

Lausunto:
**Kiinteistörahastotyöryhmän ehdotus
kiinteistörahastoja koskevan lainsäädännön
muuttamiseksi**

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



SUOMEN
KIINTEISTÖLIITTO

ASRA

RAKLI



05.05.2006

5.5.2006

Valtiovarainministeriö
PL 28
00023 VALTIONEUVOSTO

KIINTEISTÖRAHASTOTYÖRYHMÄN EHDOTUS KIINTEISTÖRAHASTOJA KOSKEVAN LAINSÄÄDÄNNÖN MUUTTAMISEKSI

Yleistä Suomen Kiinteistöliitto ry, Suomen toimitila- ja rakennuttajaliitto RAKLI ry, Asuntokiinteistö- ja rakennuttajaliitto ASRA ry sekä KTI Kiinteistötalouden instituutti ry kiittävät mahdollisuudesta antaa lausunto ehdotukseen kiinteistörahastolain ja sijoitusrahastolain muuttamista koskevan hallituksen esitykseksi. Lausunnossa esitetyt näkemykset vastaavat vuonna 2005 antamaamme lausuntoa työryhmän väliraporttiin. Näiltä osin emme toista tuolloin lausumaamme, mutta tuomme kuitenkin esiin joitakin pääkohtia näkemystemme tueksi.

Kuten jo kiinteistörahastolainsäädännön kehittämistä valmistelleen työryhmän väliraporttiin annetussa lausunnossa on todettu, allekirjoittaneet järjestöt pitävät positiivisena sitä, että valtiovarainministeriössä on tehty selvitystyötä kiinteistörahastoja koskevan lainsäädännön aikaansaamiseksi. Olisimme kuitenkin toivoneet, että väliraporttiin antamassamme lausunnossa olleita varsin laajalti perusteltuja näkemyksiämme kiinteistömarkkinaympäristön kehittämisessä olisi otettu huomioon edes joitakin osin työryhmän jatkotyöskentelyssä. Olisimme pitäneet tätä kohtuullisena, sillä esittämämme kannanotot perustuivat laajalti kiinteistömarkkinoilla toimivien tahojen näkemyksiin toimivan kiinteistösijoitusympäristön aikaansaamiseksi Suomeenkin.

Työryhmän ehdotus kiinteistörahastoja koskevan lainsäädännön kehittämiseksi rajautuu täysin kiinteistörahastojen juridisten muotojen päivittämiseen, ja näidenkin osalta näkemyksemme mukaan tavalla, joka ei tule lisäämään kiinteistörahastojen käyttöä eikä lisäämään toimivia sijoitusinstrumentteja kiinteistösijoittamiseen.

Esityksessä on kuvattu kolme vaihtoehtoa kiinteistöihin sijoittavista rahastoista, joista mikään ei mielestämme täytä kansainvälisesti toimivalle kiinteistörahastomallille asetettuja vaatimuksia. Allekirjoittaneiden järjestöjen näkemyksen mukaan nyt lausunolla olevien uudistuksienkaan jälkeen välillinen kiinteistösijoittaminen ei ole kilpailukykyinen (veroneutraali) suoran kiinteistöomistuksen verotuksen kanssa.

5.5.2006

Esityksessä oleva ehdotus kiinteistörahastolain soveltamista kommandiittiyhtiöihin silloin, kun osuuksia tarjotaan yleisölle arvopapereina ei poista veroneutraaliteettiin liittyvä ongelmaa. Kommandiittiyhtiöiden keskeisenä ongelmana on merkittävä veroriski kansainvälisille sijoittajille, joka käytännössä estää kansainväliset sijoitukset kommandiittiyhtiöihin. Näin ollen kommandiittiyhtiöinä toimivat kiinteistörahastot eivät merkittävästi lisää kiinteistömarkkinoiden likviditeettiä eivätkä kansainvälistä luottamusta Suomen kiinteistömarkkinoihin.

Lausunnolla olevan ehdotuksen keskeisin puute onkin sen keskittyminen yksinomaan kiinteistörahastojen juridiseen ja tekniseen toteuttavuuden tarkasteluun. Sen sijaan järjestelmän markkinalähtöistä analysointia ei ole ehdotuksissa otettu huomioon. Onkin hyvin todennäköistä, että nyt esitetyt parannukset jäävät vain kosmeettisiksi ja ehdotettuja sijoitusmuotoja ei tulla ottamaan käyttöön.

Allekirjoittaneet järjestöt pitäytyvät edelleen tavoitteessaan kehittää:

- osakeyhtiömuotoinen
- veroneutraali
- listattavissa oleva
- kansainvälisten nk REIT-tyyppisten (Ranska, Iso-Britannia) kiinteistörahastomallien mukainen struktuuri.

Esitämme, että työryhmän työn valmistumisesta huolimatta edelleen selvitetäisiin tähän toimintamalliin liittyvien ongelmien ratkaisemista. Mielestämme tähän ei voi Suomessakaan liittyä ylitsepääsemättömiä esteitä, onhan järjestelmä jo otettu käyttöön Ranskassa ja myös Iso-Britanniassa on kiinteistöalan kanssa yhteistyössä saatu aikaan säännöstö, joka mahdollistaa em. kiinteistörahastojen käyttöönoton ensi vuoden alusta lukien. Jotta Suomen kaltainen pieni markkina-alue kykenisi säilyttämään ja edistämään asemaansa kovenevassa kansainvälisessä kilpailussa, tulisi rahoitusmarkkinoiden toimintaympäristön kehittämisessä ottaa muiden maiden lainsäädännön kehitys herkästi huomioon ja varmistaa että markkinoiden kilpailukykyä ei vaaranneta epäsuotuisalla, muita maita heikommalla lainsäädännöllisen toimintaympäristöllä.

Pidämme edelleen kiinteistörahoitusmarkkinoidemme toimivuuden ja kilpailukyvyn edistämistä ensiarvoisen tärkeänä koko kansantalouden näkökulmasta. Sen avulla voidaan:

- parantaa yksityisen ja julkisen sektorin pääoman käytön tehokkuutta, tarjota kuntien omaisuuden järjestelyille vaihtoehtoja, lisätä yrittäjyyttä, ylläpitää työllisyyttä ja houkutellessa ulkomaista pääomaa suomalaiseen yritystoimintaan sekä

5.5.2006

- edistää vuokra-asuntomarkkinoiden toimivuutta, ja vähentää näin esimerkiksi työvoiman liikkuvuuteen liittyviä hidastetekijöitä.

Seuraavassa esitetään joitakin tarkempia perusteluja näkemyksillemme.

Kommentit työryhmän ehdotukseen kiinteistö- ja sijoitusrahastolain muuttamiseksi

Ehdotuksessa esitetyt muutokset kiinteistörahastolain ja sijoitusrahastolain muuttamiseksi eivät ole riittäviä kiinteistömarkkinoidemme kilpailukyvyn turvaamiseksi. Kiinteistötoimiala pitää varsin epätodennäköisenä, että suunnitellun kaltaisia instrumentteja tultaisiin ainakaan merkittävässä määrin tuomaan markkinoille.

Esitettyjen muutosten perusongelma on pitkälti sama kuin vuonna 1998 voimaan tulleen kiinteistörahastolainsäädännön: uusille rahastoille esitetään huomattava määrä niiden toimintaa rajoittavia ja sääteleviä säännöksiä, mutta näiden hyväksymisen ja niiden puitteissa toimimisen vastineeksi ei rahastoille tarjota minkäänlaista insentiiviä. Tarvituista insentiiveistä keskeisin olisi rahastojen suoraan kiinteistösijoittamiseen nähden neutraali verokohtelu kaikkien sijoittajien näkökulmasta.

Luonnoksessa esitettyjen rahastomallien on todettu ensisijaisesti koskevan yleisölle tarjottavia rahastoja, ja siksi niiden toimintapuitteita on esitetty muotoillun lähinnä piensijoittajan näkökulmasta. Esitetyt mallit ovat säädöksiltään melko raskaita ja vaikeasti ymmärrettäviä. Rahastot eivät niinkään palvele institutionaalisten eivätkä etenkin kansainvälisten sijoittajien tarpeita, koska tarvittuja muutoksia verolainsäädäntöön ei ole esitetty. Piensijoittajilta odotettavissa olevat pääomat eivät kuitenkaan todennäköisesti riittäisi volyymiltään toimivien kiinteistörahastomarkkinoiden muodostumiseksi. Siksi Suomen kokoisille pienehköille markkinoille tulisi ehdottomasti pyrkiä luomaan selkeä, useiden erityyppisten sijoittajien tarpeita palveleva rahastomalli. Erityistä huomiota tulisi kiinnittää siihen, että rahastomalli on rakenteeltaan ja säädöksiltään läpinäkyvä, yksinkertainen ja erilaiset kiinteistösijoitus- ja hallinnointistrategiat mahdollistava. Tällainen instrumentti voitaisiin näkemyksemme mukaan luoda esittämämme kaltaisen mallin pohjalta.

Suomeen ei ole perustettu yhtään vuonna 1998 voimaan tulleen kiinteistörahastolain mukaista rahastoa. Siksi emme näe kovinkaan suuria edellytyksiä sille, että myöskään kommandiittiyhtiömuotoisia rahastoja tultaisiin perustamaan. Kommandiittiyhtiömallin keskeinen ongelma on etenkin kansainvälisten sijoittajien verotukseen liittyvä epävarmuus.

Esitetyn sijoitusrahastomuotoisen kiinteistöihin sijoittavan erikoissijoitusrahaston keskeisin ongelma on rahasto-osuuksien lunastusvelvollisuus. Hallituksen esityksen sisältämä maksimissaan kuuden kuukauden ajanjakso rahasto-osuuksien lunastami-

5.5.2006

seksi saattaa etenkin kiinteistömarkkinoiden suhdanteiden käännetilanteissa osoittautua riittämättömäksi ja vaikuttaa vahingollisesti kiinteistömarkkinoidemme kokemaan luottamukseen. Lisäksi pienempien sijoittajaryhmien mahdollistamiseksi edellytetty miljoonan euron vähimmäissijoitus on kooltaan liian suuri.

Kiinteistörahastojen vieraan pääoman käytön rajoittaminen enimmillään yhteen kolmasosaan rahaston varoista on kiinteistö- ja rahoitusmarkkinoiden nykyolosuhteet huomioon ottaen täysin riittämätön määrä. Yksittäisenä pykälänä jo pelkästään tämä saattaa johtaa siihen, että lain mukaisia rahastoja ei tulaisi perustamaan. Kaikkien kansainvälisillä markkinoilla toimiviksi osoittautuneiden rahastomallien vieraan pääoman käytön mahdollisuus on huomattavasti tätä korkeampi. Viimeisimpänä esimerkkinä tästä on Iso-Britanniassa vuoden 2007 alusta voimaan tuleva UK REIT – lainsäädäntö, joka mahdollistaa rahastoille noin 80 prosentin velkaantumistasen.

Suomen kiinteistömarkkinoiden kehittäminen kansainvälistyvässä toimintaympäristössä

Toimivan kiinteistörahastomallin myötä voitaisiin kehittää Suomen kiinteistö- ja rahoitusmarkkinoiden kansainvälistä kilpailukykyä ja toimivuutta. Samalla pystyttäisiin osaltaan turvaamaan toimitilojen saatavuus suomalaisille yrityksille. Yritysten kiinnostus toimitilojen hankkimiseen muilla keinoin kuin oman omistuksen kautta on kasvanut selkeästi viime vuosina. Tämän hyötynä on mm. pääomien korkeampi tuottavuus ydinliiketoiminnassa sekä mahdollisuus keskittyä ydinliiketoimintaan.

Kiinteistömarkkinoiden nykyisessä tilanteessa ulkomaisia pääomia virtaa Suomeen runsaasti kiinteistörahastolainsäädännön puuttumisesta huolimatta. Pääomien runsas tarjonta on kansainvälinen ilmiö, joka johtuu kiinteistömarkkinoiden suhteellisesta houkuttelevuudesta muihin sijoitusinstrumentteihin nähden sekä houkuttelevat rahoitusmahdollisuudet tarjoavasta alhaisesta korkotasosta. Kyseessä on siis osin suhdanteisiin liittyvä tilanne. Toimiva kiinteistörahastolainsäädäntö olisi ensiarvoisen tärkeä yhtenä markkinoiden likviditeettiä lisäävänä ja sijoittajille exitin tarjoavana vaihtoehtona. Näin rahastojen avulla voitaisiin osaltaan tasata kiinteistöalalle tyypillisten suhdannevaihtelujen vaikutuksia sekä lisätä kiinteistömarkkinoiden vakautta ja niitä kohtaan tunnettua luottamusta.

Toimivan kiinteistörahastolainsäädännön puute heikentää kiinteistömarkkinoidemme kansainvälistä kilpailukykyä. Tämä lisää riskiä, että suhdannetilanteiden käännyessä pääomia aletaan ensiksi kotiuttaa maista, jossa lainsäädännölliset toimintapuitteet eivät ole suotuisia ja markkinalikviditeettiä edistäviä. Suomen markkinoiden likviditeetti on nykytilanteessa yksi kansainvälisiä sijoittajia eniten arveluttavista tekijöistä. Tämä lisää markkinoillemme asetettavaa riskipreemiota, eli nostaa kiinteistöihin hakeutuvien pääomien hintaa.

5.5.2006

Toimiviksi osoittautuneet REIT- tyyppiset kiinteistörahastomallit eivät ole kansainvälisesti ja laajasti hyväksytyt näkemyksen mukaan viemässä niiden kotimailta verotuloja. Tästä viimeisin esimerkki on UK-REIT, joka tulee olemaan veroneutraali puite Britannianssa kotipaikkaansa pitävälle ja globaalisti toimivalle kiinteistörahastolle. Iso-Britannian hallituksen viime kädessä omaksuma kanta ja näkemys rahastomallin vaikutuksista verotuloihin oli se, että aktiviteetin ja markkinoiden volyymin lisääntymisen seurauksena verotulot tulisivat todennäköisesti jopa kasvamaan. Lisäksi kiinteistösijoitusinstrumenttien viimeaikainen kehitys – veroneutraalien instrumenttien puuttuessa - on johtanut siihen, että etenkin institutionaalisille sijoittajille tarjotut instrumentit on rakenteiltaan, kotipaikoiltaan ja pääoman muodostukseltaan muotoiltu siten, että niiden veronmaksu on käytännössä minimoitu. Näin REIT-mallin mahdollistamisen myötä katsottiin mahdolliseksi turvata edes oikeudenmukaiset verotulot valtiolle.

Vastaava kiinteistörahastolainsäädäntö mahdollistaisi näkemyksemme mukaan sen, että Suomi säilyttäisi kilpailukyvyn ja hyvät mahdollisuudet pysyä mukana kansainvälisessä kehityksessä. Suomen olisi mahdollista sen myötä nousta johtavaksi pohjoismaiseksi kiinteistömarkkinapaikaksi. Tästä syntyisi rahoitusmarkkinoillemme merkittäviä etuja markkinoiden monipuolistumisen ja likviditeetin lisääntymisen myötä. Näin taattaisiin myös mahdollisuus lisätä ja säilyttää osaamisintensiivisiä sijoitusten hallinnointi- ja asiantuntijapalveluja Suomessa. Samalla voidaan turvata markkinoiden läpinäkyvyys ja valvonta sekä mahdollistaa myös yksityissijoittajille aito mahdollisuus osallistua kiinteistömarkkinoille.

Vuokra-asuntojen saatavuus ja monimuotoisen asumisen turvaaminen

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. ”Vakaat vuokramarkkinat” työryhmä esitti jo vuonna 2002 omassa raportissaan, että kiinteistörahastolainsäädännön esteet tulee selvittää ja poistaa, jotta myös kiinteistörahastojen kautta saataisiin turvattua vapaarahoitteisten vuokra-asuntojen saatavuus. Sama tavoite on myös istuvan hallituksen hyväksymässä asuntopoliittisessa ohjelmassa.

Monet institutionaaliset sijoittajat ovat viime vuosina luopuneet asuntosijoituksistaan ja keskittäneet sijoituksiaan muualle, yhtenä syynä mm. suorien asuntosijoitusten hallinnoitavuus. Asuntosijoittaminen onkin keskittynyt harvoille toimijoille, mikä ei ole välttämättä toivottavin kehityssuuntaus. Useat institutionaaliset sijoittajat ovat ilmaisseet toiveensa veroneutraalien kiinteistösijoitusinstrumenttien saatavuuteen, jolloin asuntoihin sijoittaminen olisi edelleen houkuttelevaa.

5.5.2006

Kiinteistörahastoilla voi olla näkyvä rooli myös asumiseen liittyvien palvelukonseptien kehittäjinä ja tarjoajina. Kansainvälisten kokemusten mukaan kiinteistörahastot ovat tuoneet markkinoille uusia palvelukonsepteja. Suomessakin olisi mahdollista kehittää kiinteistörahastojen ammattimaisen manageerauksen kautta asuntomarkkinoille kaivattuja uusia palvelu- ja tuotekonsepteja, joita kaivataan erityisesti mm. ikääntyvän väestön kotona asumisen turvaamiseen.

UK REITit toimivana esimerkkinä

Kiinteistötoimiala haluaa kiinnittää lainsäätäjien huomion kiinteistömarkkinoiden viimeaikaiseen kansainväliseen kehitykseen. Monet merkittävät EU-maat, mm. Ranska, Saksa ja Iso-Britannia ovat kehittäneet tai kehittämässä kiinteistörahoitusmarkkinoita monipuolisia instrumentteja. Siksi Suomen tulisi omien markkinoidensa kilpailukyvyt turvaamiseksi pyrkiä seuraamaan kansainvälistä kehitystä.

Erityisen hyvän esimerkin Suomen kiinteistörahastolainsäädännön kehittämiseksi antaa Iso-Britannian tuore REIT-lainsäädäntö sekä sen aikaan saamiseksi läpikäyty prosessi. Siellä valtiovarainministeriö kehitti uuden lainsäädännön tiiviissä yhteistyössä rahoitus- ja kiinteistömarkkinoiden keskeisten toimijoiden ja asiantuntijoiden kanssa. Lopputuloksena on lainsäädäntö, joka tyydyttää kaikkia osapuolia. Myös veronsaaja on vakuuttunut siitä, että verotulot eivät uuden mallin myötä tule vähenemään, vaan mahdollisesti jopa lisääntymään. Lisäksi veronsaajan ja arvopaperimarkkinoita säätelevien ja valvovien viranomaisten mahdollisuudet kiinteistömarkkinoiden valvontaan lisääntyvät.

Lopuksi

Allekirjoittaneet järjestöt ehdottavat, että Iso-Britannian tuore REIT-lainsäädäntö otetaan sellaisenaan suomalaisen kiinteistörahastolainsäädännön kehittämisen pohjaksi. Iso-Britannian mallin valmistelutyö on toteutettu erittäin huolellisesti, ja keskeisissä verokysymyksissä on nyt saatu aikaan ratkaisu, joka tyydyttää sekä veronsaajaa että toimialaa. Näitä kokemuksia voitaisiin käyttää hyödyksi myös suomalaisen ratkaisun löytämiseksi. Esitämme myös, että asian valmistelemiseksi kootaan ryhmä verotuksen asiantuntijoita, jotta verotukselliset näkökohdat tulisivat mahdollisimman kokonaisvaltaisesti ja eri osapuolia tyydyttävällä tavalla ratkaistua.

Olemme edelleen valmiita ja halukkaita tarvittaessa osoittamaan resursseja ja toimimaan lainsäätäjän kanssa yhteistyössä sen edistämiseksi, että myös Suomeen saataisiin aidosti toimiva kiinteistörahastolainsäädäntö.

5.5.2006

Suomen Kiinteistöliitto ry

Harri Hiltunen
toimitusjohtaja

Asuntokiinteistö- ja rakennuttajaliitto ASRA ry

Aija Tasa
toiminnanjohtaja

Suomen toimitila- ja rakennuttajaliitto RAKLI ry

Helena Kinnunen
toimitusjohtajan sijainen

KTI Kiinteistötalouden instituutti ry

Hanna Kaleva
toiminnanjohtaja