

METROPOLIA AMMATTIKORKEAKOULU
LIKETALouden KOULUTUSOHJELMA

LIIKEKIINTEISTÖN ARVON MÄÄRITTELY SJOITTAJAN NÄKÖKULMASTA

Janne Nurminen
Talouden ja rahoituksen
suuntautumisvaihtoehto
Opinnäytetyö
Toukokuu 2009

METROPOLIA AMMATTIKORKEAKOULU

Koulutusohjelma:	Liiketalouden koulutusohjelma
Suuntautumisvaihtoehto:	Talous ja rahoitus
Työn nimi:	Liikekiinteistön arvon määrittely sijoittajan näkökulmasta
Tekijä:	Janne Nurminen
Vuosi:	2009
Sivumäärä:	50 + 2 liitesivua

Tiivistelmä:

Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää, miten sijoittaja määrittelee liikekiinteistön arvon sijoitusmielessä. Tutkimus toteutettiin, koska kiinteistösijoittaminen oli vuosina 2007 - 2009 avainasemassa ottaen huomioon silloisen maailmantalouden tilanteen. Tutkimusongelma työssä oli, miten sijoittaja laski mahdollisen tuoton sijoitukselleen ja mitä sijoittajan piti ottaa huomioon kiinteistösijoittamisessa.

Tutkimus oli laadullinen eli kvalitatiivinen, ja työ keskittyi tutkimaan liikekiinteistön arvonmäärittelyä sijoittajan näkökulmasta. Työ tutki alan kirjallisuutta, sanomalehtiä ja kiinteistötalouden instituutin (KTI) julkaisemia raportteja ja ennusteita, jotka käsitelivät kiinteistöalaa.

Kiinteistösijoittaminen ei poikkea muusta sijoittamisesta paitsi rahamäärällisesti ja ajallisesti. Usein kiinteistösijoittaminen vaati enemmän pääomaa verrattuna osakesijoittamiseen, jolloin tätä liiketoimintaa harjoittivat institutionaaliset sijoittajat ja pankit. Taloussykliä takia kiinteistösijoittaminen oli erittäin varteen otettava sijoitusmuoto. Laman aikana yleisen hintatason laskiessa sijoittaminen on kannattavampaa verrattuna nousukauteen, jolloin korot tasaantuvat tietylle tasolle. Suurin ongelma sijoittajalle kuitenkin oli se, miten hän selvitti kiinteistön investointiin kohdistuvia ongelmakohtia.

Avainsanat: kiinteistö, sijoittaminen, arvo

Metropolia University of Applied Sciences

Degree Program: Business Administration

Program Division: Accounting and Finance

Title: The evaluation of real estate value from the investor's point of view

Author: Janne Nurminen

Year: 2009

Number of Pages: 50 + 2

Abstract:

The purpose of this study was to determine how investor's evaluate the business value of real estate. The study was carried out, because the real estate investment in the period 2007 - 2009 had a key role, taking in to account the world's economic situation. The problem of research work was how the investor calculated the return for his investment and what the investor had to take in to account when investing in to real estates.

The study was qualitative, and this thesis focused on examining the evaluation of real estate property from the investor's point of view. This work investigated the property literature, newspapers, published reports and forecasts from the institute for real estate economics which deals with the real estate industry.

The investment to real estates is not different from any other form of investing other than the volume of money that is invested. Often real estate investments demand more capital compared to equity investments and therefore, equity investments are more common. From the business cycle point of view, real estate investments were more profitable during recession than during boom due to interest rate fluctuations. The research issue was how the investor will calculate the potential return on its investment. What to take in to account whilst calculating profits and how to manage real estate and financing risks.

Keywords: real estate, investor, value

SISÄLLYS

1	JOHDANTO	1
	1.1 Taustaa	1
	1.2 Tutkimuksen tarkoitus ja tavoitteet	2
	1.3 Tutkimusongelma	3
	1.4 Tutkimusmenetelmä	3
	1.5 Tutkimuksen rajaus ja aineisto	4
	1.6 Keskeiset käsitteet	5
2	MITÄ ON ARVON MÄÄRITTELY?	9
	2.1 Arvottaminen	9
	2.2 Sijainti	9
	2.3 Kiinteistöindeksi	10
3	TUOTTO JA RISKIENHALLINTA	13
	3.1 Tuotto	13
	3.2 Alkutuottovaatimus	14
	3.3 Riski	15
	3.3.1 Riskin määrittely	15
	3.3.2 Yritysriski	15
	3.3.3 Rahoitusriski	16
	3.3.4 Kovenanttiriski	17
	3.3.5 Maturiteettiriski	18
	3.3.6 Likviditeettiriski	18
	3.3.7 Inflaatoriski	18
	3.3.8 Hallinnollinen riski	19
	3.3.9 Korkoriski	19
	3.3.10 Lainsäädännöllinen riski	21
	3.3.11 Ympäristöriski	22
4	PÄÄTÖKSENTEKOMENETELMÄT	22
	4.1 Miten valitaan oikea sijoituskohde?	22
	4.2 Vuokratiedot	23
	4.2.1 Vuokratietojen hyödyt	23
	4.2.2 Vuokraindeksi	24
	4.2.3 Vuokrabenckmarking	25
5	SIIJOITTAJAN NÄKÖKULMA JA LASKELMAT	26
	5.1 Sijoittaminen	26

5.2 Sijoittajan kassavirta	26
5.3 Mihin tarvitaan laskelmia?	27
5.4 Takaisinmaksuaika	27
5.5 Nykyarvomenetelmä	28
5.6 Annuiteettimenetelmä	29
5.7 Nettonykyarvo	30
5.8 Syöttötiedot	30
5.9 Poistoinformaatio	31
5.10 Lainainformaatio	31
5.11 Kassavirtalaskelma	32
6 MALMINKATU 30:N KIINTEISTÖN ARVOTTAMINEN	33
6.1 Perustietoa kiinteistöstä	33
6.2 Huoneistoalat ja kohteen kunto	34
6.3 Riskit	35
6.4 Tuotto	37
6.5 Laskelmat	40
7 JOHTOPÄÄTÖKSET	47
7.1 Kiinteistösijoittaminen	47
7.2 Voitto	48
7.3 Kannattaako sijoittaa?	49
LÄHTEET	51
LIITTEET	
Liite 1 Pohjapiirustus	
Liite 2 Kiinteistösijoitusyhtiöt 2008	

1 JOHDANTO

1.1 Taustaa

Kiinteistösijoittaminen on aina ollut arvostettu sijoitusmuoto. Vuodesta 2006 se on ollut hyvin vahvassa kasvussa ja siitä on tullut ammattimaisten sijoittajien erityisesti arvostama sijoitusmuoto. Kiinteistöjen käyttäjien vuokrasopimukset tarjoavat sijoittajalle usein pitkän indeksisidonnaisen kassavirran, joka toimii markkinamuutoksissa rauhallisemmin kuin useat muut sijoitusluokat. Kassavirtaa on ollut helppoa rahoittaa viime vuosien löysillä rahamarkkinoilla. Erityisesti yksityiset pääomasijoittajat (private equity) löysivät kiinteistöt ja niiden kassavirran ja toivat mukaan yrityssijoituspuolella käytössä olleet kehittyneet rahoitusmallit myös kiinteistösektorille. Tämä kehitti aiemmin varsin vanhanaikaista kiinteistösijoittamista merkittävästi.

Juuri nyt vuoden 2009 alussa, kun rahoitusmarkkinat eivät oikein toimi, myös kiinteistösijoittamisen transaktiot ovat vähentyneet. Viime vuosien kehityksen seurauksena kiinteistösijoittaminen on kuitenkin nykyisin yhtä yleistä ja arvostettua kuin sijoittaminen johdannaisiin, osakkeisiin tai vaikkapa joukkovelkakirjalainoihin. Se on ollut myös kannattavaa, ja kiinteistösijoitukset menestyivät erittäin hyvin myös eri sijoitusmuotojen välisessä vertailussa, kertoo Kiinteistötalouden Instituutti. Vuonna 2007 kiinteistöjen tuotto kasvoi ensimmäistä kertaa seitsemään vuoteen sekä osakemarkkinoiden että joukkolainojen kokonaistuottoa korkeammalle tasolle. Vuosi 2008 näytti samanlaiselta, ja kiinteistösijoitukset ovat osoittaneet toimivansa rauhallisemmin myös merkittävässä markkinamuutoksissa, joita nähtiin erityisesti vuoden 2008 loppupuolella.

Ammatti- tai yksityissijoittaja sijoittaa rahaa kohteeseen ja odottaa sen arvon kasvavan ja näin ollen tuottavan suurempia kassavirtoja. Kiinteistön arvon määrittely on erittäin keskeinen työkalu sijoittajalle, joka haluaa sijoittaa liikekiinteistöihin. Arvottamisella sijoittaja pystyy ennustamaan mahdollisia kassavirtoja ja pystyy laskemaan mahdollisen tuottoennusteen sijoitukselleen nettonykyarvomallin avulla. (Mannila 2008.)

1.2 Tutkimuksen tarkoitus ja tavoitteet

Selvitän opinnäytetyössäni kiinteistöjen arvon määrittelyä sijoittajan näkökulmasta. Tutkimani kiinteistöt ovat erilaisia liikekiinteistöjä, kuten esimerkiksi logistiikkakeskuksia, toimistorakennuksia ja kauppakeskuksia. Pyrin antamaan lukijalle mahdollisimman tarkan kuvan siitä, mitä kiinteistösijoittajan tulee tietää kiinteistösijoitusmarkkinoista ja miten hänen tulee arvioida kiinteistöjen arvoa ja mitä eri elementtejä sijoittaja tarkastelee, kun kiinteistön arvoa määrittellään. Tavoitteena on siis selvittää, miten sijoittaja määrittelee sijoitukselleen arvon ja miten ja millä prosentilla tai tuotto-odotuksella hän kulloinkin ennustaa sijoitukselleen tuottoa.

Selvitän opinnäytetyössäni, mistä kassavirrat ja nettokassavirrat koostuvat (vuokrat, kulut), mitä on arvon määrittely, miten tuottotavoitteet kartoitetaan sijoittajan näkökulmasta ja mitkä ovat sijoittajan odotukset. Esittelen työssäni tarkasti tietenkin keskeiset kiinteistösijoitusmarkkinoiden käsitteet. Valitsin yksinomaan kaupalliset liiketilat, koska rakennuksen arvo ja mahdollinen tuotto sijoitukselle on niissä suurempi verrattuna yksityismarkkinoihin. Mahdollinen tuotto on suurempi, koska liikekiinteistöissä harjoitettava tuottava toiminta mahdollistaa suuremmat vuokrat ja näin ollen suuremmat kassavirrat. Osa syy aiheeni valintaan oli myös kiinnostukseni kiinteistöalaa kohtaan.

Subprime-kriisistä alkanut koko maailmaa koskeva finanssikriisi ja siitä alkanut koko maailmantaloutta koskeva taantuma on vuoden 2009 alun sijoitusmarkkinassa erittäin keskeinen tekijä. Subprime-kriisi on Yhdysvalloissa vuonna 2007 alkanut talouskriisi, joka sai alkunsa kun amerikkalaiset pankit myönsivät lainaa ihmisille, joilla ei oikeasti ollut varaa maksaa myönnettyjä lainoja takaisin. Nämä myönnettyt lainat kerättiin kokonaisuuksiksi tai niin sanotuiksi portfolioiksi, joille saatiin arvostetuilta luottoluokitustaloilta eli niin kutsutuilta rating-taloilta hyvä luottoluokitus, koska lainat jakautuivat lukuisalle lainansaajalle ja lainojen vakuutena oli ostettu talo eli kiinteistö. Hyvän luottoluokituksen johdosta lainat voitiin myydä edelleen esimerkiksi eläkesijoittajille hyvällä hinnalla. Kun sittemmin kävi ilmi, että lainansaajaryhmä ei usein ollut kykenevä maksamaan olevia ja tulevia velvoitteita, nämä sijoitustuotteet menettivät arvonsa. Tämä loppujen lopuksi aiheutti sen, että muun muassa myös Euroopan maat joutuivat taantumaan ja useiden sijoituskohteiden arvo laski dramaattisesti. Tästä johtuen kriisi vaikuttaa myös kiinteistösijoitusmarkkinoihin, koska pankeilla ei välttämättä ole enää mahdollisuutta lainata rahaa sijoittajille.

Tarkastelen työssäni arvo- ja hintatekijöitä, jotka vaikuttavat paljon kiinteistön arvon määrittelyyn. Selvitän tarkemmin, miten kiinteistösijoittaminen on kehittynyt vuosien varrella ja miltä sijoitusten maantieteellinen jakauma näyttää, voimmeko mahdollisesti havaita joi-tain trendejä sijoitusten alueellisessa kohdentumisessa. Selvitän myös, miten kaupallinen aktiviteetti kiinteistön ympäristössä vaikuttaa sijoituspäätökseen ja miten sijoittaja hakee turvaa sijoitukselle. Tutkin lisäksi kiinteistösijoittamisen riskienhallintaa. Selvitän, kuinka suuri riski on, että sijoitus ei ole kannattava ja kassavirrat eivät muodostu odotetulla tavalla. Selvitän myös, miten sijoittaja pystyy suojautumaan riskiltä ja luomaan kannattavan sijoituksen.

1.3 Tutkimusongelma

Opinnäytetyössäni tutkimusongelma on kiinteistöjen arvon määrittely sijoittajan näkökulmasta. Tutkin, mitkä ovat kaupallisten kiinteistöjen arvottamisen periaatteet, kun määritetään kiinteistön kassavirtoja. Riskienhallinta on myös tärkeä osa tätä tutkimusta, koska hallitsemalla riskejä sijoittaja pystyy turvaamaan mahdollisimman vakaan ja hyvän kassavirran sijoitukselleen. Riskienhallintaa tutkin seuraavien elementtien kannalta: yritysrisiki, rahoitusrisiki, likviditeettirisiki, inflaatorisiki, hallinnollinen riski, korkorisiki, lainsäädännöllinen riski ja ympäristörisiki.

Tutkimusongelman pääkohta on keskittyä selvittämään miten sijoittaja laskee kiinteistön hinnan, jonka hän on valmis maksamaan investoinnista. Miten sijoittaja ottaa huomioon kiinteistön pinta-alan, huoneistot, kiinteistön kunnan ja kiinteistön muunneltavuuden vuokralaisten tarpeiden mukaan.

1.4 Tutkimusmenetelmä

Opinnäytetyöni on fenomenologinen, ja siinä keskitytään laadulliseen dataan sekä laadullisiin menetelmiin. Fenomenologinen tutkimus tarkoittaa sitä, että tutkitaan todellisuuden ilmenemistä henkilölle hänen kokemus maailmassaan, ja se pyrkii tutkimaan tietoisuuden rakenteita havaintokokemuksessa. Opinnäytetyössäni keskitytään tutkimaan kiinteistön arvon määrittelyä sijoittajan näkökulmasta. Tutkimus on laadullinen eli kvalitatiivinen. Laadullisessa työssä keskitytään ymmärtämään tutkittavaa ilmiötä. Tässä tapauksessa pyrin ymmärtämään sijoittajien käyttäytymistä kiinteistösijoituksissa. (Backman & Himanka.)

Tieto työssäni on subjektiivista, ja työni on tulkitseva. Tutkimusmenetelmänä on tutkia alan kirjallisuutta, sanomalehtiä ja Kiinteistöalouden instituutin (KTI) julkaisemia raportteja ja ennusteita, jotka käsittelevät tutkittavaa kiinteistöalaa. Aineiston olen kerännyt siten, että tutkin aihettani ja tutustuin tarkoin useiden eri kirjallisuuslähteiden antamiin tietoihin. Tutkimuksen aikana kokosin ja käytin havaintojani ja argumentoin erilaisten tulkintojen puolesta.

Työssäni teen johtopäätöksiä, jotka pohjautuvat erilaisiin tulkintoihin kiinteistöjen mahdollisista vuokratuloista. Selvitän esimerkiksi, miten sijoittaja valitsee kolmen erilaisen kiinteistön väliltä parhaan vaihtoehdon, millä perustein sijoittaja päätyy valitsemaansa vaihtoehtoon ja miksi sijoittajat pyrkivät pitämään kiinteistöjen käyttöasteen korkealla. Tutkin työssäni, mitä on arvonmäärittely ja miten arvoa tulee tulkita. Selvitän miten ymmärrämme arvo-käsitteet. Tarkastelen, mitä eri elementtejä sijoittaja tutkii ennen sijoituspäätöstään.

1.5 Tutkimuksen rajaus ja aineisto

Tutkimuksessani olen keskittynyt analysoimaan, mitä eri elementtejä tarkastellaan, kun sijoittaja haluaa määrittää kaupallisen kiinteistön arvon. Nykyisessä maailmantalouden tilanteessa erilaiset rahamarkkinavälineet tai kiinteistöt eivät ole toimineet menestyksellisesti, kun ajatellaan riskin hajauttamista. Mikäli synkkä taloussykli jatkuu nykymarkkinataloudessa pidempään, voidaan olettaa, että niin sanotut safe-haven-sijoituskohteet tulevat suosituimmiksi, koska ne säilyttävät arvonsa myös kaikkein synkimmissä olosuhteissa. Nämä sijoituskohteet pyrkivät tekemään tuottoa sijoittajilleen kaikissa olosuhteissa. Kyseessä on siis niin kutsuttu hedge-rahasto, joka pyrkii absoluuttiseen tuottoon.

Sijoitusmielessä kiinteistöt muistuttavat hyvin paljon osakkeita ja muita mahdollisia sijoituskohteita, koska todellisuudessa näiden sijoituskohteiden hinnanmuutoksiin ja luotettavuuteen vaikuttavat samat tekijät. Kun yhden sijoituskohteen arvo putoaa, on melko todennäköistä, että muidenkin sijoituskohteiden arvo laskee. (Pauklin 2008.)

Kuten missä tahansa sijoitustoiminnassa, on kiinteistösijoittajan syytä harkita tarkkaan sijoituskohteiden hajauttamista mikäli mahdollista. Näin ollen sijoittaja pystyy takaamaan parhaan mahdollisen tuoton sijoituksilleen. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoittaja ei kohdistakaan koko sijoitusta yhteen kohteeseen, vaan mahdollisesti sijoittaa kahteen tai kolmeen eri koh-

teeseen. Mikäli yksi sijoituskohteista ei tuottaisi toivotulla tavalla, on mahdollista saada tuottoa vielä muista sijoituksista. (Pauklin 2008.)

1.6 Keskeiset käsitteet

Ymmärtääkseen täysin kiinteistösijoittamista, on lukijan ensin ymmärrettävä yhtenäiset, laajasti käytetyt käsitteet. Tässä käsiteluetelossa esitän erilaiset määritelmät kiinteistöliiketoiminnan johtamisessa tarvittaville keskeisimmille käsitteille. Käsitteiden avulla on mahdollista kehittää kiinteistösijoittamisen markkinainformaation käyttöä sisäisessä ja ulkoisessa kommunikoinnissa. Yhtenäinen ja ymmärrettävä terminologia on myös koko kiinteistöalan imagoa nostattava tekijä.

Erilaisia käsitteitä selventämällä voidaan saavuttaa hyötyä kahdella eri tasolla. Käsitteiden selkeät määritelmät ja käsitteiden välisten suhteiden selvittäminen kehittää ja tehostaa informaatiota yksittäisen yrityksen sisällä ja samalla koko kiinteistöalalla. Käytännön tasolla liiketermistön yhdenmukaistaminen parantaa ja helpottaa eri lähteistä tuotettujen tietojen yhdistämismahdollisuuksia ja vertailuja. Yhdenmukaistaminen on erittäin tärkeää, koska yksittäisten tiedontuottajien tuottamat informaatiot luovat perustan kiinteistöihin liittyvälle markkinainformaatiolle. (Kiinteistötalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet. 2008.)

Kiinteistö (Real Property, Real Estate)

Kiinteistöllä tarkoitetaan kiinteistörekisteriin kiinteistönä merkittyä maa- tai vesialueen omistuksen yksikköä. Kiinteistöön kuuluu kaikki siellä sijaitsevat kiinteistön omistajan omistamat rakennukset ja kiinteät laitteet. (Kiinteistötalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

Toimitila (Commercial Property, Premises, Facility)

Toimitila on kiinteistö, jota käytetään tuotannontekijänä aineettomien tai aineellisten tavaroiden tuotantoon. Toimitilat voidaan jaotella viiteen eri tyyppiin, esimerkiksi liiketiloihin, toimistotiloihin, tuotannollisiin tiloihin, palvelutiloihin ja varastotiloihin. Lainsäädännössä

kaikki toimitilat ryhmitellään liikehuoneistoiksi ja kaikki muut kuin asuinhuoneistot ovat liikehuoneistoja. (Kiinteistötalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

Kiinteistöliiketoiminta (Real Estate Business, Property Business)

Kiinteistön liiketoimintoja ovat omistamiseen, hyödyntämiseen tai asiakaspalvelujen tuottamiseen liittyvät toiminnot, joilla on liiketaloudelliset tavoitteet. Kiinteistöliiketoimintakäsite on niin sanottu sateenvarjokäsite. Se korostaa kiinteistöihin liittyvien toimintojen liiketoiminnallistumista ja kykyä tuottaa asiakkaille lisäarvoa. Kaiken kaikkiaan sen piiriin voidaan lukea kaikki kiinteistön elinkaaren aikaiset toiminnot, kuten kehittäminen, osto, myynti, vuokraus, ylläpito ja muut palvelut. (Kiinteistötalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

Kiinteistösijoittaminen (Real Estate Investment)

Kiinteistösijoittaminen on pääoman sitomista kiinteistöön tulevaisuudessa odotettavissa olevan taloudellisen tai muun hyödyn saavuttamiseksi. Kiinteistöihin voidaan sijoittaa suoraan tai välillisesti esimerkiksi osakkeiden ja rahastojen kautta. Sijoittajan tavoitteena on taloudellisen hyödyn maksimointi sijoitusperiodin aikana saatavan kassavirran ja periodin päättyessä saatavan sijoituksen loppuarvon muodossa. (Kiinteistötalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

Kiinteistösijoitussalkun johtaminen (Portfolio Management)

Kiinteistösijoittamisessa Portfolio Management tarkoittaa sitä, että käytetään useita kiinteistösijoitusmuotoja ja -kohteita kiinteistösijoitussalkun johtamisessa. Portfolio Management on myös sijoitussalkun johtamisesta käytetty yleistermi. Termin käytössä on eri tasoja: tyypillisen portfoliosijoittajan sijoitussalkku koostuu useasta eri varallisuuslajista, esim. osakkeet, joukkovelkakirjat ja kiinteistöt. (Kiinteistötalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

Kiinteistösijoitusjohtaminen (Asset Management)

Kiinteistösijoitusjohtaminen on joko yksittäisen sijoituskohteen tuoton johtamista tai yleistä kiinteistövarallisuuden taloudellisen kannattavuuden turvaamista. Kiinteistösektorin As-

set Manager (kiinteistösijoitusjohtaja, kiinteistösijoituspäällikkö, kiinteistöjohtaja) vastaa kiinteistöjen strategioiden luomisesta, tekee pidä tai myy – päätöksiä, sekä investointi- ja markkina-analyysyjä ja seuraa kohteiden kannattavuutta. Asset Management painottaa pääomanäkökulmaa ja on sijoittajan näkökulma kiinteistöjohtamiseen. (Kiinteistötalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

Kiinteistökohteen johtaminen, hallinta ja hoito (Property Management)

Kiinteistökohteen johtaminen, hallinta ja hoito ovat erityisesti kiinteistön ylläpitoon liittyvien toimintojen johtamista. Tarkoituksena on vastata ja ylläpitää tietyn kiinteistön tai sen osan käytettävyydestä ja arvon kehittämisestä, ottamalla huomioon kiinteistönomistajan edut ja tarpeet. Property Managementissa lähtökohtana on yksittäinen liikekiinteistö. Kansainvälisessä käytännössä Property Managementin toimintakenttään kuuluvat lähinnä kiinteistöjen teknisen, taloudellisen ja hallinnollisen isännöinnin tehtävät, jotka sisältävät vastuut kiinteistöjen vuokrauksesta ja käyttöasteesta. (Kiinteistötalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

Kiinteistömarkkinat (Property Market, Real Estate Market)

Kiinteistömarkkinat on kauppapaikka, joka mahdollistaa kysynnän ja tarjonnan (ostajien ja myyjien sekä vuokraajien ja vuokranantajien) kohtaamisen kaupanteko-, vaihdanta- tai vuokraustarkoituksessa. Kaupankohteena voi olla esim. kiinteistö, rakennus, huoneisto tai niihin liittyvä palvelu. Kiinteistömarkkinat voidaan edelleen jakaa esim. toimitila- ja asuntomarkkinoihin. (Kiinteistötalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

Käyttöaste (Occupation Rate)

Käyttöaste on käytössä olevien tilojen prosentuaalinen osuus kokonaistilakannasta tietyillä osamarkkinoilla. Käyttöastetta käytetään hyvin usein kiinteistönomistajan tai omistajaryhmän kiinteistösalkun tunnuslukuna. (Kiinteistötalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

Bruttokäyttöönotto (Take-up)

Bruttokäyttöönotto on käyttöön otettujen tilojen määrä tietyllä osamarkkinalla ja tarkasteltavana ajanjaksona, esimerkiksi neljännesvuosittain. Tila on huoneisto tai rakennus, joka on otettu käyttöön, kun laillisesti sitova sopimus on solmittu. Summaan sisältyvät vuokratut ja myydyt tilat, sekä myös markkinoille tulevat uudet tilat. (Kiinteistöalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

Nettokäyttöönotto (Net Absorption)

Nettokäyttöönotto on käytössä olevien tilojen määrän muutos tietyllä osamarkkinalla ja tarkasteltavana ajanjaksona, esimerkiksi vuosittain. Käytössä olevat tilat arvioidaan ”ylhäältäalaspäin” – menetelmällä siten, että ensin vähennetään tilakannasta vapaat tilat. (Kiinteistöalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

Poistuma (Reduction)

Poistuma käsittää tilamarkkinoilta poistuneet tilat. Tiloja on mahdollista purkaa tai niiden käyttötarkoitusta voidaan muuttaa, mikä vaikuttaa vähentävästi tietyn käyttötarkoituksen tilakantaan. (Kiinteistöalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

Mikrosijainti (Micro Location)

Mikrosijainti on tarkastelunäkökulman mukaisesti, joko kaikki kunnan alueen sisällä vaikuttavat sijaintitekijät, tai tilan lähiympäristöön, kiinteistöön ja rakennukseen liittyvät tekijät, kuten jalankulkuvirrat, tilan sijainti rakennuksessa jne. Mikrosijainti voidaan käsittää myös saavutettavuudeksi. (Kiinteistöalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

Ydinkeskusta (Central Business District, CBD)

Ydinkeskusta on keskustan liiketoiminnan ydinalue, ydinkeskusta. Ydinkeskustan rajaamiseksi on olemassa erilaisia, ei vakiintuneita määritelmiä kaupallisten palveluiden käyttämien tilan osuudesta kokonaisrakennuskannasta. (Kiinteistöalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

Likviditeetti (Liquidity)

Likviditeetti on markkinoiden kyky välittää tiloja markkinahintaan. Markkinoiden syvyys, johon vaikuttavat tarjolla olevien hyödykkeiden ja kysyjien määrä. Sijoitus on sitä likvidimpi, mitä helpompi se on muuttaa käteiseksi rahaksi. Käsitettä likviditeetti käytetään sekä markkinoista että yksittäisestä sijoituksesta. Kiinteistömarkkinoilla likviditeettikäsitteestä puhuttaessa on otettava huomioon hyödykkeelle yleisesti luonteenomaiset pitkät kaupantekoajat. Likviditeetillä tarkoitetaan usein myös maksuvalmiutta. (Kiinteistötalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008.)

2 MITÄ ON ARVON MÄÄRITTELY?

2.1 Arvottaminen

Arvo voi käsitteenä tarkoittaa kahta asiaa: se voi tarkoittaa taloudellista arvoa eli esimerkiksi kiinteistön arvoa, tai se voi tarkoittaa asioita, jotka ovat meille tärkeitä (Barsk & Malinen 2004, 17).

Kiinteistön arvon määrittely perustuu kiinteistön arvon laskemiseen niin, että huomioon otetaan markkinoilla vallitseva korkotaso. Kiinteistön arvon määrittely tulee useimmiten ajankohtaiseksi, kun kiinteistön omistaja haluaa myydä tai ostaa kiinteistön. Ostaja, esimerkiksi sijoittaja, haluaa tietää kiinteistön mahdollisen arvon ja sen avulla laskea tuotto tavoitteet sijoitukselleen. Kiinteistön arvon määrittely on ajankohtaista myös silloin, kun esimerkiksi haetaan rahoitusta jollekin tietylle hankkeelle ja halutaan käyttää kiinteistövaikutena. (Brueggeman & Fisher 2008, 40.)

2.2 Sijainti

Kiinteistön sijainti on erittäin kriittinen tekijä arvon määrittelyssä. Sijoittajan näkökulmasta kiinteistön tulisi sijaita niin sanotulla makroalueella. Tämä tarkoittaa sitä, että kiinteistö sijaitsee tiheästi asutetussa kaupungissa. Erilaiset sijaintitekijät, kuten etäisyys, liikenneyhetydet, pysäköintipaikkojen määrä ja joukkoliikenteen järjestelyt, vaikuttavat suuresti kiin-

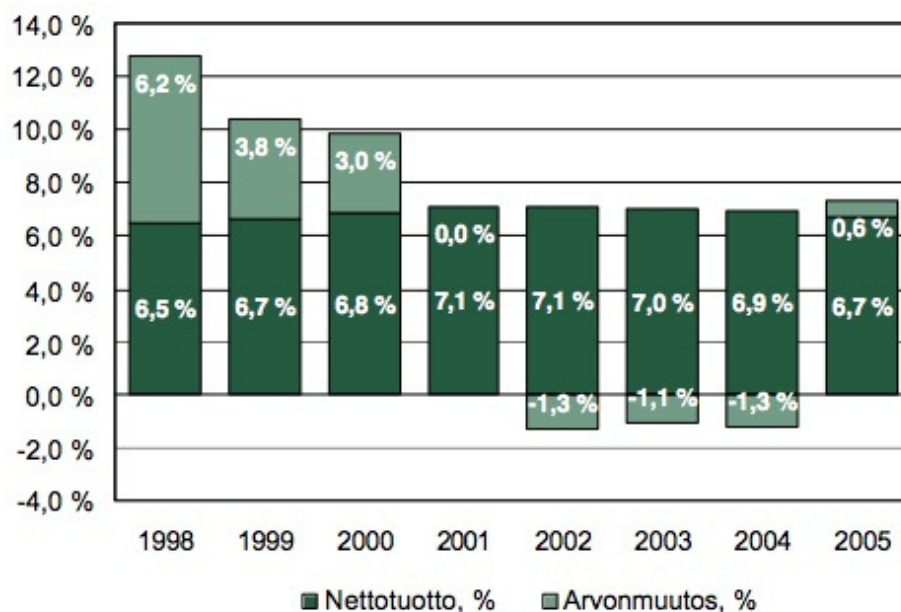
teistön arvoon. Mitä paremmat sijaintitekijät kiinteistöllä on, sitä suurempi sen arvo on. (Kaleva ym. 1997, 74.)

Sijainnin kannalta kuitenkin tärkein elementti on etäisyys alueen keskustasta ja muista keskuksista. Kiinteistösijoittamisessa yleisperiaatteena on, että mitä kauempana kohde on kaupungista, sitä enemmän kiinteistön tuottokyky laskee. Vuokranmaksukyvyltään parhaat vähittäiskaupakiinteistöt tai toimitilakiinteistöt sijoittuvat ydinkeskustaan. Nämä kiinteistöt ovat erittäin haluttuja keskustassa, koska yritykset haluavat päästä suurien asiakasvirtojen lähelle. Tämä siis tarkoittaa sitä, että mitä lähempänä kiinteistöt ovat ydinkeskustaa, sitä korkeampi on vuokra. (Kaleva ym. 1997, 74.)

2.3 Kiinteistöindeksi

Kiinteistöindeksi muodostaa kuvan kiinteistösijoitusten kokonaistuotosta. Kiinteistöindeksi antaa palveluna eri yrityksille mahdollisuuden verrata omien kiinteistösijoitusten tuottoa ja markkinoita useiden eri tunnuslukujen avulla. Kiinteistöindeksiä on laskettu jo vuodesta 1998, ja se mittaa suorien kiinteistösijoitusten kokonaistuottoa. Kokonaistuoton ohella lasketaan erikseen myös nettotuottoa ja arvonmuutosta, kuten alla oleva kuvio 1 esittää.

Kokonaistuotot 1998-2005, kaikki kiinteistöt



KUVIO 1. Kokonaistuoto (Kiinteistöindeksitiedote 2006)

Itse kiinteistöindeksin laskeminen tapahtuu siten, että ensin lasketaan kiinteistön kokonaistuotto, joka mittaa kiinteistöjen nettotuottojen ja markkina-arvoissa tapahtuneiden muutosten yhteyttä sitoutuneeseen pääomaan jonkin tietyn kuukauden aikana huomioiden myös tehdyt investoinnit. Kyseinen kaava on seuraavanlainen: (Kiinteistöindeksin laskeminen 2005.)

$$TR_t = \frac{\sum(CV_t - CV_{t-1} - C \exp_t + Crec_t + NI_t)}{\sum(CV_{t-1} + C \exp_t)}$$

TR_t kokonaistuotto kuukautena t

CV_t markkina-arvo kuukauden t lopussa

$C \exp_t$ pääomamenot kuukauden aikana sisältäen investoinnit, ostot ja muut menot

$Crec_t$ pääomatulot kuukauden aikana sisältäen myynnit ja muut tulot

NI_t nettotuotot kuukauden aikana

Tämän jälkeen lasketaan nettotuotto ja arvonmuutos. Tässä laskennassa käytetään samoja periaatteita, kuin kokonaistuotto laskennassa. Kyseiset kaavat näyttävät tältä: (Kiinteistöindeksin laskeminen 2005.)

$$\text{Nettotuottoaste (IR): } IR_t = \frac{\sum NI_t}{\sum(CV_{t-1} + C \exp_t)}$$

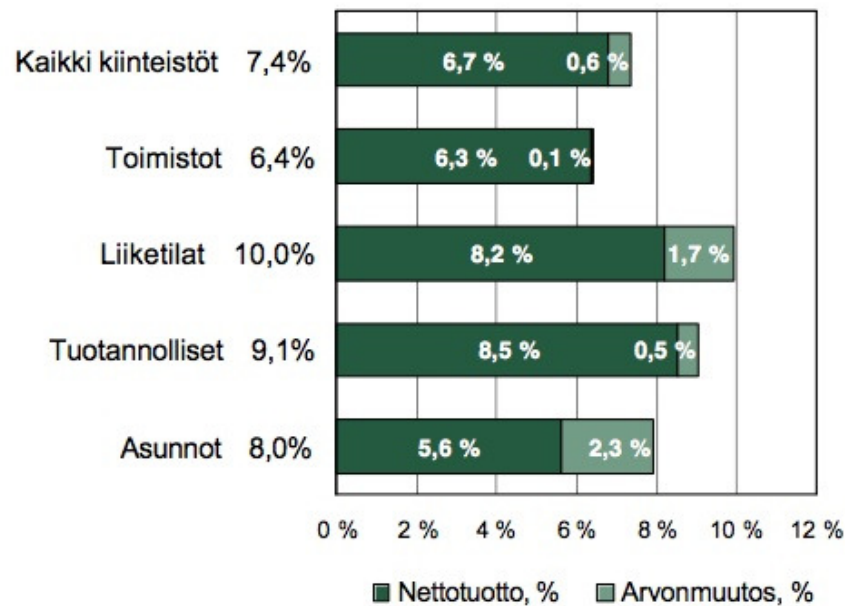
$$\text{Arvonmuutos (CVG): } CVG_t = \frac{\sum(CV_t - CV_{t-1} - C \exp_t + Crec_t)}{\sum(CV_{t-1} + C \exp_t)}$$

Indeksin tuotto on laskettu kiinteistöindeksissä mukana olevista, koko vuoden omistuksesta olleista markkinaehtoisista kiinteistöistä. Kiinteistöindeksin yhteydessä lasketaan myös portfolioindeksiä. Tämä kuvaa mukana olevien kiinteistöportfolioiden tuottokehitystä siten, että se sisältää myös portfolioissa tapahtuneet muutokset: kiinteistöjen ostot, myynnit ja kehittämisen. (Kiinteistöindeksi 2008.)

Kiinteistöindeksin perustana on se, että se kerää tietoa ja muodostaa kattavan kiinteistötietokannan, joka sisältää alan kannalta olennaisia tietoja. Esimerkiksi toteutuneiden tuottojen lisäksi siinä on tietoja muun muassa markkina-arvoista, tuottovaatimuksista ja käyttöasteista. Tietokanta antaa erinomaisen mahdollisuuden osamarkkinakohtaisiin analyyseihin, joita

sijoittaja voi hyödyntää muun muassa benchmarkingissa, tunnuslukuanalyyseissä, riskianalyyseissä, markkina-analyyseissä, ennusteiden kehittämisessä ja tutkimus- ja kehitystoiminnassa. (Kiinteistöindeksi 2008.)

Kokonaistuotot 2005 kiinteistötyypeittäin



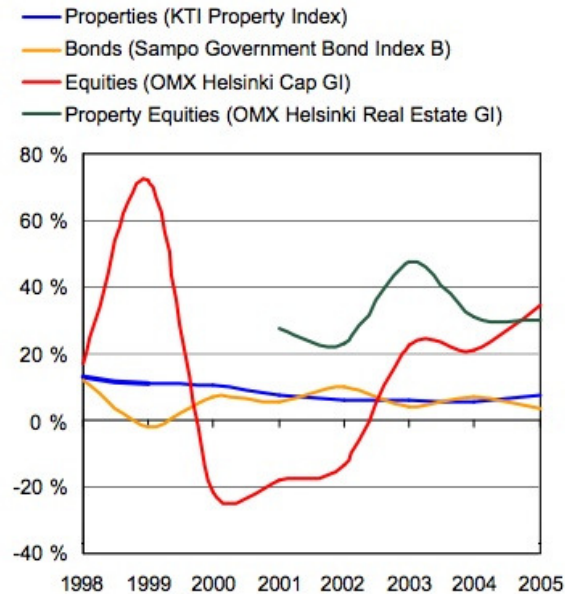
KUVIO 2. Kokonaistuotto tyypeittäin (Kiinteistöindeksitiedote 2006)

Kiinteistöindeksi on tehty siten, että se on yhdenmukainen Investment Property Databankin (IPD:n) eri maiden indeksilaskelmien kanssa. Tämä takaa kiinteistöindeksin kansainvälisen vertailukelpoisuuden. Kiinteistöindeksillä on useita hyötyjä ja mahdollisuuksia sijoittajalle. Sen avulla sijoittaja kykenee mittaamaan sijoitussalkkunsu menestystä kiinteistöindeksin avulla ja se tuo informaatiota salkun johtamiseen. Tämä tuo sijoittajalle vertailumahdollisuuden kiinteistömarkkinoihin, niin kansainvälisesti, kuin muihin sijoitusmuotoihin. Se myös antaa tietoa kiinteistömarkkinoista ja niiden sykleistä. Kuvio 2 esittää, mitä eri informaatioita sijoittaja kykenee käyttämään hyväksi kiinteistöindekseistä. (Kiinteistöindeksi 2008.)

Aikaisemmin mainitsin, että kiinteistösijoittaminen on pärjännyt hyvin vertailussa muihin sijoitusmuotoihin. Kuvio 3 esittää, miten kiinteistösijoittaminen on vuosina 1998 – 2005

pärjännyt kokonaistuotossa. Kuviosta voimme todeta, että esimerkiksi Property Equities pärjäsi vertailussa erinomaisesti.

Kokonaistuotot 1998-2005, eri sijoitusmuodot



KUVIO 3. Eri sijoitusmuodot (Kiinteistöindeksi tiedote 2006.)

3 TUOTTO JA RISKIENHALLINTA

3.1 Tuotto

Sijoittaja määrittää sijoitukselleen tuottotavoitteen. Tuottotavoitteella tarkoitetaan tuottoa, jota sijoittaja hakee investoinnillaan. Kohteen mukaan sijoittajan tuottotavoite voi olla erilainen. Tuotolla tarkoitetaan sitä osaa pääomasta, joka ylittää sijoitetun summan. (Niskanen & Niskanen 2007, 436 - 438.)

Tuotto voidaan määritellä usealla eri tavalla. Yleisin tapa määrittää tuotto on sijoitustoiminnan kannattavuuden mittaaminen. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoituksen arvonnousu lisättynä sijoituksen maturiteetin aikana saaduilla maksuilla, joihin sijoituksen omistaminen oikeuttaa, ilmaisee sijoituksen tuoton. (Kallunki ym. 2007, 309.)

Tuotto on käyttökelpoisin tunnusluku kiinteistösijoitusmarkkinoilla. Tuottoa voidaan verrata muihin sijoitusmuotoihin kokonaistuoton avulla, mikä jakautuu kahteen netto- ja pääomatuottoon. Nettotuotto on kohteen nettovuokratuoton sen vuoden alkuperäisen arvon välinen suhde. Pääomatuotto on vuoden alun ja lopun arvojen muutos. (Kaleva ym. 1997, 65.)

3.2 Alkutuottovaatimus

Alkutuottovaatimus tarkoittaa ensimmäisen sijoitusvuoden nettokassavirtaa. Se ilmaistaan yleisesti prosentteina sijoitetusta pääomasta. Alkutuottovaatimus voidaan laskea seuraavaa kaavaa käyttäen:

$$iy = p + i + r - g + d$$

iy = alkutuottovaatimus

p = reaalityttövaatimus

i = inflaatio-odotus

r = riskipremio

g = nettokassavirtojen kasvuodotus

d = ajanmukaistamiskustannukset

(Kaleva ym. 1997, 134.)

Oletetaan, että sijoittaja harkitsee investoivansa johonkin tiettyyn kiinteistöön. Sijoittajan reaalityttövaatimus on kuusi (6) prosenttia ja inflaatio-odotus on neljä (4) prosenttia. Sijoittaja vaatii sijoitukselta kolmen (3) prosentin riskipremiota. Sijoittaja odottaa sijoituksesta saatavien nettokassavirtojen kasvavan inflaation mukaisesti neljä (4) prosenttia vuodessa. Lisäksi sijoittaja laskee, että investoinnin ylläpito sekä huoltokulut eli ajanmukaistamiskustannukset ovat yhden (1) prosentin sijoitetusta pääomasta. Sijoittajan alkutuottovaatimus voidaan siis laskea seuraavasti:

$$6\% + 4\% + 3\% - 4\% + 1\% = 10\%$$

Sijoittajan näkökulmasta alkutuottovaatimus on kuitenkin hieman ongelmallinen. Sijoittaja ei voi kuvata kiinteistön arvoon vaikuttavia nettokassavirtoja yhdellä luvulla. Vuosittaiset

nettokassavirrat eivät välttämättä kasva tasaisesti joka vuosi ja kyseinen luku voi antaa väärän kuvan. (Kaleva ym. 1997, 134 - 135.)

3.3 Riski

Ensimmäinen ja kaikista tärkein elementti sijoitustoiminnassa on tunnistaa mahdolliset riskit, jotka liittyvät sijoituskohteeseen. Riskillä tarkoitetaan kaikkia mahdollisia riskejä, joita sijoittaja voi kohdata. Mitkä ovat ne riskit, jotka vaikuttavat kiinteistösijoittamiseen? Kannattaako sijoittajan mieluummin sijoittaa valtion joukkovelkakirjalainoihin turvatakseen sijoituksensa kuin kiinteistöihin? Miten kiinteistösijoittamisen riskit eroavat muista riskeistä? Seuraavassa kerron hieman tarkemmin suurimpien sijoitusriskien ominaisuuksista, joita sijoittajan tulee harkita, päättäessään mihin sijoittaa varoja. (Brueggeman & Fisher 2008, 385.)

3.3.1 Riskin määrittely

Ennen kuin voidaan tarkastella erilaisia riskejä, tulee aiheelliseksi selvittää, mitä tarkoitetaan riskillä. Riskillä tarkoitetaan sitä, että sijoittaja ei pysty ennustamaan tulevaisuutta. Mikäli sijoittaja näin pystyisi tekemään, riskin määrittelemisen ei olisi tarpeellista. Jos sijoittaja kykenisi tekemään virheettömän ennusteen investoinnin tulevista tuotoista, hän ei koskaan tekisi sijoitusta, joka alittaisi hänen asettamansa tuottotavoitteen. (Kaleva ym. 1997, 87.)

Toimitilasijoittamisen riski voidaan jakaa kahteen eri osioon. Ensimmäinen on erottaa toisistaan yksittäisen investoinnin riski ja toinen kyseisen investoinnin vaikutus portofolioriskiin. Sijoittaja voi tietoisesti määrittää itselleen riskiin suhtautumisen. Riskiin voi suhtautua kolmella eri tavalla: neutraali, riskin välttjä tai riskin suosija. (Kaleva ym. 1997, 87.)

3.3.2 Yritysriski

Sijoittajan näkökulmasta yritysriski on myös niin sanottu kokonaisvaltainen riski. Se on riski, jossa kaikki sijoittamisen tai liiketoiminnan riskit on kasattu yhteen. Paras tapa sijoittajan kannalta välttää yritysriskiä on hajauttaa sijoitussalkun sisältöä. Hajauttamalla sijoit-

taja pyrkii suojautumaan riskiltä ja samalla parhaaseen mahdolliseen tuottoon. (Brueggeman & Fisher 2008, 385 - 386.)

Kiinteistösjoittajat ovat sijoittajia, joiden toimeentulo perustuu vuokrattavaan tilaan. Sijoittajat kohtaavat yritysriskin siten, että taloudellisen aktiviteetin muutos johtaa mahdollisesti kiinteistön vuokratulojen muutokseen ja näin sijoittajan tuotto pienenee. Tämä siis tarkoittaa sitä, että esimerkiksi, kun taloudessa on taantuma, ja taloudellinen aktiviteetti laskee dramaattisesti. Muutokset yhteiskunnan taloudellisessa asemassa, esimerkiksi lama voi myös vaikuttaa joidenkin kiinteistöjen arvoon, mutta se riippuu täysin siitä, millainen kiinteistö on kyseessä ja millainen vuokrasopimus on. (Brueggeman & Fisher 2008, 385 - 386.)

3.3.3 Rahoitusriski

Mikäli sijoittaja päättää käyttää vierasta pääomaa rahoittaakseen kiinteistösjoitusta, rahoitusriski kasvaa. Rahoitusriski kasvaa, kun vieraan pääoman osuus kiinteistöstä kasvaa. Rahoitusriski suuruus riippuu hyvin paljon siitä millaiset ehdot sijoittaja on saanut vieraalle pääomalleen. (Brueggeman & Fisher 2008, 386.)

Rahoitusriski kostuu siis kiinteistä maksuista, jotka liittyvät vieraaseen pääomaan. Nämä erilaiset kiinteät maksut ovat esimerkiksi korko ja lyhennysmaksuja, jotka ovat sidottuina tiettyyn ajankohtaan. Rahoitusriski ja liikeriski ovat erittäin lähellä toisiaan. Mitä suurempi sijoittajan rahoitusriski on, sitä pienempiä toiminnallisia riskejä eli liikeriskejä sijoittaja voi ottaa kantaakseen. (Leppiniemi 2002, 52.)

Korkean oman pääoman osuus sijoitusmielessä tarkoittaa sitä, että sijoittajan rahoitusriski on pieni. Vastaavasti korkea osuus vierasta pääomaa johtaa siihen, että sijoittajalla on suuri rahoitusriski. Velanvipuvaikutus onkin yksi tapa, jolla sijoittaja voi kasvattaa pääomaa. Velanvipuvaikutuksella tarkoitetaan sitä, että sijoittaja pyrkii oman pääoman tuoton lisäämiseen siten, että kasvatetaan vieraan pääoman suhteellista osuutta. Perustana on, että vieraalle pääomalle maksetaan kiinteätä korvausta ja kaikki vieraan pääoman avulla ansaittava lainalle suoritettavan korvauksen yli menevä osa on oman pääoman hyväksi. Eli, kyseinen vipuvaikutus toimii tehokkaasti, mikäli koko pääoman tuotto ylittää vieraan pääoman kiinteät kustannukset. Toisaalta, mikäli pääoman tuotto alittaa vieraan pääoman kiinteät kus-

tannukset, tulos on negatiivinen ja vipuvaikutus ei ole silloin onnistunut. Tällöin sijoittaja joutuu maksamaan vieraan pääoman kustannukset omasta pääomastaan. (Kinnunen ym. 2002, 241.)

Tavallisesti kaikki ammattimaiset kiinteistösijoittajat käyttävät lainarahaa sijoituksen rahoittamiseksi. Silloin kun lainarahan hinta on alhaisempi kuin oman pääoman tuottovaatimus, vieraan pääoman käyttö on kannattavaa. Alla olevan kaavan avulla sijoittaja pystyy laskemaan velan vipuvaikutuksen:

$$ROE = ROI + (ROI - K) \frac{M}{E}$$

jossa termi $(ROI - K)M/E$ ilmaisee vipulisän suuruuden.

ROE = Oman pääoman tuottoaste

ROI = Koko pääoman tuottoaste

K = Lainanhoitovakio

M = Vieraan pääoman määrä

E = Oman pääoman määrä

(Kaleva ym. 1997, 163).

3.3.4 Kovenanttiriski

Kovenanttiriskillä tarkoitetaan sopimusvakuuksia, ja ne ovat luottoihin liitetyjä erityisehtoja. Ehtojen avulla luotonottajalle, esimerkiksi sijoittajalle, asetetaan toiminnallisia rajoitteita ja lisätään luotonantajan tiedonsaantimahdollisuutta luototetusta sijoittajasta tai yrityksestä. Kovenanttien avulla sijoittaja voi täydentää reaalivakuuksiaan tai korvata ne kokonaan, eli kovenanttien avulla voidaan pienentää luotonantajan luottoriskiä. (Leppiniemi 2002, 96.)

Kovenanttiriski voi olla myös niin kutsuttu Loan-to-Value Ratio tai (L/V). Tällöin lainanantaja hyväksyy 90 prosenttia kohteen arvosta vakuudeksi lainasta. Yleisesti kuitenkin lainanantajat eli pankit eivät hyväksy vakuudeksi enempää kuin 75 prosenttia - 80 prosenttia kiinteistön arvosta. Oletetaan, että kohteen arvo laskee, mutta kassavirta ei muutu, jolloin kohde ei enää riitäkään vakuudeksi, koska kyseinen Loan-to-Value on kasvanut esimerkik-

si 98 prosenttiin. Tällöin pankki edellyttää joko lyhentämään lainaa enemmän tai isompaa oman pääoman osuutta sijoittajalta. (Brueggeman & Fisher 2008, 386.)

3.3.5 Maturiteettiriski

Maturiteettiriski on varsin läheisesti sidoksissa korkoriskiin (ks. luku 3.3.9). Maturiteetillä tarkoitetaan laina-ajan pituutta, eli kuinka pitkä on lainanantajan myöntämä takaisinmaksuaika lainanottajalle, esimerkiksi sijoittajalle. Maturiteettiriski tapahtuu silloin, kun korot nousevat. Tämä tarkoittaa sitä, että laina-ajan pituus kasvaa, koska lainanottajalla on enemmän korkoa maksettavana. (Niskanen & Niskanen 2007, 32.)

Maturiteettiriski on erittäin riippuvainen kansantalouden hyvinvoinnista. Mikäli kansantalous joutuisi lamaan ja korot nousisivat sekä inflaatio kasvaisi, sijoittajalla olisi tuskaiset oltavat edessä, koska hänen laina-aikansa kasvaisi ja rahan arvo heikkenisi.

3.3.6 Likviditeettiriski

Likviditeettiriskillä tarkoitetaan riskiä, joka aiheutuu vaikeudesta muuttaa kiinteistö rahaksi nopeasti. Likviditeettiriski on läsnä jatkuvalla markkina-alueella, jossa on useita ostajia ja myyjiä, mutta toistuvia ostotapahtumia ei ole. Mitä vaikeampaa on muuttaa sijoitus rahaksi, sitä suurempi on riski, että hinnan konsessio voidaan antaa jollekin toiselle ostajalle. Tämä voi tapahtua, mikäli myyjä haluaa päästä eroon sijoituksestaan nopeasti. Yleisesti kiinteistöillä on suhteessa muihin sijoituksiin korkea likviditeettiriski. (Brueggeman & Fisher 2008, 386.)

3.3.7 Inflaatoriski

Inflaatiolla tarkoitetaan rahan arvon alenemista. Inflaation nopea kasvu voi alentaa sijoittajan tuottotavoitetta. Mikäli sijoituksen tuotto ei kasva tarpeeksi tasoittaakseen inflaation tuoman arvon alennuksen, kiinteistön arvo laskee. Inflaation vaikutus erilaisiin sijoituksiin vaikuttaa niihin eri tavalla. Joihinkin sijoituksiin inflaatio vaikuttaa positiivisesti, joihinkin negatiivisesti. Tarkasteltaessa historiaa voidaan todeta, että kiinteistöt ovat yleisesti menestyneet hyvin korkean inflaation aikana. (Brueggeman & Fisher 2008, 386.)

3.3.8 Hallinnollinen riski

Useimmat kiinteistöt tarvitsevat huoltoa ja hallinnointia pitääkseen yllä kiinteistön kuntoa ja samalla sen arvoa. Tuotto, jonka sijoittaja ansaitsee, riippuu täysin kiinteistön hallinnoitsijan pätevyydestä. Hallinnollinen riski ilmenee siten, että kiinteistön hallinnoitsija on epäpätevä ja päästää kiinteistön rappeutumaan aiheuttaen sen arvon laskun. Tämä riski perustuu siihen, miten kiinteistön hallinnointi voidaan tehdä innovatiivisesti, vastata kilpailuun parhaalla mahdollisella tavalla ja harjoittaa yritystoimintaa tehokkaasti. (Brueggeman & Fisher 2008, 386.)

Kustannusbenchmarking on myös eräs tärkeä osa hallinnollisen riskin hallintaa. Kustannusbenchmarking tarkoittaa sitä, miten sijoittaja pystyy parhaalla mahdollisella tavalla hallitsemaan kiinteistön ylläpidon kustannuksia. Kyseinen toiminta on sijoitusmielessä tehokasta kiinteistöpääoman käyttöä, koska silloin sijoittaja karsii turhat kulut pois. Kiinteistöjen ylläpitoon käytettyjen varojen tehokas käyttö pitkällä aikavälillä ja turhien kustannusten minimointi ovat erittäin tehokkaita keinoja, joilla voidaan parantaa kiinteistöihin sitoutuneen pääoman kannattavuutta ja kohottaa kiinteistön tuottavuutta. (Kustannusbenchmarking 2008.)

Kustannusbenchmarking voidaan jakaa kahteen erilliseen osaan seuraavasti: ensimmäinen osa on toimitilakiinteistöt, sisältäen toimisto-, liike-, teollisuushalli-, varasto- sekä teollisuus- ja pienteollisuuskiinteistöt ja toinen osa on asuinkiinteistöt sisältäen kerrostalo-, asuin-liike- ja rivitalokiinteistöt. Hyötyjä kyseisellä kustannusvertailulla on muun muassa se, että se tarjoaa käytännönläheisen työkalun, jolla voi verrata eri kiinteistöjen kustannuksia toisiinsa. (Kustannusbenchmarking 2008.)

3.3.9 Korkoriski

Korkoriskillä tarkoitetaan toimintaa, jolla mitataan tuloksen herkkyyttä korkojen muuttuessa. Tällä tarkoitetaan sitä, että korkojen muutokset tuovat epävarmuutta mahdollisista tuotoista ja kuluista. Korkojen noustessa kiinteistösijoittamisessa kulut kasvavat, koska lainapääoma on silloin kalliimpi. Muutokset koroissa vaikuttavat kaikkiin arvopapereihin ja sijoituksiin. Sen mukaan, onko maturiteetti pitkä-aikainen vai lyhyt-aikainen, joidenkin sijoitusten hinnat muuttuvat enemmän kuin toisten, ja samalla kasvattavat mahdollisuuden teh-

dä tappiota tai voittoa. Kiinteistöt ovat erittäin vaikutusvaltaisia, ja siksi sijoituksen tuotto pääomasijoittajalle voi muuttua korkotason muutoksen takia. (Brueggeman & Fisher 2008, 386.)

Korko voidaan sopia joko kiinteäksi tai kelluvaksi tai niin sanotusti vaihtuvaksi koko luottosopimuksen ajaksi. Vaihtuvakorkoisessa lainassa yleensä sovitaan jokin viitekorko ja sopimuskohtainen korkomarginaali. Jos esimerkiksi viitekorko on 3 prosenttia ja korkomarginaali 1,4 prosenttia, silloin sopimuksen mukainen korko on yhteensä 4,4 prosenttia. Luottosopimuksissa sovitaan aina mitä viitekorkoa käytetään. Erilaisia viitekorkoja ovat euriborkorko, liborkorko ja primekorko. (Leppiniemi 2002, 90.)

Korkolaskenta ja nykyarvolaskenta ovat menetelmiä, joiden avulla sijoittaja kykenee huomioimaan rahan aika-arvon laskelmissa. Korkolaskenta ja nykyarvolaskenta ovat toisilleen käänteisiä menetelmiä. Korkolaskennassa sijoittaja pyrkii määrittämään nykyarvoltaan tunnetun investoinnin arvon tietyn ajan kuluttua. Nykyarvolaskennassa sijoittaja pyrkii määrittämään nykyarvon summalle, jonka tuleva arvo tiedetään. (Niskanen & Niskanen 2007, 83.)

Euriborkorko on päivittäin julkaistava viitekorko, jolla pankit lainaavat vakuudettomasti varojaan toiselle pankille. Euriborkorko on 57 eri pankin muodostama niin sanottu euribor-paneelin muodostama korko. Euribor on lyhenne sanoista Euro Interbank Offered Rate. Korkon määrittelyperuste on, että pankit käyttävät sitä korkoa, jota hyvän luottokelpoisuuden omaava pankki tarjoaa toiselle hyvän luottokelpoisuuden omaavalle pankille pankkien välisille talletuksille. (Leppiniemi 2002, 91.)

Euribor voidaan laskea joko 365 tai 360 korkopäivän mukaisesti. Taulukko 1 esittää esimerkin euribor-koroista ja ne ajanjaksot, joille korko määritetään. Taulukosta voimme myös todeta, että mitä pidempi on korkoaika, sitä korkeampi on korko.

TAULUKKO 1. Euriborkorot (Leppiniemi 2002, 91.)

Aika	Euribor 365	Euribor 360
1 viikko	3,328	3,328
1 kk	3,370	3,324
2 kk	3,410	3,363
3 kk	3,446	3,399
6 kk	3,573	3,524
9 kk	3,737	3,686
12 kk	3,895	3,842

Liborkorko vastaa euriborkorkoa. Libor on lyhenne sanoista London Interbank Offered Rate. Libor-korko määräytyy Lontoon rahoitusmarkkinoilla. Libor-korko määrätään myös muillekin valuutoille kuin eurolle. (Leppiniemi 2002, 92.)

Primekorko on niin sanottu pankkikohtainen korko, joka tunnetaan myös parhaimman asiakkaan riskittömänä luottokorkona. Tekijät, jotka vaikuttavat prime-korkoihin ovat yleisten rahoitusmarkkinoiden korkotekijöiden lisäksi myös pankkikohtaiset elementit. Prime-korkoa käytetään yleisesti yksityishenkilöiden luottosopimuksissa, koska tarkoitus on, että korko olisi pitkän aikavälin tarkastelulla vakaa, toisin kuin euribor, joka on herkkäliikkeen. (Leppiniemi 2002, 92.)

3.3.10 Lainsäädännöllinen riski

Kiinteistöt ovat vastuussa useista eri säädöksistä, jotka vaikuttavat muun muassa veroihin, vuokranantoon ja kaavoitukseen, sekä muista rajoitteista, jotka valtio on asettanut. Lainsäädännöllinen riski on ajankohtainen silloin, kun valtio muuttaa lainsäädäntöä tavalla, jolla voi olla negatiivinen vaikutus sijoituksen tuottoon. (Brueggeman & Fisher 2008, 387.)

Lainsäädäntöriski on myös oleellinen silloin, kun halutaan selvittää viivästyskoron korkomarginaali. Viivästyskoron korkomarginaali on säädetty laissa erityyppisille sopimuksille ja se on oleellinen riskimuoto sijoittajalle. (Leppiniemi 2002, 91.)

3.3.11 Ympäristöriski

Kiinteistön arvoon liittyviä ympäristöriskejä ovat muun muassa yllättävät ympäristölliset muutokset tai havainnot, jotka saattavat vahingoittaa ympäristöä ja kiinteistöä. Esimerkiksi ennen oli tapana käyttää asbestia kiinteistöjen eristämiseen, mutta nykypäivänä asbestia pidetään erittäin myrkyllisenä ja hengenvaarallisena.

Ympäristöriski verrattuna muihin riskeihin voi aiheuttaa sijoittajalle enemmän tappiota, koska kiinteistön omistaja on vastuussa kiinteistön korjauksesta ja siivouksesta ja työ voi helposti ylittää kiinteistön arvon. Tämän tyyppinen riski on olemassa, kun kiinteistö on sijoitettu alueelle, jossa esiintyy maanjäristyksiä tai hurrikaaneja, jotka voivat aiheuttaa vahinkoa kiinteistölle. (Brueggeman & Fisher 2008, 387.)

4 PÄÄTÖKSENTEKOMENETELMÄT

4.1 Miten valitaan oikea sijoituskohde?

Sijoittajalla on useita eri välineitä ja työkaluja apunaan, kun hän määrittää kiinteistön arvoa. Sijoittajan paras strategia on hyvin tarkka ja perusteellinen kannattavuusanalyysi, johon sijoittajan sijoituspäätökset perustuvat. Näin ollen sijoittaja pystyy parhaalla mahdollisella tavalla maksimoimaan varallisuutensa. Analyysit ovat käytännössä eri menetelmien variaatioita ja kombinaatioita. Näiden eri sovellusten oikea käyttö edellyttää investointilaskennan perusmenetelmien ja finanssimatematiikan perusteiden hallintaa. (Kaleva ym. 1997, 139.)

Modernit päätöksentekomenetelmät voidaan jakaa kahteen eri malliin: nykyarvomallit ja sisäisen koron mallit. Nykyarvomallit sisältävät nykyarvon, nettonykyarvon sekä voittoindeksin, eli suhteellisen nykyarvon. Sisäisen koron mallit sisältävät investoinnin sisäisen koron sekä investoinnin modifioidun sisäisen koron. (Kaleva ym. 1997, 139.)

Nykyarvomalli ja sisäisen koron malli perustuu täysin rahan aika-arvon huomioimiseen. Voidaan olettaa, että sata euroa tänään on arvokkaampi kuin sata euroa vuoden päästä. Mikäli ihmisiltä kysyttäisiin, ottaisivatko he sata euroa nyt vai vuoden päästä, he mitä toden-

näköisimmin valitsivat sata euroa tänään. Kiinteistösijoittajan näkökulmasta asia ei ole niin yksinkertainen, koska sijoittaja voi kuluttaa sata euroa tänään vain siksi, että hän voi investoimalla saada paremman tuoton. Tällä tavalla kiinteistösijoittaja voi investoimalla saada rahan tuottamaan hieman voittoa. Sijoittaja voisi myös valita sata euroa vuoden päästä, mutta se tarkoittaisi menetettyä tuottoa, esimerkiksi korkoa talletukselle pankissa. Tätä edellä mainittua tilannetta kutsutaan rahan aika-arvoksi. (Kaleva ym. 1997, 139.)

4.2 Vuokratiedot

4.2.1 Vuokratietojen hyödyt

Vuokratiedot ovat varsin oleellinen tiedonlähde kiinteistösijoitustoiminnassa. Kiinteistömarkkinoilla tehtävissä vuokrasopimuksissa on erittäin tarkasti määritelty, millä ehdoin ja etenkin mihin hintaan toimitilojen käyttöoikeuksia markkinoilla vaihdetaan. Sijoittaja saa vuokrasta kassavirtaa, ja saatava kassavirta on hyvin keskeinen tekijä arvioitaessa koko kiinteistöliiketoiminnan menestymistä. Vuokrasopimuksista saatava informaatio on sijoittajille ja käyttäjille erittäin merkittävä päätöksenteon väline suunniteltaessa ja tehtäessä toimitiloihin kohdistuvia päätöksiä ja investointeja. (Vuokratiedot 2009.)

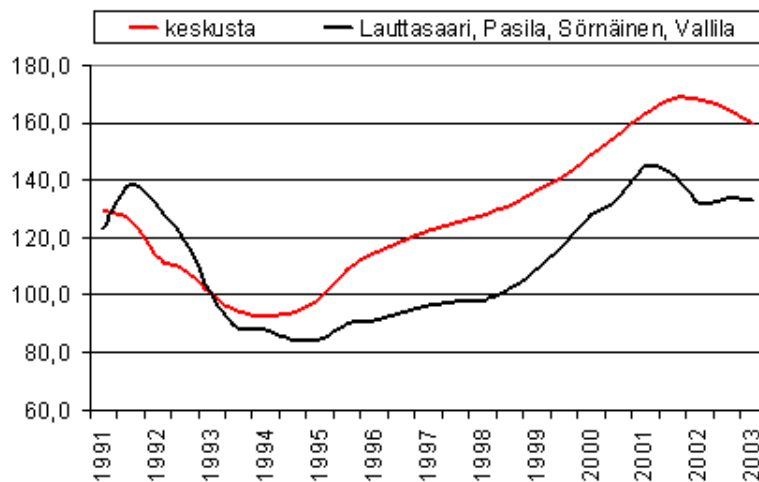
Hyötyjä vuokratiedoilla on runsaasti. Kiinteistötalouden instituutti kerää vuosittain tietoa Suomen toimitilakiinteistöjen vuokrista ja tallentaa tiedon vuokratietokantaan. Hyödyt tiedosta ovat seuraavat:

- informaatiota uusien ja vallitsevien vuokrasopimusten neliövuokrien tunnusluvuista ja niiden kehityksestä
- informaatiota markkinoilla solmittujen vuokrasopimusten sisällöistä ja ehdoista
- informaatiota omien tilojen menestymisestä vuokramarkkinoilla

Vuokrasopimusten suuren määrän ansioista sijoittaja pystyy saamaan erittäin tarkkaa alueellista tietoa neliövuokrahinnoista ja vuokrien sopimusehdoista. (Vuokratiedot 2009.)

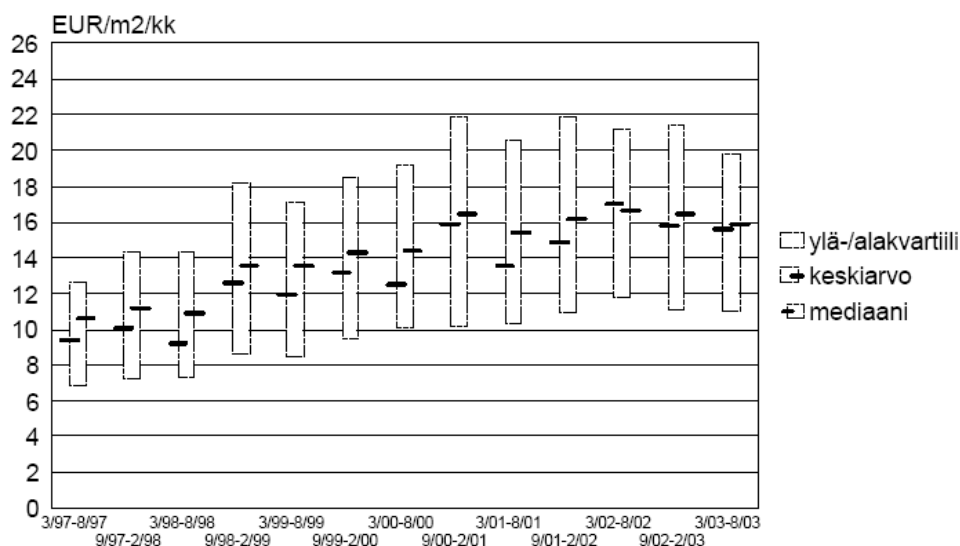
4.2.2 Vuokraindeksi

Vuokraindeksi on palvelu, josta sijoittaja näkee markkinoiden vuokratason. Vuokraindeksi toteutetaan eri alueilta ympäri Helsinkiä. Kuvio 4:n vuokratiedot on kerätty Helsingin indeksialueelta eli ydinkeskustasta ja kantakaupungin reuna-alueelta. Vuokraindeksi kuvaa Helsingin indeksialueen toimistotilojen neliövuokrakehitystä. Kyseinen alue käsittää osia Kluuvista, Kaartinkaupungista ja Kampista. (Vuokraindeksi 2009.)



KUVIO 4. vuokraindeksi (Vuokratiedot 2009)

Kuvio 5 esittää vuokrien kehitystä Helsingissä vuosien 1997 ja 2003 välillä. Kuvioista voidaan todeta, että vuokrien kehitys kyseisellä aikavälillä on ollut nousujohteista. Vuonna 1997 vuokrien keskiarvo on ollut noin 9 euro per neliö, ja vuonna 2003 vuokrien keskiarvo on ollut noin 16 euroa per neliö. Tämä on tietenkin sijoittajan kannalta hyvä uutinen, koska yleinen vuokrataso on noussut, mikä tarkoittaa suurempaa kassavirtaa. (Vuokraindeksi 2009.)



KUVIO 5. Vuokrien kehitys Helsingissä (Toimistotilojen uudet vuokrat Helsingissä 2009)

4.2.3 Vuokrabenchmarking

Vuokrabenchmarking on erinomainen seurannan työkalu sijoittajalle. Tämän työkalun avulla sijoittaja kykenee arvioimaan vuokraustoimintaa ja samalla parantamaan vuokraustoiminnan kassavirtaa. Vuokrabenchmarking sisältää Suomen suurimpien kaupunkien liike- ja toimistotilojen uusien vuokrasopimusten neliövuokrien tunnusluvut. (Vuokrabenchmarking-palvelu 2009.)

Vuokrabenchmarking-palvelu on palvelu jota Kiinteistötalouden instituutti tarjoaa asiakkailleen. Palvelu on sijoittajalle erittäin tärkeä työkalu, koska sen avulla hän voi seurata uusien vuokrasopimusten neliövuokria ja vallitsevien vuokrasopimusten tunnuslukuja eli vuokratietojen yhteenvetoja. Yhteenvetojen avulla sijoittaja kykenee helposti ja vaivattomasti seuraamaan kiinteistön vuokrien käyttäytymistä eri taloussykliden aikana. (Vuokrabenchmarking-palvelu 2009.)

5 SIOITTAJAN NÄKÖKULMA JA LASKELMAT

5.1 Sijoittaminen

Sijoittaminen voidaan tulkita monivaiheisena prosessina, missä sijoittaja pyrkii tunnistamaan mahdolliset riskit, jossa pyrkii luomaan mahdollisimman suuren voiton sijoitukselleen. Onnistuakseen sijoittajan täytyy tunnistaa riskinsietokykynsä. Tämän jälkeen sijoittajan on mietittävä, miten hajauttaa riskiään eli miten hajauttaa sijoitussalkkuaan. Sijoittajan näkökulma on melko yksiselitteinen. Yksityissijoittaja tai ammattisijoittaja sijoittaa rahaa kiinteistöön ja toivoo kyseisen kiinteistön tuottavan voittoa investoinnilleen.

(Kallunki ym. 2007, 13 - 15.)

5.2 Sijoittajan kassavirta

Sijoituskohteen tuotto muodostuu mahdollisesta sijoituksen arvonnoususta ja sijoitusperiodilla saaduista erilaisista maksuista. Kiinteistösijoituksessa sijoittajan tuotto muodostuu kiinteistön arvonnoususta ja nettovuokratuloista. Nettovuokratulot koostuvat sijoittajalle siten, että vuokralaisen kanssa tehdään vuokrasopimus, jossa sovitaan vuokran suuruus. Yleisesti kiinteistömarkkinoilla vuokra lasketaan siten, että vuokra on esimerkiksi 14,00 € per yksi neliömetri. Taulukko 2 osoittaa, miten nettovuokratuloja voidaan laskea. Oheisesta taulukosta sijoittaja voi karkeasti päätellä erilaisten kiinteistöjen mahdollisia vuokratuloja.

TAULUKKO 2. Nettovuokratulojen laskeminen

Vuokralainen	m2	Vuokra / m2	Vuokra	Jäljellä oleva vuokra- aika
Pankki	70 000,00	€ 14,00	€ 980 000,00	3
Asianajotoimisto	10 000,00	€ 14,50	€ 145 000,00	4
Vakuutusmeklari	16 000,00	€ 15,00	€ 240 000,00	5
Yhteensä	96 000,00		€ 1 365 000,00	

5.3 Mihin tarvitaan laskelmia?

Sijoittaja tarvitsee erilaisia laskelmia ennustaakseen sijoituksen mahdollisen tuoton tai tappion. Laskelmilla sijoittaja voi arvioida eri tekijöiden vaikutuksia kiinteistön investointiarvoon ja pääoman tuottoon. Kassavirta-analyysi esimerkiksi antaa sijoittajalle tulokseksi informaatiota, jonka avulla sijoittaja voi arvioida kiinteistön todennäköisimmän kehityskulun. (Kaleva ym. 1997, 169.)

Laskelmat antavat sijoittajalle informaatiota, jonka pohjalta hän voi tehdä analyysin investoinnin kannattavuudesta. Analyysi koostuu vuotuisista kassavirtaennusteista, erityyppisistä pääoman tuottoasteista, mahdollisista riskeistä ja niin sanotusta oletusinformaatiosta, jonka avulla sijoittaja pyrkii arvioimaan tietojen realistisuutta. (Kaleva ym. 1997, 169.)

5.4 Takaisinmaksuaika

Investoinnin takaisinmaksuaika, tai niin kutsuttu payback period on usein eniten käytetty menetelmä, jolla yritykset tai sijoittajat laskevat, kuinka nopeasti investointi maksaa itsensä takaisin. Laskentamenetelmä on suosituin muiden kehittyneempien laskentamenetelmien rinnalla, koska se niin sanottu perusversio ja se on teknisesti helppo laskea. Takaisinmaksuajan kaava on seuraavanlainen (Niskanen & Niskanen 2007, 312.):

$$\text{Takaisinmaksuaika} = \frac{I_0}{NCF}$$

jossa:

I_0 = Alkuinvestointi

NCF = Vuotuinen nettokassavirta

Takaisinmaksuaika korostaa investoinnin rahoituksen merkitystä siten, että siinä lasketaan, kuinka monen vuoden nettokassavirroilla kyseinen investointi voidaan kattaa. Tärkein kriteeri laskentamenetelmässä on, että alittuuko tavoitteeksi asetettu takaisinmaksuaika. Tau-

lukko 3 hahmottaa, miten sijoittaja pystyy laskemaan takaisinmaksuajan. Oletuksena, että hankintameno on 300 000 euroa. (Niskanen & Niskanen 2007, 313.)

TAULUKKO 3. Nettokassavirrat

Vuosi	Nettokassavirta	Investoinnin alusta kertynyt nettokassavirta	
1	30 000,00€	30 000,00€	
2	40 000,00€	70 000,00€	
3	70 000,00€	140 000,00€	
4	80 000,00€	220 000,00€	
5	80 000,00€	300 000,00€	= Hankintameno
6	80 000,00€	380 000,00€	
7	jne.	jne.	

Taulukosta voidaan havaita, että kun investointi on tuottanut viisi vuotta tuloa, investointi on katettu. Tämä on yksinkertaistettu menetelmä sisäisen koron laskentamenetelmästä.

5.5 Nykyarvomenetelmä

Nykyarvomalli on niin kutsuttu diskontatun kassavirran arvonmääritysmalli. Nykyarvo- eli diskonttausmenetelmällä voidaan eri aikoina tapahtuvat suoritukset tehdä vertailukelpoiksi. Nykyarvomalli määrittää verojen jälkeistä kassavirtaa, kassavirran kohdistamista tietyille jaksoille, erityyppisten kassavirtojen huomioimista sekä kassavirtojen diskonttaamista. Nykyarvomallissa diskontataan jokaisen vuoden verojen jälkeinen kassavirta nykyarvomenetelmällä. Tämä nykyarvo menetelmä perustuu rahan aika-arvoon, kuten aikaisemmin jo mainitsin. Nykyarvomallin laskentakaava verojen jälkeen on seuraava (Kaleva ym. 1997, 140.):

$$PV_e = \frac{CF_1}{(1+RR)} + \frac{CF_2}{(1+RR)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+RR)^n} + \frac{SP}{(1+RR)^n}$$

$$PV_p = PV_e + PV_m$$

PV_p = koko kohteen nykyarvo

PV_e = oman pääoman nykyarvo

CF₁, CF₂, ..., CF_n = omalle pääomalle saatava vuotuinen verojen jälkeinen kassavirta

SP = myynnistä saatava myyntikulujen ja verojen jälkeinen kassavirta

PV_m = vieraan pääoman määrä tarkasteluhetkellä

RR = oman pääoman kokonaistuottovaatimus

n = sijoitusperiodi

(Kaleva ym 1997, 140.)

5.6 Annuiteettimenetelmä

Annuiteettimenetelmällä tarkoitetaan investointi laskentaa, jossa muunnetaan eri aikoina tapahtuneet suoritukset vertailukelpoisiksi. Tämä tarkoittaa sitä, että investointi on kannattava, mikäli vuotuinen tuotto ylittää vuotuisen kulun. Vuosikustannukset voidaan laskea seuraavaa kaavaa käyttäen:

$$k = \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} \cdot H + q$$

jossa

i = korkokanta

n = investoinnin laskenta-aika vuosina

H = hankintameno

q = vuosittaiset juoksevat kustannukset

Kiinteistösjoituksessa annuiteettimenetelmä auttaa sijoittajaa vertailemaan eri sijoitusten välisiä mahdollisuuksia. Annuiteettimenetelmä kuitenkin perustuu oletukseen, että kaikki

muuttajat pysyvät vakioina, eikä annetuissa tiedoissa tapahdu muutoksia. Tämän takia kyseinen laskentamenetelmä on myös harhaanjohtava, koska se olettaa, että maailmantalouden aktiviteetti pysyy koko ajan vakiona.

5.7 Nettonykyarvo

Investoinnin nettonykyarvolla tarkoitetaan samaa analyysia kuin nykyarvomallia, mutta tässä kyseisessä mallissa vähennetään investointikustannukset kassavirtojen nykyarvosta. Nettonykyarvolla on niin sanottu hyvä nyrkkisääntö: mikäli nettonykyarvo on suurempi tai yhtä suuri kuin nolla, silloin projekti tai investointi on kannattava ja se hyväksytään. Esimerkiksi kassavirtojen nykyarvo on 150 000 euroa ja investointikustannukset ovat 100 000 euroa. Tällöin nettonykyarvo lasketaan seuraavasti (Kaleva ym. 1997, 144.):

$$150.000 - 100.000 = 50.000 \text{ €}$$

Yllä oleva esimerkki on kannattava, koska nettonykyarvo on 50 000 euroa eli positiivinen. Sijoittaja voi myös laskea eri investoineille nettonykyarvoja ja näin järjestää eri investoinnit paremmuusjärjestykseen tuloksen mukaan. Kaikki investoinnit jotka ovat suurempia kuin nolla, eli positiivisia, voidaan hyväksyä. (Kaleva ym. 1997, 145.)

5.8 Syöttötiedot

Syöttötiedot ovat perusta kassavirta-analyysille. Syöttötiedot on niin sanottu kassavirtaennuste, jossa sijoittaja ennustaa tulevia kassavirtoja. Syöttötietojen avulla sijoittaja aloittaa yksittäiskohtaisen kiinteistön tuoton ja arvon määrittämisen. Tiedot joita sijoittaja tarvitsee analyysin tekemiseen, ovat potentiaalinen bruttotuotto, vajaakäyttö, efektiivinen bruttotuotto, käytön ja ylläpidon kulut, operatiivinen nettotuotto ja lainanhoitomenu. Nämä selvittämällä ja laskemalla sijoittaja voi ennustaa tulevan kassavirran ennen veroja. (Kaleva ym. 1997, 171.)

Syöttötiedoissa on kuitenkin muutama negatiivinen puolikin. Ne perustuvat sijoittajan oletuksiin ja näkemyksiin. Tämä tarkoittaa sitä, että esimerkiksi vajaakäyttö voi olla suurempi tai pienempi kuin ennustettu. Esimerkiksi olettamuksena, että vajaakäyttö on viisi

prosenttia, mutta todellisuudessa se olisikin kymmenen prosenttia. Tämän takia kassavirta ennen veroja laskisi, koska sijoittaja ei saisi tuloa ennustamallaan tavalla.

5.9 Poistoinformaatio

Poistoinformaatio on myös yksi erittäin tärkeä työkalu sijoittajalle. Sen avulla hän kykenee laskemaan kirjanpidollisia tai verotuksellisia poistoja. Kirjanpidollisilla poistoilla tarkoitetaan poistoja, jotka pyrkivät kuvaamaan kiinteistön taloudellisen tuottokyvyn laskua. Nämä poistot tunnetaan myös nimellä suunnitelman mukaiset poistot. Kiinteistösijoituksessa suosituin poisto malli on tasapoisto. Tasapoistolla tarkoitetaan poistoja, jotka ovat samansuuruisia eri vuosina. (Kaleva ym. 1997, 172.)

Verottajalla on kuitenkin oma näkemyksensä verotuksellisista poistoista. Tämän pohjalta voidaan laskea verotettavasta tulosta vähennettävä verotuspoisto. Tämä tarkoittaa sitä, että käytetään elinkeinoverolain maksimipoistoa, joka toimitilakiinteistöille on neljä prosenttia poistamattomasta menojäännöksestä. Tulen myöhemmin työni aikana esittämään arvoitetavan kiinteistön poistoinformaation taulukko muodossa. (Kaleva ym. 1997, 171.)

5.10 Lainainformaatio

Lainainformaatio avulla sijoittaja pyrkii laskemaan vieraan pääoman kulun. Tämä tarkoittaa sitä, että lasketaan lainanhoitomeno. Lainahoito meno on se erä, joka on kiinteä vuotuisen meno. Lainanhoitomenoon sisältyy lainanlyhennys ja korko. Lainainformaatio esitetään yleisesti taulukkona, josta on helppo seurata korkokulujen muutoksia ja lainapääoman alenemista vuosittaisella tasolla. (Kaleva ym. 1997, 174.)

Lainanhoitoinformaatiossa sijoittaja laskee lainanhoitomenon, korkokulut, lainanlyhennyksen ja velkapääoman. Lainanhoitovakio on laskettu vieraan pääoman määrästä seuraavasti:

Efektiivinen lainanhoitovakio = lainanhoitomeno / velkapääoma

Tämä avulla sijoittaja voi laskea mikä on vieraan pääoman kulu vuotuisesti. Tämän laskelman miinuspuolena on se, että se ei ote huomioon mahdollisia korko vaihteluja. Laskentamenetelmä olettaa, että korkotaso on sama koko investoinnin ajan. Kun puhutaan kiin-

teistösijoittamisesta, niin investointi periodit ovat pitkiä. Tämän takia korkovaihtelu onkin erittäin tärkeä tarkastelu kohde. (Kaleva ym. 1997, 174.)

5.11 Kassavirtalaskelma

Kassavirtalaskelma on syöttötietoihin, poistoinformaatioon ja lainainformaatioon perustuva laskelma. Kyseinen laskelma antaa tarkan kuvan siitä, mikä on esimerkiksi kiinteistön potentiaalinen bruttotuotto. Kassavirtalaskelmassa arvioidaan investoinnin kannattavuutta ja tehdään ennusteita investoinnin taloudellisista seuraamuksista. Investointi, oli se sitten suuri tai pieni, on luonteeltaan sellainen, että aluksi sijoittaja uhraa pääomaa ja sitä vastaan tulevaisuudessa saadaan positiivisia nettokassavirtoja. (Knüpfer & Puttonen 2004, 81.)

Kassavirtalaskelmalle tyypillistä on se, että vuonna yksi tapahtuu negatiivinen kassavirta eli investointi. Seuraavina vuosina saadaan positiivista kassavirtaa, koska investoitu laite tai kiinteistö tuottaa voittoa. Yksinkertainen esimerkki kassavirtalaskelmasta on koneinvestointi, joka maksaa 10 000 euroa. Voidaan olettaa, että kone tuottaa 5000 euron edestä voittoa seuraavana vuonna, kahden vuoden kuluttua 8000 euroa ja kolmen vuoden kuluttua 7000 euroa. Kustannuksia sijoittaja odottaa kertyvän vuosittain 2000 euron edestä. Sijoittajan yksinkertainen kassavirtalaskelma silloin näyttäisi tältä:

TAULUKKO 4. Koneinvestoinnin kassavirta

Vuosi	Kulut	Tuotot	Nettokassavirrat
0	- 10 000	0	- 10 000
1	- 2 000	5 000	3 000
2	- 2 000	8 000	6 000
3	- 2 000	7 000	5 000

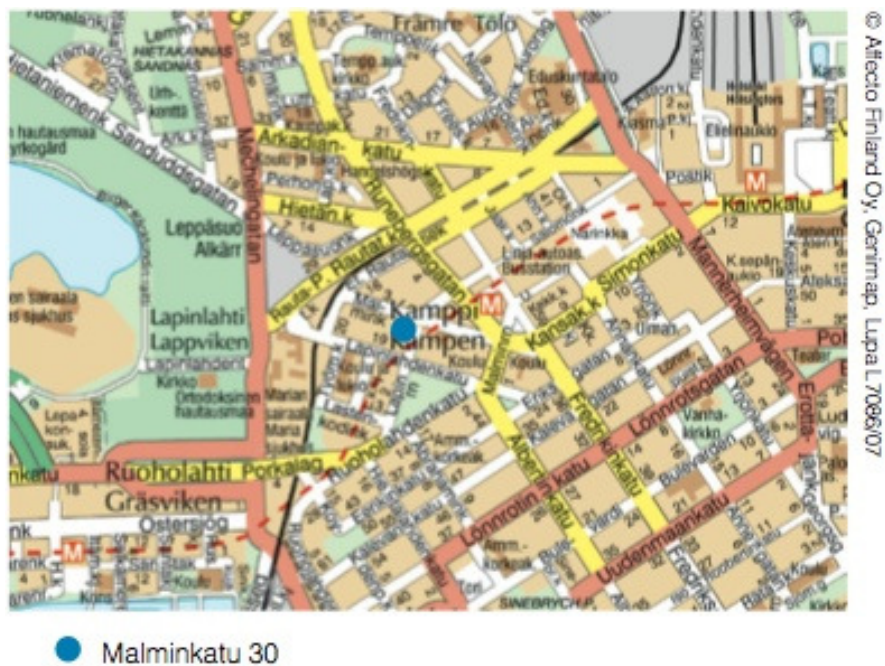
Taulukosta voimme todeta, että kolmen vuoden investointi periodilla kone on tuottanut 4 000 euron voiton. Kolmen vuoden jälkeen koneella voi olla vielä arvoa. Mikäli kone myytäisiin kolmen vuoden kuluttua, niin siitä saatu tuotto lisättäisiin nettokassavirtoihin. (Knüpfer & Puttonen 2004, 82.)

6 MALMINKATU 30:N KIINTEISTÖN ARVOTTAMINEN

6.1 Perustietoa kiinteistöstä

Malminkatu 30, joka tunnetaan myös Lapinrinne 6:na, oli alkujaan kolmikerroksinen asuintalo. Rakennuttaja oli tuolloin Työväen asuntoyhtiö Kalliola, ja suunnittelusta vastasi Werner Polón. Malminkatu 30 valmistui vuonna 1900 ja se purettiin 1965. Tämän jälkeen paikalle valmistui toimistotalo, jonka omistaa Rikkihappo Oy:n eläkekassa, ja sen suunnittelijana toimi Einari Teräsvirta. Malminkatu 30 valmistui toimistotaloksi vuonna 1967. (Järvenpää 2008.)

Kiinteistö, jonka arvotan, sijaitsee Malminkadulla noin 300 metrin päästä Kampin uudesta kauppakeskuksesta. Malminkatu sijaitsee Helsingin keskustassa aivan Kampin metroaseman vieressä ja siksi kiinteistöön on erittäin hyvät julkiset kulkuyhteydet. Kiinteistö sijaitsee makrosijainnilla. Tämä tarkoittaa sitä, että kiinteistö on sijoittunut ydinkeskustaan. Autolla pääsee myös kiinteistöön erinomaisesti, koska kiinteistössä on 51 autohallipaikkaa ja 15 pysäköintipaikkaa kiinteistön pihalla. Kuvio 6 osoittaa kiinteistön tarkemman sijainnin:



KUVIO 6. Malminkatu 30 (Ecorum Oy, Antti Vuorio)

Kiinteistössä on seitsemän maanpäällistä kerrosta ja kolme kellarikerrosta. Kaikkiin kerroksiin on tehty täydellinen peruskorjaus. Kiinteistön täydellinen peruskorjaus valmistui elokuussa 2007.

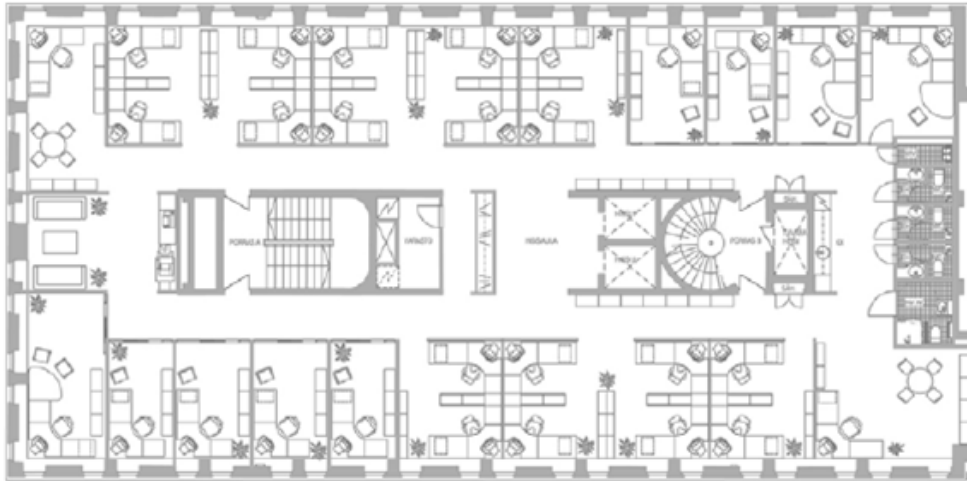
6.2 Huoneistoalat ja kohteen kunto

Malminkatu 30 on erinomaisessa kunnossa, koska se on peruskorjattu vuonna 2007. Huoneistoalat ovat erittäin suuria ja siksi kiinteistö palvelee erinomaisesti suurempiakin yrityksiä. Varastotila, kokouskeskus sekä 51 autopaikkaa tuovat lisäarvoa kiinteistöön, koska yrityksen voivat varastoida tavaroitaan kellarissa. Kokouskeskus palvelee erinomaisesti yrityksiä, jotka palvelevat usein asiakkaitaan omissa tiloissa. Taulukosta 5 käy ilmi eri kerrosten pinta-alat.

TAULUKKO 5. Pinta-alat (Malminkatu 30. Markkinointimateriaali)

2. - 7. kerros	n. 483 m ² / krs
1. krs	n. 382 m ²
Toimistotilaa yht.	n. 3.280 m²
1. kellari	n. 640 m ² :n kokouskeskus
2. - 3. kellari	n. 800 m ² varastotilaa
Autohalli	n. 51 autopaikkaa

Taulukon avulla voi todeta, että kyseessä on melko suuri kiinteistö. Kiinteistö soveltuu erinomaisesti yrityksille, koska kiinteistössä on pinta-alaltaan suuria kerroksia. Yksittäiseen toimistokerrokseen voidaan rakentaa 25 toimistohuonetta ja kerros on jaettavissa kahden erilliseen yksikköön. Liitteessä 1 on hahmotus siitä, miltä kerros voisi näyttää pohjapiirustukseltaan, mikäli se rakennettaisiin siten, että sinne tulisi 25 toimistohuonetta. Alla oleva kuva on havainnollinen, koska se on esikalustettu, mutta se antaa selkeän kuvan siitä, miltä kerros voisi näyttää. Koska kiinteistö sijaitsee tiheästi asutetulla alueella, sen arvo on huomattavasti korkeampi kuin kiinteistön, joka sijaitsee kaupungin ulkopuolella.



KUVIO 7. Toimistuhuone havainnollistus (Markkinointimateriaali YIT)

6.3 Riskit

Yritysriski Malminkatu 30:n sijainnissa on pieni, koska kiinteistö sijaitsee ydinkeskustassa. Sijoittaja kohtaa yritysriskin, mikäli taloudellisen aktiviteetin muutos johtaa kiinteistön vuokratulojen muutokseen. Tämä tarkoittaa sitä, että kansantaloudessa tietty tapahtuma, esimerkiksi lama, johtaisi siihen, että kiinteistön arvo laskisi. Sijoittajan näkökulmasta kiinteistön arvon laskeminen kasvattaa yritysriskiä.

Rahoitusriski on läheisesti sidoksissa yritysriskiin. Mitä suurempi on vieraan pääoman käyttö, sitä suurempi on rahoitusriski. Rahoitusriski arvotettavassa kiinteistössä kasvaa, kun sijoittaja rahoittaa kiinteistön lainarahalla eli vieraalla pääomalla. Esimerkiksi korkojen noustessa voimakkaasti, myös sijoittajan vieraan pääoman hinta, koska se kasvattaisi sijoittajan kuluja.

Korkoriski on hyvin läheisesti sidoksissa rahoitusriskiin, koska korkovaihtelut vaikuttavat erittäin paljon sijoittajan vieraan pääoman määrään. Korkoriski vaikuttaa kaikkiin arvopapereihin ja sijoituksiin, joten sijoittajan tulisi tarkoin miettiä, millä korkoehdoilla hän sijoittaa kiinteistöön. Esimerkkitapauksessa sijoittaja valitsee 12 kuukauden euriborin ja pankki myöntää yhden prosentin marginaalin. Oletetaan, että 12 kuukauden euribor on tällä hetkellä 2,012 prosenttia. Tämä tarkoittaa sitä, että yhteen laskettu korko on silloin 3,012 prosenttia. Mikäli korkovaihtelu olisi suuri seuraavan 12 kuukauden aikana, jolloin euribor

tarkistettaisiin uudestaan, se mahdollistaisi suuren korkoriskin. Oletetaan, että euribor kasvaa seuraavan 12 kuukauden aikana kolmeen prosenttiin, jolloin sijoittajan yhteen laskettu korko kasvaisi 4,012 prosenttiin. Tämä kasvattaisi lainan takaisinmaksuaikaa ja samalla pienentäisi sijoittajan tuottoa.

Malminkatu 30 kiinteistön *likviditeettiriski* on kohtalaisen suuri kyseisellä kiinteistöllä, koska kiinteistöä ei ole erityisen helppo muuttaa rahaksi. Useimmiten kiinteistön myyminen ja ostajan löytäminen vie aikaa ja rahaa. Tämä tarkoittaa sitä, että kiinteistön myyminen yleisesti on pitkä prosessi ja se ei tapahdu hetkessä. Esimerkiksi osakkeet ovat hyvinkin helposti muutettavissa rahaksi ja näin ollen niiden likviditeettiriski verrattuna kiinteistön likviditeettiriskiin on merkittävästi pienempi.

Inflaatoriski kiinteistössä tarkoittaa sitä, että sijoittajan saama tuotto ei kasva tarpeeksi tasoittaakseen inflaation tuoman arvonalennuksen. Tämä tarkoittaa sitä, että kun sijoittaa Malminkatu 30:n kiinteistöön, sijoittajan on tarkoin huomioitava nykyinen inflaatiotaso ja suhteutettava se mahdolliseen tuottoon. Nämä kaksi huomioiden sijoittaja voi laskea, kasvaako tuotto mahdollisesti inflaation tason myötä.

Hallinnollinen riski kiinteistössä kasvaa, mikäli kiinteistö on huollettu ja hoidettu huonosti esimerkiksi huoltoyhtiön puolesta. Sijoittajan tulisi huomioida, että kiinteistön kunto sekä yleiskuva voivat lisätä kiinteistön arvoa ja arvostusta yritysten kesken. Osaavan huoltoyhtiön valitseminen onkin erittäin tärkeää kiinteistön kannalta, koska tämä takaa sen, että nykyiset asiakkaat tai yritykset ovat tyytyväisiä kiinteistön yleiseen kuntoon ja ilmeeseen. Mikäli kiinteistö on hoidettu huonosti, yritykset eivät halua toimia kiinteistössä ja samalla sijoittaja menettää arvokkaan mahdollisuuden tuottoon.

Lainsäädännöllinen riski Malminkatu 30:ssä tarkoittaisi sitä, että Suomen valtio asettaisi jonkin uuden lain tai säädöksen koskien kiinteistöjä ja kiinteistösijoittamista. Esimerkiksi valtio voisi rajoittaa vuokrien nousua ydinkeskustassa asettamalla kiinteistöille vuokratot. Tällä olisi negatiivinen vaikutus sijoittajan mahdolliseen tuottoon kiinteistöstä, koska vuokrat eivät voi nousta korkeammalle kuin valtio on säätänyt.

Ympäristöriski tarkoittaa sitä, että tapahtuisi jokin yllättävä luonnonvoima esimerkiksi hurrikaani, joka tuhoaisi kiinteistön. Esimerkiksi tulva olisi ympäristöriski, jolla olisi tuhoisat ja erityisen kalliit seuraukset. Ympäristöriski voi aiheuttaa sijoittajalle eniten tappiota, kos-

ka yllättävällä luonnonvoimalla yleisesti on tuhoiset seuraukset. Tämä tarkoittaisi sitä, että kiinteistö olisi asumiskelvoton ja näin ollen sijoittajalle kertyisi suuret tappiot.

6.4 Tuotto

Sijoittajan mahdollinen tuotto jakautuu netto- ja pääomatuottoon. Kiinteistön nettotuotto käsittää bruttotuoton ja mahdolliset korkotuet, josta on vähennetty kulut. Sijoittajan näkökulmasta tuotto muodostuu kiinteistöstä saadusta vuokratulosta. Nettovuokratulo lasketaan siten, että yksi neliö toimistotilaa maksaa 16 euroa. Neliöhinta on saatu kuviosta 5, josta käy ilmi kiinteistöjen neliöhintojen keskiarvo. Tämä on siis pääomavuokra ja siihen lisätään kolme euroa per neliö, joka kattaa kiinteistön hoitokulut. Hoitokuluilla tarkoitetaan kiinteistön lämmön, sähkön, veden ja siivouksen aiheuttamia kuluja. Taulukko 6 esittää eri neliöhinnat kiinteistölle:

TAULUKKO 6. Tilat ja neliömäärät

Tila ja neliömäärä	Hinta	Hoitokulu
Toimistotila yht. n. 3.280 m ²	16 € / m ²	3 € / m ²
1. kellari n. 640 m ² kokouskeskus	16 € / m ²	
2.-3. kellari n. 800m ² varastotila	8 € / m ²	
Autohalli n. 51 autopaikkaa	200 € / autopaikka	

Kun sijoittaja on tiedostanut kiinteistölle eri neliömääräiset hinnat, hän voi laskea mahdollisen nettovuokratuoton kuukausitasolla ja vuositasolla. Olettamuksena tässä tapauksessa, että koko kiinteistö on käytössä. Taulukko 7 osoittaa mahdollisen vuosittaisen nettovuokratulon:

TAULUKKO 7. Nettovuokratulo

Tila	Neliöt / autopai- kat	Hinta	Hoitokulu	Kuukaudessa	Vuositasolla
Toimistotilat	3280	16 €	3 €	62 320 €	747 840 €
Kokouskeskus	640	16 €		10 240 €	122 880 €
Kellari	800	8 €		6 400 €	76 800 €
Autohalli	51	200 €		10 200 €	122 400 €
				89 160 €	1 069 920 €

Ottaen huomioon vuokratuotot ja sijoittajan tuottovaatimuksen, voimme laskea minkä summan sijoittaja on valmis maksamaan kiinteistöstä. Kyseinen lasku tapahtuu siten, että jaetaan nettovuokratulo vuositasolla sijoittajan tuottovaatimuksella:

$$3\% + 6\% + 2\% - 5\% + 1\% = 7\%$$

Tässä tapauksessa sijoittajan tuottovaatimus on seitsemän prosenttia, jolloin voimme laskea hinnan, jonka sijoittaja on valmis maksamaan kiinteistöstä:

$$1.069.920 / 7\% = 15.284.571,43\text{€}$$

Kyseinen laskukaava antaa tulokseksi, että sijoittaja olisi valmis maksamaan kiinteistöstä 15 284 571,43 €, eli tämän verran sijoittajan pitäisi investoida kiinteistöön.

Oletetaan, että sijoittaja vuokraa koko kiinteistön yhdelle asiakkaalle ja vuokra on 89 160 euroa kuukaudessa. Tällöin nettokassavirta vuodessa on yhteensä 1 069 920 euroa. Taulukko 8 kuvaa yksinkertaistettuna sijoittajan tuottolaskelman.

TAULUKKO 8. Tuoton laskeminen

Vuosi	Nettokassavirta	Investoinnin alusta kertynyt nettokassavirta
1	1 069 920,00 €	1 069 920,00 €
2	1 069 920,00 €	2 139 840,00 €
3	1 069 920,00 €	3 209 760,00 €
4	1 069 920,00 €	4 279 680,00 €
5	1 069 920,00 €	5 349 600,00 €
6	1 069 920,00 €	6 419 520,00 €
7	1 069 920,00 €	7 489 440,00 €
8	1 069 920,00 €	8 559 360,00 €
9	1 069 920,00 €	9 629 280,00 €
10	1 069 920,00 €	10 699 200,00 €
11	1 069 920,00 €	11 769 120,00 €
12	1 069 920,00 €	12 839 040,00 €
13	1 069 920,00 €	13 908 960,00 €
14	1 069 920,00 €	14 978 880,00 €
15	1 069 920,00 €	16 048 800,00 €

Yllä oleva taulukko on suuntaa antava, mutta voimme huomata, että näin sijoittaja kuitenkin laskee vuokratulon kiinteistöstä. Taulukko ei kuitenkaan ota huomioon korkotasoa. Tämä tarkoittaa sitä, että taulukko laskee nettokassavirran ilman koron vaikutusta. Useimmiten sijoittajat rahoittavat investoinnin osittain lainarahalla. Yleisesti pankit myöntävät lainaa 60 prosenttia kiinteistön arvosta. Kun investoinnin alusta kertynyt nettokassavirta saavuttaa sen pisteen, jossa se on yhtä suuri kuin kiinteistön hankinta-arvo, sijoittaja tekee voittoa saamallaan nettovuokratuotolla. Taulukosta voimme huomata, että sijoittaja tekee voittoa vuosien neljätöistä ja viisitoista välillä, jolloin kiinteistön hinta on kokonaan maksettu.

Yleisesti kiinteistösijoittaminen on pitkäaikainen prosessi, jossa sijoittajan täytyy odottaa suhteellisen pitkä aika, ennen kuin kiinteistö tuottaa voittoa. Kiinteistöjen hinnat, varsinkin

toimitilakiinteistöt ovat yleensä hinnaltaan kalliita, mikä tarkoittaa sitä, että voiton kerääminen vuokratuotoista on ajallisesti pitkä.

6.5 Laskelmat

Takaisinmaksuaika voidaan laskea annettujen tunnuslukujen avulla seuraavasti:

$$\frac{15.284.571,43}{1.069.920} = 14,3$$

Tämä tarkoittaa sitä, että 14.3 vuotta on se aika, jonka kuluttua investoinnista saadut tulot ovat yhtä suuret kuin investoinnin aiheuttamat menot. Kyseisessä laskentatavassa ei oteta korkoa lainakaan huomioon, mikä tarkoittaa sitä, että kyseinen laskentatapa on hyvin pelkistetty ja suuntaa antava. Mikäli korko otettaisiin huomioon, takaisinmaksu aika kasvaisi, koska silloin takaisin maksettava määrä myös kasvaisi.

Nykyarvomenetelmä auttaa sijoittajaa laskemaan, mikäli sijoitus on kannattava. Nykyarvomenetelmälaskennan tulos täytyy olla positiivinen, jotta investointi on kannattava. Mikäli laskennan tulos on negatiivinen, investointi ei ole kannattava. Kyseinen laskentatapa ottaa huomioon korkotason. Tässä tapauksessa oletamme, että sijoittaja on saanut tarjouksen kolmen vuoden kiinteästä korosta, joka on 3,6 prosenttia ja pankin oma marginaali on kaksi prosenttia. Näin ollen kokonaiskorko on yhteensä 5,6 prosenttia. Toisena olettamuksena on se, että pankki on myöntänyt rahoitusta 60 prosenttia kiinteistön arvosta ja sijoittaja itse rahoittaa loput 40 prosenttia. Pankin myöntämä lainan määrä on seuraava:

$$15.284.571,43 * 60\% = 9.170.742,86$$

Näin ollen voidaan laskea sijoituksen nykyarvo seuraavasti annettujen tunnuslukujen perusteella:

$$\frac{(1+0,056)^{15} - 1}{0,056(1+0,056)^{15}} * 1.069.920 = 10.668.395,58$$

Oheisesta laskelmasta voimme päätellä, että investointi on kannattava, koska sen tulos jää positiiviseksi:

$$-9.170.742,86 + 10.668.395,58 = 1.497.652,72$$

Tämä tarkoittaa sitä, että sijoittajan kannattaa investoida kyseiseen kiinteistöön, koska laskelman mukaan investointi kyseisellä korolla on kannattava. Edellisessä laskelmassa ei ole otettu huomioon sijoittajan omaa pääomaa, joka on 40 prosenttia kiinteistön hinnasta:

$$15.284.571,43 * 40\% = 6.113.828,57$$

Annuiteettimenetelmä auttaa sijoittajaa laskemaan vuosittaisten tulojen suuruuden. Tällä tarkoitetaan sitä, että sijoittaja kykenee laskemaan onko vuotuiset tuotot suuremmat kuin vuotuiset kulut. Annuiteettimenetelmä ottaa huomioon korkotason ja siksi se on huomattavasti tarkempi laskentatapa kuin taulukko 8. Annuiteettimenetelmä lasketaan seuraavasti:

$$\frac{0,056(1+0,056)^{30}}{(1+0,056)^{30}-1} * 9.170.742,86 = 637.981,75$$

Tämä tarkoittaa sitä, että vuosittaiseksi kuluksi voidaan kirjata 637 981,75 euroa. Vuositainen tuotto on 1 069 920 euroa, mikä tarkoittaa sitä, että vuositulo on suurempi kuin vuosikulut.

Nettonykyarvon avulla voimme laskea ylittääkö investoinnin tuotto investoinnin kulut. Edellisen perusteella voimme todeta, että Malminkatu 30:n tuotto ylittää reilusta kulut, jolloin nettonykyarvo on positiivinen eli kannattava:

$$1.069.920 - 637.981,75 = 431.938,25$$

Velanvipuvaikutus on negatiivinen eli ei kannattava, koska sen tulos on pienempi kuin koko pääoman tuottoaste, joka on seitsemän prosenttia. Koko pääoman tuottoaste saatiin laskemalla koko pääomalle saatava kassavirta ennen veroja ja jakamalla se hankintahinnalla:

$$\frac{1.069.920}{15.284.571,43} = 0,07 = 7\%$$

Kuitenkin koko pääoman tuottoaste on suurempi kuin oman pääoman tuottoaste, mikä taas tekee sijoituskohteesta epämiellyttävän investoinnin sijoittajan kannalta. Jotta sijoitus olisi kannattava, tulee sijoittajan oman pääoman tuottoaste olla korkeampi kuin koko pääoman tuottoaste:

$$7\% + (5,5\% - 5,6\%) \frac{9.170.742,86}{6.113.828,57} = 6,85\%$$

Tässä tapauksessa kiinteistöön investoitu rahamäärä ei tuottaisi sijoittajalle tämän toivomaa tuottoa ja vipuvaikutus olisi negatiivinen. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoittajan kannalta olisi edullisempaa investoida kiinteistöön ilman vierasta pääomaa, koska silloin hän saisi paremman tuoton omalle pääomalleen.

Syöttötiedot ovat perusta kaikelle ennen kuin sijoittaja kykenee tarkemmin laskemaan kiinteistön arvoon liittyviä muuttujia. Syöttötiedot kerätään siten, että ensiksi lasketaan vuotuinen bruttotuotto, joka on jo aikaisemmin esitetty taulukossa 8. Tämän jälkeen sijoittaja arvioi, että kiinteistön vajaa käyttö on viisi prosenttia. Efektiivinen bruttotuotto osoittaa mikä on todellinen tuotto, kun koko kiinteistö on tai ei ole käytössä. Käytön ja ylläpidon kulut vuodessa oletetaan olevan 16,7 prosenttia. Tämä kattaa kiinteistön ylläpidon ja mahdolliset korjaukset. Lainamenot on laskettu 5,6 prosentin vuosikoron mukaan.

TAULUKKO 9. Syöttötiedot

Kiinteistön kassavirtaennuste	
Potentiaalinen bruttotuotto	1 069 920,00
- vajaakäyttö 5%	53 496,00
Efektiiivinen bruttotuotto	1 016 424,00
- käytön ja ylläpidon kulut (16,7%)	178 676,64
Operatiivinen nettotuotto	837 747,36
-lainanhoitomenot (5,6% x 9.170.742,86 €)	513 561,60
Kassavirta ennen veroja	324 185,76

Taulukosta 9 voimme todeta, että sijoittajan kassavirta ennen veroja on 324 185,76 euroa. Verokanta sijoittajalle on pääomavero, joka on 28 prosenttia. Näin ollen sijoittajan voitto verojen jälkeen on:

$$324.185,76 * 72\% = 233.413,75$$

Lainainformaation avulla voidaan laskea korkokulut, lainanlyhennys, velkapääoma ja efektiivinen lainahoitovakio. Sijoittajan tulisi aina investoidessaan laskea vieraan pääoman kustannus. Lainanhoitovakio alussa on 5,6 prosenttia ja ajan myötä se kasvaa 6,4 prosenttia. Tämä tarkoittaa sitä, että lainapääoman efektiiviset kustannukset kasvavat sijoittajan omalle pääomalle, koska oman pääoman osuus koko pääomasta kasvaa vieraan pääoman lyhennysten mukaisesti.

TAULUKKO 10. Lainainformaatio

Vuosi	Lainanhoitomeno	Korkokulut	Lainanlyhennys	Velkapääoma	Efektiivinen lainanhoitovakio
1	513 561,60	458 537,14	55 024,46	9 115 718,40	0,056338028
2	513 561,60	455 785,92	57 775,68	9 057 942,72	0,056697378
3	513 561,60	452 897,14	60 664,46	8 997 278,26	0,057079662
4	513 561,60	449 863,91	63 697,69	8 933 580,57	0,057486648
5	513 561,60	446 679,03	66 882,57	8 866 698,00	0,057920277
6	513 561,60	443 334,90	70 226,70	8 796 471,30	0,058382684
7	513 561,60	439 823,57	73 738,03	8 722 733,27	0,058876224
8	513 561,60	436 136,66	77 424,94	8 645 308,33	0,059403503
9	513 561,60	432 265,42	81 296,18	8 564 012,15	0,059967407
10	513 561,60	428 200,61	85 360,99	8 478 651,15	0,060571144
11	513 561,60	423 932,56	89 629,04	8 389 022,11	0,061218291
12	513 561,60	419 451,11	94 110,49	8 294 911,62	0,061912848
13	513 561,60	414 745,58	98 816,02	8 196 095,60	0,062659298
14	513 561,60	409 804,78	103 756,82	8 092 338,78	0,063462692
15	513 561,60	404 616,94	108 944,66	7 983 394,11	0,064328729

Taulukosta voimme todeta, että vuonna 15 velkapääomaa on jäljellä 7 983 394,11 euroa. Mikäli sijoittaja päättäisi myydä kiinteistön kyseisen vuoden lopussa, hän kykenisi maksamaan koko velkapääoman pois. Tällöin sijoittajan voitto tulisi myydyistä kiinteistön hinnasta, josta olisi vähennetty jäljellä oleva velkapääoma.

Poistoinformaatio on laskettu siten, että ensiksi on oletettu, että kiinteistön käyttöikä on 30 vuotta. Näin ollen sijoittaja kykenee laskemaan poistokertoimen:

$$\frac{1}{30} = 0,033$$

Suunnitelmanmukainen poisto on saatu laskemalla verotuksen poistamaton menojäännös vuoden alussa, eli kiinteistöin kokonaisarvo ensin kerrottuna poistokertoimella. Taulukosta voimme todeta, että poistoero saavuttaa negatiivisen arvon vuonna kuusi. Poistoero on positiivinen vuosina 1 – 5. Tämä tarkoittaa sitä, että verotuspoisto on suurempi kuin suunnitelman mukainen poisto. Poistoero on negatiivinen vuodesta kuusi lähtien, mikä tarkoittaa sitä, että verotuspoisto on pienempi kuin suunnitelman mukainen poisto.

TAULUKKO 11. Poistoinformaatio

Vuosi	Verotuksen poistamaton menojäännös (vuoden alussa)	Verotuspoisto	Verotuksen poistamaton menojäännös (vuoden lopussa)	Sumupoisto	Poistoero
1	15 284 571,43	611 382,86	14 673 188,57	504 390,86	106 992,00
2	14 673 188,57	586 927,54	14 086 261,03	504 390,86	82 536,68
3	14 086 261,03	563 450,44	13 522 810,59	504 390,86	59 059,58
4	13 522 810,59	540 912,42	12 981 898,17	504 390,86	36 521,56
5	12 981 898,17	519 275,93	12 462 622,24	504 390,86	14 885,07
6	12 462 622,24	498 504,89	11 964 117,35	504 390,86	-5 885,97
7	11 964 117,35	478 564,69	11 485 552,66	504 390,86	-25 826,17
8	11 485 552,66	459 422,11	11 026 130,55	504 390,86	-44 968,75
9	11 026 130,55	441 045,22	10 585 085,33	504 390,86	-63 345,64
10	10 585 085,33	423 403,41	10 161 681,91	504 390,86	-80 987,45
11	10 161 681,91	406 467,28	9 755 214,64	504 390,86	-97 923,58
12	9 755 214,64	390 208,59	9 365 006,05	504 390,86	-114 182,27
13	9 365 006,05	374 600,24	8 990 405,81	504 390,86	-129 790,62
14	8 990 405,81	359 616,23	8 630 789,58	504 390,86	-144 774,63
15	8 630 789,58	345 231,58	8 285 557,99	504 390,86	-159 159,28

Kassavirtalaskelman avulla sijoittaja laskee mahdollisen tuoton investoinnilleen. Taulukko 12 esittää kassavirtalaskelmaa Malminkatu 30. Taulukon perusteella voimme todeta, että sijoittajan bruttotuotto sarakkeessa A kasvaa vuosittain tasaista vauhtia. Bruttotuotossa on huomioitu se, että sijoittaja on ennustanut bruttotuottojen kasvavan tasaisesti kaksi prosenttia vuodessa. Sarake B, joka esittää vajaakäyttöä on laskettu siten, että sijoittajan on oletettu vajaakäytön olevan viisi prosenttia. Näin ollen vajaakäytön kulu lasketaan potentiaalisesta bruttotuotosta. Sarake C on efektiivinen bruttotuotto joka on potentiaalisen brutto-

tuoton ja vajaakäytön erotus. Sarake D esittää hoitokuluja. Hoitokulut sijoittaja on ennustanut olevan 16,7 prosenttia vuosittain. Sarake E, operatiivinen nettotuotto saadaan laske-
malla efektiivisen bruttotuoton ja hoitokulun erotus.

Sarake F esittää Malminkatu 30:n korkokuluja. Korkokulu on 5,6 prosenttia vuosittain ku-
ten aikaisemmin totesin. Korkokulu pienenee vuosittain, koska lainamäärä sitä lyhennettä-
essä myös vähenee. Näin ollen sijoittajan vuosittainen tuotto myös kasvaa, koska korkoku-
lut pienenevät. Korkokulut ovat sijoittajan kannalta yksi tärkeimmistä sarakkeista, koska
korkoriskin vaikutus on avainasemassa. Sarake G esittää Malminkatu 30:n poistokuluja eli
verotuspoistoa. Tämä on se summa, jonka sijoittaja voi poistaa verotuksessa. Sarake H on
sijoittajan verotettava tulo. Voimme huomata, että alkuvuosina sijoittajan verotettava tulo
on melko pieni, koska kulut ovat suuret. Loppuvuosina verotettava tulo kasvaa, koska esi-
merkiksi korko- ja lainakulut ovat pienentyneet. Sarakkeet I ja J esittävät sijoittajan omalle
pääomalle saatavaa kassavirtaa. Ensimmäisenä vuotena kassavirta verojen jälkeen on 320
719,22 € ja vuonna 15 kassavirta verojen jälkeen on 400 582,67 €. Näin ollen sijoittajan
kassavirta verojen jälkeen kasvaa 124,9 prosenttia 15 vuodessa.

Sarake K esittää koko pääomalle saatavaa kassavirtaa verojen jälkeen. Tämä kassavirta
verrattuna oman pääoman kassavirtaan on suurempi, koska oman pääoman kassavirrassa
täytyy huomioida vieraan pääoman vaikutus. Jos Malminkatu 30 olisi rahoitettu kokonai-
suudessaan omalla pääomalla, silloin koko pääomalle saatava kassavirta ennen veroja olisi
samansuuruinen kuin oman pääoman kassavirta verojen jälkeen. Sarake L ja M esittää ku-
mulatiivista kassavirtaa ennen ja jälkeen verojen. Nämä kyseiset sarakkeet ovat sijoittajan
kannalta erittäin tärkeitä, koska niistä hän näkee milloin oman pääoman on saatu takaisin.
Taulukosta voimme todeta, että sijoittaja on saanut oman pääoman takaisin vasta vuoden
15 jälkeen. Sarake N esittää kiinteistön arvoa vuoden lopussa. Sijoittaja on laskenut kysei-
sen arvonnousun sillä olettamuksella, että kiinteistön arvo nousee tasaista 2 prosentin
vauhtia. Kyseinen sarake on myös erittäin tärkeä sijoittajan kannalta, koska sen avulla hän
voi arvioida kiinteistön mahdollisen arvon, mikäli hän päättäisi myydä sen kesken sijoitus
periodin.

TAULUKKO 12. Kassavirtalaskelma

Vuosi	A	B	C	D	E
1	1 069 920,00	53 496,00	1 016 424,00	178 676,64	837 747,36
2	1 091 318,40	54 565,92	1 036 752,48	185 823,71	850 928,77
3	1 113 144,77	55 657,24	1 057 487,53	193 256,65	864 230,88
4	1 135 407,66	56 770,38	1 078 637,28	200 986,92	877 650,36
5	1 158 115,82	57 905,79	1 100 210,03	209 026,40	891 183,63
6	1 181 278,13	59 063,91	1 122 214,23	217 387,45	904 826,77
7	1 204 903,70	60 245,18	1 144 658,51	226 082,95	918 575,56
8	1 229 001,77	61 450,09	1 167 551,68	235 126,27	932 425,41
9	1 253 581,80	62 679,09	1 190 902,71	244 531,32	946 371,40
10	1 278 653,44	63 932,67	1 214 720,77	254 312,57	960 408,20
11	1 304 226,51	65 211,33	1 239 015,18	264 485,08	974 530,11
12	1 330 311,04	66 515,55	1 263 795,49	275 064,48	988 731,01
13	1 356 917,26	67 845,86	1 289 071,40	286 067,06	1 003 004,34
14	1 384 055,61	69 202,78	1 314 852,83	297 509,74	1 017 343,09
15	1 411 736,72	70 586,84	1 341 149,88	309 410,13	1 031 739,75

A = Potentiaalinen bruttotuotto
B = Vajaakäyttö
C = Efektiivinen Bruttotuotto (A - B)
D = Hoitokulut
E = Operatiivinen nettotuotto (C - D)

Vuosi	F	G	H	I	J
1	458 537,14	366 829,71	12 380,51	324 185,76	320 719,22
2	455 785,92	352 156,53	42 986,32	337 367,17	325 331,00
3	452 897,14	338 070,26	73 263,48	350 669,28	330 155,50
4	449 863,91	324 547,45	103 239,00	364 088,76	335 181,84
5	446 679,03	311 565,56	132 939,04	377 622,03	340 399,10
6	443 334,90	299 102,93	162 388,94	391 265,17	345 796,27
7	439 823,57	287 138,82	191 613,17	405 013,96	351 362,27
8	436 136,66	275 653,26	220 635,49	418 863,81	357 085,87
9	432 265,42	264 627,13	249 478,85	432 809,80	362 955,72
10	428 200,61	254 042,05	278 165,54	446 846,60	368 960,25
11	423 932,56	243 880,37	306 717,18	460 968,51	375 087,70
12	419 451,11	234 125,15	335 154,75	475 169,41	381 326,08
13	414 745,58	224 760,15	363 498,61	489 442,74	387 663,13
14	409 804,78	215 769,74	391 768,57	503 781,49	394 086,29
15	404 616,94	207 138,95	419 983,86	518 178,15	400 582,67

F = Korkokulut
G = Poistokulut
H = Verotettava tulo (E - F - G)
I = Omalle pääomalle saatava kassavirta ennen veroja (E - lainanhoitomeno)
J = Omalle pääomalle saata verojen jälkeinen kassavirta (I-(vero % * H))

Vuosi	K	L	M	N
1	705 890,42	324 185,76	320 719,22	15 590 262,86
2	711 272,55	661 552,93	646 050,22	15 902 068,12
3	716 905,90	1 012 222,21	976 205,73	16 220 109,48
4	722 781,55	1 376 310,97	1 311 387,57	16 544 511,67
5	728 890,57	1 753 933,00	1 651 786,66	16 875 401,90
6	735 224,10	2 145 198,17	1 997 582,93	17 212 909,94
7	741 773,27	2 550 212,13	2 348 945,21	17 557 168,14
8	748 529,21	2 969 075,95	2 706 031,08	17 908 311,50
9	755 483,00	3 401 885,74	3 068 986,80	18 266 477,73
10	762 625,68	3 848 732,34	3 437 947,05	18 631 807,29
11	769 948,18	4 309 700,85	3 813 034,74	19 004 443,43
12	777 441,37	4 784 870,26	4 194 360,82	19 384 532,30
13	785 095,97	5 274 313,00	4 582 023,95	19 772 222,95
14	792 902,55	5 778 094,48	4 976 110,24	20 167 667,40
15	800 851,53	6 296 272,64	5 376 692,91	20 571 020,75

K = Koko pääomalle saatava verojen jälkeinen kassavirta
L = Kumulatiivinen kassavirta ennen veroja
M = Kumulatiivinen kassavirta verojen jälkeen
N = Kiinteistön arvo vuoden lopussa

7 JOHTOPÄÄTÖKSET

7.1 Kiinteistösijoittaminen

Kiinteistösijoittaminen nykypäivänä on erittäin varteenotettava vaihtoehto osakesijoittamiselle. Kun Suomen talous hiipuu taantumaan, kiinteistöjen hinnat yleisesti laskevat. Koroissa taantuma useasti esiintyy siten, että Euroopan keskuspankki alentaa ohjaukorkoaan, jolloin lainaraha eli vieras pääoma on edullisempaa kuin ennen. Tämä tarkoittaa sitä, että korkolaskun vuoksi on erittäin otollinen hetki sijoittajan kannalta investoida kiinteistöihin. Tällä tavalla Euroopan keskuspankki pyrkii hallitsemaan myös inflaatiota. Inflaation vaikutus kiinteistösijoittamisessa on suuri, koska sijoitusperiodit ovat pitkiä. Kasvava inflaatiotaso pitkällä aikavälillä voi heikentää rahan arvoa ja samalla kiinteistön arvoa.

Taloussyklit ovat kansantalouden peruseriaatteita ja tämän takia voimme odottaa, että tulevaisuudessa taloutemme tulee elpymään. Talouden elpymisen myötä osakkeiden ja kiinteistöjen hinnat nousevat ja samalla mahdollinen voitto-osuus sijoitetulle pääomalle kasvaa. Kansantalouden elpymisen myötä myös korot yleisesti nousevat, jolloin lainarahan hinta kasvaa. Tämä tarkoittaa sitä, että vieras pääoma tulee sijoittajalle kalliimmaksi.

Oheisesta taulukosta voimme huomata, että Suomen talouden kasvu on hidastunut vuosien 2007 ja 2008 välillä. Inflaatio taso on noussut 1,6 prosenttia ja vientien määrä on laskenut 0,9 prosenttia vuodesta 2007 vuoteen 2008. Taulukosta voimme kuitenkin huomata, että vuonna 2010 odotetaan bruttokansantuotteen nousevan, inflaation kasvavan ja vientien lisääntyvän. Tämä vahvistaa näkemystäni siitä, että talouden taantuma ei ehkä aivan vielä ota kääntöänsä parempaan suuntaan.

TAULUKKO 13. Suomen talous (Finnish Property Monthly)

The Finnish Economy				
Key figures of the Finnish economy:				
	2007	2008	2009	2010
GDP, change in vol	4,20	0,90	-1,30	1,50
Inflation	2,50	4,10	0,80	1,30
Unemployment	6,90	6,30	7,20	8,00
Growth in exports	4,80	3,90	-4,00	3,50

7.2 Voitto

Sijoittaja ansaitsee voittoa nettovuokratuloista, joita hän kerää vuokralaisilta. Yllä mainittu Malminkatu 30 ja sen nettovuokratulo saavuttaa pisteen, jossa investoinnin kulu on yhtä suuri kuin investoinnin meno 14,3 vuodessa. Tämä tarkoittaa sitä, että sijoittajan investointi tuottaa voittoa 14,3 vuoden kuluttua mikäli vieraan pääoman kuluja ja kiinteistön muita hoitokuluja ei huomioitaisi. Annuiteettimenetelmän avulla voimme todeta, että investointi on kannattava, koska vuosittainen kulu on vähemmän kuin vuosittainen tulo. Tämä on laskettu sillä olettamuksella kuitenkin, että koko kiinteistö on vuokrattuna. Usein kiinteistöjen käyttöaste on lähellä 100 prosenttia, mutta yleisesti se on 95 – 100 prosenttia. Yllä olevat laskelmat laskin sillä olettamuksella, että vajaakäyttö on viisi prosenttia.

Nykyarvomenetelmän avulla sijoittaja laskee, onko investointi kannattava. Laskelman tuloksesi saatiin 1 497 652,72 euroa, joten tältä osin sijoitus on kannattava, koska tulot ylittävät menot. Annuiteettimenetelmän avulla laskettiin mahdolliset kiinteistöön liittyvät kulut. Kulut olivat 637 981,75 euroa eli huomattavasti vähemmän kuin sijoittajan vuotuinen nettokassavirta, joka oli 1 069 960,00 euroa.

Nettonykyarvo on läheisesti sidoksissa annuiteettimenetelmään. Nettonykyarvo vertaa annuiteettimenetelmästä saatua kuluja vuosittaisiin nettokassavirtoihin. Toisin sanoen onko kulut suuremmat kuin menot. Velanvipuvaikutuksen avulla sijoittaja laskee onko kannattavampaa käyttää investoinnissa vierasta pääomaa vai pelkästään omaa pääomaa. Vipuvaikutus Malminkatu 30 investoinnissa oli negatiivinen eli ei kannattava, koska koko pääoman tuottoaste oli suurempi kuin oman pääoman tuottoaste. Näin ollen sijoittajan olisi ollut hyödyllisempää investoida kiinteistöön ainoastaan omalla pääomalla.

Syöttötiedot, lainainformaatio, poistoinformaatio ja kassavirtalaskelma auttavat sijoittajaa hahmottamaan tarkemmin mahdollisia tuottoja ja kuluja vuosittain. Syöttötiedot luovat perustan muille laskelmille. Lainainformaation avulla sijoittaja kykenee laskemaan vieraan pääoman määrän vuositasolla. Poistoinformaatio auttaa näkemään poistojen suuruuden ja suunnitelmanmukaiset poistot. Kassavirtalaskelma on näistä sijoittajalle tärkein työkalu. Sen avulla hän kykenee ennustamaan esimerkiksi mahdolliset tuotot vuositasolla ja kiinteistön arvon sijoitusperiodin lopussa.

7.3 Kannattaako sijoittaa?

Taloussykliä kannalta kiinteistösijoittaminen kannattaa suorittaa taantumana aikana, kuten yllä mainitsin. Kiinteistöjen omistaminen nousukaudella on huomattavasti tuottoisampaa, kuin niiden omistaminen laman tai taantumana aikana, koska hintataso yleisesti laskee silloin. Liite 2 esittää eri kiinteistösijoitusyhtiöiden tuottoja vuodelle 2008. Taulukosta voimme tehdä selviä johtopäätöksiä kuten esimerkiksi sen, että keskiarvolta kiinteistösijoitusyhtiöillä on hyvä omavaraisuusaste, minkä vuoksi taantuma ei välttämättä aiheuta suuria tappioita. Liite 2 esittää myös eri kiinteistösijoitusyhtiöiden tuloksen vuodelta 2008. Taulukosta voimme todeta, että kaksi viidestä sijoitusyhtiöstä teki nettotulokseltaan vuonna 2008 tappiota. Muut yhtiöt joko tekivät voittoa tai sitten tulos oli nolla. Tämä vahvistaa näkemystäni siitä, että taantumana aikana on hyvä hankkia kiinteistöjä, muttei omistaa niitä. Kun taas nousukauden aikaan on hyvä omistaa kiinteistöjä, muttei ostaa niitä.

Taantumassa on kuitenkin miinus puoliakin sijoittamisen kannalta. Nimittäin pankit eivät ole halukkaita myöntämään suuria lainoja, koska markkinoilla on epävarmuutta. Tämä vaikeuttaa sijoittajan toimintaa erityisesti kiinteistösijoitusmarkkinoilla, koska lainarahan saaminen vaikeutuu huomattavasti. Nousukaudella pankit yleisesti myöntävät anteliaammin lainaa, jolloin lainarahaa saa huomattavasti helpommin.

Sijoittaminen kannattaa kuitenkin aina. Oli kyseessä sijoittaminen sitten osakkeisiin, johdannaisiin tai kiinteistöihin. Pitkällä aikavälillä yleisesti sijoitusten arvo nousee ja samalla sijoittajan mahdollinen tuotto-osuus kasvaa. Kiinteistösijoittaminen poikkeaa muusta sijoittamisesta rahamäärällisesti, ajallisesti ja riskit ovat monipuolisemmat. Tästä syystä on hyvä tehdä erittäin syvä tutkimus sijoitettavasta kohteesta, koska sen avulla voi välttyä monelta sudenkuopalta.

Opinnäytetyöni reliabiliteetti eli luotettavuus on mielestäni varsin hyvällä tasolla. Työssäni olen huomionnut riskit, lainainformaation, poistoinformaation ja kassavirtalaskelman. Näiden avulla sijoittaja kykenee ennustamaan mahdollisia tulevaisuuden tuottoja ja riskejä. Ainoa luotettavuuden heikentävä tekijä on herkkyysanalyysi. Herkkyysanalyysissä olisi huomionnut erilaiset käyttöasteet ja korot. Tutkimuksen validiteetti eli pätevyys tai mittaako mittari tarkoitettua asiaa onnistui mielestäni varsin hyvin. Aikaisemmin mainitsin, että tulisin tarkastelemaan tiettyä kiinteistöä sijoittajan näkökulmasta ja mahdollisia tuottoja, joita

kyseinen kiinteistö toisi sijoittajalle. Tutkimuksessani huomioin kiinteistön muunneltavuuden, riskit ja mahdollisen tuoton eri laskelmien avulla. Nämä huomioon ottaen mielestäni tutkimuksen validiteetti seurasi läheisesti tutkimusongelmassa esitettyä asiaa.

LÄHTEET

- Backman, Jussi & Himanka, Juha. Fenomenologia. [Http://filosofia.fi/node/2712](http://filosofia.fi/node/2712). Luettu 13.1.2009.
- Barsk, Katarina & Malinen, Pekka 2004. Arvonmuodostus innovaatiotoiminnassa, Teknoligiateollisuuden julkaisuja nro 14/2003. Teknologiainfo Teknova Oy, Helsinki.
- Brueggeman, William B & Fisher, Jeffrey D. 2008. Real Estate Finance and Investments. Thirteenth Edition, International Edition. McGraw-Hill/Irwin, United States.
- Finnish Property Monthly, February 2009. Kiinteistöalouden instituutti. http://www.kti.fi/pdf/FP_Monthly_February_09.pdf. Luettu 29.3.2009
- Järvenää, Eeva. 2008. Malminkadulta purettiin ajurien puutalot ja hevostallit 1960-luvulla. <http://www.hs.fi/kaupunki/artikkeli/Malminkadulta+purettiin+ajurien+puutalot+ja+hevostallit1960-luvulla/HS20080928SI1KA024au>. Luettu 3.3.2009.
- Kaleva, Hanna & Land, Petri & Olkkonen, Olli 1997. Toimitilasijoittaminen: markkinat, strategia, analyysi. Sitra, Helsinki.
- Kallunki, Juha-Pekka & Martikainen, Minna & Niemelä, Jaakko 2007. Ammattimainen sijoittaminen 5., uudistettu painos, Talentum, Helsinki.
- Kiinteistöindeksi 2008. Kiinteistöalouden instituutti. <Http://www.kti.fi/kiinteistoindeksi.php>. Luettu 21.10.2008.
- Kiinteistöindeksilehdistötiedote 2006. Kiinteistöalouden instituutti. Http://www.kti.fi/pdf/KTI_Kiinteistoindeksi_lehdistotiedote_0103.pdf. Luettu 10.2.2009.
- Kiinteistöindeksin laskenta 2005. Kiinteistöalouden instituutti. http://www.kti.fi/pdf/Kiinteistoindeksin_laskenta.pdf?PHPSESSID=b128068aaa8d0e1281949d3189d3e23c
- Kiinteistöalouden ja kiinteistöjohtamisen keskeiset käsitteet 2008. Kiinteistöalouden instituutti. <Http://www.kti.fi/sanasto.php>. Luettu 21.10.2008.
- Kinnunen, Juha & Leppiniemi, Jarmo & Puttonen, Vesa & Virtanen, Kalervo 2002. Tietoa yrityksen taloudesta. KY-Palvelu, Helsinki.
- Knüpfer, Samuli & Puttonen, Vesa 2004. Moderni rahoitus. WSOY, Vantaa.
- Korhonen, Riitta. 2009. Hyvä vuokralainen saa paikan. Talouselämä 72 (17), 38-39.
- Kustannusbenchmarking 2009. Kiinteistöalouden instituutti. <Http://www.kti.fi/kustannus.php>. Luettu 20.1.2009.
- Leppinemi, Jarmo 2002. Rahoitus. 3., uudistettu painos. WSOY, Helsinki.
- Markkinakatsaus. 2008. Kiinteistöalouden instituutti. Kevät 2008.

Mikko Kimpi 2007. Malminkatu 30.

[Http://yitkohteet.yit.fi/download/malminkatu30_0207.pdf](http://yitkohteet.yit.fi/download/malminkatu30_0207.pdf) Luettu 19.4.2008.

Mannila, Merja 2008. Kiinteistösijoittaminen kannattaa yhä. Locus. 4, 28 - 30.

[Https://www.rakennustieto.fi/material/attachments/lehtinet/5z3FRQ12D/Locus_toimialakatsaus_Kiinteistosijoittaminen,_0408.pdf](https://www.rakennustieto.fi/material/attachments/lehtinet/5z3FRQ12D/Locus_toimialakatsaus_Kiinteistosijoittaminen,_0408.pdf). Luettu 21.10.2008.

Niskanen, Jyrki & Niskanen, Mervi 2007. Yritysrahoitus. 5., uudistettu painos. Edita, Helsinki.

Pauklin, Paavo 2008. Miten hajauttaa riskejä kriisin aikana? 3. painos. Tavexin kuvalehti. Tavex, Helsinki.

Toimistotilojen uudet vuokrat Helsingissä. Kiinteistötalouden instituutti.

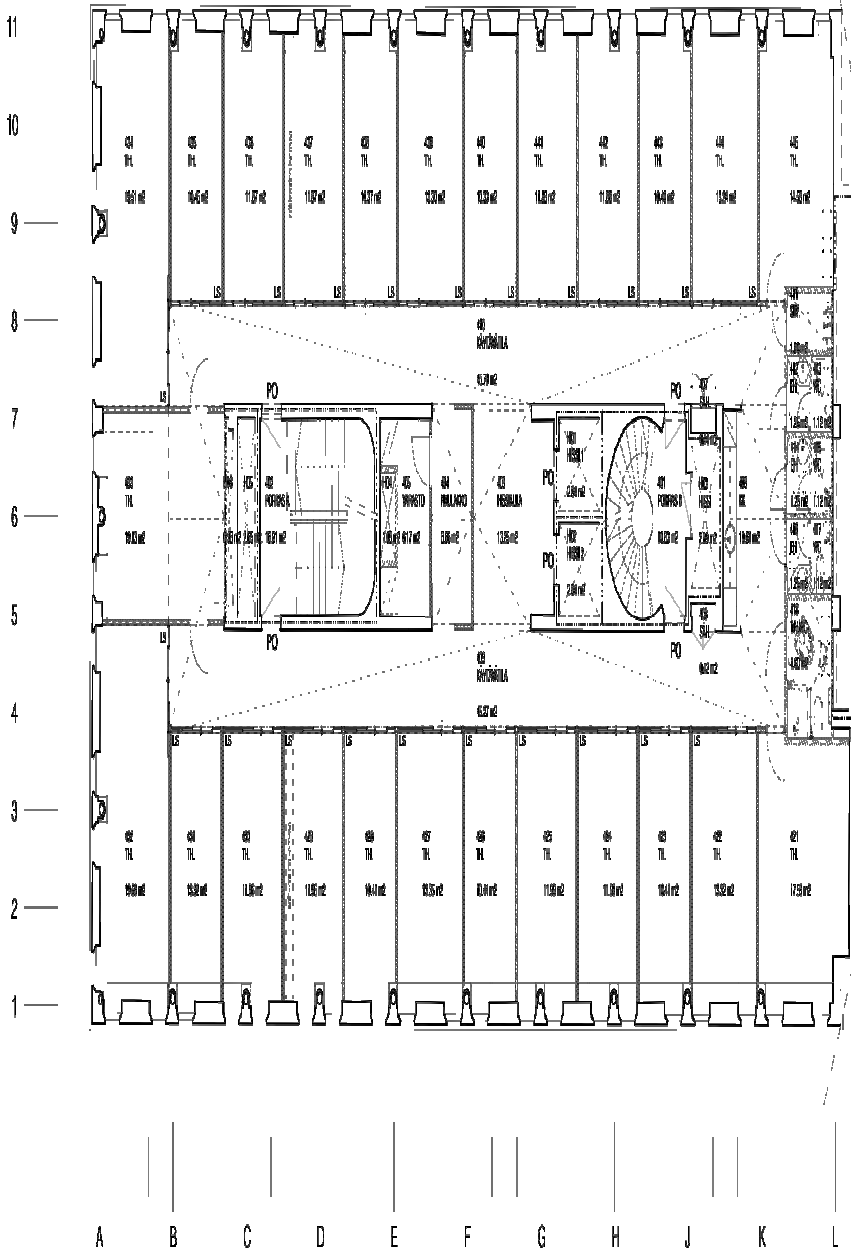
[Http://www.kti.fi/pdf/helsingissa.pdf](http://www.kti.fi/pdf/helsingissa.pdf). Luettu 19.4.2009.

Vuokrabenchmarking-palvelu 2009. Kiinteistötalouden instituutti.

[Http://www.kti.fi/vuokra_benchmarking.php](http://www.kti.fi/vuokra_benchmarking.php). Luettu 19.4.2009.

Vuokratiedot 2009. Kiinteistötalouden instituutti. [Http://www.kti.fi/vuokra.php](http://www.kti.fi/vuokra.php). Luettu 20.1.2009.

Vuorio, Antti 2009, Malminkatu 30:n markkinointimateriaali. Ecorum Oy, Helsinki.



RATU: 838

KOKO	KONTTELUA	YHTIÖN	YHÄISKUNNAN MERKINNÄ	
4	155	30		
YHTEYSTYÖKIRJE			YHTEYSTYÖ	JOSKÄ
MAITUS			PÄÄPIIRUSTUS	50
YHTEYSTYÖKIRJEEN OIKEUS			YHTEYSTYÖKIRJE	MITTAMAT
KINTESTÖ OY MALMINKATU 30			POHJAPIIRUSTUS	1/100
00100 HELSINKI			4. KERROS	.

SARC TEKIJÄN OY 00771
REKINA 00400
TEL 020742210
ASIOINFORMAATIO 010-334-82484

SÄHKÖINEN PIIRUSTUSNUMERO MAITUS

ARK F20104

HELSINKI 05.07.2006

POHJAPIIRUSTUS
MALMINKATU 30
4. KERROS

Juha-Pekka Laitinen

	Liikevaihto	Taseen loppusumma	Kiinteistöjen käypä arvo	Nettotulos	Sijoitetun pääoman	Omavairausaste	TE-arvosana
	milj. euroa	milj. euroa	milj. euroa	milj. euroa	tuotto %	%	asteikka 4-10
Sponda	224	3167	2908	37	5	28	5,8
Citycon	178	2179	2024	-169	-5	39	5,2
Technopolis	73	684	594	19	7	41	6,7
Tallberg-Kiinteistöt	10	157	129	-11	1	52	5,8
Interavanti	3	50	40	0	2	58	6,9