

LOCUS TOIMIALAKATSAUS käsittelee tällä kertaa kiinteistörahoituksen saatavuuden, instrumenttien ja ehtojen nykytilaa ja kehitysnäkymiä. Artikkelin perustuu viidelle Suomessa kiinteistörahoitusta tarjoavalle pankille sekä viidelle kiinteistösijoittajalle suunnattuun asiantuntijahaastatteluun. Katsauksen on Locusen toimeksiannosta toteuttanut KTI Kiinteistötieto Oy.

Locus toimialakatsaus

Kiinteistörahoituksen muodot ja instrumentit monimuotoistuvat

Perinteinen pankkilaina on viime vuosina saanut rinnalleen joukon uusia vaihtoehtoja kiinteistöinvestointien rahoitukseen.

Teksti: Pia Louekoski, Hanna Kaleva, KTI Kiinteistötieto Oy

Rahoituksen saatavuus on usein yksi tärkeimmistä hankkeiden mahdollistajista, oli sitten kyseessä rakennusprojekti tai kiinteistökauppa. Erialaisten rahoitusinstrumenttien valikoima tuo tärkeän lisän sijoittajan päätöksentekoon. Nykyisessä matalien korkojen ja runsaan tarjonnan toimintaympäristössä pankkilaina on yhä vahvoilla niin saatavuuden kuin kilpailukyvyinkin suhteen.

Valtaosa kiinteistösijoitusten vieraan pääoman ehtoista rahoituksesta kanavoituu edelleenkin perinteisenä pankkilainana. Tutuilla kotimaisilla ja pohjoismaisilla pankeilla on suuri rooli suomalaisten kiinteistösijoitusten rahoituksessa. Sijoitusmarkkinoiden kuumimmat vuodet 2005–2008 houkuttelivat markkinoille lukuisia uusia toimijoita, joista kuitenkin useat poistuivat vähin äänin rahoitusmarkkinakriisin alettua ja markkinoiden hiljennyttyä.

Viimeisen vuoden aikana markkinat ovat jälleen vilkastuneet, ja kaupankäynnin kasvu on tuonut markkinoille myös uusia kansainvälisiä – etenkin saksalaisia – pankkeja. Eräät näistä uusista toi-

mijoista rahoittavat sijoituksia suoraan, toiset osallistuvat syndikaatteihin, ja osa vasta tutkii markkinoiden tarjoamia mahdollisuuksia.

Kohteissa, joiden rahoituksesta kansainvälisetkin pankit ovat kiinnostuneita, voivat näiden tarjoamat ehdot olla sijoittajille pohjoismaisia pankkeja suotuisimmat sekä lainoitusasteen että marginaalin näkökulmasta. Toisaalta vakuusvaateet voivat olla kotimaisia toimijoita tiukempia.

”Kyllä lainarahaa saa, mutta lisäkilpailu olisi tervetullutta”

Instituutiosijoittajat tähyvät lainamarkkinoille

Myös eläke- ja henkivakuutusyhtiöt ovat viime vuosina ilmaisseet kasvavaa kiinnostusta rahoittaa kiinteistösijoituksia vieraan pääoman ehtoista. Henkivakuutusyhtiöiden halu kasvattaa antolainauksia juontaa juurensa pitkälti Solven- cy-direktiivin säännöistä, joissa antolainaus katsotaan korkosijoitukseksi ja on

näin vakavaraisuusvaademiesä varsin houkutteleva sijoittamisen muoto. Pääsääntöisesti instituutiot toimivat rahoittajina yhdessä pankkien kanssa, jotka lähtevätkin mielellään yhteistyöhön, sillä instituutiot osallistuvat antolainaukseen omalla taseellaan eivätkä vaadi esimerkiksi korkosuojausmekanismeja.

Tämänhetkinen matala korkotaso kuitenkin heikentää instituutiosijoittajien kilpailukykyä rahoitusmarkkinoilla, sillä antolainauksella on vaikeata päästä asetettuihin tuottotavoitteisiin. Instituutiosijoittajien merkitys kiinteistörahoittajana on vielä toistaiseksi pieni, mutta sen arvellaan kasvavan etenkin korkotason noustessa.

Lainamarkkinan koosta vain arvioita

Kiinteistösijoituksia rahoittavan pankkilainan kokonaismäärästä ei ole olemassa tarkkaa tietoa. Uusien sijoittajien ja rahoittajien tulon myötä lainamarkkinan kokoa on entistäkin haastavampaa arvioida. Artikkelia varten haastatellut rahoitusalan ammattilaiset lähes-

tyivät asiaa arvioimalla kiinteistösijoitusmarkkinoiden velkavipua käyttävien tahojen kiinteistösalkkujen kokoa ja näiden oletettua keskimääräistä velkavipua. Toinen lähestymistapa oli arvioida, paljonko pankin omalla lainasalkulla on oletettavasti markkinaosuutta. Näillä lähestymistavoilla arviot pankkirahoituksen määrästä vaihtelivat 10 ja 15 miljardin euron haarukassa.

“Hyviä hankkeita ei rahoituksen saatavuuden tai rahoittajien määrän tähden ole jäänyt tekemättä”

Rahoituksen saatavuus ei ole pullonkaula

Kiinteistörahoituksen saatavuus ja ehdot ovat vaihdelleet rajusti suuntaan ja toiseen viimeisen vuosikymmenen aikana. Rahoitusmarkkinakriisin jälkimainingit saivat etenkin muutamat pohjoismaiset pankit supistamaan rajusti antolainauksiaan, ja samaan aikaan monet kansainväliset pankit katosivat kokonaan markkinoilta. Katsausta varten haastatellut asiantuntijat – sekä rahoittajat että sijoittajat – olivat yksimielisiä siitä, että hyvillä kiinteistöhankeille löytyy nykymarkkinoilla rahoitusta ja parhaista projekteista käydään jopa kilpailua.

Antolainaus on jälleen pankeille houkuttelevaa liiketoimintaa ja kiinteistörahoituksenkin volyymit ovat kasvaneet.

Sekä sijoittajat että rahoittajat ovat aktivoituneet ja pankkirahoituksen kysyntä ja tarjonta näyttävät olevan melko hyvin tasapainossa.

Lainaneuvotteluissa on kysymys enemmänkin lainan ehdoista, ei niinkään lainan saatavuudesta. Kuitenkin edelleen on hankkeita, joille rahoitusta ei löydy ja etenkin korkeamman riskinsietokyvyn omaavista rahoittajista on pulaa. Lisäkilpailu pankkien välillä olisi etenkin sijoittajien näkökulmasta tervettä ja näkyisi sijoittajille muun muassa lainaehdoista neuvoteltaessa.

“Lainansaanti on helppoa kun arvot oikeita ja käyttöasteet kohdillaan”

Pankit arvioivat kohdetta, omistajaa ja aiempaa yhteistyötä

Rahoitettavan kohteen ohella pankit kiinnittävät tarkkaa huomiota myös sijoittajaan, tähänastiseen yhteistyöhön, toiminnan aikajänteeseen sekä oman pääoman määrään sekä sen mahdolliseen kasvattamiseen lainakauden aikana.

Rahoitettavasta kohteesta pankit kai-

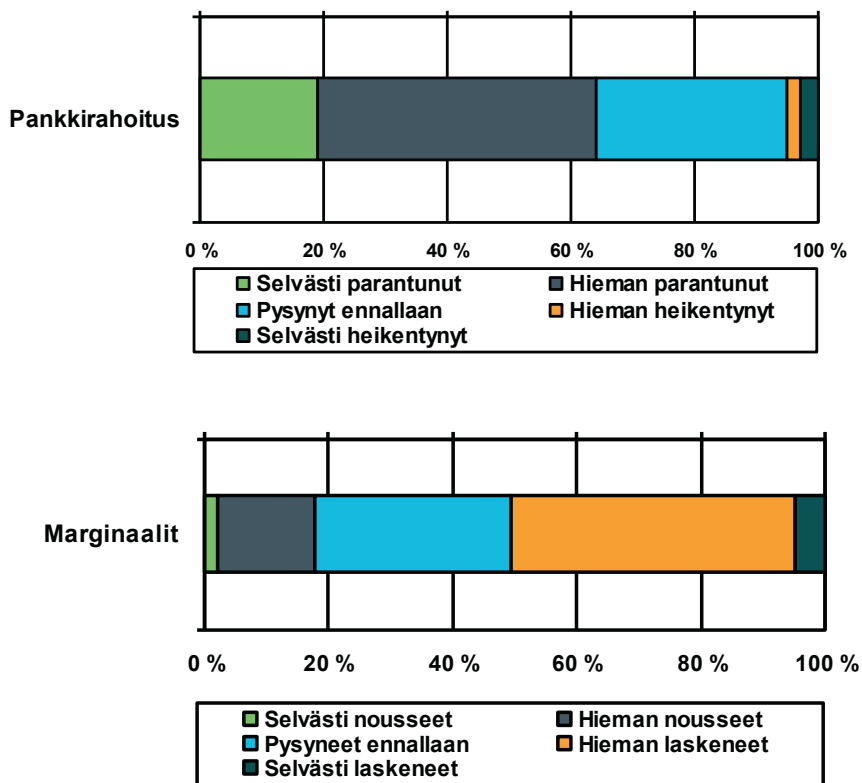
paavat tarkat tiedot niin käyttöasteesta, vuokrasopimuksista, vuokralaisten maksukyvyistä kuin teknisestä kunnostakin.

Opportunistisimpien kohteiden pankkilainoitus saattaa edelleenkin jäädä haaveeksi, etenkin jos sijoittajalla ei entuudestaan ole toimivaa suhdetta rahoittajaan.

Myös RAKLI-KTI Toimitilabarometrin tuoreet tulokset tukevat haastateltavien sanomaa siitä, että rahoituksen saatavuus on helpottunut. Barometrin vastaajista, 64 prosenttia arvioi, että pankkilainan saatavuus on helpottunut viimeisen kuuden kuukauden aikana. Yli puolet

Miten arvelette pankkirahoituksen saatavuuden ja lainojen marginaalien kehittyneen edellisten 6 kuukauden aikana

Vastausten jakauma, %-osuudet



Esimerkkejä kiinteistösijoitusyhtiöiden liikkeeseen laskemista joukkovelkakirjalainoista

JOUKKOVELKAKIRJALAINAT

Liikkeellelaskija	Päivämäärä	Summa (M€)	Vuotuinen kuponnikorko	Laina-aika, eräpäivä	Muuta
Citycon	17.12.2009	40	5,10 % 5v,	17.12.2014	Vakuudeton
Sponda	27.5.2010	100	4,38 % 5v,	27.5.2015	Vakuudeton
Sponda	4.4.2011	650 MSEK	3 kk STIBOR + 2,40%	5v, 4.4.2016	Vakuudeton
SATO	16.4.2012	100	3,375 % 7v,	16.4.2019	Vakuudellinen
Citycon	11.5.2012	150	4,25 % 5v,	11.5.2017	Vakuudeton
Sponda	29.5.2012	150	4,125 % 5v,	29.5.2017	Vakuudeton
Sponda	5.12.2012	95	6,75 % Ei kiinteää eräpäivää,	oikeus lunastaa aikaisintaan 5.12.2017	Hybridilaina
SATO	20.3.2013	100	2,875 % 5v,	20.3.2018	Vakuudellinen
Technopolis	26.3.2013	75	7,50 % Ei kiinteää eräpäivää,	oikeus lunastaa aikaisintaan 26.3.2018	Hybridilaina
VVO	29.5.2013	100	3,25 % 7v,	23.5.2020	Vakuudellinen
SATO	18.6.2013	24	12 kk Euribor + 2,5%	10v, 18.6.2023	Vakuudellinen
Citycon	24.6.2013	500	3,75 % 7v,	24.6.2020	Vakuudeton
Sponda	9.10.2013	150	3,375 % 5v,	9.10.2018	Vakuudeton
SATO	20.12.2013	25	6 kk Euribor+ 2,25 % 9v,	20.12.2022	Vakuudellinen
Citycon	1.10.2014	350	2,50 % 10v,	1.10.2024	Vakuudeton

vastaajista arvioi myös korko-
marginaalien laskeneen.

Joukkovelkakirjalainat kasvattavat suosiotaan

Vaihtoehdoksi perinteisen pankkilainan rinnalle on noussut joukkovelkakirjarahoitusta, jolla suuret sijoittajat hakevat sekä lisärahoitusta että vaihtoehtoisia väyläjä pääomien hankkimiselle. Erilaisten rahoitusmuotojen käyttämisen suurin lisäarvo sijoittajalle on rahoituksen saatavuuden turvaaminen kaikissa markkinatilanteissa.

Suurimpien kiinteistösijoittajien rahoituksesta jo merkittävä osa tulee joukkovelkakirjarahoituksesta kautta. Kaikki merkittävät listatut kiinteistösijoitusyhtiöt käyttävät aktiivisesti joukkovelkakirjakirjoja taseensa rahoittamiseen.

Viime vuonna myös suuret asuntosijoittajat VVO ja SATO laskivat liikkeeseen ensimmäiset joukkovelkakirjalainansa, jotka saavuttivat suuren suosion sijoittajien keskuudessa. Yhteensä näillä viidellä yhtiöllä on tällä hetkellä liikkeessä noin 2 miljard-

in euron arvosta joukkovelkakirjalainoita.

Joukkovelkakirjat ja pankkilainat täydentävät toisiaan

Joukkovelkakirjalainaemissioiden kustannukset ovat laskeneet merkittävästi viime vuosien aikana ja nykyään rahoituksen järjestelykustannukset ovat jo samaa luokkaa pankkilainojen kanssa. Joukkovelkakirjoilla on myös usein pystytty saamaan pidempiaikaista rahoitusta, joskin suurimmat sijoittajat pystyvät nykymarkkinoilla neuvottelemaan samankaltaisia maturiteetteja myös pankkilainoihin.

Sijoittajan kannalta joukkovelkakirjalainojen vakuusehdot ja lainoitusasteet ovat pankkilainaa paremmat, ja liikkeeseen laskettaessa sovitettu korkotasoa pitää lainan juoksuajan loppuun saakka. Toisaalta, mikäli laina-ajaksi tai -aikaa tulisi neuvotella uudelleen, on prosessi joukkovelkakirjarahoituksessa hankalampi kuin pankkilainassa, jossa on selkeä vastapuoli ja muutosneuvottelu-

ja voidaan tarvittaessa käydä hyvinkin joustavasti.

Lainaehdot vaihtelevat kohteittain ja asiakkaittain

Pankkilainan yleiset ehdot tuntuvat olevan hyvin samankaltaiset kaikilla pankeilla, mutta vaihtelevat merkittävästi kohteittain ja asiakassuhteen mukaan. Laina-ajat vaihtelevat kolmen ja kymmenen vuoden välillä, ja ovat tyypillisimmin 5–7 vuotta. Vaaditut vakuudet ovat standardeja, eikä niihin ole tullut muutoksia viime vuosien aikana. Korkomarginaalit vaihtelevat 1–4 prosentin välillä. Hyvälle kohteelle ja asiakkaalle keskimääräinen marginaali

asettuneen puolentoista ja kahden prosentin välille.

Lainoitusasteet kohtuullisella tasolla

Lainoitusasteet ovat laskeneet selkeästi 2000-luvun ensimmäisen vuosikymmenen kuumimmista vuosista. Sijoittajatkään eivät enää edes haikaile takavuosien loan-to-value -tasoisista, joskin sijoittajien strategioissa on tässäkin suhteessa suuriakin eroja. Useimmiten lainoitusasteet asettuvat nykytilanteessa maltilliselle 50–55 prosentin tasolle. Kiinteistösektori vaikuttaa myös lainaehdotuksiin siten, että asuntosijoituksissa lainoitusasteet ovat toimitilakiin-



teistöjä korkeampia ja marginaalit matalampia.

Lainoitusasteiden mallitiluminen on vähentänyt myös takavuosina yleisesti käytetyn välirahoituksen tarvetta ja käyttöä kiinteistösijoituksissa. Yksinkertaisempia lainarakenteita ja matalampaa lainoitusastetta käyttämällä sijoittaja säilyttää myös suuremman kontrollin vakuutena oleviin kiinteistöihinsä.

“Mieluummin ei tarjota lainaa ollenkaan kun hinnoitellaan tarjous utopistiselle tasolle”

“Pankit kuitenkin pohdivat jokaisen business casen erikseen. Myös makroympäristö on otettava huomioon, sillä kiinteistösektorilla ei voida olettaa menevän sen paremmin kuin taloudessa yleisestikään.”

Vilkastunut kiinteistökauppa pitää pankit kiireisenä

Useimmat haastatellut odottavat pankkien lainasalkkujen jatkavan kasvuaan, sillä muutaman hiljaisemman vuoden jälkeen sijoittajilla on patoutunutta tarvetta tehdä kiinteistökauppaa. Toisaalta pankkirahoituksen tarvetta pienentää se, että osa sijoittajista rahoittaa toimintaansa mieluummin joukko-velkakirjalainoilla. Myös uudelleenrahoitustilanteissa lainamäärät usein pienenevät alkuperäisestä tasostaan.

Uudelleenrahoitettavia lainoja arvioidaan olevan pankkien pöydillä runsaasti etenkin ensi vuoden aikana, mikä osaltaan vaikuttaa myös pankkien haluun ja kykyyn rahoittaa uusia transaktioita.

Pankkisääntelyn vaikutukset näkyvät sijoittajalle

Pankkeja työllistää nyt Baselsäädösten myötä tulleet rajoitukset, joita ryhdyttiin säätämään vuonna 2008 alkaneen finanssikriisin seurauksena.

Suomessa toimivien pankkien taseet ovat säädösten mukaisessa kunnossa, mutta raportointivaatet viranomaisille työllistävät myös jatkossa. Säännökset velvoittavat pankit esimerkiksi selvittämään jokaisen yksittäisen kiinteistöyhtiön ja tytäryhtiön taustat, yhtiön vastuuhenkilöt ja heidän sidonnaisuutensa, mahdolliset sanktioidut hallituksen jäsenet, yhtiön pääomien alkuperän jne. Raportointi on lisännyt pankkien resurssitarvetta ja kustannuksia. Sijoittajille säädökset näkyvät korkeampina marginaaleina, lyhentyneinä laina-aikoina ja kasvaneina pääomavaateina. Tiukat säännökset ja pankkien vastuut ja veloitteet voivat joissakin tapauksissa jopa estää lainan saannin.

“Samalla kun viranomaiset yrittävät kannustaa esimerkiksi lisäämään asuntotuotantoa niin samalla ne lisäävät pankkien säädöksiä vaikeuttaen lainarahan saantia.”

Suomessa ei ongelmaluottoja?

Takavuosina paljon povattua ongelmaluottojen summaa ei ole Suomessa nähty. Joitakin artikkeleita varten haastatelluista ammattilaisistakin toki pohdituttaa, mihin vuosina 2006–2007 myönnetty huikkeimmat luotot ovat päättyneet. Harvalukuiset pakkomyyntitapaukset ovat kuitenkin olleet pääosin kansainvälisten toimijoiden, ei pohjoismaisten pankkien kohteita. Markkinat ovat nämä yksittäiset tapaukset hyvin sulattaneet, eivätkä ne ole aiheuttaneet suurempia markkinahäiriöitä. Matala korkotaso on tukenut tilannetta hyvin, kun vuokratassavirta on riit-

tänyt kattamaan vaaditut korot ja lyhennykset, ja osaltaan ehkäissyt pakkorealisointitilanteiden syntymistä. ■■

Katsausta varten on haastateltu seuraavia asiantuntijoita:

Erik Hjelt, Sponda Oyj

Esa Neuvonen, Sato Oyj

Jukka Luukkanen, Pohjola Pankki

Kari Kangas, SEB

Lorenz Merk, Trevian Asset Management

Mika Matikainen, CapMan Real Estate

Pekka Salakka, Niam

Raimo Piirainen, Danske Bank

Timo Nyman, Nordea Pankki Tuomo Halttunen, LähiTapiola Henkivakuutus

Wisa Majamaa, ICECAPITAL

VUOTAAKO KATTO? KATTOREMONTTI TULOSSA?

Saneeraustuotteet katoille

Enkopur®-takuutiivistykset • Enke Multi Protect –suojaväri katolle

Asennukset hoitaa

HOUSETEK OY

Iso säästö kattoremontissa!



Housetek Oy
Arkadiankatu 8 LH 4, 00100 Helsinki
050 594 5923, www.housetek.fi

Maahantuonti

RoofTech
www.rooftech.fi