

Lausunto: **Kiinteistörahastotyöryhmän väliraportti**

Suomen Kiinteistöliitto ry
Asuntokiinteistö- ja rakennuttajaliitto ASRA ry
Suomen toimitila- ja rakennuttajaliitto RAKLI ry
KTI Kiinteistötalouden instituutti ry



SUOMEN
KIINTEISTÖLIITTO

ASRA

RAKLI



31.1.2005

31.1.2005

Valtiovarainministeriö
PL 28
00023 VALTIONEUVOSTO

KIINTEISTÖRAHASTOTYÖRYHMÄN VÄLIRAPORTTI

1. Yleistä

Suomen Kiinteistöliitto ry, Suomen toimitila- ja rakennuttajaliitto RAKLI ry, Asuntokiinteistö- ja rakennuttajaliitto ASRA ry sekä KTI Kiinteistöalouden instituutti ry kiittävät mahdollisuudesta antaa lausunto kiinteistörahastotyöryhmän väliraportin ehdotuksiin.

Allekirjoittaneet järjestöt edustavat laajasti kiinteistöalan näkemyksiä, sillä jäsenkuntaamme kuuluvat kaikki merkittävimmät yksityisen ja julkisen sektorin asunto- ja toimitilakiinteistöjen omistajat ja sijoittajat. Lausunnon valmistelussa ovat olleet mukana myös kunkin allekirjoittaneen järjestön hallitukset, RAKLI:n eri toimikunnat, laaja joukko kiinteistöalan sijoittajia ja toimijoita sekä kansainvälisiä asiantuntijoita.

Allekirjoittaneet järjestöt pitävät positiivisena sitä, että valtiovarainministeriössä on käynnistetty selvitystyö kiinteistörahastolainsäädännön kehittämiseksi. Pidämme työryhmän esittämiä ratkaisuvaihtoehtoja kuitenkin riittämättöminä kiinteistörahoitusmarkkinoidemme toimivuuden ja kansainvälisen kilpailukyvyn näkökulmasta. Pitäydymme edelleen tavoitteessamme kehittää:

- osakeyhtiömuotoinen
- veroneutraali
- listattavissa oleva
- kansainvälisten nk REIT-tyyppisten kiinteistörahastomallien mukainen struktuuri.

Näin ollen esitämme, että työryhmä käynnistää välittömästi selvityksen tähän toimintamalliin liittyvien ongelmien ratkaisemiseksi.

Kiinteistörahoitusmarkkinoidemme toimivuuden ja kilpailukyvyn edistäminen on ensiarvoisen tärkeää koko kansantalouden näkökulmasta. Sen avulla voidaan:

31.1.2005

- parantaa yritystemme ja julkisen sektorin käyttöpääoman tehokkuutta, lisätä yrittäjyyttä ja houkutella ulkomaista pääomaa suomalaiseen yritystoimintaan sekä
- edistää vuokra-asuntomarkkinoiden toimivuutta, ja vähentää näin esimerkiksi työvoiman liikkuvuuteen liittyviä hidastetekijöitä

Kiinteistörahoitusinstrumenttien kehitystarvetta korostaa myös kiinteistömarkkinoiden viime vuosien kehitys, jonka seurauksena markkinat ovat kansainvälistyneet, ammattimaistuneet ja arvopaperistuneet varsin nopeasti.

Sijoittajat asettavat yhä kovenevia vaatimuksia niille markkinoille ja instrumenteille, joihin pääomat ohjautuvat. Jotta Suomen kaltainen pieni markkina-alue kykenisi säilyttämään ja edistämään asemaansa kovenevassa kansainvälisessä kilpailussa, tulisi rahoitusmarkkinoiden toimintaympäristön kehittämässä ottaa kotimaisten ja kansainvälisten sijoittajien tarpeet sekä muiden maiden lainsäädännön kehitys herkästi huomioon. Koko kansantaloutemme kilpailukyvyn näkökulmasta olisi tärkeätä edetä asiassa ripeästi, eikä jättäytyä odottamaan tilannetta, jossa malli on pakko omaksua joko kansainvälisten paineiden tai talouttamme kohtaavan kriisin seurauksena.

Näkemyksemme mukaan työryhmän sinänsä sangen perusteellisen työn keskeisin puute on sen keskittyminen yksinomaan kiinteistörahastojen juridisen ja teknisen toteuttavuuden tarkasteluun. Lisäksi verojärjestelmämme puhtaslinjaisuudesta huolehtiminen näyttää nousevan yhdeksi työryhmän ehdotuksia ohjaavaksi tekijäksi. Näin markkinoidemme kilpailukyvyn kehittäminen, sekä sen edellyttämä osakeyhtiömuotoisen veroneutraalin kiinteistörahaston kehittämismahdollisuuksien markkina-lähtöinen analysointi onkin jäänyt ryhmän työskentelyssä vähemmälle huomiolle.

2. Kiinteistörahastolainsäädännön kehittämisen keskeiset tavoitteet

Työryhmän väliraportin tuloksia ja toimenpide-ehdotuksia tulee tarkastella rahastolainsäädännön kehittämiseksi eri osapuolten asettamien tavoitteiden valossa, ja arvioida ohjaavatko esitetyt toimenpide-ehdotukset kehitystä toivottuun suuntaan.

31.1.2005

Kiinteistötoimialan näkökulmasta kiinteistörahastolainsäädännön kehittämisellä on monia, markkinoiden eri osapuolten – sekä kiinteistösijoittajien, kiinteistöjen käyttäjien että viime kädessä myös veronsaajan – tarpeita palvelevia tavoitteita.

Näistä tavoitteista keskeisimpiä ovat:

- Tehostaa suomalaisten kiinteistörahoitusmarkkinoiden toimivuutta ja pääomien saatavuutta, jonka avulla voidaan
- Taata riittävä tilatarjonta ja kehittää rahoitusvaihtoehtojen monipuolisuutta sekä toimitila- että asuntomarkkinoilla, sekä samalla:
 - Tarjota sekä piensijoittajien että institutionaalisten sijoittajien näkökulmasta houkuttelevia säästämisen ja sijoittamisen instrumentteja
 - Kehittää suomalaisten kiinteistömarkkinoiden kansainvälistä kilpailukykyä sijoitusinstrumenttivalikoimaa ja toimijapohjaa monipuolistamalla

Tämänkaltaiset tavoitteet olivat käsityksemme mukaan myös työryhmän perustamisen taustalla vaikuttavina tekijöinä.

Päätavoitteiden saavuttamiseksi tulisi näkemyksemme mukaan:

- Kehittää arvopaperistettuja kiinteistösijoitusinstrumentteja, jotka olisivat verotuksellisesti neutraaleja suoraan kiinteistösijoittamiseen nähden
- Luoda toimintapuitteiltaan säännelty, läpinäkyvä sijoitusinstrumentti, joka suojaisi sijoittajien etuja erityyppisten - myös piensijoittajien - tarpeet huomioiden
- Kehittää lainsäädännöllinen toimintamalli, joka ottaa huomioon kiinteistösijoittamisen erityispiirteet ja mahdollistaa erilaisten liiketoimintastrategioiden toteuttamisen ja toimintatapojen omaksumisen

Kansainvälistyvässä toimintaympäristössä yllä olevien tavoitteiden saavuttamiseen vaikuttaa myös rajojemme ulkopuolella käynnissä oleva kehitys, joka vaikuttaa suoraan suhteellisen pienten ja epälikvidien kiinteistömarkkinoidemme kilpailukykyyn ja tehokkuuteen kiinteistö pääomien ohjautumisessa.

31.1.2005

3. Toimenpiteet

Yllämainittujen tavoitteiden saavuttaminen edellyttää kiinteistöjen arvopaperistamiselle luotujen toimintapuitteiden toimivuutta ja joustavuutta. Lisäksi lainsäädännöllisten puitteiden on oltava myös kansainvälisesti läpinäkyvät, ymmärrettävät ja houkuttelevat. Työryhmän esittämät ratkaisuvaihtoehdot eivät vastaa näihin tarpeisiin.

Tavoitteenamme on kehittää Suomen markkinoille kansainvälisten esimerkkien mukainen nk REIT-tyyppinen instrumentti¹. Tällaisen instrumentin keskeisin ominaisuus on raportissakin esillä ollut veroneutraalisuus: rahasto / yhtiö ei yhtiön tasolla maksa veroja liiketoimintansa tuotoista, mutta on sen vastineeksi velvoitettu jakamaan tuloksensa osinkoina sijoittajille, jotka puolestaan maksavat niistä veroja oman verostatuksensa mukaisesti. Näin malli ei näkemyksemme mukaan johtaisi veronsaajan näkökulmasta tulonmenetyksiin, vaan verotulot voisivat markkinoiden aktiviteetin kasvun myötä jopa kasvaa. Työryhmän esiin nostamat ongelmat: epäterve kilpailutilanne ja epätarkoituksenmukainen verojen välttäminen ovat kansainvälisten esimerkkien mukaisesti vältettävissä rahastojen liiketoiminnalle, voitonjaolle ja sijoittajapohjalle asetettavin rajoituksin.

Työryhmän esittämistä etenemisvaihtoehdoista kommandiittiyhtiömuotoisen kiinteistörahastojen kehittäminen olisi kehityksessä selkeä askel eteenpäin, mutta sekin palvelisi vain rajatun toimijajoukon tarpeita – edellyttäen, että säädösten yksityiskohdat muotoillaan siten, että ne ovat markkinoiden näkökulmasta toimivia. Toiseen työryhmän esittämään ratkaisuvaihtoehtoon – vaihtuvapääomaiseen sijoitusrahastomalliin – liittyy näkemyksemme mukaan niin suuria, kiinteistömarkkinoiden ja kiinteistösijoittamisen erityispiirteisiin liittyviä ongelmia, että emme pidä sen puitteissa kehitetyn instrumentin uskottavuutta ja menestystä todennäköisenä.

¹ REIT – Real Estate Investment Trust - on USA-lähtöinen nimike kiinteistörahastoille, joka on omaksuttu kansainvälisesti laajalti käytetyksi yleistermiksi kuvaamaan pitkäjänteistä kiinteistösijoitustoimintaa harjoittavia, listattavissa olevia, veroneutraaleja kiinteistösijoitusrahasto- / yhtiömalleja. Kansalliset REIT-lainsäädännöt poikkeavat – kuten raportissakin todetaan - yksityiskohdiltaan joissakin määrin toisistaan, mutta yhteisenä piirteenä kaikille struktuureille on verostatuksen edellytyksiksi asetetut liiketoiminnan rajaus sekä laaja osingonjakovelvoite.

31.1.2005

Siksi esitämme, että työryhmä ryhtyy yhteistyössä toimialan kanssa välittömästi:

- a) selvittämään osakeyhtiömuotoisten veroneutraalien kiinteistörahastojen mahdollistamisen edellytyksiä, sekä
- b) muokkaamaan kommandiittiyhtiömuotoista kiinteistörahastomallia koskevien säädösten yksityiskohtia

Kiinteistörahastojen kansainvälisesti menestyneiksi osoitettuja ominaisuuksia ovat:

- kiinteä pääoma eli ns. closed ended-rahasto
- mahdollisuus julkiseen listautumiseen
- yhtiön / rahaston sisäinen management

Kaikkia yllä olevia ominaisuuksia ei voida Suomen olosuhteissa saavuttaa minkään muun juridisen toimintamuodon myötä kuin omaksumalla osakeyhtiömuoto kiinteistörahastoille mahdolliseksi rakenteeksi.

Työryhmän väliraportti ei toistaiseksi tee tiukkoja kannanottoja rahastojen toimintaa koskevien yksityiskohtaisten säännösten osalta. Ne ovat kuitenkin ratkaisevassa asemassa instrumentin menestyksen näkökulmasta. Siksi toivomme työryhmältä aktiivista vuorovaikutusta toimialan edustajien kanssa prosessin edetessä.

4. Toivomuksemme jatkovalmistelulle

Työryhmän esittämät toimintamallit ovat selvästi riittämättömät vastaamaan niihin tavoitteisiin, joita kiinteistö- ja pääomamarkkinoiden kehittäminen kipeästi Suomen kokoisella markkinalla tarvitsee. Allekirjoittaneet järjestöt näkevätkin välttämättömäksi, että myös Suomessa edettäisiin nopeasti toimivan kiinteistörahastomallin kehittämiseksi *joko* osakeyhtiömuotoista kiinteistörahastoa koskevan erillissäätelyn *tai* yhteissijoitustoimintaa koskevan nk "funktionaalisen" lähestymistavan edellytyksiä tutkimalla. Kuten työryhmän teettämä kansainvälinen selvityskin osoittaa, on eri maissa omaksuttu erilaisia lainsäädäntöteknisiä ratkaisuja, joiden avulla toimiva kiinteistörahastosäätely on voitu sopeuttaa erilaisiin lainsäädännöllisiin lähestymistapoihin.

Näkemyksemme mukaan esittämäämme osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastomalliin liittyvät erityisedellytykset voidaan hoitaa verolainsäädännön kautta. Verolainsäädännössä on jo nyt olemassa yritystoimintaan liittyviä erityissäännöksiä.

31.1.2005

Viime kädessä kyse on siitä, nähdäänkö kiinteistörahoitusmarkkinoiden kehittäminen yhteiskunnallisesti ja taloutemme kilpailukyvyn kannalta riittävän keskeiseksi kehittämisen kohteeksi, jotta keskeisille lainsäädännöllisille kysymyksille löydetään tarvittavat ratkaisut. Olemme valmiit esittämään ja työryhmän kanssa yhteistyössä valmistelevaan raportissa mainittuja "painavia yleiseen etuun liittyviä perusteluja". Näiden olemassa olo näyttää edustamiemme tahojen näkökulmasta varsin ilmeiseltä, kun otetaan huomioon mm. kiinteistövarallisuuden suuri osuus kansallisvarallisuudestamme, sen nykyinen omistusrakenne, kiinteistösijoittamisen erityispiirteet sekä kiinteistösijoitusmarkkinoiden viimeaikainen kotimainen ja kansainvälinen kehitys.

Ymmärrämme hyvin, että tällainen uudistus edellyttää vielä lisätöitä ja selvityksiä. Merkittävimpiä analysoitavia asioita olisi arvioida sijoitusrahastodirektiivin mukaisen yhteissijoitusyritystoiminnan laajentamista koskemaan muitakin kuin vaihtuvapääomaisia sijoitusrahastoja. Samalla tulisi valtioneuvoston asiantuntijoita hyödyntää miettimään sitä, miten tehtävät esitykset on sovitettavissa verojärjestelmäämme siten, ettei siitä aiheudu väliraportissa esitettyjä epäilyjä EU-direktiivien vastaisuudesta.

Olemme valmiit jatkossakin olemaan mukana lainsäädännön kehittämiseen liittyvien asiantuntijakontaktien (kotimaisten ja kansainvälisten) ja selvitysten toimittamisessa. Toivomuksemme olisi myös saada nimettyä työryhmään asiantuntijajäsen, joka voisi koordinoitusti tuoda taustayhteisöjemme näkemyksiä valmistelutyöhön. Erityisesti olisimme halukkaita työskentelemään yhteistyössä työryhmän kanssa tuodaksemme esiin kiinteistömarkkinoidemme kotimaisen ja kansainvälisen kilpailukyvyn kehittämiseen ja markkinoiden toimivuuden edellytyksiin liittyviä näkökulmia.

31.1.2005

Suomen Kiinteistöliitto ry

Ukko Laurila
Toimitusjohtaja

Helena Kinnunen
Johtava lakimies

Suomen toimitila- ja rakennuttajaliitto RAKLI ry

Juhani Reen
Toiminnanjohtaja

Kari Inkinen
Puheenjohtaja

Asuntokiinteistö- ja rakennuttajaliitto ASRA ry

Aija Tasa
Toiminnajohtaja

Sisko Marjamaa
Puheenjohtaja

KTI Kiinteistötalouden instituutti ry

Olli Olkkonen
Toiminnanjohtaja

Hanna Kaleva
Johtaja

LIITTEET

1. Yksityiskohtaiset perustelut
2. Kempenin ja EPRAn kommentit
3. Lausunnonantajien esittely

Liite 1: Yksityiskohtaiset perustelut

Sisältö:

1. YLEISET LÄHTÖKOHDAT	10
2. SUOMALAISEN KIINTEISTÖRAHASTOLAINSÄÄDÄNNÖN TOIVOTTAVAT OMINAISUUDET - TIIVISTELMÄ	11
3. KIINTEISTÖRAHASTOJEN OIKEUDELLINEN TOIMINTAMUOTO	14
3.1 Miksi osakeyhtiö?	14
4. KIINTEISTÖSIJOITTAMISEN TOIMINTAYMPÄRISTÖN KEHITYS JA KIINTEISTÖRAHASTOILTA VAADITUT OMINAISUUDET	18
4.1 Miksi kiinteistömarkkinat edellyttävät erityisiä instrumentteja?	22
4.2 Kiinteistörahastojen vaikutukset verokertymään.....	26
5. REIT-STRUKTUURIT KANSAINVÄLISILLÄ MARKKINOILLA	28
6. SEURAUKSET JA HYÖDYT ERI OSAPUOLILLE	30
6.2 Asuntomarkkinoiden näkökulma	33
LIITE 2: EUROPEAN PUBLIC REAL ESTATE ASSOCIATION:IN JA KEMPENIN KOMMENTIT	35
STRUCTURING REIT VEHICLES – EPRA PERSPECTIVE.....	35
LIITE 3: LAUSUNNONANTAJIEN ESITTELY	40

1. Yleiset lähtökohdat

Työryhmän väliraportin yksityiskohtainen kommentointi on tässä vaiheessa monilta osin ennenaikaista, koska mietinnössä ei oteta kantaa mahdollisen tulevan lainsäädännön yksityiskohtiin ehdotettujenkaan etenemismallien osalta. Nämä yksityiskohdat ovat kuitenkin viime kädessä ratkaisevia kehitettävän instrumentin menestyksen näkökulmasta.

Lausunnon antajat ovat erittäin halukkaita osallistumaan näiden yksityiskohtien määrittämiseen osana työryhmän jatkotyötä. Haluamme kuitenkin myös jo tässä yhteydessä osin linjata omia näkemyksiämme näiden yksityiskohtienkin osalta. Samalla kuitenkin toteamme, että säädösten tarkempi linjaaminen on mahdollista ja tarkoituksenmukaista vasta, kun keskeisimmistä päälinjauksista, mm. kiinteistörahastojen oikeudellista muotoa, sen saavuttamiseksi valittavaa etenemisreittiä sekä verotuskysymyksiä koskevista kysymyksistä vallitsee yhteisymmärrys.

Haluamme lausunnossamme painottaa erityisesti sitä, että kehitettävän kiinteistörahastolainsäädännön lähtökohdaksi tulee ottaa kiinteistömarkkinoiden toimijoiden tarpeet ja kiinteistösijoittamisen erityispiirteet. Vain näin voidaan taata uuden instrumentin uskottavuus ja toimivuus sekä saavuttaa todellisia hyötyjä kaikille osapuolille; sekä myös välttyä jo kertaalleen koetulta käyttämättömäksi jääneeltä lainsäädännöltä. Haluamme uskoa, että työryhmän esiin nostamiin ja painottamiin lainsäädäntötekniisiin kysymyksiin on löydettävissä eri osapuolten välisellä yhteistyöllä ministeri Wideroosinkin peräänkuuluttamat; sekä toimialaa että veronsaajaa tyydyttävät ratkaisut.

Lausuntomme perusteluosa alkaa tiivistelmällä kiinteistörahastoja koskevien säädösten keskeisimmistä kysymyksistä ja näkemyksistämme niiden toivottavista linjauksista. Loppuosa kommentaistamme keskittyy perustelemaan näitä näkemyksiämme mm kiinteistömarkkinoiden toiminnan ja kotimaisen ja kansainvälisen kehityksen sekä kiinteistösijoittamisen erityispiirteiden näkökulmasta. Lisäksi haluamme lausunnossamme kommentoida muutamia raportissa esiin nostettuja erityiskysymyksiä.

2. Suomalaisen kiinteistörahastolainsäädännön toivottavat ominaisuudet - tiivistelmä

Oikeudellinen toimintamuoto:

- Osakeyhtiö on näkemyksemme mukaan kiinteistörahastoille ehdottomasti paras ja markkinoiden kannalta toimivin oikeudellinen toimintamuoto (tarkemmat perustelut kohdassa 3.1)
- Muut mahdolliset toimintamuodot - etenkin kommandiittiyhtiö - lisäävät rahastojen ja sijoittajien ulottuvilla olevia vaihtoehtoja, mutta ne palvelevat vain rajatun sijoittajajoukon tarpeita, eikä niiden merkitys niin muodoin tulle kasvamaan kovin suureksi.

Liiketoiminnan rajaukset:

- Kiinteistörahastojen statuksen saavuttaminen ja ylläpitäminen edellyttää tiukasti määriteltyjen, liiketoiminnan mahdollisuuksia rajaavien ehtojen täyttymistä; joiden mukaisesti rahastojen tulee keskittyä pitkäjänteiseen kiinteistöliiketoimintaan. Liiketoimintaa voidaan rajata esimerkiksi määrittämällä, että kiinteistörahastojen tuotoista valtaosan on muodostuttava vuokratuotoista, kiinteistöyhtiöiltä saaduista osingoista, kiinteistörahoituksen korkotuotoista tai kiinteistöomaisuuden myyntivoitoista, sekä rajaamalla muiden mahdollisten toimintojen maksimiosuutta.
- Kiinteistönkehitystoiminnan on oltava rahastoille sallittua, mutta sen osalta veroneutraalisuus voidaan rajata koskemaan vain omaan salkkuun kehitettyä varallisuutta. Kehitettävät kohteet on pidettävä omassa salkussa esimerkiksi vähintään kaksi vuotta.
- Kiinteistöliiketoimintaan läheisesti liittyvien normaalien vuokrasuhteeseen sisältyvien palvelujen on oltava sallittuja veroneutraalin toiminnan puitteissa
- Muut mahdolliset vuokralaisille tarjottavat palvelut (esim ruokala-, toimisto-, yms palvelut) olisi mahdollista järjestää normaalisti verotettavan tytäryhtiön puitteissa

Listautuminen:

- Kiinteistörahastojen hakeutumisen julkisen noteerauksen piiriin arvopaperipörssiin on oltava mahdollista; mutta ei pakollista
- Listautumattomille rahastoille on mahdollista asettaa erityisiä, esim. sijoittajapohjaan liittyviä rajoituksia; kuten rajata niiden tarjoaminen yksinomaan institutionaalisille / ammattimaisille sijoittajille.

Osingonjako ja verokysymykset:

- Verovapauden saavuttamiseksi ja säilyttämiseksi kiinteistörahastojen on jaettava valtaosa, esim 90% normaalin

vuokrausliiketoiminnan – poistojen jälkeisestä - tuloksesta osinkoina sijoittajille

- Kiinteistöomaisuuden luovutusvoittojen tulee niin ikään olla verotuksellisesti läpinäkyviä, edellyttäen että ne joko:
 - jaetaan osinkoina sijoittajille tai
 - sijoitetaan tietyn ajan kuluessa (esim 2 v) uudelleen
- Korkotuotot on tässä mielessä rinnastettava vuokratuottoihin
- Kiinteistöomaisuuden laskennallinen arvonmuutos ei ole jakovelvollisuuden piirissä olevaa tuottoa
- Osakkaat maksavat saamistaan osingoista veroa oman verostatuksensa mukaisesti - samoin kuin maksaisivat suorista kiinteistösijoituksista
- Ulkomaisten sijoittajien verokohtelu on olennaisessa asemassa kiinteistörahastojen menestyksen näkökulmasta.

Vieras pääoma:

- Mikäli vieraan pääoman käytön rajoittaminen säännöksiin nähdään esim sijoittajansuojan kannalta välttämättömäksi, tulisi rajoitusten olla kuitenkin kiinteistösijoitustoiminnan joustavan rahoituksen mahdollistavia
- Ihannelanteessa vieraan pääoman käyttö jätettäisiin monien kansainvälisten esimerkkien tapaan markkinoiden ratkaistavaksi.

Sijoittajapohja:

- Ei tarvetta erityisille rajoituksille kun kyseessä Oy-muotoinen listattu rahasto
- Muiden toimintamuotojen puitteissa toimivien rahastojen osalta erityissäännökset mahdollisia

Management:

- Rahastoille on sallittava erilaiset johtamisen järjestämis- ja organisointimallit.
- Keskeistä on, että ne voivat niin halutessaan omaksua nk sisäisen johdon mallin, mikä edellyttää yhtiömuotoista yritysrakennetta.

Tuotettava sijoittajainformaatio:

- IFRS-säädösten noudattaminen takaa lähtökohtaisesti riittävän läpinäkyvyyden; ei tarvetta erityiseen muuhun sääntelyyn. Rahastoille voidaan määrittää tiettyjä erityisvelvoitteita, esim velvoite kirjata markkina-arvot taseeseen välittömästi.
- Kaikille statuksen piiriin hakeutuville rahastoille voidaan asettaa velvoite noudattaa IFRS-käytäntöjä - myös listaamattomille.

Valvonta:

- RATA voisi myöntää rahaston statuksen hakemuksesta sekä valvoa sen edellytysten täyttymistä

Vakavaraisuuskohtelu:

- Eläke- ja vakuutusyhtiöiden vakavaraisuuslaskennassa listaamattomat rahastot olisi rinnastettava suoriin kiinteistösijoituksiin

Siirtymä:

- Siirtymäsäännökset ovat rahastojen menestyksen kannalta keskeisessä asemassa, ja siksi niihin tulee kiinnittää erityistä huomiota, kun keskeisimmistä päälinjauksista on päästy yhteisymmärrykseen. Näistä keskeisimpiä ovat esim. statukseen hakeutuminen, realisoitumattomien myyntivoittojen verokohtelu sekä mahdollisuudet varallisuuden hankkimiseen apporttina.
- Näihin on kuitenkin tarkoituksenmukaista palata vasta, kun struktuurin suurempien linjausten osalta on päästy eteenpäin

3. Kiinteistörahastojen oikeudellinen toimintamuoto

Kiinteistörahastoille mahdollisten oikeudellisten toimintamuotojen pohdinta saa työryhmän väliraportissa käsitellyistä kysymyksistä ansaitustikin eniten huomiota osakseen. Oikeudellinen toimintamuoto on keskeisessä asemassa rahastojen verotusta sekä toimintaa koskevien kysymysten määrittäjänä. Lisäksi se vaikuttaa – kuten raportissa on todettakin - huomattavasti siihen, minkälaisia sijoittajatahoja ko instrumentti potentiaalisesti tulisi houkuttelemaan.

Työryhmä painottaa kautta koko raportin osakeyhtiömuotoiseen kiinteistörahastoon ja etenkin sen verotukseen liittyviä ongelmia, mm. verolainsäädäntömme puhdaslinjaisuuden ja valtioneuvoston kysymysten näkökulmasta. Toisaalta osakeyhtiömuotoon liittyvät selkeät, markkinoiden näkökulmasta ylivoimaiset edut jäivät raportissa kokonaan huomiotta.

Emme halua vähätellä osakeyhtiömuotoon liittyvien ongelmien merkitystä. Painotamme kuitenkin edelleen osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahastomallin kehittämisen välttämätöntä tarvetta, ja toivomme työryhmältä avointa vuorovaikutusta sekä ongelmanratkaisuhakuista lähestymistapaa sen suhteen, kuinka osakeyhtiömuodon omaksumista hankaloittavien tekijöiden osalta päästään kaikkien osapuolten kannalta hyväksyttävään ratkaisuun. Raportissa esiin nostetut ongelmat ovatkin mielestämme sellaisia, että niihin on löydettävissä ratkaisu.

3.1 Miksi osakeyhtiö?

Osakeyhtiö on toimintamalliltaan sekä kiinteistörahastojen liiketoiminnan että sijoittajien kannalta monella tavalla ylivoimainen. Osakeyhtiömuodon tärkeimpiä ominaisuuksia on mm. se, että se voidaan ongelmitta listata arvopaperipörssiin ja tämän myötä sen osakkeiden hinta voi määräytyä puhtaasti markkinoilla. Vain tällä tavalla voidaan varmistaa se, että kiinteistösijoittamiselle ominaista huonoa likvidisyyttä voidaan markkinoillamme selkeästi parantaa. Tämä yhtiömuoto on myös kansainvälisesti tunnettu ja selkeä kiinteistösijoitusrahastojen toimintapuite ja sen corporate governance –käytännöt on lainsäädännössä ja markkinoilla hyvin säännelty.

Osakeyhtiömuodon selkeä etu on myös se, että se mahdollistaa yhtiön johdon järjestämisen sisäisesti, mikä on kansainvälisesti havaittu kiinteistörahastojen osalta parhaaksi ratkaisuksi.

Osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahastomallin myötä voidaan näkemyksemme mukaan palvella kaikkia potentiaalisia sijoittajaryhmiä; toisin kuin minkään muun toimintamuodon osalta. Mikäli sen toimintaa säätelevät toimintapuitteet ovat tarkoituksenmukaiset, ovat erityyppiset, erilaisia strategioita ja toimintamalleja

omaksuneet kiinteistörahastot houkuttelevia niin instituutioiden, ulkomaisten sijoittajien kuin yksityishenkilöidenkin näkökulmasta. Osakeyhtiömuodon joustavuuden ja monipuolisuuden voidaan osin katsoa jopa vähentävän työryhmän esiin nostamaa, sinänsä varsin kannatettavaa useiden vaihtoehtoisten toimintamallien tarvetta.

Osakeyhtiömuodon omaksumista puoltaa siihen liittyvien selkeiden etujen lisäksi myös se, että työryhmän esittämiin sijoitusrahasto- ja kommandiittiyhtiömuotoihin liittyy kiinteistömarkkinoiden ja kiinteistösijoittamisen näkökulmasta eräitä selkeitä, vaikeasti vältettävissä olevia ongelmakohtia. Näiden ongelmakohtien johdosta niiden myötä ei voida näkemyksemme mukaan saavuttaa kiinteistörahastolainsäädännön kehittämiseksi asetettuja tavoitteita. Esitämme seuraavassa tiivistetysti keskeisimpiä näistä ongelmakohtista.

a) Sijoitusrahastot:

- Sijoitusrahastojen vaihtuvaan pääomaan perustuva toimintamalli ei sovellu kiinteistömarkkinoiden lainalaisuuksiin, minkä seikan työryhmäkin nostaa raportissaan esiin. Keskeisimmät ongelmat liittyvät rahasto-osuuksien arvonmääritykseen sekä rahastojen velvollisuuteen lunastaa rahasto-osuudet sijoittajien niin vaatiessa.
- Näihin voidaan osin vaikuttaa työryhmän esittämin ratkaisuin, mutta esimerkiksi lunastusvelvollisuuteen liittyviä ongelmia ei voida kuitenkaan mitenkään täysin ratkaista.
- Rahasto-osuuksien lunastusvelvollisuutta rajoittavat säännökset lisäävät rahastojen sääntelyn tarvetta, ja tekevät instrumentista vaikeasti ymmärrettävän ja sijoittajien kannalta epähoukuttelevan. Ne myös heikentävät merkittävästi rahasto-osuuksien likviditeettiä esim. pidentämällä lunastuksiin varattavaa aikaa.
- Sijoitusrahaston osuuksien julkinen kaupankäynti arvopaperipörssissä on teoriassa mahdollista, mutta toistaiseksi harvoin käytetty ratkaisu. Siksi tämänkaltainen ratkaisumalli olisi sijoittajille vieras, ja todennäköisesti rahastoille itselleen suhteellisen kallis ja hankalasti järjestettävissä oleva ratkaisu. Julkisen noteerauksen ja toimivan markkinapaikan tarve kiinteistörahastoille on kuitenkin ilmeinen.
- Lunastustilanteiden ohella vaihtuva pääoma saattaa aiheuttaa ongelmia myös rahastojen nk ylikvidiystilanteissa, kun niiden on velvollisuus ottaa sijoittajien varoja vastaan riippumatta siitä, onko uusien kiinteistösijoitusten tekeminen kiinteistömarkkinoiden tilanteen ja rahaston strategian näkökulmasta järkevää.
- Sijoitusrahastomuotoa ei ole mahdollista organisoida siten, että rahastolla olisi nk sisäinen management, mikä on todettu kansainvälisesti kiinteistöliiketoimintaan parhaiten soveltuvaksi toimintamalliksi. Rahastoyhtiö + rahasto –struktuurin ongelmiksi

on kiinteistömarkkinoilla todettu mm. potentiaaliset intressiristiriidat sekä läpinäkymättömät hallinnointipalkkiot. Näiden merkitystä kiinteistöalalla korostaa mm. suuri palvelujen tarve kiinteistöjen operatiivisessa johtamisessa.

- Pitkälti näiden ongelmakohtien seurauksena vaihtuvapääomainen kiinteistörahastomalli on kansainvälisesti käytössä tällä hetkellä merkittävässä määrin vain Saksan markkinoilla, jossa sen markkina-asema perustuu pääosin niiden piensijoittajille tarjoamalle vaihtoehdolle matalatuottoisille pankkitalletuksille. Saksassa pankit toimivat myös ko rahastojen jakelukanavana sekä takaavat kiinteistörahasto-osuuksien likviditeetin, mitä ei voine pitää Suomen tapauksessa todennäköisenä vaihtoehtona. Muualla – mm. Hollannissa ja USA:ssa – vaihtuvapääomaisen kiinteistörahastomallin käytöstä on luovuttu siihen liittyvien ongelmien seurauksena, vaikkakin ko toimintamalli edelleen on lainsäädäntöteknisesti mahdollinen. Myös Saksan valtiovarainministeriö tutkii parhaillaan nk REIT-mallin mahdollistamista kiinteistörahoitusmarkkinoiden toimivuuden edistämiseksi ja myös muiden sijoittajaryhmien tarpeiden palvelemiseksi. Osasyynä Saksan REIT-prosessille on vaihtuvapääomaisia rahastoja kohdannut kriisi markkinoilla.
- Edellä olevaan perustuen emme pidä vaihtuvapääomaiseen sijoitusrahastomalliin perustuvaa kiinteistörahastomallia markkinoiden näkökulmasta uskottavana, emmekä sen menestystä todennäköisenä.

b) Kommandiittiyhtiö:

- Kommandiittiyhtiön omaksuminen kiinteistörahastojen toimintamuodoksi on periaatteessa mahdollista ilman erityissäänneltyä toimintapuitteistoakin. Kuten työryhmä raportissaan toteaa, ky-muotoisen rahaston sääntelystä koituisi näin ollen hyötyä vain, mikäli sijoittajat kokisivat säännellyn mallin mm tiedonhankintakustannustensa ja mallin vakiintuneisuuden vuoksi suotuisaksi. Tämä on mahdollista, mutta edellyttää toisaalta sitä, että ko sääntely ei ole sisällöltään liian rajoittavaa.
- Kommandiittiyhtiötä ja sitä vastaavia rakenteita käytetään kansainvälisesti tällä hetkellä yleisesti nk listaamattomien kiinteistörahastojen (private property vehicles / non-listed funds) toimintamuotona. Näiden listaamattomien rahastojen markkinat ovat kasvaneet viime vuosina voimakkaasti. Pääosin ko rahastot toimivat kuitenkin ilman erityissäänneltyjä toimintapuitteita.
- Kuten kansainvälisestikin on useissa yhteyksissä todettu, listaamattomien - pääosin siis ky-/ partnership-muotoisten - rahastojen markkinoiden kasvu ei poista listattavissa olevien kiinteistörahastojen tarvetta, vaan päinvastoin jopa korostaa sitä.

Nämä listaamattomat rahastot ovat useimmiten elinajaltaan rajoitettuja, ja listautuminen on yksi tämän elinajan päättyessä mahdollisista nk exit-mahdollisuuksista – edellyttäen että se on lainsäädännöllisesti ja verotuksellisesti houkuttelevaa ja järkevää.

- Ky-malli palvelisi rajatun sijoittajajoukon, ensisijaisesti institutionaalisten sijoittajien tarpeita edellyttäen että säädökselliset puitteet ovat toimivat. Työryhmän kaavailemassa muodossa ky-muotoisiin rahastoihin liittyisi kuitenkin selkeitä verotuksellisia epäkohtia, joiden seurauksena ulkomaisten sijoittajien intressi näitä kohtaan olisi todennäköisesti varsin vähäistä. Institutionaaliset sijoittajat ovat toki merkittäviä kiinteistösijoittajia, joiden tarpeet kehittyvät nopeasti, mutta yksinomaan näiden tarpeisiin kehitetty instrumentti ei ehkä kuitenkaan kykenisi saavuttamaan riittävän laajaa suosiota ja toimijapohjaa, jotta niiden markkinat voisivat kehittyä merkittäviksi. Siksi ky-muotoisen rahastomallin kehittäminen ei ole missään nimessä riittävä tapa kehittää kiinteistörahoitusmarkkinoitamme. Etenkään yksityiset sijoittajat eivät hyötyisi.
- Mikäli mahdollistettaisiin osakeyhtiömuotoiset kiinteistörahastot, ja niiltä ei edellytetäisi julkista listautumista - ja lisäksi niiden verotus olisi suoraan sijoittamiseen nähden neutraalia - ei kommandiittiyhtiömuotoisen rahaston myötä saavutettaisi mitään lisähyötyjä.
- Mikäli kommandiittiyhtiömuotoisten kiinteistörahastojen mahdollistaminen on lainsäädäntöteknisesti mahdollista toteuttaa Oy-muotoa nopeammassa aikataulussa, pidämme sen kehittämistä suositeltavana välietappina. Tässä suhteessa on kuitenkin kiinnitettävä erityistä huomiota rakenteen toimivuuteen, jossa suhteessa säännösten yksityiskohdat ovat ratkaisevia. Tästä näkökulmasta työryhmän alustavista linjauksista ongelmallisimmilta vaikuttavat kiinteistöjen luovutusvoittojen verotusta sekä ulkomaisten sijoittajien verokohtelua koskevat näkemykset, jotka eivät tässä vaiheessa näytä instrumentin kilpailukyvyn ja toimivuuden näkökulmasta suotuisilta.

Työryhmä omaksuu lähtökohdaksi sen, että vallitsevien lainsäädäntötekniisten ongelmien vuoksi tulisi erityyppisille sijoittajille tarjota varsin erilaisia vaihtoehtoja: lähtökohtaisesti piensijoittajille sijoitusrahastomuotoisia, ja institutionaalisille sijoittajille kommandiittiyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja. On totta, että eri sijoittajaryhmien tarpeet ovat varsin erilaisia, mutta tämä erilaisuus ei ole aivan niin kärjistettyä ja yksiselitteistä kuin raportista paikoin voi päätellä. Toisaalta etenkin Suomen kaltaisella pienellä markkinalla tulisi pyrkiä luomaan lainsäädäntö, joka palvelisi mahdollisimman hyvin ja joustavasti erityyppisten sijoittajien tarpeita, jotta rahastojen sijoittajapohjan voitaisiin toivoa muodostuvan mahdollisimman laajaksi ja monipuoliseksi.

4. Kiinteistösijoittamisen toimintaympäristön kehitys ja kiinteistörahastoilta vaaditut ominaisuudet

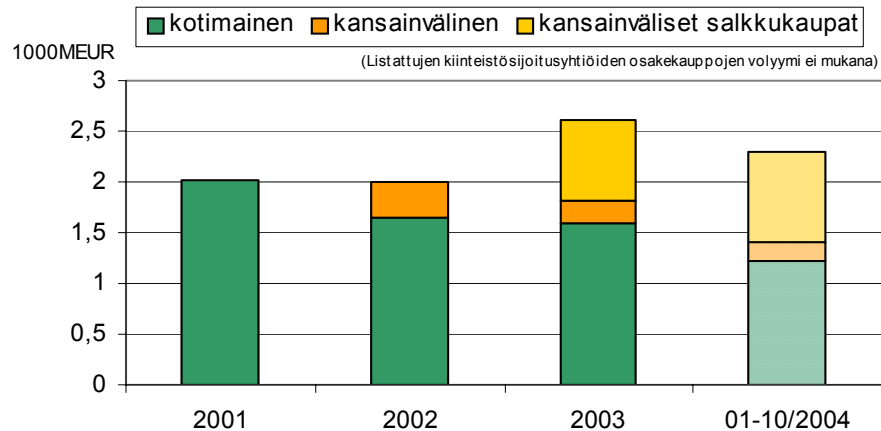
Kiinteistösijoittamisen toimintaympäristö on läpikäynyt nopean murroksen viimeisen vuosikymmenen aikana niin Suomessa kuin muuallakin Euroopassa. Kiinteistösijoittamiseen ja sijoitusten ominaisuuksiin kohdistuu nykyisellään tämän kehityksen seurauksena varsin erilaisia odotuksia ja tarpeita kuin mihin perinteisessä toimintaympäristössä on totuttu. Siksi myös kiinteistörahoitusmarkkinoiden ja kiinteistösijoitusinstrumenttien on kehityttävä vastaamaan toimijoiden muuttuvia tarpeita. Kiinteistösijoitusmarkkinoiden kotimaisia ja kansainvälisiä, rahoitusinstrumenttien tarpeeseen vaikuttavia kehitystrendejä ovat mm:

1) Markkinoiden kansainvälistyminen:

Etenkin institutionaaliset sijoittajat ovat jo pitkään hajauttaneet osake- ja joukkovelkakirjasalkkujaan kansainvälisesti. Viime vuosina pyrkimys ja tarve myös kiinteistösijoitussalkkujen kansainväliseen hajauttamiseen on kasvanut nopeasti. Kansainvälisten kiinteistösijoitusten tekeminen perinteisen suoran sijoittamisen keinoin on kuitenkin vaikeata ja vaivalloista kiinteistösijoitusmarkkinoiden paikallisen luonteen, muita sijoitusmuotoja korkeampien transaktiokustannusten, sekä ennen kaikkea sijoitusten vaatiman jatkuvan johtamisen ja hallinnoinnin vuoksi. Siksi kansainväliset sijoitukset tehdään pääsääntöisesti erityyppisten arvopaperistettujen sijoitusinstrumenttien kautta, jolloin sijoitusten tekemisestä ja johtamisesta vastaavat ammattimaiset, paikalliset markkinat tuntevat toimijatahot. Siksi rahoitusinstrumenttivalikoiman monipuolisuus on yksi keskeinen markkinan kansainväliseen kilpailukykyyn vaikuttava tekijä.

Suomen kiinteistömarkkinoiden houkuttelevuus on lisääntynyt nopeasti kansainvälisten sijoittajien keskuudessa viime vuosina. Tästä on osoituksena ulkomaisten sijoittajien suuri rooli markkinoilla etenkin vuosina 2003 ja 2004, jolloin ulkomaisten sijoittajien osuus on ylittänyt 40% markkinoiden merkittävistä transaktioista. Sijoituksia on tehty sekä suorina, yksittäisiin kiinteistöihin kohdistuvina, suurempina salkkukokonaisuuksina (mm. Nordea Pankin kiinteistöt, Dividum), että listattuihin kiinteistösijoitusyhtiöihin sijoittamalla (esim Polar Kiinteistöt, Citycon, Sponda).

Toimitilakauppojen volyymi



Kuva: Kiinteistömarkkinoiden merkittävät transaktiot 2001-2004

Lähde: KTI Major Transactions -seuranta

Suomen kiinteistömarkkinoiden houkuttelevuus perustuu KTI:n tekemien kansainvälisten sijoittajabarometriensä mukaan kansantaloutemme vahvaan tilaan, sekä Suomen lainsäädännöllisen ja rahoituksellisen toimintaympäristön selkeyteen ja suosiollisuuteen. Erillisissä perusteluissaan sijoittajat tarkentavat näiden tekijöiden liittyvän mm. korruption vähäisyyteen sekä euron myötä poistuneeseen valuuttariskiin. Suomen markkinoiden huonoina puolina pidetään markkinoiden pientä kokoa sekä siihen liittyvää alhaista likviditeettiä, potentiaalisten sijoituskohteiden vähäisyyttä sekä exit-mahdollisuuksien rajallisuutta. Myös tieto käynnissä olevasta kiinteistörahastolainsäädännön kehittämisprosessista on merkittävästi lisännyt ulkomaisten toimijoiden kiinnostusta Suomen markkinoita kohtaan.

Sijoitustoiminnan kansainvälistyminen ohjaa pääomia enenevässä määrin myös Suomesta ulkomaille, kun eläke- ja henkiyhtiöt hajauttavat kiinteistösijoituksiaan kansainvälisille markkinoille. Nämä sijoitukset tehdään yksinomaan epäsuorasti, pääosin nk listaamattomiin rahastoihin.

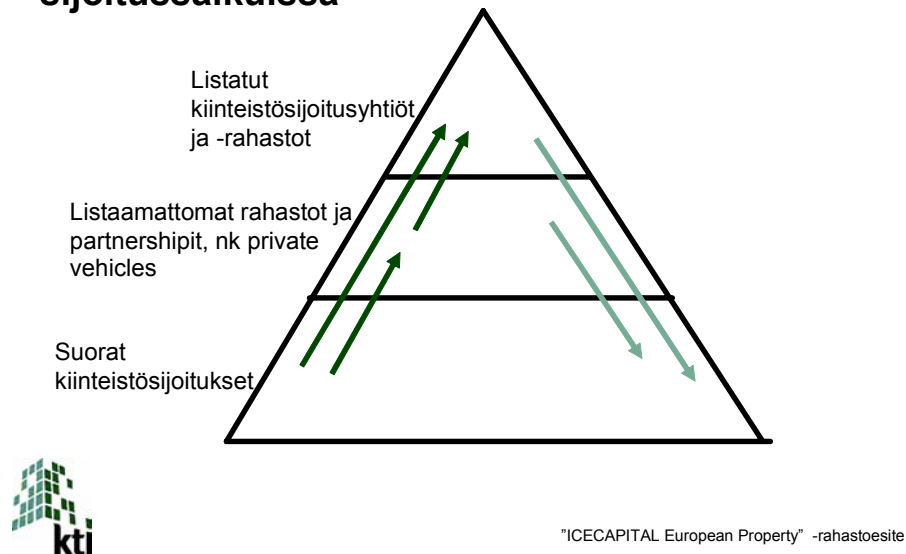
2) Sijoitustoiminnan ammattimaistuminen, strategioiden kehitys

Toinen kiinteistösijoittamisen kehitykseen viime vuosina voimakkaasti vaikuttanut kehitystrendi on sijoitustoiminnan ammattimaistuminen, joka on vaikuttanut markkinoilla toimijoiden toimintatapoihin niin Suomessa kuin kansainvälisestäkin. Sen seurauksena kiinteistösijoittamisen

strategiat, toimintatavat sekä sijoitusmuodoille ja –instrumenteille asetetut vaatimukset ovat kehittyneet nopeasti. Yksittäisen sijoittajan näkökulmasta tämä merkitsee mm. entistä analyyttisempää lähestymistä eri markkinoille ja erilaisiin instrumentteihin tehtävien sijoitusten allokontiin. Perinteisen, kotimaahan tehtävien suorien kiinteistösijoitusten ohella sijoituksia halutaan tehdä myös muille markkinoille sekä erityyppisiin instrumentteihin erilaisten strategisten ja taktisten tavoitteiden saavuttamiseksi.

Erilaisilla kiinteistösijoitusinstrumenteilla on kullakin oma roolinsa tasapainoisessa sijoitussalkussa: pitkän tähtäimen tavoitteita palvelevat suorat kiinteistösijoitukset suunnataan tyypillisesti strategisesti tärkeimmille ja parhaiten tunnetuille markkinoille. Epäsuoria listaamattomia instrumentteja käytetään puolestaan välineinä muilla markkinoilla ja kohteissa, joiden suora omistus ei esimerkiksi niiden koon tai hallinnonin edellyttämän erityisosaamisen vuoksi olisi tarkoituksenmukaista. Listattuja sijoitusinstrumentteja halutaan puolestaan käyttää niin ikään erityistä osaamista edellyttävissä kiinteistötyypeissä sekä taktisina, myös lyhyemmän tähtäimen operaatiot mahdollistavina välineinä. Strategioiden tehokas toteuttaminen edellyttää näin ollen erilaisten rahoitusinstrumenttien olemassa oloa sekä niiden ominaisuuksien suosiollisuutta erilaisten sijoittajien näkökulmasta.

Eri kiinteistösijoitusmuotojen asema ja merkitys kiinteistömarkkinoilla ja sijoitussalkuissa



Kuva: Eri kiinteistösijoitusmuotojen rooli ja merkitys osana sijoitussalkkua
Lähde: Ice Capital, rahastoosite

3) Sijoittamisen arvopaperistuminen

Markkinoiden kansainvälistyminen ja ammattimaistuminen sekä näitä seurannut sijoittajien vaatimusten ja tarpeiden muutos on vaikuttanut merkittävästi myös sijoitusinstrumenttien kehitykseen. Arvopaperistettujen instrumenttien myötä päästään siis käsiksi sellaisiin markkinoihin sekä sellaisiin kiinteistökohteisiin, joihin sijoittaminen ei olisi suoran sijoittamisen keinoin mahdollista tai järkevää. Verotehokkaiden erityissäänneltyjen sijoitusinstrumenttien puuttuessa useimmilta Euroopan markkinoilta kiinteistösijoittamisen arvopaperistuminen on lisääntynyt erityisen voimakkaasti nk listaamattomien kiinteistörahastojen kasvuna. Näiden rahastojen markkinoiden arvioidaan nykyisellään olevan yli 200 miljardia euroa (poislukien saksalaiset open-ended –rahastot).

Sijoittajien näkökulmasta tämän markkinan ongelmia ovat mm markkinoiden vakiintumattomuus ja läpinäkymättömyys, sijoitusten epälikvidisyys sekä rahastojen management-palkkioihin liittyvät kysymykset. Lisäksi niiden perustamiseen liittyvät kustannukset ovat usein varsin merkittäviä johtuen niiden monimutkaisista juridisista rakenteista, joiden taustalla verokysymykset näyttelevät merkittävää roolia. Lisäksi listaamattomien rahastojen exit-strategioista ja -mahdollisuuksista niiden elinajan päätyttyä käydään parhaillaan vilkasta keskustelua.

Epäsuorien listaamattomien rahastojen markkinoiden kasvu ei suinkaan poista tai vähennä listattujen verotehokkaiden instrumenttien tarvetta, vaan monesta näkökulmasta jopa lisää sitä. Voimakkaita kannanottoja toimivien REIT-struktuurien puolesta on esitetty mm siitä näkökulmasta, että listautumisen tulisi olla yksi potentiaalinen ja todellinen vaihtoehto rahastojen likvidoinneille niiden elinajan päättyessä. REIT-struktuurien puolestapuhujat painottavat myös sitä näkökulmaa, että niiden myötä toivotaan saatavan entistä merkittävämpi osuus kiinteistösijoituksista siirrettyä pois listaamattomista off-shore rakenteista ja näin läpinäkyvämmiin valvonnan ja myös verotuksen piiriin. Tämä näkökohta on ollut erityisen voimakkaasti esillä etenkin Iso-Britannian kiinteistörahastolainsäädäntöprosessissa. Lisäksi sijoitussalkkujen tasapainoinen rakenne edellyttää sekä listattujen että listaamattomien epäsuorien sijoitusten mahdollistamista.

Näin ollen nämä kolme keskeistä kehitystrendiä – kansainvälistyminen, ammattimaistuminen ja arvopaperistuminen - ovat tiiviisti yhteydessä ja vuorovaikutuksessa keskenään, ja ne kaikki lisäävät veroneutraalin kiinteistörahastomallin tarvetta. Tällaisen struktuurin olemassa olo on keskeinen ja tärkeä markkinoiden ominaisuus myös sellaisille sijoittajille, jotka eivät välttämättä itse näihin rahastoihin sijoittaisikaan. Toimiva kiinteistörahastomarkkina lisää ja monipuolistaa markkinoiden toimijapohjaa, parantaa informaatiota ja läpinäkyvyyttä, kehittää myös alla olevan kiinteistömarkkinan likviditeettiä sekä näin ollen alentaa sijoittajien tuottovaatimusta. Siksi eräät kansainvälisesti toimivat sijoittajat ovat jopa

rajanneet oman sijoitusstrategiansa koskemaan vain sellaisia maita, joissa on olemassa toimiva REIT-markkina.

Yksi keskeinen tekijä kiinteistörahoitusmarkkinoidemme kehittämistarpeen taustalla on nykyisellään varsin korkea käyttäjä-omistajuuden osuus niin asunto- kuin toimitilamarkkinoillammekin. Tällä hetkellä käyttäjiensä itse omistamia on:

- lähes kaksi kolmannelta asunnoista
- arviolta 60% yritysten toimitiloista, sekä
- lähes 90% julkisen sektorin käytössä olevista kiinteistöistä

Tilanne on kehittynyt tällaiseksi monien osin historiallistenkin tekijöidenkin seurauksena. Nykyisellään kuitenkin etenkin monet yritykset ja julkisen sektorin organisaatiot ovat osoittaneet kasvavaa kiinnostusta perinteisen itse omistamisen vaihtoehtoja kohtaan. Yrityksissä kiinnostus liittyy lähinnä tarpeelle kanavoida pääomia ydinliiketoiminnan käyttöön, jossa niiden tuottavuus tyypillisesti on kiinteistöjä suurempaa. Pääomien tehokkuus on erityisen olennaista uusille tai voimakkaasti kasvaville yrityksille, jotka tyypillisesti myös tarvitsevat lisätiloja.

Toimivat kiinteistörahoitusmarkkinat lisäisivät suomalaisten yritysten kilpailukykyä pääomien saatavuuden kautta, sekä turvaisivat niiden toimitilojen saatavuutta ja lisäisivät niiden toimitilatarpeen tyydyttämisen vaihtoehtoja. Julkisella sektorilla kyse on puolestaan yhä niukkenevista taloudellisista resursseista, mikä edellyttää uusien innovatiivisten toimintamallien käyttöönottoa suuria investointeja edellyttävien toimitilojen hankinnassa.

Uusien kilpailukykyisten pääomien kanavointi merkittävässä määrin kiinteistömarkkinoille edellyttää kuitenkin toimivien rahoitusinstrumenttien olemassa oloa. Suomen tilanne on käyttäjä-omistajuuden näkökulmasta pitkälti vertailukelpoinen Euroopan muiden maiden kanssa. Etenkin toimitilamarkkinoilla suhdeluku on kuitenkin varsin erilainen tarkasteltaessa USA:n markkinoita, jossa esimerkiksi toimitiloista alle 30% on käyttäjiensä omistamia. Yksi taustatekijä tämän tilanteen taustalla on epäilemättä toimiva ja monipuolinen kiinteistörahoitusmarkkina.

4.1 Miksi kiinteistömarkkinat edellyttävät erityisiä instrumentteja?

Työryhmän väliraportissa kiinnitetään useissa kohdin huomiota siihen ongelmaan, että osakeyhtiömuotoisen rahastomallin soveltaminen yhdellä toimialalla olisi poikkeus vallitsevista osakeyhtiöiden verotuksen lähtökohdista, ja siksi varsin ongelmallinen. Tällaista poikkeusta katsotaan mahdolliseksi harkita vain, mikäli päätöksen taustalla on ”painavat yleiseen etuun liittyvät perustelut”. Lisäksi ryhmä esittää useassa kohdin huolensa yhden toimialan ”verokannusteisesta” suosimisesta ja siihen liittyvistä ongelmista.

Kiinteistötoimialan näkökulmasta tällaisten ”painavien yleisten etujen” olemassa olo näyttää ilmeiseltä. Näiden keskeisenä lähtökohtana on kiinteistövarallisuuden suuri osuus kansallisvarallisuudestamme. Kiinteistöihin on sitoutunut pääomia yli 300 miljardin euron arvosta, ja näiden pääomien tehokas hoito ja kohdentuminen on siksi tärkeätä koko kansantalouden näkökulmasta. Lisäksi kiinteistötoimiala (ml rakentaminen ja tukialat) työllistää arvioiden mukaan jopa 500.000 suomalaista, joten siksi kiinteistöalan suotuisat toimintapuitteet ovat tärkeitä myös työllisyyden näkökulmasta.

Kiinteistövarallisuuden suuren kansantaloudellisen merkityksen vuoksi olisi erittäin tärkeätä varmistaa kiinteistörahoitukselle toimivat lainsäädännölliset toimintapuitteet. Toimialan erityistarpeet huomioon ottava, erityissäännelly veroneutraali rahoitusinstrumentti poistaisi verotukselliset esteet ko varallisuuslajin tarkoituksenmukaisimman rahoitus- ja omistusrakenteen muodostumisen tieltä. Näin sitä ei voidan näkemyksemme mukaan tarkastella yhtä toimialaa suosivana ”verokannusteisena” lähestymistapana, vaan koko kansantaloutta hyödyttävänä toimenpiteenä.

Kiinteistösijoittamisen ja kiinteistöliiketoiminnan erityispiirteet määrittävät sen, miksi muiden sijoitusmuotojen tarpeisiin kehitetyt instrumentit eivät sellaisenaan sovi kiinteistömarkkinoille sovellettavaksi, vaan kiinteistösijoittamiseen kehitettyjen instrumenttien tulee ottaa nämä erityispiirteet huomioon. Kiinteistösijoittamisen ja kiinteistöliiketoiminnan erityispiirteistä instrumenttien ominaisuuksiin vaikuttavat keskeisimmin seuraavat tekijät:

- **Kiinteistösijoittaminen: liike- vai sijoitustoimintaa?**

Kiinteistöt nähdään usein yhtenä varallisuuslajina osake- ja korkoinstrumenttien rinnalla. Ne poikkeavat kuitenkin rahoitusmarkkinoiden muista instrumenteista siinä suhteessa, että niiden hallinnointi on muita sijoitusmuotoja vaivalloisempaa ja edellyttää erityistä organisaatiota ja ammattitaitoa. Kiinteistösijoittajan kassavirta ja kiinteistöjen arvo muodostuu vain asiakkailta saatavista vuokratuotoista, ja niin muodoin kiinteistösijoittamiseen liittyy aina myös asiakkuuksien johtamiseen liittyviä liiketoiminnallisia elementtejä. Tässä suhteessa kiinteistösijoittamisessa on selkeitä liiketoiminnallisia piirteitä, jotka erottavat sen muista sijoitusmuodoista. Toisaalta, liiketoiminnan harjoittamisen näkökulmasta kiinteistöliiketoiminta poikkeaa muista toimialoista mm siinä, että se sitoo merkittäviä pääomia, joiden tuottavuus ei parhaimmillaankaan pysty kilpailemaan monienkaan toimialojen kanssa. Lisäksi kiinteistöliiketoimintaa ei tuotanto- tai markkinaolosuhteiden muuttuessa voi muiden toimialojen tapaan siirtää suotuisammille markkinoille, vaan kiinteistöt – ja niiden puitteissa tapahtuva liiketoiminta – on sidottu siihen markkinaympäristöön, mihin ne on alunperin rakennettu.

Kiinteistösijoittaminen on siis useistakin näkökulmista tarkasteltuna ominaisuuksiltaan sijoitus- ja liiketoiminnan välimaastossa, eikä sitä voida

puhtaasti tarkastella yhtenä sijoitusmuotona / varallisuuslajina eikä toisaalta myöskään yhtenä liiketoiminnan harjoittamisen toimialana. Näin ollen kiinteistösijoittamisen instrumenttien ja kiinteistöliiketoiminnan harjoittamisen puitteiden on otettava tämä erityislaatuinen asema huomioon.

- **Suuri yksikkökoko ja epälikvidisyys**

Yksi kiinteistöjen arvopaperistamisen tarpeeseen vaikuttava erityispiirre on kiinteistöjen suuri yksikkökoko ja osin siitä johtuva kiinteistösijoitusten epälikvidisyys. Suuri yksikkökoko tekee kiinteistösijoittamisen vaikeaksi ja jopa mahdottomaksi monille sijoittajatahoille. Arvopaperistamisella voidaan tehokkaasti vaikuttaa tähän ongelmaan, ja mahdollistaa sijoittajien hyötyminen myös sellaisista kiinteistökohteista, joihin ei oman salkun puitteissa olisi ollut mahdollisuuksia sijoittaa. Kiinteistösijoitusten epälikvidisyys ja niiden rahaksi muutettavuuteen liittyvät erityiskysymykset ovat yksi keskeinen sijoittajien mielenkiintoon vaikuttava tekijä. Toisaalta epälikvidisyys on keskeisessä asemassa myös kiinteistörahastomallin toimivuutta ja säännösten yksityiskohtia mietittäessä. Kiinteistösijoitusten suuri yksikkökoko edellyttää kiinteistöihin sijoittavien yhtiöiden ja rahastojen tarkkaa ja ammattimaista pääomien hankintaan ja käyttöön liittyvää suunnittelua, mikä ei vaihtuvapääomaisen rahastomallin puitteissa ole mahdollista.

Suuri yksikkökoko ja epälikvidisyys tekevät vaihtuvapääomaisen rahastomallin soveltamisen kiinteistömarkkinoille varsin ongelmalliseksi, ja nämä ongelmat koskevat siis sekä rahastoihin tulevia uusia pääomia että etenkin osuudenomistajien lunastusvaatimustilanteita. Rahastojen houkutellessa uusia pääomia ne tulevat tyypillisesti sisään pienehköinä erinä, ja näin ollen merkittävän kiinteistön hankkimiseen tarvittavan pääoman kerääminen saattaa viedä pitkänkin ajan. Lisäksi, uusien pääomien ohjautuminen kiinteistörahastoihin saattaa pakottaa ne tekemään sijoituksia, vaikka se ei markkinatilanteen tai rahaston strategian näkökulmasta olisi järkevää. Tätäkin merkittävämpiä epälikvidisyydestä aiheutuvia riskejä vaihtuvapääomainen rahastomalli aiheuttaa kuitenkin markkinoiden kääntyessä laskusuhdanteeseen, jolloin sijoittajat esittävät potentiaalisesti merkittäviäkin lunastusvaatimuksia halutessaan ohjata pääomia muihin kohteisiin. Tällöin rahaston on määritettävä lunastettavien osuuksien arvo tietyssä ajan hetkenä varallisuutensa arvioituun hintaan perustuen. Mikäli osuuksien lunastaminen edellyttää kiinteistövarallisuuden realisoimista, voi tähän kuitenkin kuluja pitkäänkin ajanjakso, eikä takeita ennalta arvioidun kauppasumman saavuttamisesta ole olemassa. Näin rahasto on saattanut maksaa osuudenomistajilleen liian korkeita hintoja, ja tästä aiheutuneet tappiot jäävät muiden osuudenomistajien kannettavaksi. Tämänkaltaisia riskejä on käytännössä realisoitunut Hollannissa 1990-luvun alun laskusuhdanteessa, minkä seurauksena kiinteistörahastojen toimintamalli muutettiin nk closed ended –pääomaan perustuvaksi, ja

rahastojen arvonmääritys siirtyi arvopaperipörssiin kysynnän ja tarjonnan mukaisesti määräytyväksi.

- **Arvonmääritykseen liittyvät kysymykset**

Yksi keskeinen kiinteistörahastojen toimintamalliin vaikuttavista tekijöistä on kiinteistöjen arvonmääritys ja siihen liittyvät erityiskysymykset. Kiinteistösijoituksille ei ole olemassa julkista markkinapaikkaa, ja niiden erityispiirteistä johtuen ei todellisiin transaktioihin perustuvaa hintainformaatiota ole muiden sijoitusmuotojen tapaan markkinoilta saatavissa. Siksi kiinteistösijoitustoiminnan tuottojen mittaaminen ja arvonkehityksen seuranta perustuu arviointipohjaiseen lähestymistapaan. Kiinteistöjen arvonmääritykseen käytetään nykypäivänä tyypillisimmin kassavirtapohjaisia menetelmiä. Keskeisimpiä arvonmäärityksen parametreja ovat vuokratuotto-odotukset sekä sijoitusten tuottovaatimukset, joissa saattaa markkinaolosuhteiden muuttuessa tapahtua merkittäviäkin muutoksia. Näin ollen kiinteistösijoituksen tai sijoitussalkun arvon määrittäminen ei ole samalla tavoin yksiselitteistä kuin esimerkiksi osake- ja joukkovelkakirjasijoitusten, mikä saattaa pahimmillaan johtaa edellä kuvatun kaltaisiin ongelmatilanteisiin, mikäli sijoittajien rahasto-osuuksien hinta määräytyy suoraan arviointien mukaisesti. Tämä ongelma vältetään, mikäli osuuksien / osakkeiden hinta määräytyy markkinoilla, jolloin sijoittajat voivat perustaa oman hinta-arvionsa rahaston julkaisemaan osakkeen arvoon vaikuttavaan informaatioon.

- **Kiinteistösijoitusten kassavirtaominaisuudet**

Kiinteistösijoituksille ominainen – monen sijoittajan mielestä varsin positiivinen – erityispiirre on se, että valtaosa niiden tuotoista muodostuu säännöllisistä, tasoltaan vakaista vuokratuotoista. Siksi kiinteistösijoitusyhtiöt ovat tyypillisesti varsin hyviä osingonmaksajia. Toisaalta niiden osakkeiden arvonkehitys ei aina kykene kilpailemaan muiden toimialojen yritysten kanssa. Siksi Suomessakin voimaan tuleva osinkojen kaksinkertainen verotuskäytäntö vaikeuttaa kiinteistötoimialan yritysten toimintaedellytyksiä jopa muita toimialoja rankemmin.

Näistä erityispiirteistä johtuen katsomme, että:

- 1) Kiinteistösijoitusmarkkinoilla on olemassa ”painavat, yleiseen etuun liittyvät” perusteet erityisen toimivan osakeyhtiömuotoisen rahastomallin kehittämiseksi, ja että
- 2) Veroneutraalia osakeyhtiömuotoista kiinteistörahastomallia ei tulisi niinkään tarkastella erityisenä ”verokannustettuna”, yhtä toimialaa suosivana toimintamallina, vaan toimialan erityispiirteet huomioon ottavana, verotukselliset esteet poistavana yhteissijoitustoiminnan mahdollistajana.

Lisäksi, näkemyksemme mukaan kiinteistörahastolainsäädännön toimivuuden kehittämistä puolustaa myös se, että toimiva rahastomalli tuottaisi etuja ja hyötyjä kaikille markkinaosapuolille – niin sijoittajille, tilojen käyttäjille kuin viime kädessä myös veronsaajalle. Toisaalta kiinteistörahastojen ei voida katsoa tuottavan haittaa millekään osapuolelle. Kiinteistörahastojen tuottamiin etuihin ja hyötyihin paneudutaan tarkemmin lausunnon kohdassa 6.

4.2 Kiinteistörahastojen vaikutukset verokertymään

Yhdymme työryhmän näkemykseen siitä, että veroneutraalin kiinteistörahastomallin vaikutuksia verokertymään on varsin vaikeata arvioida, varsinkin kun mahdollisen kiinteistörahastomallin yksityiskohdista ei ole tarkkoja näkemyksiä. Lisäksi verokertymän ennakointia hankaloittaa se, että toisaalta kiinteistörahastojen, toisaalta markkinoiden muiden kehitystrendien vaikutuksia on vaikeata erottaa toisistaan. Haluamme kuitenkin tässä yhteydessä kommentoida joitakin työryhmän esittämiä näkökulmia verokertymään liittyen.

Työryhmä esittää arvionaan, että ”osakeyhtiömuotoon kohdistuva osittainen tai täydellinen verovapaus johtaisi useiden kymmenien miljoonien eurojen suuruiseen verotulojen menetykseen.” Nämä arviot ovat näkemyksemme mukaan perusteettomia, ja olemme tarvittaessa halukkaita tarkentamaan tähän liittyviä arvioita yhteistyössä työryhmän kanssa.

Lisäksi työryhmä esittää mielestämme perusteettomasti, että nämä veronmenetykset jotenkin erityisesti liittyisivät juuri osakeyhtiömuotoisten kiinteistörahastojen mahdollistamiseen. Mikäli työryhmän tavoitteena on verotuksellisesti suoraan kiinteistösijoittamiseen rinnastettavan rahastomallin kehittäminen, ei verokertymän tasoon näkemyksemme mukaan vaikuta niinkään se, minkä oikeudellisen toimintamallin puitteissa rahastot toimivat. Verokertymään vaikuttaa ennen kaikkea se, kuinka merkittäväksi markkinat koko- ja volyyminäkökulmasta muodostuvat, ja luonnollisesti myös se, kuinka näitä rahastoja ja niiden osakkaita verotetaan. Näin ollen työryhmän näkemys voinee perustua vain siihen, että osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahastomallin mahdollistamisen myötä kiinteistörahastojen markkinoiden uskotaan kasvavan suuremmiksi kuin olisi muiden toimintamuotojen myötä oletettavaa. Yhdymme tähän näkemykseen täysin, ja oletamme että myös lainsäätäjän ja verottajan näkökulmasta markkinoiden merkittävä koko olisi suositeltava päämäärä, ja siksi mahdollisimman hyvin toimivan rahastomallin luomisen tulisi olla kaikkien osapuolien tavoitteena.

Käsityksemme mukaan kiinteistörahastojen verokertymävaikutuksen arvioinnin näkökulmasta on keskeistä arvioida seuraavia, oikeudellisesta toimintamuodosta riippumattomia kysymyksiä:

- 1) Minkätasaisen verotuksen piiristä kiinteistövarallisuus siirtyisi kiinteistörahastoille?
 - Kiinteistövarallisuuden ja sen tuottojen verotus nyt vs kiinteistörahastomallissa
 - Tässä suhteessa potentiaalisia tahoja ovat esimerkiksi:
 - Nykyiset listatut ja listaamattomat kiinteistösijoitusyhtiöt
 - Institutionaaliset sijoittajat, joilla intressi konvertoida osa kiinteistösalkustaan likvidimpään muotoon
 - Suomalaisten yritysten käyttöomaisuuskiinteistöt
 - Kuntien ja näiden tytäryhtiöiden kiinteistövarallisuus

- 2) Mistä pääomat kiinteistörahastoihin ohjautuisivat?
 - Pääomien ja niiden tuottojen verotus nyt vs kiinteistörahastomallissa
 - Potentiaalisia omistajatahoja kiinteistörahastoissa ovat:
 - Institutionaaliset sijoittajat
 - Säätiöt ja rahastot
 - Piensijoittajat (pääomat esim pankkitalletuksista / asentosijoituksista / muista sijoitusmuodoista)
 - Ulkomaiset sijoittajat
 - Suomalaiset yritykset ja yhteisöt

- 3) Minkälaisia olisivat kiinteistörahastojen vaikutukset kiinteistömarkkinoiden toimintaan ja aktiviteettiin yleensä?
 - Vaikutukset markkinoiden aktiviteettiin ja mm varainsiirtoverokertymään
 - Väliilliset vaikutukset mm kiinteistöalan palvelujen markkinoihin (esim. tulo- ja arvonnisverokertymä)

- 4) Minkälaisia ovat kiinteistörahastojen perustamiseen liittyvät siirtymäsäännökset?
 - Mm realisoitumattomien myyntivoittojen verotus, varallisuuden hankkiminen apporttina, varainsiirtoverokysymykset

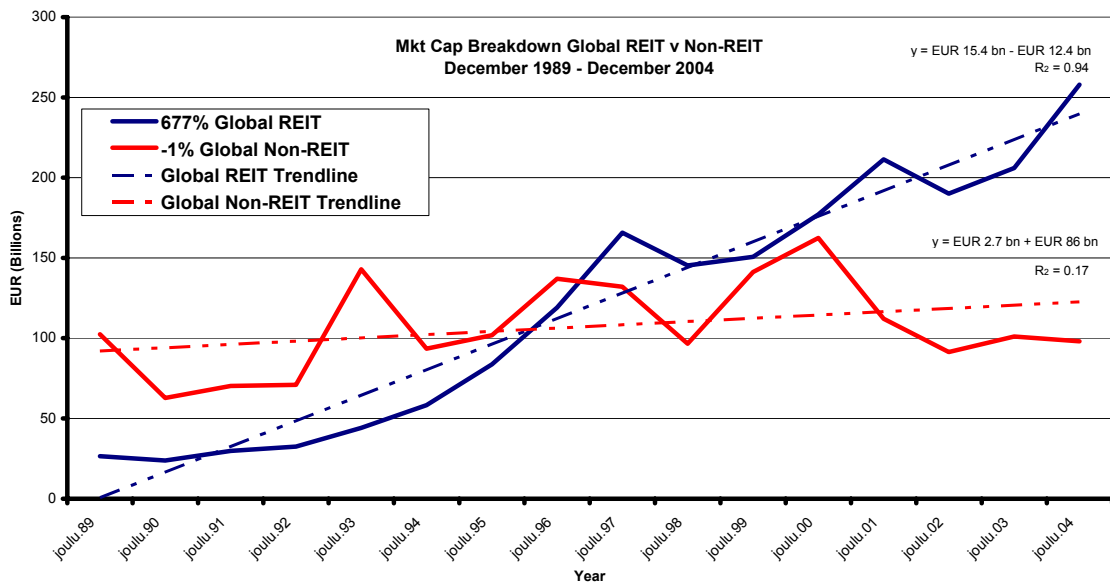
Näkemyksemme ja arviomme mukaan toimivien kiinteistörahastomarkkinoiden myötä vaikutukset verokertymään varsin todennäköisesti olisivat pitkällä tähtäimellä jopa kasvattavia. Tähän vaikuttaa mm markkinoiden likviditeetin kasvu. Lisäksi rahastoja koskeva osingonjakovelvoite toisi rahastojen tuotot aina läpinäkyvästi verotuksen piiriin.

Rahastoja koskevat siirtymäsäännökset ovat keskeisessä asemassa rahastojen menestyksen määrittäjänä. Tässä keskeistä on rahastoihin siirrettävien kiinteistöjen realisoitumattomien myyntivoittojen verokohtelu. Mm Ranskassa ja Belgiassa näihin sovellettiin normaalitasoa alhaisempaa veroprosenttia, jolla varmistettiin merkittävän markkinavolyymien saavuttaminen. Veronsaajan näkökulmasta tämä oli varsin kannustavaa, koska näin verotuloja saatiin merkittävästi sellaisistakin kiinteistöistä, jotka muuten olisivat pysyneet vanhojen omistajiensa omistuksessa – ja näin verotuksen ulottumattomissa.

5. REIT-struktuurit kansainvälisillä markkinoilla

Työryhmän teettämä kiinteistörahastolainsäädäntöjen ja kiinteistösijoitusten verotuksen kansainvälinen vertailu on sisällöltään varsin ansiokas ja perusteellinen. Se on kuitenkin – tehtävänasettelunsa mukaisesti – luonteeltaan oikeudellinen, eikä ota taloudellisia tai markkinoiden volyyymiin, instrumenttien menestykseen ja niiden tuotto-riski –ominaisuuksiin liittyviä tekijöitä huomioon. Siksi sen havaintoja ei voida näkemyksemme mukaan suoraan soveltaa Suomeen soveltuvan kiinteistörahastomallin kehittämisessä, mikäli tavoitteena on toimivan, erityyppisten sijoittajien tarpeita palvelevan, ja todellista markkinapotentiaalia omaavan struktuurin kehittäminen. Keskeisimmin raportin ongelma liittyy juuri vaihtuvapääomaiseen rahastomalliin: on totta, että sen käyttö on joissakin maissa lainsäädännöllisesti mahdollista, mutta käytännössä niitä ei niihin liittyvien ongelmien vuoksi ole markkinoilla merkittävässä määrin Saksaa lukuun ottamatta.

Kansainväliseen selvitykseen liittyen haluamme painottaa sitä näkökulmaa, että case-maissa omaksutut, nk REIT-tyyppiset kiinteistörahastomallit on voitu sopeuttaa varsin erilaisiin lainsäädännöllisiin toimintaympäristöihin. Useissa tapauksissa kiinteistörahastojen sääntely pohjautuu yleiseen yhteissijoitustoimintaa koskevaan lainsäädäntöön, mutta kuten työryhmä raportissaan toteaa, on tästä olemassa myös selkeitä poikkeuksia; etenkin sellaisissa maissa joissa yhteissijoitustoiminnan sääntelykehikko ei sovellu kiinteistörahastotoiminnan lähtökohdaksi, mikä on siis tilanne myös Suomessa. Siksi uskomme, että osakeyhtiömuotoisen kiinteistörahastomallin edellytykset olisi mahdollista saattaa voimaan myös Suomessa.



Source: EPRA

Kuva: REIT-tyyppiset kiinteistösijoitusrahastot vs kiinteistösijoitusyhtiöt (EPRA)

REIT-tyyppisten kiinteistörahastomallien suosio on kasvanut viime vuosina voimakkaasti kansainvälisen sijoitustoiminnan lisääntyessä ja sijoittajien pääomista käydyn kilpailun kovetessa. Menestys on ollut merkittävää etenkin verrattuna normaalin yhtiölainsäädännön puitteissa toimiviin kiinteistösijoitusyhtiöihin. Tämän myötä yhä useammat maat ovat omaksuneet tai omaksumassa veroneutraaleille kiinteistörahastoille olennaisilta ominaisuuksiltaan USA:n REIT-struktuuria muistuttavia toimintamalleja.

Tämänkaltainen prosessi on parhaillaan käynnissä kahdessa keskeisessä EU-maassa: Iso-Britanniassa ja Saksassa, joissa molemmissa lähtökohdaksi on otettu mahdollisimman toimivan ja markkinoita kehittävän instrumentin luominen. Iso-Britannian osalta hallituksen ilmoitus loppuvuonna 2004 prosessin aikataulusta ei ehkä ollut niin positiivinen kuin toimiala toivoi, mutta edelleenkin REIT-mallin kehittäminen vuoteen 2006 mennessä vaikuttaa sängen todennäköiseltä. Saksassa valtiovarainministeriö on varsin sitoutunut rahoitusmarkkinoiden yleiseen kehittämiseen – jonka yhtenä elementtinä kiinteistörahastot ovat keskeisessä asemassa. Siellä REIT-mallin uskotaan parhaassa tapauksessa olevan voimassa jo vuoden 2006 alusta. Mallia ollaan kehittämässä erityisesti ammattimaisten sijoittajien tarpeiden palvelemiseksi ja kiinteistörahoitusmarkkinoiden kehittämiseksi vaihtuvapääomaisten rahastojen palvellessa yksinomaan piensijoittajien tarpeita.

Nämä kahden merkittävän maan prosessit ovat myös Suomen näkökulmasta varsin keskeisiä, ja toivomme työryhmän jatkotyössään ottavan näiden etenemisen tarkoin huomioon. Aikataulullinen etumatka näihin kahteen maahan nähden vaikuttaa työryhmän nykynäkemyksen valossa saavuttamattomalta, mutta Suomen markkinoiden kansainvälisen kilpailukyvyn näkökulmasta tulisi huolehtia edes siitä, että oma kiinteistörahastomallimme olisi voimassa mahdollisimman nopeassa aikataulussa näihin verrattuna.

6. Seuraukset ja hyödyt eri osapuolille

Toimivan, eri osapuolten tarpeet ja tavoitteet sekä kiinteistömarkkinoiden lainalaisuudet huomioon ottavan kiinteistörahastomallin myötä on mahdollista saavuttaa monia hyötyjä markkinoiden eri osapuolille. Nämä hyödyt kuvaavat osaltaan niitä yleisiä etuja, jotka näkemyksemme mukaan perustelevat erityisen, kiinteistömarkkinoiden ominaispiirteet huomioon ottavan, todellista markkinapotentiaalia omaavan instrumentin kehittämistä.

Eri sijoittajaryhmille

Suorat kiinteistösijoitukset vaativat yleensä merkittävää kertainvestointia, niitä on työlästä hallinnoida, kaupantekokustannukset ovat suuret ja likviditeetti huono. Siksi ne yleensä jäävätkin monen sijoittajan ulottumattomiin.

Monelle sellaiselle sijoittajalle, joka hakee osakemarkkinoiden ja joukkovelkakirjojen väliin sijoitettavaa riski-tuotto suhdetta, kiinteistöarvopaperit muodostavat vaivattoman vaihtoehdon ja sillä luodaan uusi vaihtoehtoinen tasaista tuottoa tuottava ja riskitasoltaan ymmärrettävä sijoitusmuoto.

Piensijoittajalle se tarjoaa uuden vaihtoehtoisen välineen sijoittamiseen ja pitkäaikassäästämiseen. Nythän kiinteistösijoitukset ovat jääneet – omaa asuntoa ja ehkä yhtä pientä sijoitusasuntoa lukuun ottamatta - piensijoittajan ulottumattomiin. Yksittäinen asuntosijoitus saa kuitenkin helposti suuren painoarvon piensijoittajan salkussa ja on lisäksi erittäin huonosti hajautettu ja työläästi hallinnoitava kiinteistösijoitus.

Säätiöille yms. kiinteistörahastot tarjoavat vakaata ja suhteellisen korkeaa osinkotuottoa, joka on tärkeää esim. apurahapolitiikkaa suunniteltaessa

Sijoitusrahastoille luotaisiin mahdollisuus sijoittaa tehokkaammin epäsuoriin kiinteistösijoituksiin.

Kansainväliset kiinteistösijoitukset saataisiin helpommin houkuteltua rahoittamaan suomalaista kiinteistö- ja rakennusalaan. Tämä edesauttaisi myös suomalaisen osaamisen vientiä ulkomaille sekä kiinteistöalaa palvelevan palvelusektorin työllistämisedellytyksiä.

Nykyiset institutionaaliset kiinteistösijoittajat voisivat muuttaa kiinteistösijoituksiaan likvidimpään ja helpommin hallittavaan muotoon. Eläkeyhtiöiden tarve kiinteistösalkkujensa hajauttamiseen ulkomaille on selvästi ilmaistu monen yhtiön taholta. Kun tämä trendi alkaa toden teolla toteutua, vähenee suomalaisilta kiinteistömarkkinoilta niin merkittävästi pääomia, että se on nykyisten kiinteistönomistajien kannalta erittäin merkittävä kiinteistösijoitusten likviditeettiriskiä lisäävä tilanne. Kiinteistörahastot lisäisivät aktiivisten ja ammattimaisten toimijoiden määrää markkinoilla.

Kiinteistöjen käyttäjille: Suomalaiselle teollisuudelle, kaupalle, palvelualoille – ja myös yksityishenkilöille

Helpottaa päätöksentekoa omistamisen ja vuokraamisen välillä. Hyvin toimivilla kiinteistörahoitusmarkkinoilla tilojen käyttäjät voivat joustavammin vapauttaa pääomia ydintoimintoihin esim. kiinteistöjä myymällä. Tästä kehityksestä on jo hyviä esimerkkejä. Kiinteistörahastot lisäävät myös vaihtoehtoja ja kilpailua vuokraukseen ja kiinteistöpalvelujen hankintaan.

Kiinteistörahastot voisivat piristää myös vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen tuotantoa ja tuoda joustavuutta työvoiman liikkuvuudelle ja asuntomarkkinoiden toiminnalle.

Kunnille ja infratoimijoille

Kiinteistörahasto mahdollistaisi kuntien kiinteistövarallisuuden arvopaperistamisen sellaiseen muotoon, jolla se voisi houkuttaa yksityisen sektorin sijoittajia (eläkeyhtiöitä, ulkomaisia sijoittajia ja myös yksityisiä ihmisiä) aidosti mukaan jakamaan kunnan riskiä. Samalla kunnille avautuu tehokas ja sijoittajaystävällinen keino saada kiinteistöihinsä sitoutunutta pääomaa kunnan perustehtävän rahoittamiseen.

Suomessa kunnat joutuvat kilpailukykyään vahvistaakseen sijoittamaan varojaan myös elinkeinoelämän toimitilahankkeisiin, jotta kasvavat yritykset voivat vuokrata tiloja ja sijoittaa omia varojaan liiketoiminnan kehittämiseen. Kiristyneessä taloudellisessa tilanteessa kunnat keskittyvät kuitenkin jatkossa entistä enemmän lakisääteisiin tehtäviin eivätkä pysty osallistumaan tällaiseen investointitoimintaan. Erityisesti maakunnallisia kiinteistömarkkinoita uhkaa tilanne, jossa nykyiset kiinteistösijoittajat eivät ole kiinnostuneita toimimaan, jolloin yrityksille ei voida jatkossa tarjota uusia toimitiloja ja nykyisten tilojen laajennuksia. Nämä markkinat kaipaavat kipeästi uusia kiinteistörahastoja, joiden kautta investointirahaa olisi mahdollista saada.

Kiinteistörahasto voi toimia myös vauhdittajana, kun usean kunnan omistamia kiinteistöjä halutaan salkuttaa yhteen, jolloin saadaan sijoittajalle houkuttelevampia kokonaisuuksia ja kriittistä massaa tällaisen salkun kiinteistöoperaatioiden (rakennuttaminen, ylläpito, palvelukonseptit, kustannusten hallinta jne) osaamisen lisäämiselle.

Toimintamalli sopii myös infrahankkeiden ja uusien talohankkeiden ppp-rahoitukseen, jolloin voitaisiin kehittää nykyisiä ns. ”elinkaarimalleja” todellisen projektinjohtototeutuksen ja kiinteistöpalveluiden aidon johtamisen suuntaan, jossa toimittajat kilpailutetaan ammattitaitoisesti ja rahoitukseen saadaan mukaan muita sijoittajia. Myös olemassa olevan infran esim.

verkkoliiketoimintojen omistaja- ja rahoitusrakenteen organisoimiseen tulisi kiinteistörahastoista mielenkiintoinen vaihtoehto.

Valtiolle

Julkisen sektorin toimijoista myös valtio – maan suurimpana kiinteistönomistajana – hyötyisi toimivista kiinteistörahastomarkkinoista merkittävästi. Rahastolaki avaisi valtiolle mahdollisuuden uudelleen järjestellä sekä omassa käytössään olevaa n 4 mrd euron kiinteistövarallisuutta että etenkin epäsuorasti, eri tytäryhtiöiden kautta omistettua varallisuutta.

Verottajalle

Kiinteistörahastojen veroneutraalisuus ei suinkaan vähentäisi lopullista verokertymää. Suurin osa rahastojen sijoitusvarallisuudesta tulisi sellaisilta kotimaisilta instituutioilta, jotka käytännössä tällä hetkellä ovat verotuksen ulkopuolella. Suomalaisista sijoituskiinteistöistä lähes puolet ovat näiden omistuksessa.

Toinen merkittävä uusi sijoitusvarallisuuserä tulee todennäköisesti julkisen sektorin nykyisistä kiinteistöomistuksista ja kolmas lisäys kiinteistöjen käyttäjäryityksiltä. Nämä kaikki ovat tällä hetkellä käytännössä verotuksen ulkopuolella.

Nykyiset kiinteistösijoitusyhtiöt tulisivat varsin todennäköisesti - lainsäädännön mahdollistamasta toimintamallista riippuen - hakeutumaan kiinteistörahastolainsäädännön piiriin. Näiden osalta tilanne tulee joka tapauksessa muuttumaan sellaiseksi, että kahdenkertainen verotus aiheuttaa niiden toimintaedellytysten ratkaisevan heikkenemisen ellei niissä ryhdytä sellaisiin rakenteellisiin muutoksiin, että niiden toiminnassa tämä voidaan välttää.

Kiinteistörahastot mahdollistaisivat aivan uusien sijoittajaryhmien, kuten piensijoittajien mukaan tulon kiinteistömarkkinoille. Samoin ulkomaalaiset sijoittajat voisivat sijoittaa suomalaiseen kiinteistörahastoon, jolloin verottajalla säilyisi selkeä valvontamahdollisuus sekä rahaston toimintaan että sen jakamien osinkojen lähdeverottamiseen.

Näkemyksemme mukaan verokertymä tulisi todennäköisesti kasvamaan, kun nykyistä suurempi osuus kiinteistövarallisuudesta tulisi aktiivisen, Suomessa tapahtuvan liike- ja sijoitustoiminnan – ja sen myötä verotuksen – piiriin. Kiinteistörahastothan olisivat veloitettuja jakamaan tuottoensa osinkoina sijoittajille, jotka osingot näin tulisivat automaattisesti verotettua. Lisäksi kiinteistörahastot aktiivisina toimijoina lisäävät markkinoiden kaupankäyntivolyyymiä, ja sen myötä varainsiirtoverokertymää.

6.2 Asuntomarkkinoiden näkökulma

Muuttuva työympäristö, elämäntilanne, taloudelliset mahdollisuudet ja suhdanteet sekä trendinomaiset muutokset kulutustottumuksissa edellyttävät myös asuntomarkkinoilta joustavuutta ja kehitystä. Tämä turvataan ainoastaan säilyttämällä ja kehittämällä erilaisia asumismuotoja ja rahoitusvaihtoehtoja.

Etenkin pidemmällä aikajänteellä tarkastellen vuokra-asuntojen kysyntä on ollut kasvukeskuksissa tarjontaa suurempaa. Vuokrasääntelyn purku 1995 toi tullessaan markkinoille huomattavan määrän vapaarahoitteisia vuokra-asuntoja. Nyt näköpiirissä ei ole ollut vastaavaa lisäystä vaan myös valtiovallan taholta on kiinnitetty huomiota keinoihin, joilla voidaan edes säilyttää nykyiset vuokra-asunnot markkinoilla. ”Vakaat vuokramarkkinat” työryhmä esitti omassa raportissaan, että kiinteistörahastolainsäädännön esteet tulee selvittää ja poistaa, jotta myös kiinteistörahastojen kautta saataisiin turvattua vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen saatavuus.

Vaikka tällä hetkellä saattaa näyttää siltä, että vuokra-asuntojen kysyntä olisi laskemassa, ei näin kuitenkaan välttämättä ole etenkin pidemmällä aikavälillä tarkasteltaessa. Alhainen korkotaso houkuttelee nykymarkkinatilanteessa kansalaisia sijoittamaan omistusasuntoon, mutta pienetkin korkotason ja asuntomarkkinatilanteen muutokset saattavat muuttaa tilannetta radikaalisti.

Vuokra-asuntojen kysyntä saattaa tulevaisuudessa muutenkin lisääntyä, kun otetaan huomioon kansalaisten lisääntynyt liikkuvuus sekä kulutustottumusten ja vuokralla asumisen arvostuksessa tapahtuneet muutokset etenkin nuorten keskuudessa. Vaikka omistusasuminen säilyykin merkittävänä, ei ole lainkaan selvää, että nuoret edelleen pitäisivät asunnon omistamista tavoitteena, vaan käytettävissä olevat varat saatetaan haluta suunnata kokonaan muualle.

Etenkin pääkaupunkiseudulle hakeutuvasta työvoimasta suuri osuus ohjautuu matalapalkkaisille palvelualoille, jolloin omistusasunnon hankkiminen ei välttämättä ole edes taloudellisesti realistinen vaihtoehto. Yritysten näkökulmasta työvoiman saatavuuden; ja koko kansantalouden näkökulmasta suotuisan työllisyyskehityksen turvaamiseksi tämän väestönsosan laadukkaan ja kohtuuhintaisen asumisen tarpeet on kyettävä turvaamaan kaikissa tilanteissa.

Asuntopoliittisesta näkökulmasta asuntorahoitusmarkkinoiden kehittäminen on koko kansantalouden näkökulmasta tärkeätä. Asumisen julkisen tuen tasosta ja ohjautumisesta käydään jatkuvasti keskustelua sekä Suomessa että kansainvälisesti. Toimivat vapaarahoitteiset vuokra-asuntomarkkinat ohjaisivat enenevässä määrin pääomia kiinteistömarkkinoille, mikä vähentäisi julkisen tuen piirissä olevan tuotannon paineita, ja järjestelmiä voitaisiin keventää ja yksinkertaistaa. Pidemmällä tähtäimellä kaikkien osapuolten intressissä olisi asuntomarkkinoiden toiminnan markkinalähtöisyyden lisääminen, jota varten rahoitusjärjestelmien tulisi olla tämän tavoitteen saavuttamista palvelevia.

Suomen vapaarahoitteisesta vuokra-asuntokannasta noin 60 % on yksityishenkilöiden omistuksessa. Muita merkittäviä toimijoita ovat eläke- ja henkivakuutusyhtiöt, säätiöt ja yksityiset yritykset. Eräät henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt ovat kuitenkin viime vuosina vähentäneet asentosijoituksiaan myymällä niitä edelleen joko vuokra-asunnoiksi tai omistusasunnoiksi.

Kiinnostus sijoittaa pääomia vuokra-asuntoihin on riippuvainen siitä, kuinka riskialttiina ja kannattavana tätä sijoitusmuotoa pidetään. Vapaarahoitteisiin vuokra-asuntoihin sijoittaminen kilpaileekin useiden muiden sijoitusmuotojen kanssa. Monet institutionaaliset sijoittajat ovat viime vuosina luopuneet asentosijoituksistaan merkittävässä määrin ja keskittäneet sijoituksiaan muualle. Useiden tahojen pitkän tähtäimen strategiaan valintoihin kuuluu myös suorista asentosijoituksista luopuminen. Tämän taustalla on mm. suorien asentosijoitusten raskas hallinnoitavuus. Myös yksityisten sijoittajien kannalta yksittäiseenkin vuokra-asuntoon liittyvä vuokralaisen hallinnointi ja huoneiston kunnossapito ovat omiaan vähentämään halukkuutta suoraan asentosijoittamiseen. Vuokra-asuntoihin sijoittaminen on kuitenkin piensijoittajia kiinnostava ja suosittu sijoitusvaihtoehto jopa enenevässä määrin.

Kiinteistörahastolainsäädännöllä, jossa otetaan huomioon myös markkinoiden toimivuus, voidaan näkemyksemme mukaan merkittävästi kehittää asentosijoitus- ja -rahoitusmarkkinoita. Esimerkiksi useat institutionaaliset sijoittajat ovat ilmaisseet toiveensa veroneutraalien kiinteistösijoitusinstrumenttien saatavuuteen. Kiinteistörahastoilla voi olla myös näkyvä rooli asumiseen liittyvien palvelukonseptien kehittäjinä ja tarjoajina. Lisäksi toimiva rahasto toisi myös uuden vaihtoehdoisen väylän asentosijoittamiselle instituutioille ja etenkin myös yksityishenkilöille.

Kansainvälisten kokemusten mukaan esimerkiksi Hollannissa ja USA:ssa kiinteistörahastot ovat tuoneet markkinoille uusia palvelukonsepteja, vaikka niillä asentosijoittajina ei volyyymimelessä välttämättä ole kovin suurta merkitystä. Myös Suomessakin voidaan olettaa, että kiinteistörahastot ammattimaisen manageeraus- ja tuotekonsepteja. Tämä puolestaan vaikuttaisi positiivisesti ja tehostavasti asuntomarkkinoihin. Kansainvälisesti esimerkiksi Britanniassa yhtenä keskeisenä tekijänä REIT-keskustelun käynnistämiseen on ollut vapaarahoitteisen vuokra-asuntotarjonnan kehittäminen.

Liite 2: European Public Real Estate Association:in ja Kempenin kommentit



EPRA

Structuring REIT vehicles – EPRA perspective

EPRA is a pan-European trade association for the publicly listed property sector. Through our Tax Transparency Committee, we have long advocated the introduction of tax transparent vehicles as a mean of encouraging investment into the real estate sector. This has involved consideration of where REITs have been successfully introduced, and what structures have been adopted in those countries.

A number of the world's main economies currently offer a vehicle specifically tailored towards property investment. The structure and regulation of these vehicles differ but the consistent aim of the relevant governments is to align the after tax return from holding property through the vehicle with the after tax return from holding property directly and therefore improve the efficiency of the property market, widen investor choice and promote a liquid market and diversification of risk among retail investors.

The likelihood of the vehicle achieving these objectives will depend in large measure on whether the structure that is defined in the legislation is sufficiently attractive to the property markets. It is instructive to look to how REIT legislation has been structured in relation to various key questions in successful overseas jurisdictions, particularly the US and Australia which have the largest and most mature REIT markets:

(i) Listing

In Australia and the US, both listed and unlisted REITs are allowed. The action of the markets have resulted in unlisted REITs predominating by number (and also possibly by market capitalisation). The availability of unlisted REITs is attractive to a number of potential investors including institutions for which the regulation appropriate for a retail market listing may not be desirable and currently unlisted vehicles which do not have the scale to warrant a listing. These entities have benefited from the availability of an unlisted vehicle which gives access to onshore funds and allows the potential to list if that becomes attractive. This contrasts with the approach adopted in France, and currently

being considered in both Germany and the UK, where a concern to ensure investor protection has led to suggestions from Government that only listed REITs will be permitted.

(ii) Closed/open ended

The experience of the international markets is that closed ended structures are preferred for real estate investment – the listed US REIT sector, for example, is now wholly closed ended. This is a function of the fact that real estate is a relatively illiquid asset and the effect of redemptions (albeit at defined intervals) may be destabilising. There has therefore been a tendency to ensure that the available REIT structure is closed ended while ensuring that alternative open ended vehicles are available where these would be preferred.

(iii) Management

There are a number of advantages and disadvantages to both internally and externally managed structures and the majority of jurisdictions have evolved to allow a choice. In the US (where both forms are allowed) the experience is that the majority of REITs are now internally managed. In Australia technically only external management is allowed although a synthetic form of internal management has appeared through stapling the stock of the manager and REIT.

The experience of the introduction of REIT vehicles in the US and Australia has demonstrated that a vibrant REIT market which meets the aims of the government will only develop once the vehicle offered is sufficiently attractive to investors. It is also interesting to note that the legislation in these markets in amongst the least prescriptive in the world. The message is, therefore, that it is in the interests of governments to invest the time upfront in consulting with interested parties to ensure the launch of a vehicle which is structured to achieve the aims of all concerned.

Richard White
Chairman
Tax Transparency Committee

CONFIDENTIAL
KTI Property Information Ltd
H. Kaleva
Iso Roobertinkatu 1 A 5
00120 HELSINKI
Finland

Amsterdam, January 27, 2005

Our reference: PPRU/JBOS/152

Dear Mrs. Kaleva,

As discussed we herewith send you our comments on the interim report by the Finnish Ministry of Finance. This letter covers the following topics:

1. Current situation;
2. Remarks on the current proposal;
3. Benefits of the introduction of a true REIT structure for the Finnish property industry.

1. Current situation

Kempen & Co, in its capacity as investment bank with a strong focus on the European property industry, is closely following the creation of tax transparent, REIT like, property investment vehicles (e.g. Germany, the United Kingdom and Finland). The recent developments in the Finnish property sector have our particular interest and we have supported the initiatives of the working group of the Ministry of Finance by providing our views on the ideal structure for a tax-exempt property investment vehicle from an investor's point of view. We have studied the recent summary of the interim report that was published on December 8, 2004. This interim report recommends the development of a tax-exempt structure via amendment of the act on investment funds and the act on real estate funds in order to create tax-exempt investment funds for private and institutional investors. In the next paragraph we will present our comments from the point of view of a non-Finnish investor considering investing via these vehicles.

2. Remarks on the current proposal

Our remarks on the current proposal can be summarised as follows:

Positive elements:

- Focus on institutional and private investors: The focus on both investor groups is extremely important since both groups have different investment criteria, return requirements and risk perceptions and can be complementary. The ability to operate on a level (tax exempt) playing field increases fund flow into property and improves liquidity of the market;

- Possibility for a listing: Listed property investment vehicles are a crucial element of the portfolio of institutional investors (on average around 20%). These vehicles provide liquidity to the market. Liquidity is required to (1) rapidly change allocation to property from other asset classes or change allocation over the property sectors (2) reinvest proceeds from liquidated non listed funds.

Attention points:

- Comparability with tax-exempt structures in Europe: The focus on investment funds only and not on companies with a share capital will drastically limit investor interest. The “company structure” is widely used and accepted in Europe because it warrants a certain amount of liquidity through trade of the shares, basic governance principles with “standard” articles of association, board structure and reporting requirements. Any other structures, although they might be similar to the “company structures”, will require additional time and money for financial, legal and tax structuring and will limit their marketability to the international investor community;
- Open end only: Open-ended structures are in our view not suitable for property investments that are illiquid by nature. A (perceived) deterioration of the property market will lead to a large demand for cash, forced sales at liquidation prices and a destruction of shareholder value. The Dutch market had open ended vehicles until 1990 - 1992 when the situation as described arose and all funds became closed end. In the German market certain funds are now experiencing similar problems. The restrictions on the fund’s obligation to redeem the units will in practice not be sufficient counterbalance;
- Different structures for institutional and private investors: The presence of both private and institutional investors in the same vehicle creates a certain amount of liquidity and is important for a dynamic market. The interim report does not allow a combination of these investor groups;

Considering the above, Kempen recommends to thoroughly investigate the possibility for a tax exempt company structure in addition to the possibilities that are suggested in the interim report. We are aware of the issues raised by the working group against creation of a tax exempt company structure (the functional approach versus the institutional approach) but would like to point out that The Netherlands has a system of property investment companies that are taxed, only at a 0% tax rate. This system has been in place since 1968 and has been functioning quite well.

3. Benefits of introduction of a true REIT structure for the Finnish property industry

Benefits of introduction of a true REIT, taking into account our remarks in paragraph 2, are the following:

- Increasing capital inflows: standardised REITs will attract more capital inflow both from domestic and foreign investors;
- Maturing property market: the inflow of more investors and more capital, will result in a further professionalisation of the market (more brokerage, consultants etc.) and improving transparency. This will all lead to a higher liquidity and lower volatility (i.e. a more mature market);
- Improving valuation: in a more mature market pricing will be optimised as risk premia will decrease due to increased transparency;
- Increasing transaction volumes: cross-border M&A transactions and corporate spin-offs will become more likely.

For Kempen & Co it is very difficult to have a clear insight in the complexities associated with integrating a REIT structure in the Finnish tax legislation. We do, however, know that the Finnish property market will have a serious disadvantage when other European countries with much larger property markets (e.g. Germany and the United Kingdom) will introduce true REIT structures. Investment flows will then be diverted from the Finnish market and development towards a truly international market will be much slower. It is understood that the introduction of a full REIT would significantly exceed the scope and time frame of the working group, but these limitations seem small obstacles given the huge impact that the decision by the Finnish government may have.

We highly appreciate to have the opportunity to give our comments on the interim report. Naturally, Kempen & Co is more than willing to assist in the research and preparations that might result in the introduction of a “true” FinnREIT.

Yours sincerely,
KEMPEN & CO N.V.

Paul Pruijboom

Jaap Jan Fit

LIITE 3: Lausunnonantajien esittely

1. SUOMEN KIINTEISTÖLIITTO ry

Suomen Kiinteistöliitto on kiinteistönomistajien edunvalvoja ja kiinteistöalan asiantuntijaorganisaatio.

Kiinteistöliitossa ovat jäseninä Suomen toimitila- ja rakennuttajaliitto RAKLI ry:n ja Asuntokiinteistö- ja rakennuttajaliitto ASRA ry:n lisäksi 25 alueellisista kiinteistöyhdistystä, joiden jäsenkunta muodostuu pääasiallisesti asunto-osakeyhtiöistä sekä Suomen Vuokranantajat ry, jonka jäseninä ovat pääasiallisesti yksityiset pienvuokranantajat.

Kiinteistöliittoon kuuluu eri jäsenjärjestöjen kautta asunto-osakeyhtiöitä, toimitilaomistajia ja suuria kiinteistöjen omistajia, sijoittajia, vuokranantajia ja asuinvuokralojen yleishyödyllisiä ja kunnallisia omistajia. Liitto edustaa kaikkiaan noin 20 000 kiinteistöä, joissa asuu yhteensä lähes kaksi miljoonaa ihmistä ja työskentelee yli miljoona ihmistä.

2. ASUNTOKIINTEISTÖ- JA RAKENNUTTAJALIITTO ASRA ry

Asuntokiinteistö- ja rakennuttajaliitto ASRA ry on kunnallisten ja yleishyödyllisten vuokra- ja asumisoikeustalo-omistajien sekä rakennuttajien etujärjestö. ASRA ry on keskeinen asuntovaikuttaja Suomessa. ASRA:n jäseniä ovat kunnallisten ja yleishyödyllisten vuokra- ja asumisoikeusasuntojen omistajat ja rakennuttajat sekä yksittäiset asunto-osakeyhtiöt ja vuokralat. ASRA:n jäsenyhteisöt omistavat yli 300 000 asuntoa ja rakennuttivat vuonna 2003 noin 8900 uutta asuntoa. Kaikista valtion tukemista asunnoista ASRA:n jäsenet omistavat lähes 70 prosenttia ja rakennuttavat uusista noin 80 prosenttia.

3. SUOMEN TOIMITILA- JA RAKENNUTTAJALIITTO RAKLI ry

Suomen toimitila- ja rakennuttajaliitto RAKLI edustaa merkittävimpiä kiinteistösijoittajia ja kiinteistönomistajia Suomessa. Jäseninä ovat mm. kaikki suurimmat eläkeyhtiöt, vakuutusyhtiöt, kiinteistösijoitusyhtiöt sekä palvelulinkeino, teollisuuden ja kaupan yritykset. Myös tärkeimmät Suomen julkiseen palveluinfrastruktuuriin kuuluvien kiinteistöjen ja väylien omistajat (mm. isoimmat kunnat, Tiehallinto, Ratahallinto jne) ovat RAKLI:n jäseniä.

Järjestön tavoitteena on tehostaa jäsentensä kiinteistöpääoman ja rakennetun ympäristön tuottavuutta sekä tilojen ja infran palvelukykyä käyttäjilleen.

4. KTI KIINTEISTÖTALouden INSTITUUTTI RY

KTI ry on vuonna 1993 perustettu riippumaton, yleishyödyllinen kiinteistöalaa palveleva tutkimuslaitos, jonka perustajajäseniä olivat Turun kauppakorkeakoulu, Suomen Kiinteistöliitto sekä Suomen toimitila- ja rakennuttajaliitto RAKLI ry. KTI:n tehtävänä on kehittää kiinteistömarkkinoiden läpinäkyvyyttä sekä tuottaa kiinteistöliiketoiminnan johtamista tehostavia informaatiopalveluja. KTI ylläpitää laajoja tietokantoja kiinteistömarkkinoiden taloudellisista muuttujista; mm. toimitilojen ja asuntojen vuokrista, ylläpitokustannuksista, kiinteistösijoitusten tuotoista sekä asiakastytyväisyydestä. Näiden tietokantojen pohjalta KTI tuottaa palveluja asiakkailleen sekä julkaisee markkinainformaatiota. KTI toteuttaa vuosittain useita kiinteistöalaa sekä kiinteistöliiketoimintaa kehittäviä tutkimus- ja kehityshankkeita eri aihepiireistä.