäisiä sijoituksia, vaan voi ostaa vaikka yhden osakkeen kerrallaan. Tähän liittyy myös ps-säästämisen mahdollisuus. Kun tähän tekee 5000 euron vuosittaisen sijoituksen, niin valtio antaa pääomaveroprosentin verran alennusta samana vuonna ja tämänlaista etua ei liity suoraan asuntosijoittamiseen. Rahaston toiminta on verovapaata ja sijoittaja saa vielä verovähennyksen päälle. (Torasvirta)

Rahastossa sijoittaja saa hajautushyötyä. Vaikka yhteen kohteeseen tulisi jossain vaiheessa iso putkiremontti, niin se ei syö koko sijoituksen tuottoa ja myös vuokralaisen hankinta tapahtuu ammattilaisen toimesta. Sijoittamalla tähän saa samalla ulkoistettua huolensa. (Salmenkylä)

3.4.6 Ulkomainen omistus

Jos Ulkomainen sijoittaa tällaiseen Reit-rahastoon, niin verotuskohtelu on samanlainen kuin pörssiosakkeissa. Eli Suomen ja sijoittajan kotivaltion välinen verosopimus määrää, onko Suomella lähdeverotusoikeutta. Suurin osa Suomeen tulevista epäsuorista sijoituksista tulee Lontoon kautta ja pörssiosakkeista tehtävät

sijoitukset tulevat Lontoon kautta riippumatta siitä, mikä sijoittajan kotipaikka on. Iso-Britannian kanssa olevassa sopimuksessa lähdevero oikeutta ei ole. Sijoittaja, joka tulee Lontoon kautta, ei näin joudu kärsimään lähdeverokysymyksistä. (Torasvirta)

Uskotaan myös ulkomaisen sijoittajien tuloon. Kansainväliset toimijat, joilla on strategiana hajauttaa koko EU-alueelle, käyttävät mahdollisuudet hyödyksi. Näissä sijoituksissa puhutaan kymmenistä miljoonista, joten siinä vaiheessa rahastonkin pitää olla iso, jottei sitten omistusosuudet nouse liian korkeiksi. Suomi on stabiili valtio ja täällä on suhteellisen selkeä lainsäädäntö sekä luottamusta herättävät toimijat alalla kuin alalla. Voi olla että kansainväliset sijoittajat tulevat tänne herkemmin. (Salmenkylä)

Ulkomaalaisomistus on yleensä monen tekijän summa. Sijoittaja arvioi maariskiä, omaisuuslaji allokaatiota ja assettia siitä mihin sijoittaa. Suomi on välillä näyttänyt kiinnostavalta ja sitten kriiseissä raha vetäytyy koska tämä on kuitenkin reuna-alueetta. Likvidiys tarkoittaa, että sijoittaminen on helpompaa ja tämä tekee Suomen markkinat pykälän houkuttelevammaksi, kuin mitä se muuten olisi. (Roininen)

3.4.7 Vaikutus asuntojen määrään

Lain yhtenä tavoitteena oli lisätä vuokra-asuntojen määrää markkinoilla varsinkin suurissa kaupungeissa. Tämä oli asuntopoliittinen päätös. Se, miten laki tulee tähän asiaan vaikuttamaan, nähdään vasta pidemmällä aikavälillä.

Asuntojen määrän lisäys riippuu siitä, tuleeko lain kautta kuinka paljon uusia rahastoja. Orava Rahastot on tällä hetkellä ainoa, joka tämänlaista rahastoa tekee ja muutama muu saattaa olla suunnitteella. Jotta tällä olisi merkittävää vaikutusta vuokra-asuntojen määrän lisääntymiseen, niin rahastoja täytyisi syntyä useita. Monet ovat epäileviä tämänlaisia rahastoja kohtaan ja jos niitä ei synny, niin

vaikutukset jäävät pieniksi. Lyhyellä välillä rahastoja ei kovin montaa synny, mutta jos Orava pystyy tuottamaan riittävästi ja tuote nähdään sijoittajien silmissä hyvänä, niin pidemmällä aikavälillä näitä voi syntyä enemmänkin. (Rautiainen)

Odotuksena on että, laki lisääsi vuokra-asuntoja. Jos puhutaan ammattimaisista sijoittajista, joiden varaan rahastoja rakennetaan, niin niitä tarvitaan ja ne ovat välttämättömiä jotta onnistutaan. Heidän muutoinkin tekemät sijoitukset muotoutuvat tällaisen rahaston tekemiksi sijoituksiksi. Pitkän tähtäimen uudet sijoittajasegmentit, esim. ulkomaalaiset, jotka puuttuvat tällä hetkellä markkinoilta, lisäävät uudistuotantoa. Sieltä suunnalta saatu pääoma näkyy täysmääräisesti vuokra-asunto tarjonnan lisääntymisenä. Kun rahasto voi ostaa sekä uutta että vanhaa asuntokantaa, niin välillä myös tosiaan tehdään kauppaa niistä vanhoista kohteista ja silloin myyjä voi tehdä rahoillaan jotain, eikä ole ollenkaan mahdotonta, että myös osa siitä suuntautuu uudistuotantoon. (Torasvirta)

3.4.8 KY muotoiset asuntorahastot

Suomessa on myös kommandiittiyhtiö muotoisia kiinteistörahastoja ja osa niistä sijoittaa myös asuntoihin. KY muotoisen rahaston ja Reit-rahaston välillä on eroja ja osa sijoittajista voi vertailla näitä kahta sijoitusmuotoa keskenään. Tästä syystä on hyvä selvittää vähän näiden kahden mallin eroja.

Kommandiittiyhtiö muotoiset rahastot ovat pääasiassa tarkoitettu isoille sijoittajille ja Reit on taas kaikille. KY tyyppisissä rahastoissa on jokin ennalta määrätty sijoitusaika kuten 7 tai 10 vuotta. Reit-rahastot viedään pörssiin viimeistään kolmen vuoden jälkeen ja siten saadaan tuotteesta likvidimpi ja kauppaa voi tehdä pörssissä kuten muillakin osakkeilla. (Rautiainen)

Molemmat ovat samalla viivalla verotuksellisesti, mutta osakeyhtiömuotoisessa rahastossa on monia etuja. Kommandiittiyhtiö muotoisessa on sijoitusaika ja sen aikana rahastosta ei kesken pääse pois, kun taas Reit mallissa likviditeetti on

ylivertainen. Määritellystä sijoitusajasta johtuen KY ei voi myydä mitään omistamiaan kohteita kesken pois. KY joutuu toimimaan samoilla osamarkkinoilla sekä ostettaessa että myydessä toisin kuin Reit-rahastot, jotka voivat ostaa asuntoja tukkumarkkinoilta ja myydä niitä sitten vähittäismarkkinoille. Näin on mahdollista saada 20 % alennus tukkumarkkinoilta. Kun otetaan huomioon keskimääräinen pitoaika 10 vuotta tai 10 % kiertonopeus, niin se tekee 2% tuottoa vuodessa. Kommandiittiyhtiö ostaa tai rakentaa tukkumarkkinoilla. Koska heidän exit on kalenterisidonnainen, he eivät voi myydä vähittäismarkkinoille, koska tämä veisi heiltä vuosia, joten ainoa mahdollisuus on myydä takasin tukkumarkkinoille ja näin he eivät voi hyödyntää tukkumarkkinoilta saatua alennuksia. Kummallakin markkinoilla toimiminen antaa ylivoimaisen kilpailuedun Reit-rahastolle. (Torasvirta)

Reit-rahaston tarkoitus olisi toimia tästä ikuisuuteen ja toimia kasvavana pörssiyhtiönä. Asuntoja voidaan myydä hallitusti vanhemmasta päästä asunto kerrallaan, toisin kuin kommandiittiyhtiö muotoiset, joilla huonossa markkinatilanteessa voi olla ainut vaihtoehto vain siirtää omaisuus uuteen rahastoon. Institutionaaliset sijoittavat saattavat tämänlaisissa tilanteissa vetäytyä, eivätkä he ole muutenkaan enää viimevuosina laittaneet paljoa rahaa KY-muotoisiin rahastoihin. Arvonnousu voi olla 5 % vuodessa ja Kommandiittiyhtiö voi saavuttaa 30 % suunnilleen seitsemässä vuodessa, jos löytyy ostajia. Reit voi saada saman nopeammin kuin he toimivat tukkumarkkinoilla ja vähittäismarkkinoilla asuntokaupoissa. Likviditeetti on 10 kertaa suurempi vähittäismarkkinoilla ja näin rahastoilla on huomattavaa eroa. (Salmenkylä)

3.4.9 Sijoittamisen tuotot ja kulut

Sijoittajaa kiinnostaa aina millaista tuottoa hän saa sijoitukselleen. Yleensä myös kuluja joudutaan maksamaan, joten on hyvä pohtia myös, mitä lopulta sijoittaja saa, jos rahastoja tulee ja hän sellaiseen sijoittaa. Tuotot ja kulut toki vaihtelee

vähän rahastoista riippuen, mutta vähän suuntaa antavasti on yritetty arvioida niitä.

Asiaa voisi tutkia kahdesta suunnasta. Mikä voisi olla sijoittajalle kiinnostavaa ja mihin rahasto todellisuudessa pystyy. Jos laskee, että asunto tuottaa kokopääomalle 5-6% ja jos sitä lainoitetaan 75% korkotason ollessa matala, niin 8-9% tuotot ovat mahdollisia. Tämä vaatii tietysti sen, että asunnot ovat kunnossa, ylläpito on tehokasta ja vuokraustoiminta hoidetaan mallikkaasti. Jos tähän ei pystytä, niin laskelma on hypoteettinen. Sijoittaja puntaroi myös muita eri omaisuuslajeja, kuten korkoja, osakkeita, johdannaisia ja suoria sijoituksia. Tämän täytyisi olla tässä katsantokannassa kiinnostava, jotta siihen lähdetäisiin mukaan. Tämän hetkisillä sijoitusmarkkinoilla likvidille asuntosijoitustuotteelle voisi olla kysyntää. (Roininen)

Ymmärretään, että riskipitoisemmista sijoituksista on mahdollista saada parempia tuottoja ja myös asuntosijoituksiin liittyy jonkinmoinen markkinariski, joka on korkeampi kuin korkosijoituksissa. Tuotot tulevat asettumaan korkosijoitusten ja riskisempien osakesijoitusten välimaastoon ja 10 % tuotto on sellainen, jota tavoitellaan. (Torasvirta)

Kun osinkotuotto on yli 4 %, niin mennään yli pörssiyritysten keskiarvon ja kiinteistöalalla on totuttu 4-5 prosentin kasvuun ja jos tämän verran pystytään maksamaan osinkoa, niin sijoittajat ovat tyytyväisiä. Jos tämän osakkeen arvo nousee 10% vuodessa, niin se on sellaista tasaista nousua ja tämän ei pitäisi elää yhtä syklisesti kuin muiden pörssiyritysten. Kun kiinteistöalan firma menee pörssiin, niin sinne tulee enemmän pörssiyritysten kausivaihtelua kuin olisi tarve. Osake käyttäytyy enemmän kuin pörssiyrityksen, eikä niinkään kiinteistöalan osake. Vaikka osakkeen hinta vaihtelisikin, niin vuokratuotot pysyvät hyvin vakaina. (Salmenkylä)

Vuokrauksen hoitaminen ja hallinnon pyörittäminen vaatii resursseja, joten siitä aiheutuu kuluja. Sijoittaja, jolla on suoria sijoituksia, voi arvioida kuluja ja kokea, että itse sijoittamalla kulut ovat pienemmät kuin rahaston kulut. Hän ei kuitenkaan laske omalle työlleen hintaa. Suuruuden etuja on saavutettavana ja näin on mahdollista päästä tehokkaampaan lopputulokseen kuin yksittäisiin asuntoihin

sijoittamalla. Hallintokuluissa tavoitellaan 1 % suuruusluokkaa. 2 % on liikaa ja 0,5 % on niin alhainen, ettei sitä voi saavuttaa. (Torasvirta)

Saarinen ei suoraan kommentoinut, mitkä voisivat olla hyvä taso tällaisen rahaston kuluille, mutta jotain suuntaa antavaa hän sanoi. Asunnot ovat raskaita hallita ja yleensä ne ovat pieniä yksiköitä joten ne vaativat vähän enemmän kustannuspuolta. Suoraan sijoittavalla ei pahemmin synny mitään hallinnointikuluja. Liiketila puolella vakuutusyhtiöt sietävät 0,3 % hallinnointikulut pääomasta. Monet kiinteistö pääomarahastot pyrkivät ottamaan 0,7 % ja kuitenkin vakuutusyhtiö pystyy omassa toiminnassaan siihen 0,3 prosenttiin. Tässä pitäisi tulla joku helpotus vakuutusyhtiöille, että tätä voisi tehdä ammattimaisemmin ja kustannusten täytyisi olla pienemmät, mutta yhdessäkään tämä ei ole toteutunut tähän mennessä. (Saarinen)

3.4.10 Muuta esille tullutta

Muut haastateltavista piti lakia ihan kohtalaisen järkevänä paitsi Ilpo Saarinen, joka lyttysi tämän lain ihan kokonaan, eikä hänellä ole luottoa lakia kohtaan yhtään. Hän vaatii lain muuttamista, jotta siitä tulisi toimiva isojen sijoittajien silmissä.

Sijoittaja näkökulmaa ei ole tarpeeksi katsottu tätä lakia laadittaessa. Kyllä alan toimijoita kuunneltiin hyvin, mutta Valtionvarainministeriö on lisännyt lakiin myrkkymarjoja, joilla saatiin aikaan, ettei tämä laki ainakaan toimi. Jos sijoittajia olisi hyvin kuunneltu lakia tehtäessä, niin sitten pitäisi sijoittajilta kysyä, mikseivät he sitten perusta rahastoja. Vastaus olisi, että tämä ei kerta kaikkiaan sovi heille. Varmasti olisi lain tarve, mutta loppupaketti on toivottoman huono. Jos keskustelu saataisiin käyntiin, miten lakia muutettaisiin, niin lakimuutoksen tekeminen olisi helpompaa kuin koko lain tekeminen. Jos valtionvarainministeriössä tehtäisiin uudelleen organisointi, niin sieltä saataisiin syntymään uudempaa ja modernimpaa ajattelua siitä, että tällä voisi olla oikeasti vaikutusta asuntopolitiikkaan. (Saarinen)

Orava Rahastot on lähtenyt perustamaan Suomeen tämänlaista Reit-rahastoa ja heillä on välillä ollut vaikeuksia tulkita lakia. Laki eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden verohuojennuksesta käskee noudattamaan myös kiinteistörahastolakia ja siellä taas voi olla viittauksia osakeyhtiölakiin, näin ollen muutamiiin asioihin on täytynyt hakea ennakkoratkaisua konserniverokeskuksesta. Pohdintaa on herättänyt esimerkiksi se, että miten yksittäinen omistaja määritellään ja voiko rahasto itse tehdä kauppaa omilla osakkeillaan. Kiinteistörahastolaissa sanotaan, ettei yhtiöllä saisi olla määräysvaltaa ja määräysvalta yhtiöt voidaan katsoa yhdeksi, vaikka niitä olisikin monta. Katsotaanko erilliset juridiset yhtiöt omistajiksi vai huomioidaanko nämä määräysvalta kuviot, on näistä asioista se, josta ei olla ihan varmoja. Jos rahasto voisi tehdä itse kauppaa omilla osakkeillaan, niin näin pystyttäisiin varmistamaan likviditeetti. Myös se, että mistä poistoja tehdään ja ovatko ne vaan laskennallisia poistoja verottajaa varten mietityttä. (Salmenkylä)

Kansainvälisesti osinkoja jaetaan neljässä erässä, eli joka kvartaali, kuitenkin Suomessa maksetaan yleensä osingot kerran vuodessa. Missään ei sanota monessako erässä niitä tulisi maksaa ja jos kaikkea ei tarvitse kerralla maksaa, niin sillä asialla voisi vähän pelata. Euroclearin arvopaperikeskusjärjestelmä ei kuitenkaan pysty käsittelemään nykymuotoisena tämänlaisia Reittejä ja osingon maksaminen neljässä erässä tulee hinnaltaan kovaksi. Nämä seikat tuottavat haastetta, jos halutaan toteuttaa kansainvälistä tapaa. (Salmenkylä)

3.4.11 Johtopäätökset empiriasta

Laki selvästi jakaa jonkin verran mielipiteitä. Joku katsoo, että tämä on toimiva paketti ja kunhan saadaan rahastoja ja niille toimintahistoriaa, niin tämä toiminta tästä kehittyy. Taas mitä suuremmalta kiinteistöalan toimijalta asiasta tiedustellaan, sitä enemmän löytyy vastaväitettä. Laki luo sijoitustuotteen, jota kaikki voisivat käyttää teorian mukaan. Piensijoittajalle tämä voisi olla hyvä tuote, mutta isommat Suomalaiset sijoittajat näkevät rajoitteet liian haastavina.

Eniten laissa keskustelua herätti yksittäisen omistajan omistusosuuden rajaaminen alle 10 prosenttiin siirtymäajan jälkeen. Asia koettiin joko haasteelliseksi tai jopa mahdottomaksi toteuttaa. 90 % osingonjako vaatimus koettiin myös haastavaksi.

Myös jo toiminnassa olleen yrityksen muuntuminen katsottiin verotuksellisesta syystä mahdottomaksi tai ainakin hankalaksi. Tosin ei ole selvää löytyisikö tällaisia muuntautujia, jos laki olisi tältä osin erilainen.

Toimitiloista ja liikekiinteistöistä on saatavissa suurempia tuottoja kuin asunnoista. Näin ollen on ymmärrettävää, että moni sijoittaja olisi halunnut mahdollistaa sijoittamisen laajemmin, kuin mitä laki nyt mahdollistaa. Toisaalta se, että nyt on saatu tällainen laki, on hyvä. Monet odottavat, että jos homma toimii asuntojen kanssa, niin lakia mahdollisesti laajennetaan tulevaisuudessa koskemaan myös muita kiinteistömuotoja.

Muut lain asettamat veloitteet eivät ole näin ongelmallisia. Toki joku näkee muissakin rajoitteissa ongelmia, mutta ne eivät välttämättä estä rahastotoimintaa. Asuntojen pitäminen vähintään 5 vuotta ja 80 % tuloista täytyy olla vuokratuottoja asunnoista, vain ohjaavat toimintaa, eivätkä selvästi estä sitä.

Haastateltavien piirissä oli selvästi huomattavissa, että pientä toivetta ja odotusta oli siitä, että lakia voitaisiin jatkossa laajentaa tai muuttaa. Jos laki toimii vuokra-asuntojen parissa, niin silloin toivottavaa olisi ulottaa tointa myös toimitiloihin ja muihin kiinteistöihin. Jos taas laissa on jokin todella suuri yksittäinen kohta, joka kokoajan tuottaa ongelmaa, niin myös siihen toivottaisiin jollain aikavälillä puututtavan.

Haastattelut herättivät näin jälkikäteen muutaman kysymyksen, jotka olisi ollut hyvä vielä kysyä. Jotta tällä lailla ja rahastotoiminnalla pystytään vaikuttamaan vuokra-asuntomarkkinoihin, niin rahastoja täytyisi olla useita ja niiden täytyisi olla muutaman sadan miljoonan kokoluokassa. Miten tuohon kokoluokkaan päästään, jos kerran isommat sijoittajat eivät näe tässä mitään järkeä ja voiko tällainen rahasto toimia, jos isoja sijoittajia ei saada mukaan.

Piensijoittajille tämä laki ja sen mahdollistamat rahastot toisivat ihan uuden tavan sijoittaa vuokra-asuntoihin. Heillä ei ole ennen ollut mahdollista sijoittaa epäsuorasti asuntoihin kotimaassa, toisin kuin Institutionaalisilla sijoittajilla, jotka ovat voineet käyttää kommandiittiyhtiömuotoisia kiinteistöpääomarahastoja. Nyt pääsisi pienellä rahalla hajauttamaan hyvin riskiä ja samalla voisi siirtää asunnoista syntyvän työn ammattilaiselle.

Rahastojen tuotto-odotukset jäävät korko- ja osakesijoitusten välimaastoon tässä sijoitustuotteessa. Se että mitä tästä mahdollisesti tulee, nähdään vasta vuosien päästä. Rahastoja täytyisi syntyä, jotta lakia voisi sanoa onnistuneeksi, mutta paljon löytyy epäilijöitä.

Haastatteluiden kautta saatiin jonkin verran samansuuntaisia kommentteja, kuin teoriaosassa oli eri liittojen antamissa lausunnoissa. Näin voidaan sanoa, että saadut vastaukset olivat linjassa aikaisemmin esitettyjen asioiden suhteen.

4 Pohdintaa

Nykyisten kiinteistöalan yhtiöiden siirtyminen lain piiriin on jo lausuntovaiheessa nähty ongelmallisena. Haastateltavat yhtyvät tähän mielipiteeseen. Siirtymävaiheen verorasitus nähdään siis vahvasti rajoittavana tekijänä.

Valtionvarainministeriö näkee omistuspuhjan hajauttamisen tärkeänä ja samalla se turvaa veropuhjan. Muut tahot näkevät sen todella hankalaksi asiaksi, niin lausuntojen antajat kuin myös nyt haastateltavana olleet. Suomen kiinteistömarkkinoita pidetään pieninä ja välttämättä tarvittavia sijoittajia ei löydy, jotta tämä ehto voitaisiin täyttää.

Aikaisemmin on todettu, että lailla ei välttämättä olisi vaikutusta ulkomaisten sijoittajien käyttäytymiseen. Osa haastateltavista kuitenkin kyllä odottaa, että myös ulkomaisia sijoittajia saataisiin mukaan, jos lain mahdollistamia rahastoja saadaan ja niiden kokoluokka olisi sopivan suuri.

Rahastoille ei ainakaan alkuun voi odottaa suurta menestystä, sillä sen verran suurta lakia kohtaan osoitettu kritiikki on, ettei lain puitteissa toimivia rahastoja kovin montaa synny. Haastateltavien mielestä pörssilistausta pidettiin tärkeänä, jotta saavutettaisiin tarvittava likviditeetti ja näin myös piensijoittajat saataisiin mukaan. Lausunnoissa oli tosin myös vastaväitettä tälle. Muut lausunnoissa esitetyt kommentit toistuivat haastateltavien vastauksissa, joten aiheeseen liittyvä teoria tukee tutkimustuloksia.

Jotta laista saataisiin sellainen, että suurimmat kritiikin esittäjät hyväksyisivät sen, niin muutamiin isoihin rajoitteisiin voisi olla järkevää puuttua. alle 10 % omistusosuutta voisi olla hyvä nostaa, jotta saataisiin sijoittajia mukaan ja näin rahastoja markkinoille. Jos näin tehtäisiin, voisi verotusoikeus mahdollista ulkomaista omistajaa kohtaan poistua ja näin valtio menettäisi verotuloja. Kuitenkin rajan nosto helpottaisi isompien omistajien mukaantuloa ja näin helpottaisi huomattavasti rahaston perustamista.

90 % osingonjako vaatimuksen laskeminen voisi helpottaa rahaston toiminnan kehittämistä ja näin mahdollisesti vaikuttaisi positiivisesti tarjolla olevien asuntojen määrään. Tämä toimi olisi myös sellainen, joka ainakin lyhyellä tähtämellä vähentäisi verotuloja.

Myös muun kiinteistövarallisuuden salliminen voisi kehittää Suomen kiinteistömarkkinoita. Toimisto- ja liikekiinteistöjen voisi kuitenkin vähentää kiinnostusta juuri asuntosijoittamista kohtaan kun muitakin vaihtoehtoja olisi nyt enemmän tarjolla.

Nykyisen yhtiön siirtyminen ei välttämättä olisi asuntopoliittisen tavoitteen mukaista. Vanha jo voimassa oleva asuntokanta siirtyisi tässä tapauksessa verohuojennuksen piiriin, mutta ei ole mitään takeita sille, että tästä seuraisi jatkossa uuden asuntokannan kasvamista. Jos asuntopoliittiseen tavoitteeseen lisätä vuokra-asumista pyrittäisiin, niin voisi olla järkevää, jos ainakin osaa säännöksistä hiukan lievennettäisiin. Jos kaikki pitävät lakia liian haastavana, niin rahastoja ei synny ollenkaan ja silloin laille asetetut tavoitteet eivät tulisi täyttymään.

5 Yhteenveto

Marraskuussa 2010 tuli voimaan laki eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden verohuojennuksesta (299/2009) sekä siihen liittyvä lakimuutos (919/2010), jonka Euroopan neuvostonkomissio vaati. Nämä lait mahdollistavat Suomessa osakeyhtiömuotoisen asuntosijoittamisen, niin että yritys on vapautettu veroista ja verotus tapahtuu vain osakkeenomistajan tasolla. Vastaavia järjestelyjä on ympäri maailmaa ja niiden yhteinen nimitys on Reit (Real Estate Investment Trust).

Monissa Suomen suurissa kaupungeissa on pulaa vuokra-asunnoista ja se on yksi syy miksi tämänlaista lakia on lähdetty tekemään. Tämän lain toivottiin tuovan vaikutusta vuokra-asuntojen määrään lisäämällä tarjontaa markkinoilla. Sijoittajat ovat taas odottaneet tämänlaista sijoitustuotetta jo monia vuosia. Tällainen malli on toiminut maailmanlaajuisesti hyvin, joten samaa odotettiin Suomeenkin.

Suomen Reit lainsäädäntö on monien vuosien työn tulos ja lopputulos jakaa jonkin verran mielipiteitä. Osa näkee lain hyvänä ja toiset tyrmäävät täysin. Verohuojennus mahdollistaa verottoman liiketoiminnan, joten verottajalta jää näin osa verotuloista saavuttamatta ja siksi laki asettaakin toimijoille velvoitteita. Osa lainkohdista, jotka koskevat velvoitteita, katsotaankin niin rajoittavaksi tekijäksi, että laki saa vastaväitteitä. Laki on ollut voimassa vasta vuoden, joten sen toimuudesta tai miten sille asetetut tavoitteet tulevat toteutumaan on vielä vaikea sanoa. Tässä vaiheessa löytyy kuitenkin muutamia sellaisia, joilla on lakiin uskoa, mutta myös pettyneitä löytyy monia. Aika näyttää, miten laki tulee onnistumaan.

Aluksi työn teoreettisessa osassa käytiin läpi yleisesti mitä Reit-järjestelmä tarkoittaa ja myös missä kaikkialla vastaavia käytänteitä on käytössä. Seuraavaksi perehdyttiin nimenomaan tähän uuteen Suomen Reit-lakiin ja sen kohtiin. Tämän jälkeen käytiin läpi, millaisia lausuntoja laista oli annettu ja millaisia odotuksia lakia kohtaan oli jo aikaisemmin esitetty.

Syksyn 2011 aikana tehtiin yhteensä viisi haastattelua, joilla pyrittiin kartoittamaan ammattilaisten mielipiteitä uudesta laista. Haastateltavat toimivat pääosin pääkaupunkiseudulla ja heillä oli kytköksiä lakiin, rahastotoimintaan tai kiinteistöalaan. Haastatteluiden pohjalta saadut tulokset olivat pääosin samansuuntaisia. Laissa olevat velvoitteet nähtiin monilta osin rajoittavaksi tekijäksi ja haastateltavat olivat hyvin samaa mieltä siitä, mitä voitiin pitää rajoituksina. Se, miten näihin rajoitteisiin suhtauduttiin, teki selvää eroa haastateltavien välille. Osa pitää toiminnan rajoitteita haasteena toiminnalle ja osa suorastaan näkee, ettei toiminta ole näiden sääntöjen puitteissa mahdollista. Sääntelyä kuitenkin täytyy olla, mutta se ei saisi olla liian ankaraa.

Tämän tutkimuksen pohjalta rahastoyhtiö voi arvioida paremmin lain ongelmakohtia omista näkökulmistaan. Piensijoittaja, jolle aikaisemmin vuokra-asuntoihin sijoittaminen epäsuorasti on ollut oikeastaan mahdotonta, voi paremmin arvioida saavutettavissa olevia hyötyjä. Myös muut sijoittajat voivat arvioida mahdollisuuksiaan. Omistusosuus rajoitukset tekevät sen, että isompien sijoittajien täytyy miettiä toimintaansa tarkemmin kuin piensijoittajan.

6 LÄHTEET

Asuntojen vuokrat 2010, täydennysjulkaisu 2010, 1.-

*4.vuosineljännes. Tilastokeskus. [verkkosivu] Viitattu 15.11.2011. Saatavuus:
http://www.stat.fi/til/asvu/2010/05/asvu_2010_05_2011-06-23_fi.pdf.*

Eichholz, P & Kok, N. 2007. the EU Reit and the Internal Market for Real Estate.

*Maastricht University. [verkkojulkaisu] Viitattu 5.9.2011. Saatavuus:
<http://www.vastgoedkennis.nl/docs/publicaties/site/EU%20REIT.pdf>.*

Etera.fi. [verkkosivu] Viitattu 15.9.2011. Saatavuus:

https://www.etera.fi/fi/tietoa_eterasta/etera_sijoittajana/sijoitusjakauma/kiinteist_ositukset/Sivut/Default.aspx.

Euroopan komissio K(2010)2974 lopullinen. 2010. [verkkojulkaisu] Viitattu

16.9.2011. Saatavuus: http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2009/n131-09-fi.pdf.

Finanssialan keskusliitto, lausunto Eduskunnan valtiovarainvaliokunnan

verojaostolle- Hallituksen esitys eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veron-huojennuksesta (HE 177/2008) 4.11.2008. Viitattu 7.5.2011.

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi eräiden asuntojen vuokraustoimintaa

harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta. 177/2008. [verkkojulkaisu] Viitattu 6.9.2011.

Saatavuus:<http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2008/20080177.pdf>.

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi eräiden asuntojen vuokraustoimintaa

harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta annetun lain muuttamisesta. [verkkojulkaisu] Viitattu 6.9.2011. Saatavuus:

<http://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2010/20100113>.

IP/10/559 - Komissio hyväksyi Suomen REIT-yhtiöiden veronhuojennukset. 2010.

[verkkojulkaisu] Viitattu 16.9.2011. Saatavuus:

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/559&format=HTML&aged=1&language=FI&guiLanguage=fi>.

J.Kananen. Kvali- Kvalitatiivisen tutkimuksen teoria ja käytänteet. 2008. Jyväskylä,

Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Kaleva, H. 2010. Locus toimialakatsaus: kiinteistörahastot ja rahastomanagerit-

listaamattomat kiinteistörahastot uusien haasteiden edessä, Locus 1/2010, 44-47.

Kihl, M & Mononen, A. 2010. Eu-Komissio vesitti kiinteistörahastolain. *Locus* 4/2010, 32-35.

Laki eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta annetun lain muuttamisesta 919/2010. [verkkosivu] Viitattu 6.9.2011. Saatavuus: <http://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2010/20100919>.

Laki eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta 299/2009. [verkkosivu] Viitattu 6.9.2011. Saatavuus: <http://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2009/20090299>.

Lee, M & Chiang, K, 2010. Long-run price behaviour of equity REITs: become more like common stocks after the early 1990s?. [verkkajulkaisu] Viitattu 15.11.2011. Saatavuus: MCB Emerald-tietokannasta. Vaatii käyttöoikeuden.

Keskuskaupakamari, 2008. Luonnos laiksi eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta. [verkkosivu] 22.7.2008. Viitattu 15.11.2011. Saatavuus: <http://www.keskuskaupakamari.fi/Edunvalvonta/Lausunnot/Luonnos-laiksi-eräiden-asuntojen-vuokraustoimintaa-harjoittavien-yhtiöiden-veronhuojennuksesta>.

Rainisto, S. 2010. Asuntorahasto on vielä varakkaan herkku. *Talouselämä* 3.12.2010, 54.

Rakli.fi. Tietoa REIT (Real Estate Investment Trust) tyyppisestä kiinteistörahastosta [verkkosivu] Viitattu 17.11.2011. Saatavuus: http://www.rakli.fi/palvelualueet/kiinteistosijoittaminen/reit_kiinteistorahasto/tietoareittyyppisestarahastosta/default.aspx.

Savolainen, H. 2011. EU:n ensimmäinen asunto-REIT syntyi Suomeen. *Arvopaperi* 1.4.2011. [verkkolehtiartikkeli] Viitattu 15.11.2011. Saatavuus: <http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/eun+ensimmainen+asuntoreit+syntyi+suoomeen/a603776>.

Schacht, U & Wimshulte, J. 2007. German property investment vehicles and the introduction of G-REITs: an analysis. [verkkajulkaisu] Viitattu 15.11.2011. Saatavuus: MCB Emerald-tietokannasta. Vaatii käyttöoikeuden.

Suomen Asianajajaliitto. 2008. Lausunto asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien yhtiöiden veronhuojennuksesta. [verkkosivu] 6.8.2008. Viitattu 15.11.2011. Saatavuus: http://www.asianajajat.fi/viestinta/tiedotteita_ja_lausuntoja/arkisto/2008/lausunt

o_asuntojen_vuokraustoimintaa_harjoittavien_yhtioiden_verohuojennuksesta.html.

Suomen kiinteistöliitto. Lausunto 17.6.2010. [verkkajulkaisu] viitattu 15.11.2011.
Saatavuus: <http://www.kiinteistoliitto.fi/attachements/2010-09-14T08-46-1013207.pdf>.

Suomen kiinteistöliitto. Lausunto 3.11.2008. [verkkajulkaisu] viitattu 15.11.2011.
Saatavuus: <http://www.kiinteistoliitto.fi/attachements/2008-11-11T14-35-0269.pdf>.

Seuri, V. 2008. Toisiko uusi laki lisää vuokra-asuntoja?. Helsinginsanomat. 12.10.2008. [verkkolehtiartikkeli] viittaus 15.11.2011. Saatavuus: <http://www.hs.fi/asuminen/artikkeli/Toisiko+uusi+laki+lisää+vuokra-asuntoja/HA20081012SI1FA02sgz>.

Taipale, T. Asuntorahastolaista taisi tulla susi. 2009. Talouselämä. 7.4.2009. [verkkolehtiartikkeli] Viitattu 16.9.2011. Saatavuus: <http://www.talouselama.fi/sijoittaminen/article268633.ece>.

Varma kiinteistösijoitukset. [verkkosivu] viitattu 15.9.2011. Saatavissa: <https://www.varma.fi/fi/kiinteistopalvelut/Kiinteistosijoitukset/Pages/Default.aspx>.

VaVM 3/2009. Valtiovarainvaliokunnan mietintö 3/2009 vp. VaVM 3/2009 vp. [verkkajulkaisu] Viitattu 13.9.2011. Saatavissa: http://www.eduskunta.fi/faktatmp/utatmp/akxtmp/vavm_3_2009_p.shtml.

Haastattelut: Ilpo Saarinen 6.10.2011.

Haastattelut: Jouni Torasvirta 21.9.2011.

Haastattelut: Petri Roininen 27.9.2011.

Haastattelut: Tapani Rautiainen 18.9.2011.

Haastattelut: Veli Matti Salmenkylä 21.9.2011.

7 Liitteet

LIITE 1 Haastattelukysymykset

Miten kyseinen haastateltava liittyy asiaan?

Mistä laissa on kyse?

Mitä odotuksia oli lakia kohtaan? Toteutuivatko odotukset?

Miksi juuri tämänlaista lakia ehdotettiin Suomeen?

Onko laissa mitään toimintaa rajoittavia tekijöitä, jos on niin mitä?

Omistusosuus alle 10 %?

Vain asentosijoittaminen sallittua, mitä mieltä olet siitä?

Mitä mieltä olet pörssilistauksesta?

Laskennalliset poistot?

Miten toimivaksi näkee lain?

Nykyisten alalla toimivien mahdollinen siirtyminen lain piiriin, onnistuuko se?

Onko lain vaatimukset helppo täyttää?

Mitä eroja näkee muiden maiden vastaaviin lainsäädäntöihin verrattaessa?

Kenelle tämä sijoitustapa on tarkoitettu?

Piensijoittajien hyöty?

Tuoko ulkomaista omistusta?

Lisääkö laki vuokra-asuntojen määrää?

Odotettavat tuotot ja kulut?

Mitkä ovat Reit-rahaston vahvuudet muihin sijoitusmuotoihin verrattuna?

Mitä positiivisia ja mitä negatiivisia asioita näkee laissa?