

PTT raportteja
PTT reports
PTT rapporter

274

Valonen Matti, Noro Kirsi, Korhonen Olli, Lahtinen Markus, Horne Paula

Rahastojen toiminta asunto-, tontti- ja metsämarkkinoilla



Helsinki 2022

PTT raportteja 274

PTT reports 274

Rahastojen toiminta asunto-, tontti- ja metsämarkkinoilla

Matti Valonen, Kirsi Noro, Olli Korhonen, Markus Lahtinen, Paula Horne

Helsinki 2022

Raportin on rahoittanut Keskitien säätiö.



KESKITIEN
S Ä Ä T I Ö

Pellervon taloustutkimus PTT

Eerikinkatu 28 A
00180 Helsinki
Puh. 09-348 8844
Faksi 09-3488 8500
Sähköposti ptt@ptt.fi

ISBN 978-952-224-239-6 (pdf)
ISSN 2489-9615 (pdf)

Matti Valonen, Kirsi Noro, Olli Korhonen, Markus Lahtinen, Paula Horne, 2022
PTT raportteja 274. Rahastojen toiminta asunto-, tontti- ja metsämarkkinoilla.

Tiivistelmä

Suomessa oli vuoden 2021 alussa 57 asuntorahastoa, 18 tonttirahastoa ja 14 metsärahasia. Tilastojen mukaan vuoden 2020 lopussa asuntorahastojen varojen kokonaismäärä oli reilut kuusi miljardia, tonttirahastojen hieman yli 0,9 miljardia ja metsärahasi reilut 0,8 miljardia. Metsärahasi ovat lisänneet metsämaan kysyntää, mikä on todennäköisesti kohottanut metsämaan hintaa. Metsärahasi omistavat vajaa prosentin Suomen metsätalousmaasta, mutta niiden osuus metsätilakaupoista oli vuoden 2021 tammi-lokakuussa koko maassa yli viidenneksen ja pinta-alasta ja kauppasummasta lähes kaksi viidennestä. Osuudet ovat tätä suurempia Pohjois-Suomessa, jonne metsärahasi omistukset painottuvat. Kuitenkin metsämaan kysyntää ovat lisänneet myös muut tekijät. Asunto- ja tonttirahastojen toiminta keskittyy pääkaupunkiseudulle ja suuriin kaupunkeihin. Ne ovat aktiivisia toimijoita markkinoilla ja lisäävät sekä asuntojen että tonttien kysyntää. Asuntorahastot vaikuttavat myös tarjontaan toimiessaan rakennuttajina. Asuntorahastot omistavat kuitenkin vain pienen osan asuntokannasta, joten niiden vaikutus on luultavasti pieni. Tilastojen ja tutkitun tiedon puutteen vuoksi ei voida varmaksi todeta, ovatko asunto- tai tonttirahastot lisänneet asuntojen hintoja tai kohottaneet vuokria. Korkotason nousu tulee mitä todennäköisimmin vähentämään sijoittajien kiinnostusta näihin rahastoihin, jolloin osa niistä lopettaa tai vähentää toimintaansa eri tavoin.

Asiasanat:

metsärahasi, asuntorahastot, tonttirahastot

Matti Valonen, Kirsi Noro, Olli Korhonen, Markus Lahtinen, Paula Horne, 2022 PTT raporteja 274. Rahastojen toiminta asunto-, tontti- ja metsämarkkinoilla.

Summary

In Finland there were registered 57 housing funds, 18 building plot funds and 14 forest funds at the beginning of 2021. According to statistics from the end of 2020, the total assets of housing funds were just over six billion euros, those of land funds just over 0.9 billion and those of forestry funds just over 0.8 billion. Forest funds have increased the demand for forest land, which has likely raised the price of forest land. Forest funds own less than one per cent of Finland's forest land, but in January-October 2021 they accounted for more than one-fifth of the country's forest holdings and almost two-fifths of the forest area and the number of transactions. The market share of forest funds is the highest in northern Finland, where the holdings of forest funds are concentrated. However, the demand for forest land has also been boosted by other factors. The holdings of housing and building plot funds are concentrated in the Helsinki metropolitan area and other large Finnish cities. They are active market players and have increased the demand for both housing and building plots. Housing funds also influence supply by acting as builders. However, housing funds own only a small portion of the housing stock, so their impact is likely small. Due to the lack of statistics and research, it is not possible to accurately determine whether housing funds or building plot funds have increased house prices or rents. An increase in interest rates will most likely reduce investors' interest in these funds. This will likely lead to some of them selling their holdings or reducing their operations in different ways.

Keywords:

forest funds, housing funds, plot funds

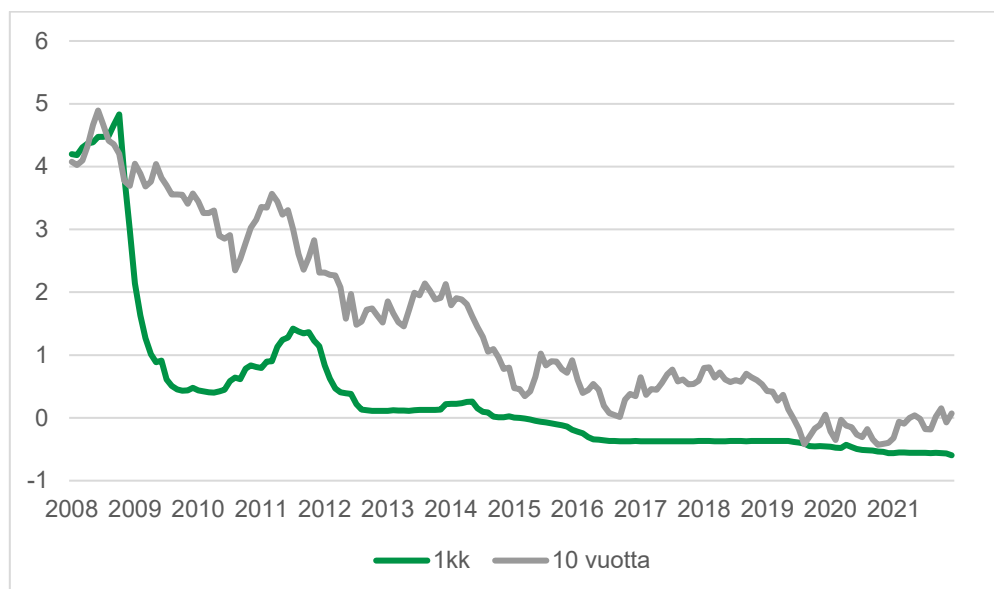
Matti Valonen, Kirsi Noro, Olli Korhonen, Markus Lahtinen, Paula Horne, 2022 PTT raportteja 274. Rahastojen toiminta asunto-, tontti- ja metsämarkkinoilla.

Sisältö

1	Johdanto	6
2	Raportin sisältö ja tutkimuksen toteutus	8
3	Rahastoista yleisesti	10
3.1	Perustietoa rahastoista	10
4	Asunto- tontti- ja metsärahastot lukuina	14
4.1	Asunto-, tontti ja metsärahastojen lukumäärä, varojen kokonaismäärä ja nettoarvo	14
4.2	Metsärahastojen metsätalousmaan ala ja osuus metsätilakaupoista	20
5	Rahastojen toiminta markkinoilla	26
5.1	Rahastojen ja asiantuntijoiden haastatteluiden tulokset.....	26
5.1.1	Asuntorahastot	26
5.1.2	Tonttirahastot.....	32
5.1.3	Metsärahastot.....	37
5.2	Rahastokentän seuranta julkisella sektorilla.....	40
6	Johtopäätökset.....	45
6.1	Asunto- ja tonttirahastojen markkinavaikutukset	45
6.2	Metsärahastojen markkinavaikutukset ja alueelliset vaikutukset	49
6.3	Toimintaympäristö ja korkotaso	52
6.4	Tilasto- ja jatkotutkimustarpeet	55
6.4.1	Tilastotiedon puute ja rahaston määrittely.....	55
6.4.2	Tonttirahastojen sopimusehdot	56
6.4.3	Metsänhoito ja metsärahastot	56
	Lähteet.....	57
	Liite: Haastattelut.....	61

1 Johdanto

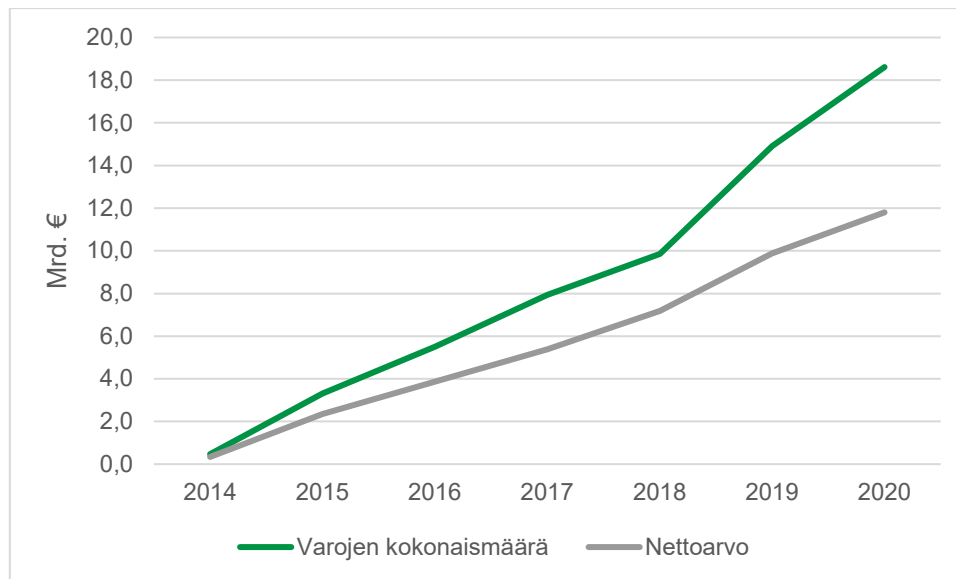
Sijoitustoiminta on perinteisesti rakentunut riskittömän koron kivijalalle. Finanssikriisin jälkeen tämä kivijalka alkoi murentua. Vaikka historiassa on ollut useita ajanjaksoja, jolloin reaalkorko on ollut negatiivinen, euroalueella viime vuosina nähdyt negatiiviset nimelliskorot ovat uusi ilmiö. Lisäksi on huomionarvoista, että viime vuosina nimelliskorot ovat painuneet miinukselle sekä lyhyissä että pitkissä koroissa (10-vuoden valtionlainat).



Kuva 1. Euribor 1kk ja 10 vuoden Suomen valtion viitelaina Lähde: Suomen Pankki.

Kun sijoitustoiminnan riskitön kivijalka on murentunut, vähäriskisten ja parhaassa tapauksessa riskillisten sijoitusten (esim. osakkeet) kanssa heikosti korreloivien sijoituskohteiden kysyntä on kasvanut voimakkaasti. Koska uusien sijoituskohteiden vähäriskisyyden edellytys on usein sijoituskohteen hinnoitteluun liittyvä erityisosaaminen ja likviditeetin syntymisen kannalta olennainen sijoitustuotteen standardointi, uusia vähäriskisiä sijoituskohteita tarjotaan usein rahasto-osuuksina.

Suomeen rekisteröityjen kiinteistörahastojen¹ varojen kokonaismäärän² bruttoarvo ja nettoarvo monikymmenkertaistuivat vuosina 2014-2020 (Kuva 2). Vuonna 2020 kiinteistörahastojen varojen kokonaismäärän bruttoarvo oli yli 18 miljardia euroa ja nettoarvo liki 12 miljardia euroa.



Kuva 2. Kiinteistörahastojen varojen kokonaismäärän bruttoarvo (engl. assets under management, AUM) ja nettoarvo (engl. net asset value, NAV) (Lähde: Finanssivalvonta 2020).

Tässä hankkeessa valittiin tarkasteluun asunto-, tontti- ja metsärahastoja. Näiden rahastojen suosio on kasvanut ja siksi niiden kiinteistöomistukset ovat myös lisääntyneet. Esimerkiksi metsärahastojen metsäomaisuuden arvioidaan kymmenkertaistuneen muutamassa vuodessa (Luonnonvarakeskus, 2019).

¹ Euroopan keskuspankin (Manual on investment fund statistics, 2017) mukaan kiinteistörahastoksi kutsutaan rahastoa, joka on sijoittanut yli puolet varoistaan kiinteistöihin.

² Finanssivalvonta käyttää tilastoinnissaan käsitettä varojen kokonaismäärä, joka on määritetty Komission delegoidun asetuksen (231/2013) 2 artiklassa.

2 Raportin sisältö ja tutkimuksen toteutus

Tutkimuksen päätavoite oli ymmärtää ja kuvailla kiinteistörahastojen, erityisesti asunto-, tontti- ja metsärahastojen toimintalogiikkaa ja toimintaa kiinteistömarkkinoilla, ja koota yhteen olemassa olevaa tietoa niiden mahdollisista vaikutuksista asunto-, tontti- ja metsätilamarkkinoihin. Raportti jakautuu kuuteen lukuun. Ensimmäisessä luvussa esitellään tutkimushankkeen tausta ja rahastojen kasvaneen kiinnostuksen taustalla vaikuttavia tekijöitä ja aiempaa tutkimustietoa aiheesta. Toisessa luvussa esitellään hankkeen tavoitteet ja raportin sisältö. Kolmannessa luvussa määritellään, mitä tarkoitetaan rahastoilla ja kuvataan kiinteistörahastojen sääntelyä. Neljännessä luvussa käsitellään asunto-, tontti- ja metsärahastojen lukumääriä ja pääomia, sekä metsärahastojen omistamaa pinta-alaa ja osuutta metsätilakaupoista. Viidennessä luvussa kuvataan rahastoyhtiöiden, asunto-, tontti- ja metsätilamarkkinoiden asiantuntijoiden ja hallinnon alan haastatteluiden toteutus ja tulokset. Kuudennessa luvussa tehdään johtopäätökset ja tunnistetaan tilasto- ja jatkotutkimustarpeet.

Tutkimuksen ensimmäisessä vaiheessa tunnistettiin Suomen Pankin sijoitusrahastolistalta asunto-, tontti- ja metsärahastot. Rahastokohtaisen tiedon keräämisen yhteydessä etsittiin tutkimustietoa asunto-, tontti- ja metsärahastoista, mutta sitä ei ollut juurikaan olemassa. Lisäksi etsittiin tilastotietoa mm. Suomen Pankin, Finanssivalvonnan, Maanmittauslaitoksen ja Metsäkeskuksen tilastoista. Suomen Pankki ja Finanssivalvonta julkaisevat tilastoja kiinteistörahastoista kokonaisuutena, mutta eivät asunto-, tontti- ja metsärahastoista yksinään. Metsäkeskus julkaisee tilastotietoa rahastojen omistaman metsätaloukseen pinta-alasta alueittain. Julkisesti saatavilla olevia tilastoja täydennettiin Suomen Pankilta ja Finanssivalvonnalta pyydetyillä tilastoilla koskien asunto-, tontti- ja metsärahastojen lukumäärän ja pääomien kehitystä sekä Maanmittauslaitokselta pyydetyillä tilastoilla metsärahastojen osuudesta metsätilakauppojen lukumäärästä, kauppasummasta ja pinta-alasta.

Tutkimuksen toisessa vaiheessa tilastotietoa syvennettiin rahastoyhtiöiden sekä asunto-, tontti- ja metsätilamarkkinoiden asiantuntijoiden sekä rahastoja seuraavien viranomaisten haastatteluilla. Rahastoyhtiöiden edustajia haasteltiin koskien asunto-, tontti- ja metsärahastojen toimintalogiikkaa ja toimintaa. Haastatteluissa keskityttiin kunkin rahastotyyppin toimintaan ja toimintalogiikkaan yleisellä tasolla. Haastatteluissa haastateltavat kertoivat yleisistä asioista ajoittain käyttäen esimerkkinä edustamansa rahastoyhtiön hallinnoimien rahas-

tojen toimintaa. Näihin esimerkkeihin viitattiin siten, ettei sanottu asia ollut yhdistettävissä mihinkään rahastoon tai rahastoyhtiöön. Haastatellut rahastoyhtiöt ja niiden edustajat jätettiin mainitsematta, jotta haastateltavat kykenisivät kertomaan asioista vapaammin.

Rahastoyhtiöiden lisäksi tutkimuksen toisessa vaiheessa haastateltiin asunto-, tontti- ja metsätilamarkkinoiden asiantuntijoita, Finanssivalvonnan markkina-avalvoja, Suomen Pankin ekonomisteja sekä ministeriöiden edustajia. Asunto-, tontti- ja metsätilamarkkinoiden asiantuntijoiden haastatteluiden tarkoituksena oli lisätä ymmärrystä näiden rahastojen markkinavaikutuksista ja yhteiskunnallisista vaikutuksista. Finanssivalvonnan markkina-avalvoja ja Suomen Pankin ekonomisteja haastateltiin ymmärryksen lisäämiseksi koskien niiden harjoittamaa rahastotilastointia ja rahastokentän seuranta. Ministeriöiden edustajia haastateltiin niin ikään koskien heidän mahdollisesti harjoittamaansa rahastokentän seuranta. Tavoitteena oli ymmärtää sitä, miten rahastokenttää seurataan hallinnon alalla.

Tutkimuksen kolmannessa vaiheessa pyrittiin vastaamaan tutkimuksen tavoitteisiin tarkastelemalla rinnakkain haastatteluiden tuloksia sekä Suomen Pankin, Finanssivalvonnan ja Maanmittauslaitoksen toimittamia tilastoja. Tarkastelu jakautui asunto- ja tonttirahastojen markkinavaikutusten tarkasteluun, metsäraahastojen markkina- ja alueellisiin vaikutuksiin sekä toiminta- ja korkoympäristön muutosten vaikutuksiin asunto-, tontti- ja metsäraahastoihin. Lopuksi tunnistettiin tilasto- ja jatkotutkimustarpeet.

3 Rahastoista yleisesti

3.1 Perustietoa rahastoista

Tässä hankkeessa keskitytään kartoittamaan erityisesti rahastoyhtiöiden hallinnoimia Suomeen rekisteröityjä rahastoja, jotka sijoittavat asuntoihin, tontteihin tai metsään Suomessa. Määritelmällisesti rahastoyhtiö kerää yksityishenkilöiden ja yhteisöjen varoja ja sijoittaa ne rahoitusvälineisiin, jotka muodostavat sijoitusrahaston. Näitä sijoitusrahastoja voi olla useita ja niihin sijoitetut varat ovat sijoittajien omaisuutta. (Finanssivalvonta, 2018)

Tämän hankkeen tarkastelu keskittyy kiinteistörahastoihin. Tälle termille ei kuitenkaan ole selkeää määritelmää (Kaleva, H., Oikarinen, E. & Soutamo, M., 2017). KTI Kiinteistötiedon (Kaleva ym., 2017) suomentama eurooppalaisten listaamattomien kiinteistörahastojen etujärjestön INREV:n (*European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles*) määritelmä on seuraava:

Rakenne, jota hallinnoi ulkopuolinen rahastomanageri ja jossa on vähintään kolme eri sijoittajaa. Rahaston pääomia sijoitetaan kiinteistövarallisuuden ennalta määritetyn strategian mukaisesti. Rahastot voivat toimia useissa erilaisissa juridisissa rakenteissa, ja niiden pääomien määrä ja elinikä voivat olla joko kiinteäksi määritellyjä tai avoimia.

Tässä hankkeessa tarkastellut rahastot³ toimivat juridisesti joko kommandiittiyhtiömuotoisina rakenteina, tai sijoitusrahastolain mukaisina erikoissijoitusrahastoina. Kommandiittiyhtiömuotoisessa rakenteessa hallinnointiyhtiö toimii vastuunalaisena yhtiömiehenä. Näihin sijoittavat usein etenkin institutionaaliset sijoittajat, koska täten kiinteistöistä saatua tuloa verotetaan vain kerran osakkaiden tasolla, ja ne eivät maksa veroa sijoitustoimintansa tuotosta. Tällaiset rahastot ovat usein myös kiinteäpääomaisia (closed-end), joissa rahasto on

³ On huomattavaa, että vaikka rahastoista puhutaan usein aktiivisina toimijoina, kuten jatkossa tässäkin raportissa, niin todellisuudessa sijoituspäätöksiä tekevä toimija on rahastoyhtiö ja siellä salkunhoitaja tai salkunhoitotiimi, joka sijoituksia hoitaa.

suljettu sen jälkeen, kun tavoiteltu pääoma on kerätty sijoittajilta sijoitussitoumuksina. Näiden rahastojen toiminta-aika on usein myös ennalta määrätty. (Kaleva ym., 2017) Elinkaaren pidentämisestä on kuitenkin mahdollista sopia uudella yhtiösopimuksella.

Sijoitusrahasto on osakkeista, muista arvopapereista ja muista sijoituksista koostuva rahasto, jonka omistavat siihen sijoittaneet yksityiset henkilöt, yhteisöt ja säätiöt. Rahasto jakautuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, jotka tuottavat yhtäläiset oikeudet rahastossa olevaan omaisuuteen. Erikoissijoitusrahastoiksi taas kutsutaan rahastoja, jotka poikkeavat sijoitusrahastolain mukaisesta riskin hajauttamisperiaatteesta. Rahasto-osuudet ovat myös likvidimpiä kuin kommandiittiyhtiömuotoisten rakenteiden pitkät sitoumukset, ja niitä voi luontevammin tarjota myös kotitalouksille ja piensijoittajille. Kiinteistörahastoihin kuuluvat myös rahastojen rahastot, jotka ovat yhteissijoitusinstrumentteja, jotka sijoittavat varansa kiinteistörahastoihin sovitun strategian mukaisesti. (Kaleva ym., 2017)

On huomattavaa, että kiinteistörahasto voi myös sijoittaa useampaan eri kiinteistölajiin. Osa sijoittaa yhteen tai useampaan kiinteistölajiin, kuten toimitila- ja liikekiinteistöihin, hotelleihin, yhteiskuntakiinteistöihin, asuntoihin, tontteihin ja/tai metsiin. Tämän hankkeen kohteena on tarkastella kiinteistöihin sijoittavia erikoissijoitusrahastoja ja kommandiittiyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja, jotka sijoittavat yksinomaan asuntoihin, tontteihin tai metsiin. Tällä tavalla valittuja tarkasteltavia rahastoja kutsutaan tästedes asuntorahastoiksi, tonttirahastoiksi ja metsärahastoiksi.

Säätely

Rahastoja, joihin yksityishenkilöt ja yhteisöt sijoittavat, sääntelevät EU:n UCITS-direktiivi (engl. undertakings for the collective investment in transferable securities), ja AIFM-direktiivi (engl. alternative investment fund managers). Ammattimaisille sijoittajille suunnattuja rahastoja puolestaan säätelevät AIFM-direktiivi ja EU:n EuVECA-direktiivi (engl. european venture capital funds) (Euroopan komissio). UCITS-direktiiviä kutsutaan toisinaan sijoitusrahastodirektiiviksi ja AIFM-direktiiviä vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevaksi direktiiviksi. EuVECA-direktiiville ei vaikuttaisi olevan vakiintunutta suomennosta, mutta se säätelee riskipääomarahastoja. Lisäksi rahastoja sääntelevät Suomessa mm. sijoitusrahastolaki ja vaihtoehtorahastojen hoitajia koskeva laki.

Sijoitusrahastolain 213/2019 mukaan rahastoyhtiö saa sijoittaa sijoitusrahaston varoja arvopapereihin ja rahamarkkinavälineisiin, joilla käydään kauppaa sään-

nellyllä markkinapaikalla (pörssissä) tai tullaan käymään vuoden kuluessa liikkeellelaskusta. Lain mukaan rahastoyhtiö saa sijoittaa sijoitusrahaston varoja myös muihin kuin sallituilla markkinapaikoilla kauppaa käytäviin rahoitusvälineisiin, jos liikkeeseenlaskija toimii annetun sääntelyn ja muiden reunaehtojen puitteissa. Sijoitusrahastot voivat myös sijoittaa varoja talletuksiin ja toisiin sijoitusrahastoihin (Sijoitusrahastolaki 213/2019). Lisäksi sijoitusrahastolain 213/2019 mukaan sijoitusrahastoilla on oltava säännöt, jotka määrittävät mm. rahaston sijoituspolitiikan, sallitut sijoituskohteet sekä rahastosta perittävät kulut.

Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (62/2014) määrittelee vaihtoehtorahaston rahastoksi, joka sijoittaa sijoittajiensa varat määritellyn sijoituspolitiikan mukaisesti, ja jolta ei edellytetä sijoitusrahastodirektiivin mukaista lupaa. Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (62/2014) edellyttää vaihtoehtorahastojen hoitajilta toimilupaa, jossa määritellään mm. sen hoitamien rahastojen sijoitusstrategia, riskiprofiili, ominaispiirteet ja säännöt. Vaihtoehtorahasto voi olla erikoissijoitusrahasto tai kommandiittiyhtiömuotoinen pääoma- tai kiinteistörahasto (Sijoitusrahasto-opas, 2015).

Erikoissijoitusrahastoja koskeva sääntely sisältyy sijoitusrahastolakiin, mutta niiden on mahdollista poiketa siitä mm. sijoituspolitiikkansa sekä rahasto-osuuksien merkinnän ja lunastuksen osalta (HE 94/2013). Erikoissijoitusrahastot saavat keskittää sijoituksensa muutamaankin kohteeseen (Sijoitusrahasto-opas, 2015). Erikoissijoitusrahastot voivat olla osake-, korko-, hedgerahastoja tai sijoittaa kiinteistöihin (HE 94/2013), eli olla kiinteistörahastoja. Kiinteistörahastolaki (1173/1997) säätelee arvopaperistettuja kiinteistörahastoja. Sen määritelmän mukaan kiinteistörahasto on julkinen osakeyhtiö, joka saa yhtiöjärjestyksensä mukaan harjoittaa yksinomaista tai pääasiallisena liiketoimintanaan kiinteistörahastotoimintaa, ja on vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettu vaihtoehtorahasto.

Kommandiittiyhtiö, josta säännellään avoimesta yhtiöstä ja kommandiittiyhtiöstä annetussa laissa (389/1988), on yleinen oikeudellinen rakenne rahastomuotoisessa pääoma- ja kiinteistösijoittamisessa. Tähän tarkoitukseen perustetussa kommandiittiyhtiössä on yleensä yksi vastuunalainen yhtiömies, joka on vastuussa operatiivisesta toiminnasta, ja lukuisia äänettäviä yhtiömiehiä, jotka sijoittavat kommandiittiyhtiön pääomaa. Vastuunalaisen yhtiömiehen ja äänettömien yhtiömiesten keskinäisistä suhteista ja suhteesta yhtiöön sovitaan yhtiösopimuksessa. Äänettömän yhtiömiehen vastuu rajoittuu tämän sijoittamaan pääomapanokseen. (HE 94/2013)

Kommandiittiyhtiömuotoinen pääomarahasto sijoittaa eritoten pörssi-listaamattomiin yrityksiin ja kerää varat yleensä kookkaammilta institutionaalisilta sijoittajilta (Sijoitus rahasto-opas, 2015). Kommandiittiyhtiömuotoinen kiinteistörahasto taas sijoittaa nimensä mukaisesti kiinteistöihin. Kommandiittiyhtiö voi haakeutua kiinteistörahastolain (1173/1997) soveltamisalan piiriin, jolloin siihen sovelletaan vastaavia säännöksiä kuin julkiseen osakeyhtiöön, mikäli se tarjoaa yhtiöosuuksiaan yleisölle (HE 175/2008). Tässä tapauksessa näiden kommandiittiyhtiön osuuksien tulee kiinteistörahastolain (1173/1997) mukaan olla arvopaperimarkkina- laisissa (746/2012) tarkoitettuja arvopapereita.

Rahastoyhtiöt voivat kerätä sijoittajilta varoja syöttörahastona toimivan rahaston perustamiseen. Syöttörahastojen avulla on mahdollista sijoittaa, eli ”syöttää” sijoittajilta kerättyä pääomaa kohderahaston eli varsinaisen rahaston osuuksiin. Syöttörahastoja voidaan perustaa niin sijoitusrahastoiksi kuin vaihtoehtorahastoiksi. Syöttörahastona toimivan sijoitusrahaston pitää sijoittaa vähintään 85 prosenttia varoistaan kohderahastonaan toimivan sijoitusrahaston osuuksiin (Sijoitusrahastolaki 213/2019) ja syöttörahastona toimivan vaihtoehtorahaston kohderahastonaan toimivan vaihtoehtorahaston osuuksiin (Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista 162/2014).

4 Asunto- tontti- ja metsärahasot lukuina

4.1 Asunto-, tontti ja metsärahasotjen lukumäärä, varojen kokonaismäärä ja nettoarvo

Hankkeen tutkimussuunnitelmassa määriteltiin hankkeessa tarkasteltavan metsä- ja asuntorahastoja, sekä muita kiinteistörahastoja. Tarkasteltavia muita kiinteistörahastoja ei rajattu tarkemmin tutkimissuunnitelmassa. Muiden kiinteistörahastojen (kuin asunto- ja metsärahasotjen) sijoituskohteiden moninaisuuden takia oli kuitenkin tarpeen rajata selkeämpi kolmas rahastotyyppi tarkasteluun. Hankkeessa päädyttiin valitsemaan kolmanneksi rahastoluokaksi tonttirahastot. Seuraavassa kuvataan, miten asunto- ja metsärahasot poimitiin Suomen Pankin 31.3.2021 julkaisemalta sijoitusrahastolistalta⁴ (Suomen Pankin sijoitusrahastolista) sekä miten kolmanneksi tarkasteltavaksi kiinteistörahastotyyppiksi päädyttiin valitsemaan tonttirahastot.

Sijoitusrahastolista sisälsi 952 Suomeen rekisteröityä rahastoa, joista 173 oli kiinteistörahastoja. Sijoitusrahastolistan rahastoista vajaa puolet oli luokiteltu osakerahastoiksi, vajaa viidennes korkorahastoiksi ja vajaa viidennes kiinteistörahastoiksi. Loput koostuivat rahastotyypeistä yhdistelmä, hedge ja muu. Listan rahastoista 43 prosenttia oli rahastotyyppiltään sijoitusrahastoja, 41 prosenttia suljettuja pääoma- ja kiinteistörahastoja ja 17 prosenttia erikoissijoitusrahastoja.

⁴ Suomen Pankki julkaisee sijoitusrahastolistan kolme kertaa vuodessa

Taulukko 1. Suomeen rekisteröidyt rahastot tyypeittäin. Lähde Suomen Pankin sijoitusrahastolista

Rahastotyyppi	Lukumäärä, kpl	Jakauma, %
Osake	457	48 %
Kiinteistö	173	18 %
Korko	167	18 %
Muu	87	9 %
Yhdistelmä	54	6 %
Hedge	14	1 %
Yhteensä	952	100 %

Suomen Pankki ei luokittele kiinteistörahastoja kiinteistötyypin mukaan. Täten tarkasteltavat asunto-, metsä- ja muut kiinteistörahastot päädyttiin tunnistamaan sanahauin. Asuntorahastoja tunnistettiin 57 hakusanoilla: asunto, koti, vuokra, residential ja housing. Niistä 19 oli nimen perusteella syöttörahastoja. Metsärahoja tunnistettiin sijoitusrahastolistalta 14 hakusanoilla: metsä ja forest. Niistä kuusi oli nimen perusteella syöttörahastoja.

Taulukko 2. Suomeen rekisteröidyt kiinteistörahastot tyypeittäin. Lähde: Suomen Pankin sijoitusrahastolista

Kiinteistörahasto- tyyppi	Kohderahastot, kpl	Syöttörahastot, kpl	Yhteensä, kpl	Yhteensä, %
Asuntorahasto ^a	38	19	57	31 %
Tonttirahasto ^a	16	2	18	8 %
Metsäraho ^a	8	6	14	10 %
Muu	66	31	97	52 %
Yhteensä	128	58	186	100 %

a=PTT:n laskelma

Kiinteistörahastot -luokan 173 rahastosta poistettiin tunnistetut 57 asuntorahastoa ja yksi metsärahas⁵ ja täten jäljelle jäi 115 kiinteistörahastoa. Näistä kiinteistörahastoista nimen tai muiden julkisten lähteiden (uutiset, raportit, rahastoyhtiöiden verkkosivut) perusteella selvitettiin, että 16 sijoitti muualle kuin Suomeen ja kolme toimi rahastojen rahastoina ja/tai toteutti sijoitusstrategiaa pääosin listattujen arvopaperien ja sijoitusinstrumenttien kautta. Tällä tavalla tunnistetut rahastot poistettiin tarkastelusta.

Tämän jälkeen jäljelle jääneistä 96 kiinteistörahastosta 50 osalta saatiin julkisista lähteistä selville rahaston sijoitusten pääasiallinen kiinteistötyyppi tai useampi. Näistä 50 kiinteistörahastosta nimen tai muiden julkisten lähteiden perusteella 18 sijoitti tontteihin, kymmenen toimitiloihin tai liiketiloihin, seitsemän hoiva- ja/tai hyvinvointikiinteistöihin, neljä yhteiskuntakiinteistöihin, viisi päiväkoteihin, viisi talleihin, yksi soihin ja hiilinieluihin⁶. Näistä kiinteistörahastoista, joiden sijoitusten kiinteistölaji tunnistettiin, suurin ryhmä oli tonttirahastot. Tonttirahastojen katsottiin myös olevan kohtalaisen uusi ja yhteiskunnallisesti merkittävä uusi omistajataho tonttimarkkinoilla sekä selvärajaisempi verrattuna esimerkiksi yhteiskuntakiinteistöihin. Tämän perusteella valittiin kolmanneksi tarkasteltavaksi kiinteistörahastotyyppiksi tonttirahastot. Tonttirahastoista 16 oli kohderahastoja ja nimen perusteella tunnistettiin kaksi syöttörahas⁶.

Kun rahastotyyppiin kiinteistörahastot, joka sisälsi 173 rahastoa, lisättiin 13 metsärahas⁶, jotka oli luokiteltu luokkaan muu, tuli kiinteistörahastojen määräksi 186. Näistä rahastoista 31 prosenttia oli asuntorahastoja, kahdeksan prosenttia metsärahas⁶ ja kymmenen prosenttia tonttirahastoja.

Tunnistetuista asuntorahastoista kuusi oli avoimia erikoissijoitusrahastoja ja 51 suljettuja kommandiittiyhtiömuotoisia rahastoja. Tonttirahastoista kaksi oli avoimia erikoissijoitusrahastoja ja 16 suljettuja kommandiittiyhtiömuotoisia rahastoja. Metsärahas⁶ista kolme oli avoimia erikoissijoitusrahastoja ja 11 suljettuja kommandiittiyhtiömuotoisia rahastoja.

⁵ Suomen Pankki luokittelee metsärahas⁶ luokkaan muu. Kiinteistörahastojen lukumäärästä vähennettiin yksi virheellisesti kiinteistörahastoihin luokiteltu metsärahas⁶.

⁶ Kyseisen rahaston ei katsottu olevan puhdas metsärahas⁶, eikä sitä siksi luokiteltu sellaiseksi.

Asunto-, tontti ja metsärahojen lukumäärän kehitys

Suomen Pankki toimitti pyynnöstä listan, joka sisälsi vuosien 2008-2020 aikana aloittaneet ja lopettaneet asunto-, tontti- ja metsärahojen. Listan toimituksen yhteydessä Suomen Pankilta saadun kuvauksen mukaan se sisältää tiedon vuoden 2008 jälkeen perustetuista erikoissijoitusrahoista ja vuoden 2014 jälkeen perustetuista suljetuista kiinteistörahoista.

Listalla olevista asuntorahoista ensimmäinen perustettiin vuonna 2013 ja viimeisimmät vuonna 2020 (Taulukko 3). Valtaosa asuntorahoista perustettiin vuonna 2014, jonka jälkeen niitä on perustettu muutamia vuosittain. Pääosa metsärahoista perustettiin vuosina 2014-2015. Tonttirahoista reilu puolet perustettiin vuosina 2015-2017 ja loput vuosina 2018-2020. On huomattava, että osa Suomeen vuosien saatossa perustetuista asunto- ja metsärahoista on jo tullut elinkaarensa päähän. Nämä rahat ovat myyneet omistuksensa, jakaneet tuoton sijoittajille, ja lopettaneet toimintansa. Vuoden 2020 loppuun mennessä yksikään tonttirahasto ei ollut lopettanut toimintaansa.

Taulukko 3. Toiminnassa olevien Suomeen rekisteröityjen asunto-, tontti- ja metsärahojen lukumäärä vuodesta 2013 alkaen. Lähde: Suomen Pankin toimittamat tilastot

Vuosi	Asuntorahasto	Metsärahasto	Tonttirahasto
2013	2		
2014	36	5	
2015	42	8	4
2016	48	10	10
2017	52	8	11
2018	51	9	14
2019	54	12	17
2020	59	14	18

Suomen Pankin lista aloittaneista ja lopettaneista rahoista sisälsi tiedon siitä, oliko aloittanut tai lopettanut rahasto suljettu eli kommandiittiyhtiömuotoinen rahasto vai avoin eli erikoissijoitusrahasto. Kuten taulukosta 4 ilmenee, lukumääräisesti valtaosa perustetuista rahoista on ollut kommandiittiyhtiömuotoisia rahoja ja vähemmistö erikoissijoitusrahoja.

Taulukko 4. Toiminnassa olevien Suomeen rekisteröityjen suljettujen ja avointen asunto-, tontti- ja metsärahastojen lukumäärä vuodesta 2013 alkaen.

Lähde: Suomen Pankin toimittamat tilastot

Vuosi	Asuntorahasto		Metsärahasto		Tonttirahasto	
	Suljettu	Avoin	Suljettu	Avoin	Suljettu	Avoin
2013		2				
2014	33	3	5			
2015	39	3	6	2	4	
2016	44	4	6	4	9	1
2017	47	5	4	4	9	2
2018	46	5	6	3	12	2
2019	49	5	9	3	15	2
2020	53	6	11	3	16	2

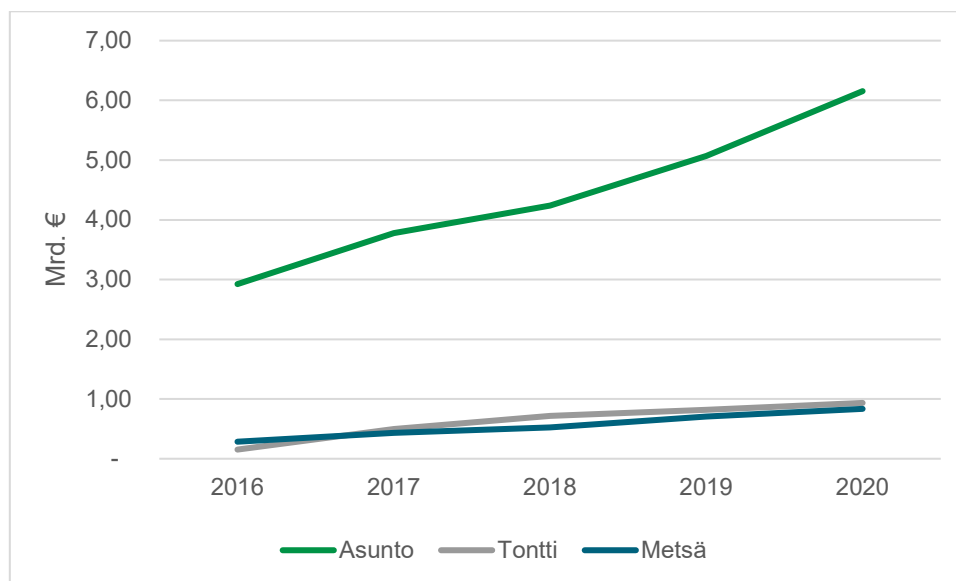
Varojen kokonaismäärä ja nettoarvo

Suomen Pankilta ja Finanssivalvonnalta pyydettiin Suomen Pankin sijoitusrahastolistalta tunnistetuille vuoden 2021 ensimmäisen neljänneksen lopussa toiminnassa olleille asunto-, tontti- ja metsärahastoille varojen kokonaismäärän, nettoarvon, tuottojen ja velankäytön tilastot niin pitkältä ajalta kuin mahdollista. Sekä Suomen Pankilta että Finanssivalvonnalta pyydettiin edellä mainittuja tilastoja eriteltynä avoimiin erikoissijoitusrahastoihin ja suljettuihin kommandiittiyhtiömuotoisiin rahastoihin, mutta niitä ei ollut mahdollista toimittaa yksityisydensuojasyistä. Tuotoista ja velankäytöstä ei Suomen Pankilla ja Finanssivalvonnalla ollut toimittaa tietoja. Tilastot piti pyytää sijoitusrahastolistalta tunnistetuille rahastoille, vaikka listauksesta puuttuvat aiempina vuosina lopettaneet rahastot, koska Suomen Pankki ja Finanssivalvonta eivät luokittele tilastoinnissaan kiinteistörahastoja sen mukaan, mihin ne sijoittavat.

Suomen Pankista toimitettiin tilastot metsä-, asunto- ja tonttirahastojen varojen kokonaismäärästä ja nettoarvosta vuoden 2021 alussa, kiinteistörahastojen varojen kokonaismäärästä ja nettoarvosta vuosina 2010-2020 sekä metsärahastojen varojen kokonaismäärästä ja nettoarvosta vuosina 2014-2020. Finanssivalvonta toimitti tilastot asunto-, tontti- ja metsärahastojen varojen kokonaismäärästä ja nettoarvosta vuosina 2016-2020. Finanssivalvonta ei voinut toimittaa yksityisydensuojasyistä vuotta 2016 aiempia tietoja. Tilastoja tarkas-

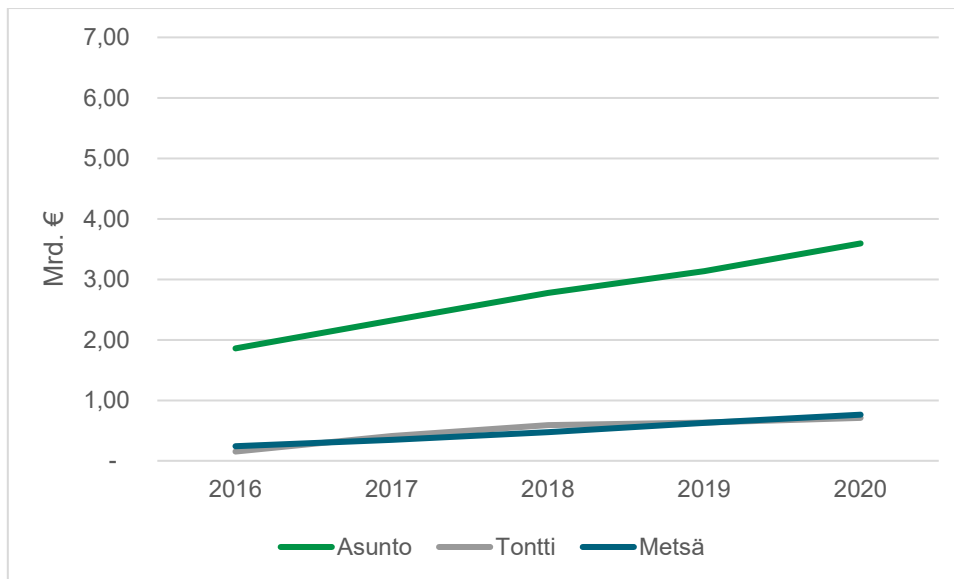
tellessa on syytä muistaa, että niistä puuttuvat ennen vuoden 2021 ensimmäisen neljänneksen loppua lopettaneet rahastot, joten asunto-, tontti- ja metsärahojen varojen kokonaismäärä ja nettoarvo ovat saattaneet olla todellisudessa jonkin verran suuremmat. Seuraavassa käytetään selvyyden vuoksi vain Finanssivalvonnan toimittamia tilastoja.

Asuntorahastojen varojen kokonaismäärän bruttoarvo (engl. assets under management, AUM) oli 2,92 miljardia euroa vuonna 2016, josta ne nousivat 6,15 miljardiin euroon vuonna 2020. Asuntorahastojen varojen kokonaismäärän bruttoarvo kaksinkertaistui viidessä vuodessa. Tonttirahastojen varojen kokonaismäärän bruttoarvo oli 0,15 miljardia vuonna 2016 ja vuoteen 2020 tullessa varojen kokonaismäärä noin kuusinkertaistui, kohoten 0,93 miljardiin. Metsärahojen varojen kokonaismäärän bruttoarvo oli 0,29 miljardia vuonna 2016 ja vuoteen 2020 tullessa varojen kokonaismäärä oli kasvanut 0,84 miljardiin. Metsärahojen hoidettavat varat yli kaksinkertaistuivat.



Kuva 3. Asunto-, tontti-, ja metsärahojen varojen kokonaismäärän bruttoarvo, mrd. € (Lähde: Finanssivalvonnan toimittamat tilastot)

Asuntorahastojen nettoarvo (engl. net asset value, NAV) oli 1,86 miljardia euroa vuonna 2016, josta se nousi tasaista tahtia, saavuttaen 3,59 miljardia euroa vuonna 2020. Asuntorahastojen nettoarvo ei aivan kaksinkertaistunut tarkastelujaksolla. Tonttirahastojen nettoarvo oli 0,15 miljardia vuonna 2016, josta se nousi 0,71 miljardiin vuonna 2020. Metsärahojen nettoarvo oli 0,24 miljardia vuonna 2016 ja 0,76 miljardia vuonna 2020.



Kuva 4. Asunto-, tontti-, ja metsärahastojen nettoarvo, mrd. € (Lähde: Finanssivalvonnan toimittamat tilastot).

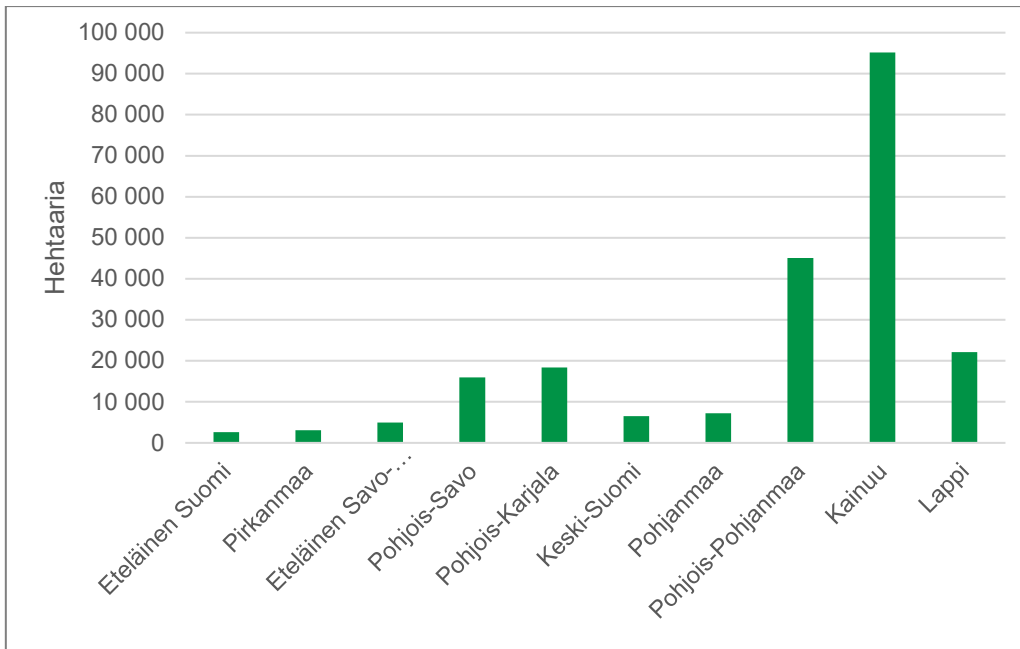
4.2 Metsärahastojen metsätalousmaan ala ja osuus metsätilakaupoista

Metsäkeskuksen (2021) tilastojen mukaan sijoitusrahastojen omistuksessa on yhteensä 2 064 metsäkiinteistöä, joiden yhteenlaskettu metsätalousmaan pinta-ala on 221 068 hehtaaria, mikä kattaa 0,9 prosenttia Suomen metsätalousmaasta. Metsäkeskuksen tilastoissa rahastojen osuus on laskettu Suomen Pankin sijoitusrahastolistan perusteella⁷. Sen mukaan metsäkiinteistöjä omistavia Suomeen rekisteröityjä rahastoja on yhteensä 15 kappaletta.

Kuvassa 5. on esitetty sijoitusrahastojen omistaman metsätalousmaan pinta-ala alueittain vuoden 2021 marraskuussa (Metsäkeskus, 2021). Eteläinen Suomi kattaa Uudenmaan, Varsinais-Suomen, Satakunnan, Kanta-Hämeen ja Päijät-Hämeen maakunnat. Eteläinen Savo-Karjala kattaa Etelä-Karjalan, Etelä-Savon ja Kymenlaakson maakunnat. Lisäksi Pohjanmaan alue sisältää Pohjanmaan, Etelä-Pohjanmaan ja Keski-Pohjanmaan maakunnat. Rahastojen omistukset ovat keskittyneet selvästi Pohjois-Suomeen, sillä niiden omistamasta pinta-alasta yli 70 prosenttia sijaitsee Kainuun (95 160 hehtaaria), Pohjois-Pohjanmaan (45 045 hehtaaria) ja Lapin (22 109 hehtaaria) maakunnissa.

⁷ Suomen Pankin sijoitusrahastolista ei pidä sisällään ulkomaisia rahastoja.

Noin 16 prosenttia omistuksista on Pohjois-Savon (15 961 hehtaaria) ja Pohjois-Karjalan (18 406 hehtaaria) maakunnissa.



Kuva 5. Sijoitusrahastojen omistaman metsätalousmaan pinta-ala alueittain vuoden 2021 marraskuussa (Lähde: Metsäkeskus, 2021).

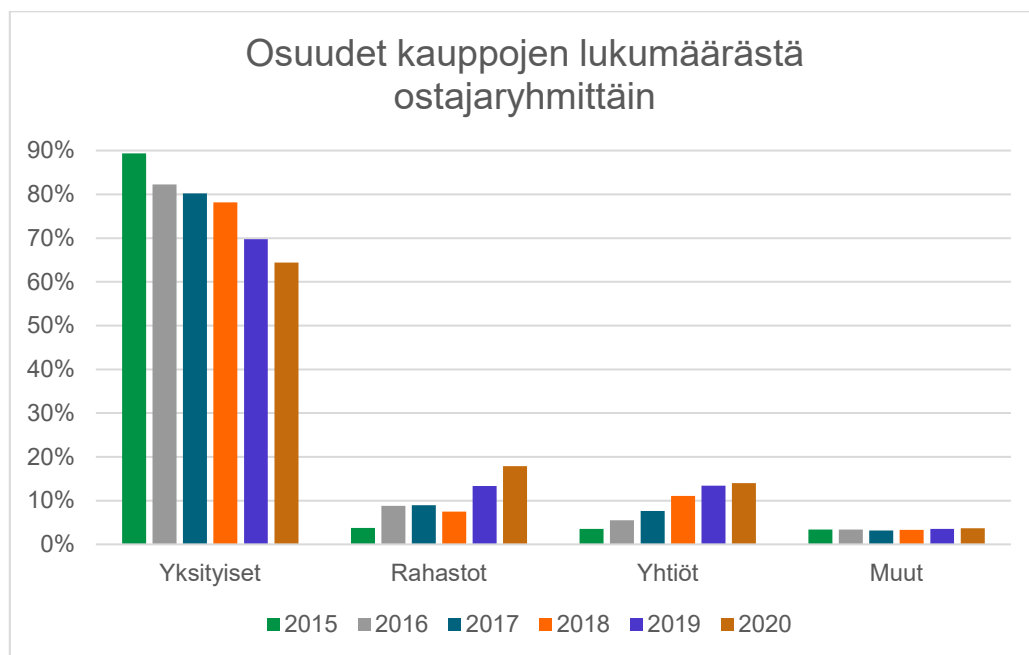
Metsärahasot omistavat verrattain pienen osan, noin prosentin, Suomen metsätalousmaasta (Metsäkeskus, 2021), mutta niiden aktiivisuus ostajana on markkinoilla kasvanut voimakkaasti muutaman viime vuoden aikana. Kuvissa 6-8 on kuvattu Maanmittauslaitokselta saatuja tilastoja yli kymmenen hehtaarin metsätilakauppojen lukumäärästä, pinta-alasta ja kauppasummasta koko maassa vuosina 2015–2020. Rahastojen lisäksi tilastoista ilmenee yksityisten, yhtiöiden ja muiden ostajien osuudet.

Maanmittauslaitokselta saadussa tilastossa metsätilakaupat on rajattu koskemaan kiinteistökauppoja, joiden metsätalousmaa kattaa vähintään 95 prosenttia alasta ja käyttötarkoitus on maa- ja metsätalous. Lisäksi kaupan kohteena oleva tila tai määräala ei saa sisältää rakennuksia, olla sukulaiskauppa tai ulottua detaljikaavoitetulle alueelle.

Rahastojen osalta Maanmittauslaitoksen tilasto sisältää kaikki rahastoiksi tunnistettavat kotimaiset sekä ulkomaiset toimijat. Suomessa toimivista metsärahasotista ei ole olemassa ulkomaisten rahastojen osalta kokonaisvaltaista lisausta, joten kaikkia eri rahastojen kauppoja ei luultavasti ole ollut mahdollista

luokitella rahaston tekemäksi. Näiden merkitys tilaston kokonaisuuden kannalta on kuitenkin hyvin vähäinen, sillä huomattava osa rahastoista on tunnistettavissa rahastoksi, jolloin niiden ostoja ja myyntejä pystytään seuraamaan.

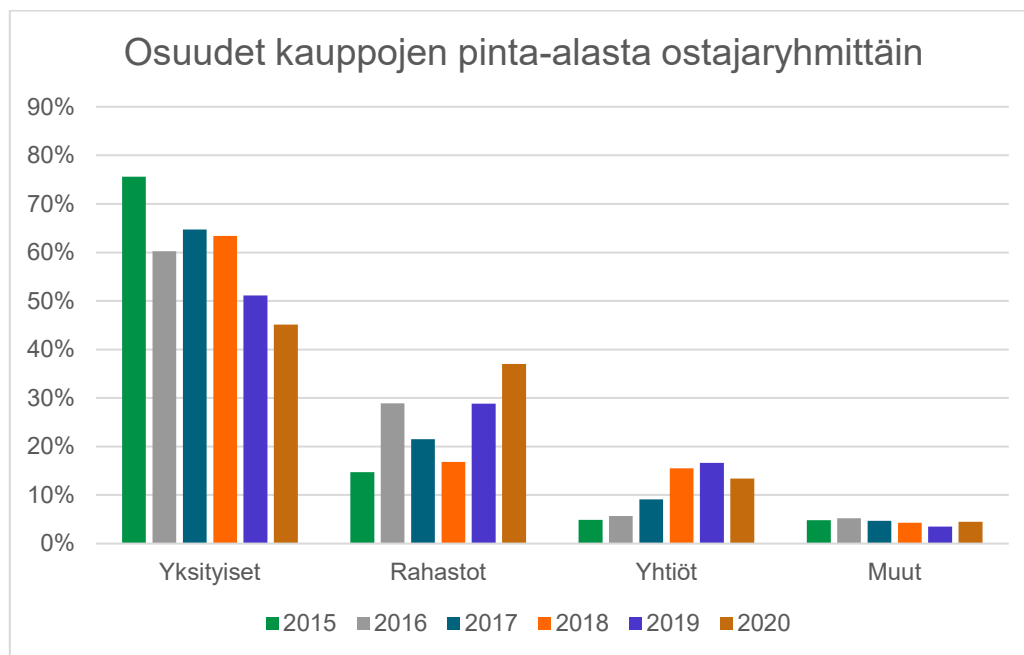
Kuvassa 6 on esitetty eri ostajaryhmien osuudet yli kymmenen hehtaarin metsätilakauppojen lukumäärästä. Vuonna 2015 rahastojen osuus kauppojen lukumäärästä oli neljä prosenttia, minkä jälkeen nousua edellisvuoteen verrattuna näkyi vuosina 2016 ja 2019–2020. Vuonna 2016 rahastot ostivat yhdeksän prosenttia tiloista. Osuus pysyi suunnilleen samansuuruisena ja nousi vuoteen 2020 mennessä 18 prosenttiin. Yhtiöiden osuus on kasvanut tarkastellun ajanjakson aikana tasaisemmin neljästä prosentista 14 prosenttiin. Selvästi suurin ostajaryhmä ovat olleet yksityiset ostajat, jotka ostivat vuonna 2015 lähes 90 prosenttia tiloista. Vuoden 2015 jälkeen osuus on kuitenkin laskenut huomattavasti, sillä vuonna 2020 yksityisten ostot kattoivat 64 prosenttia kaupoista.



Kuva 6. Yli 10 hehtaarin metsätilakauppojen osuudet ostajaryhmittäin kauppojen lukumäärästä vuosina 2015–2020 (Lähde: Maanmittauslaitoksen toimittamat tilastot).

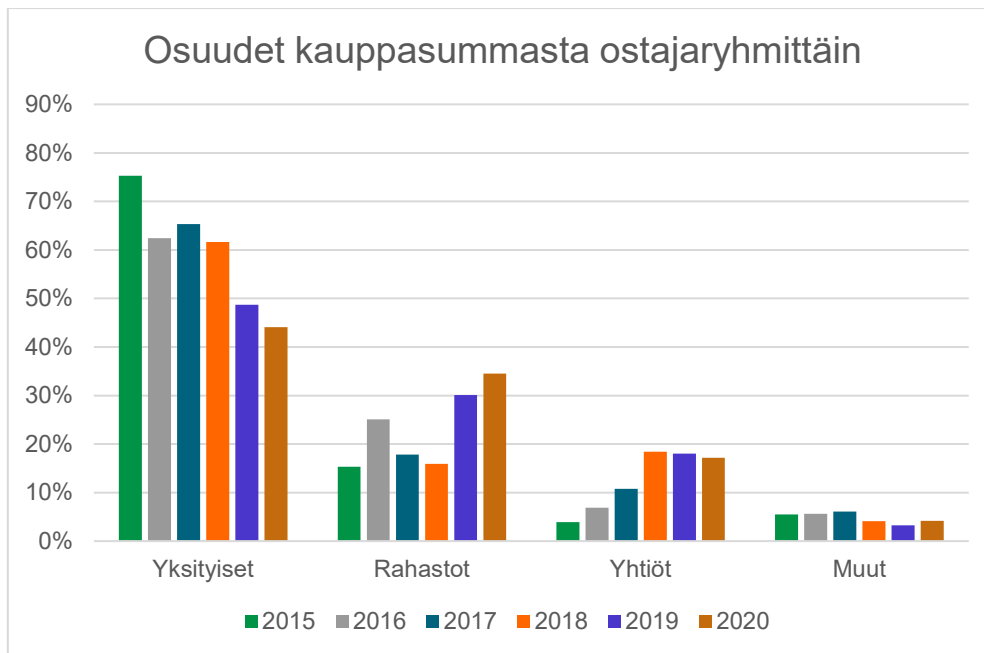
Kuvassa 7. on tarkasteltu osuuksia ostajaryhmittäin yli 10 hehtaarin metsätilakauppojen pinta-alasta. Kauppojen lukumääriin verrattuna rahastojen osuus kaupoista on selvästi suurempi pinta-alana mitattuna. Kuitenkin yksityiset ovat

suurin ostajaryhmä, mutta ero rahastojen ja yksityisten välillä on kaventunut huomattavasti. Rahastojen osuuden noustessa vaikutus on näkynyt selkeimmin yksityisten osuuden laskuna. Vuonna 2015 rahastojen osuus ostetusta pinta-alasta oli 15 prosenttia, josta se kasvoi 37 prosenttiin vuoteen 2020 mennessä. Yksityisten osuus saman ajanjakson aikana on laskenut 75 prosentista 45 prosenttiin. Yhtiöt ostivat vuonna 2015 vain 5 prosenttia pinta-alasta ja Osuus kasvoi joka vuosi vuoteen 2019 asti, jonka jälkeen se laski 13 prosenttiin vuonna 2020.



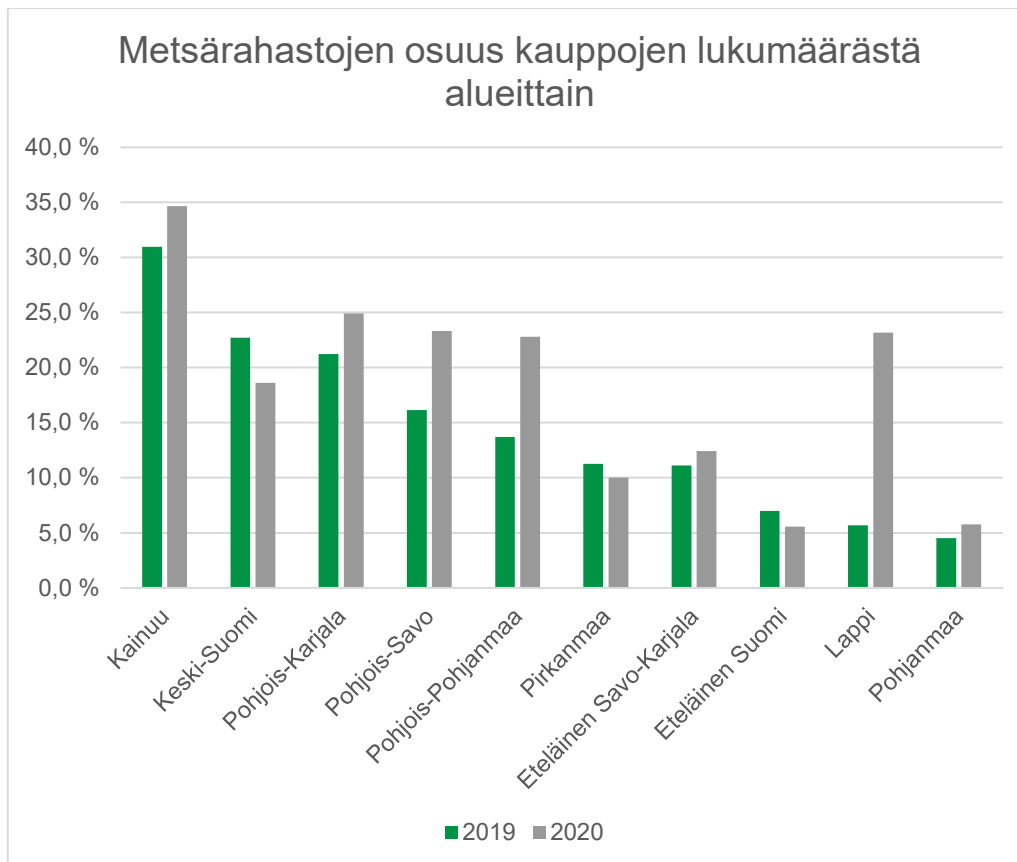
Kuva 7. Yli 10 hehtaarin metsätilakauppojen osuudet ostajaryhmittäin kauppohen pinta-alasta vuosina 2015–2020 (Lähde: Maanmittauslaitoksen toimittamat tilastot).

Kuvassa 8 ovat yli 10 hehtaarin metsätilakauppojen tilastot vuosien 2015–2020 ostajaryhmien osuuksista kauppasummana mitattuna. Kehitys on hyvin samansuuntaista kuvan 7 kauppohen pinta-alan kehityksen kanssa. Vuonna 2015 rahastojen osuus kaupoista euromääräisesti oli 15 prosenttia, josta se kasvoi 35 prosenttiin vuoteen 2020 mennessä. Vastaavasti yksityisten osuus laski 75 prosentista 44 prosenttiin. Yhtiöiden osuus oli 4 prosenttia vuonna 2015 ja osuus kasvoi vuoteen 2018 saakka, jonka jälkeen se on pysynyt 17–18 prosentissa.



Kuva 8. Yli 10 hehtaarin metsätilakauppojen osuudet ostajaryhmittäin kauppasummasta vuosina 2015–2020 (Lähde: Maanmittauslaitoksen toimittamat tilastot).

Maanmittauslaitoksen tilastoja metsärahojen osuuksista kauppojen lukumäärästä maakunnittain vuosina 2019–2020 on esitetty kuvassa 9. Metsärahojen ostoaktiivisuus suhteessa muihin ostajaryhmiin on selvästi suurempaa maan pohjoisosiin sijoittuvissa maakunnissa, joissa niillä on jo valmiiksi omistuksia. Kainuussa, Pohjois-Pohjanmaalla, Pohjois-Karjalassa, Pohjois-Savossa ja Lapissa rahastot olivat ostajana vähintään joka viidennessä metsätilakaupassa vuonna 2020. Kainuussa rahastot ovat ostaneet aktiivisimmin suhteessa muihin ostajaryhmiin. Vuonna 2020 eniten kasvua edellisvuoteen verrattuna oli Pohjois-Savon, Pohjois-Pohjanmaan ja Lapin maakunnissa. Etenkin Lapissa rahastojen aktiivisuus suhteessa muihin ostajaryhmiin on kasvanut selvästi. Vuonna 2019 metsärahojen osuus yli 10 hehtaarin metsätilakaupoista Lapissa oli ainoastaan noin viisi prosenttia, mutta vuonna 2020 jo yli 20 prosenttia ja trendi on pysynyt samana myös vuoden 2021 osalta.



Kuva 9. Metsärahostojen osuus yli 10 hehtaarin metsätilakauppojen lukumäärästä suhteessa muihin ostajaryhmiin maakunnissa, joissa rahastojen osuus on suurin vuosina 2019-2020 (Lähde: Maanmittauslaitoksen toimittamat tilastot).

Maanmittauslaitoksen toimittamien tilastojen mukaan vuoden 2021 tammikuun ja lokakuun välillä rahastojen osuudet metsätilakauppojen lukumäärästä, pinta-alasta ja kauppasummasta jatkoivat kasvuaan. Kauppojen lukumäärästä rahastojen osuus nousi yli 20 prosenttiin ja pinta-alasta sekä kauppasummasta lähes 40 prosenttiin. Vastaavasti yksityisten ostajien osuudet laskivat edelleen. Yksityisten ostot kattoivat 61 prosenttia kauppojen lukumäärästä sekä runsaat 40 prosenttia pinta-alasta ja kauppasummasta.

Alueellisesti tarkasteltuna rahastojen osuus vuoden 2021 tammikuun ja lokakuun välillä tehtyjen metsätilakauppojen lukumäärästä kasvoi edellisvuoteen verrattuna Lapin, Keski-Suomen, Pohjois-Karjalan sekä Pohjois-Savon maakunnissa ja Eteläisen Savo-Karjalan alueella. Vähintään joka neljännessä kaupassa ostajana oli rahasto Kainuun, Keski-Suomen, Pohjois-Karjalan, Pohjois-Savon ja Lapin maakunnissa.

5 Rahastojen toiminta markkinoilla

5.1 Rahastojen ja asiantuntijoiden haastatteluiden tulokset

Tässä alaluvussa kuvataan hankkeessa toteutettujen rahastoyhtiöiden edustajien sekä eri markkinoiden (asunto- ja/tai tonttimarkkinoiden ja metsäalan) asiantuntijoiden haastatteluiden tulokset. Rahastoyhtiöiden edustajia haluttiin kannustaa puhumaan mahdollisimman avoimesti, joten sovittiin, ettei heitä nimitä hankkeessa. Kustakin rahastotyyppistä (asunto, tontti ja metsä) haastateltiin kolmea henkilöä. Haastatellut rahastoyhtiöiden edustajat olivat johtajia tai salkunhoitajia. Asiantuntijoiden kanssa sovittiin, että he saavat valita nimeänsä heidät raportissa.

Haastattelujen sisältö raportoidaan siten, ettei sanottu asia ollut yhdistettävissä mihinkään rahastoyhtiöön tai asiantuntijaan. Haastatellut rahastoyhtiöt ja niiden edustajat jätettiin mainitsematta, jotta haastateltavat kykenisivät kertomaan asioista vapaammin.

5.1.1 Asuntorahastot

Yleistyminen

Haastatelluilta asuntorahastojen edustajilta kysyttiin, milloin ja miksi rahastoyhtiöiden kiinnostus asuntoihin sijoituskohteena heräsi. Heidän mukaansa ensimmäiset asuntorahastot perustettiin vuosina 2006-2009. Toimisto- ja liikekiinteistöihin sijoitettavia rahastoja oli ollut jo tätä ennen, mutta haastateltujen mukaan tuolloin syntyi ajatus paketoita vuokra-asuntoja isommiksi kokonaisuuksiksi. Yksi haastatelluista asuntorahastojen edustajista totesi taustalla olleen myös halu hajauttaa kiinteistöomistuksia. Toinen haastateltu korosti asuntojen merkitystä tasaista kassavirtaa tuottavana sijoituskohteena. Toisaalta eräs haastatelluista asuntorahastojen edustajista katsoi asuntorahastojen perustamisen olleen sijoittamisen evoluutiota, varsinkin kun ensimmäisiä asuntorahastoja perustettaessa korot olivat noin 4-5 prosentin tasolla. Toinen haastatelluista koki asuntupuolen houkuttelevuuden kasvaneen institutionaalisten sijoittajien silmissä finanssikriisin jälkimainingeissa, kun toimitiloissa oli haasteita, mutta asunnoille katsottiin olevan aina kysyntää. Eräs haastateltu asuntorahaston edustaja edelleen lisäsi, että pääsyyinä siihen, miksi nykyään kaikilla pankeilla ja rahastoyhtiöillä on asuntorahastoja, on matala korkotaso. Toisaalta yksi

haastateltu asuntorahaston edustaja lisäsi, että asunnot ovat sijoituksena tuottavia suhteessa riskiin ja muihin riskittömiin vaihtoehtoihin. Hänen mukaansa ympäröivä sijoitusmaailma (nollakorkoineen) on tehnyt asunnoista houkuttelevan sijoituskohteen.

Rahastoyhtiöiden edustajilta kysyttiin Suomessa toimivien asuntorahastojen lukumäärää ja niiden hallinnoimia pääomia. Haastatteluissa ilmeni, että erikoissijoitusrahastot seuraavat lähinnä muita erikoissijoitusrahastoja ja kommandiittiyhtiömuotoiset rahastot muita asuinkiinteistöjä rakennuttavia kommandiittiyhtiömuotoisia rahastoja. Haastatellut arvioivat isompia toimijoita olevan kaksikymmentä, ja tämän lisäksi on olemassa paljon pienempiä toimijoita. Haastatteluissa nousivat esiin lukuisat Suomessa toimivat ulkomaisille sijoittajille sijoituskohteita hallinnoivat rahastoyhtiöt. Erikoissijoitusrahastoja arvioitiin olevan viisi. Eräs haastatelluista piti rahastojen lukumäärää huonona mittarina ja katsoi heidän kannaltaan tärkeämmäksi sen, kuinka moni toimija perustaa rahastoja ja minkä kokoisia. Haastatellut arvioivat pääomia olevan asuntorahastoissa joitain miljardeja. Yhden haastatellun mukaan pääomia on erikoissijoitusrahastoissa 3-4 miljardia ja kommandiittiyhtiömuotoisissa myös 3-4 miljardia.

Sijoitusstrategia

Haastatellut asuntorahastojen edustajat kuvasivat sijoitusstrategiaansa pääpiirteittäin samalla tavalla: sijoitetaan rakennusliikkeen kanssa rakennuttaviin uudisasuntokohteisiin pääkaupunkiseudulla ja sen kehyskunnissa sekä Turussa ja Tampereella. Asuntorahastojen tuotto koostuu vuokratuotosta ja asuinkerrostalojen tai asuntojen arvonnoususta. Yksi haastatelluista korosti raideliikenteen, niin junien, pikaratikoiden kuin metron, merkitystä päätettäessä mistä uudistalokohteita hankitaan. Erään asuntorahaston edustajan mukaan asuntosijoitukset perustuvat markkinoiden epäjatkuvuuskohtien, eli alihinnoiteltujen sijoituskohteiden löytämiseen. Hän lisäsi niitä aina löytyvän rahaston noin kolmen vuoden mittaisella sijoitusjaksolla.

Yksi haastelluista asuntorahastoista oli sijoittanut jonkin verran myös olemassa olevaan asuntokantaan. Lisäksi yksi haastatelluista asuntorahastojen edustajista totesi heidän toteuttaneen muutaman toimistotalon remontoinnin asuintaloiksi. Pääsääntöisesti sijoituskohteet ovat haastateltujen mukaan rakennusliikkeiden hyvin pitkälle kehittämää uudistuotantoa. Haastateltujen asuntorahastojen rakennuttamat tai ostamat kohteet ovat pääasiassa niiden kokonaan omistamia. Yksi haastatelluista totesi heillä olevan salkussaan muutama asunto-osakeyhtiö, joissa heillä on vähemmistöosuus.

Erään haastatellun asuntorahaston mukaan asuntorahastot olivat aiemmin sijoittaneet myös muihin suurimpiin kaupunkeihin, mutta nykyään trendi on, eritoten isompien sijoittajien salkuissa, keskittyä sijoittamaan pääkaupunkiseudulle. Yksi haastatelluista katsoi pienempiin kaupunkeihin, kuten Jyväskylään, rakennetun liikaakin asuntoja viime vuosina, mikä on myötävaikuttanut sijoitusten keskittymiseen pääkaupunkiseudulle. Erään asuntorahaston edustajan mukaan yhden heidän rahastonsa salkusta puolet on sijoitettu pääkaupunkiseudulle ja 25–30 prosenttia Tampereelle ja Turkuun sekä loput pienempiin kaupunkeihin. Toisen asuntorahaston edustajan mukaan heidän viimeisimmässä rahastossaan vain muutama kohde on pääkaupunkiseudun ulkopuolella.

Haastateltu avoimen erikoissijoitusrahaston edustaja totesi heidän kaltaistensa rahastojen toimintaa leimaavan ennalta sovitun toiminta-ajan puuttuminen. Hän korosti erikoissijoitusrahastojen toimivan niin kauan kuin sijoittajilla on kiinnostusta sijoittaa niihin. Haastateltujen suljettujen kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen edustajien mukaan heidän strategiaansa leimaa poistuminen eli "exit" (sijoitusten myyminen ja rahaston lakkauttaminen) rahaston 7–10 vuoden elinkaaren päätteeksi. Yksi asuntorahaston edustaja korosti, että suljetun asuntorahaston toiminta tähtää onnistuneeseen irtautumiseen eli rahaston myyntiin. Hän lisäsi, että se miten ja milloin poistuminen suoritetaan, on heille mahdollisuus tehdä tulosta. Erään asuntorahaston edustajan mukaan pääomasijoittajan kannattaa kertoa koko ajan sijoittajille missä mennään ja kertoa reilusti ennen poistumisen määräaikaa siitä, miten poistuminen kannattaa tehdä. Yhden haastatellun asuntorahaston edustajan mukaan he lähettävät asuntorahastoihinsa sijoittaneille tietoa kvartaaleittain ja pitävät heidän kanssaan säännöllisiä tapaamisia ja vuosittaisia portfoliokahveja.

Suljettujen asuntorahastojen edustajien mukaan rahastoa perustettaessa ei päätetä poistumissuunnitelmasta, vaan sen sanelee rahaston elinkaaren loppupuolen markkinatilanne. Yhden haastatellun mukaan on mahdollista, että asuntorahaston omistukset myydään yksittäisinä asuntoina, asuintaloina tai portfoliona. Haastateltujen asuntorahastojen mukaan myyminen portfoliona on ollut yleisempää viime vuosina.

Yksi haastatelluista suljettujen asuntorahastojen edustajista totesi, että kommandiittiyhtiösopimuksen kymmenen vuoden määräaika poistettiin laista jo useita vuosia sitten, mutta ajatus määräajasta on jäänyt elämään. Hän korosti, että asuntorahastoon sijoittaneiden kanssa voidaan koska vain tehdä uusi osakassopimus. Kyseinen haastateltava lisäsi, että mikäli poistumisen lähestyessä markkinoilla tapahtuisi jotain ennalta-arvaamatonta, kutsuttaisiin sijoittajat neuvonpitoon ja sovittaisiin yhdessä parista lisävuodesta. Haastateltava luotti siihen, että kaikki sijoittajat ymmärtäisivät, ettei hintaan mihin hyvänsä kannata

myydä. Toinen haastatelluista suljetuista asuntorahastoista korosti poistumis-suunnitelman olevan kaikessa yksinkertaisuudessaan myydä sijoitukset ostajalle, joka maksaa korkeimman hinnan. Korkeimman hinnan olivat haastateltujen asuntorahastojen mukaan useimmiten maksaneet ulkomaiset sijoittajat. Molemmat haastatellut suljettujen asuntorahastojen edustajat totesivat, että viimeisen 3–5 vuoden aikana kaikki isot kaupat, useimmiten koko portfolion käsittävät, on tehty ulkomaisen sijoittajan kanssa. Yksi heistä totesi, että mitä isompi portfolio, sitä paremmin se tuntuu käyvän kaupaksi.

Haastateltavien mukaan ulkomaisten sijoittajien kiinnostus sijoittaa Suomen kiinteistömarkkinoihin on kasvanut voimakkaasti viime vuosina. Kahden rahaston edustajat katsoivat Suomen kiinnostavan esimerkiksi Ruotsia ja Keski-Eurooppaa korkeampien tuottotavoitteiden takia. Heistä yksi totesi tuottotavoitteiden painuneen Ruotsissa ja Keski-Euroopassa alle kahteen, kun Suomessa päästään parempaan. Tosin erään haastatellun asuntorahaston mukaan Suomessakin tuottotasot ja -vaatimukset ovat laskeneet kilpailun kiristyttyä. Yksi haastatelluista kertoi esimerkiksi, että Helsingin hyviltä paikoilta valmista kerrostaloa ostettaessa on mahdollista päästä kolmen prosentin alkutuottotasoon. Hän lisäsi, että esimerkiksi Tampereella jäädyään jo hiukan alle neljään ja muualla on vielä mahdollista päästä yli neljään. Hän korosti, että suomalaiset toimijat kokevat kyseisen tuoton kohtuullisen niukkana, mutta ulkomaisille toimijoille se edelleen näyttyy houkuttelevana.

Yhteistyö rakennusliikkeiden kanssa

Asuntorahastojen edustajilta kysyttiin, millaista yhteistyötä he tekevät rakennusliikkeiden kanssa. Eräs haastateltava totesi rahastojen tuoneen asuntorakentamiseen avaimet käteen -mallin, jonka hän katsoi korvanneen urakkamallin yksityisessä asuinrakentamisessa. Toinen haastateltava totesi yleisen toimintamallin olevan se, että asuntorahasto neuvottelee rakennusliikkeen suunnittelema ja kehittämästä asuintalosta, jonka rakennusliike rakentaa yhteisen sopimuksen mukaan. Asuntorahastot eivät hänen mukaansa osallistu kaavoitukseen, jossa aikajänne on aivan liian pitkä, eivätkä suunnitteluun ja hankekehittämiseen. Kyseinen haastateltava kuitenkin korosti, että on edelleenkin toimijoita, jotka osallistuvat rakennusliikkeen ja maanomistajien kanssa kaavoitukseen ja rakennusliikkeen kanssa suunnitteluun ja hankekehittämiseen. Yksi haastatelluista asuntorahastojen edustajista korosti, että isoimmat asuntorahastot ostavat valmiita asuntokohteita ja niitä pienemmät rahastot rakennuttavat asuntokohteita.

Yhden haastatellun asuntorahaston edustajan mukaan he keskittyvät ole-massa oleviin ja lähtövalmiisiin rakennusliikkeiden hankkeisiin. Hän totesi heidän hakevan yhdessä rakennusliikkeen kanssa sopivan projektin, ja sellaisen löydyttyä he sopivat valmiin kohteen hinnasta ja ostamisesta.

Toisen asuntorahaston edustaja totesi heidän lähtevän mukaan rakennus-hankeeseen siinä vaiheessa, kun kaava on valmis ja rakennuslupaa on ha-ettu. Hän totesi uudisrakennuskohteen omistuksen siirtyvän heille heti kaupan-teossa, ennen kuin rakentamista on varsinaisesti aloitettu. Saman haastatellun mukaan heillä on uudistalokohteiden työmailla oma rakennuttajapäällikkö sekä valvoja. Kyseinen haastateltava lisäsi heidän ottavan esimerkiksi asuntopohjiin ja tilajakaumaan voimakkaasti kantaa.

Kolmannen haastatellun asuntorahaston edustajan mukaan he eivät osallistu uudiskohteen kaavoitukseen, suunnitteluun ja hankekehittämiseen. Hän totesi heidän vain neuvottelevan rakennusliikkeen suunnitteleman ja hankekehittä-män kohteen ostamisesta, jonka rakennusyhtiö rakentaa osapuolten tekemän sopimuksen mukaan. Haastateltava totesi edelleen, etteivät he juuri puutu suunnitteluun. Hän korosti, että he nimenomaan rakennuttavat sen sijaan, että ostaisivat valmiita uudisasuntokohteita.

Eräs haastatelluista asuntorahastojen edustajista arvioi, että uudistalokohteita rakennuttavien välillä ei ole juuri eroja. Hän lisäsi, että kaikki toimijat korostavat vastuullisuutta, asentavat maalämpöä ja pyrkivät tekemään paremman ener-gialuokan kohteita. Toisen asuntorahaston mukaan heillä tutkitaan mahdolli-suudet mm. maalämpöön, aurinkopaneeleihin ja sähköautojen latauspisteisiin.

Vaikutukset markkinoihin ja yhteiskunnalliset vaikutukset

Asuntorahastojen edustajat korostivat haastatteluissa asuntorahastojen tär-keimpänä yhteiskunnallisena vaikutuksena sitä, että asuntorahastot ovat tuo-neet markkinoille pääoman, jolla kaupungistumisen vaatima asuntotuotanto on rakennettu. Kaikissa haastatteluissa nousi esiin asuntorahastojen uudisasunto-tuotannon lisännen vuokra-asuntojen tarjontaa merkittävästi kasvukeskuk-sissa. Yksi haastatelluista asuntorahastojen edustajista piti varmana sitä, että vuokra-asuntoja olisi kasvukeskuksissa vähemmän ilman asuntorahastojen ra-kennuttamaa asuntotuotantoa.

Haastatelluilta asuntomarkkinoiden asiantuntijoilta kysyttiin heidän näkemys-tään asuntorahastojen yhteiskunnallisista vaikutuksista. Asiantuntijahaastatte-luissa nousi esiin kysymys siitä, mikä on rahasto. Yksi haastatelluista asiantun-tijoista totesi, että mikäli asuntorahastoksi luetaan vain erikoissijoitusrahastot

ja kommandiittiyhtiömuotoiset vaihtoehtorahastot, on asuntorahastojen osuus uudistuotannosta tällä hetkellä arviolta kymmenen prosenttia. Asiantuntija-haastatteluissa korostui asuntorahastojen äärimmäinen alueellinen valikoivuus siinä, että ne sijoittavat pääasiassa pääkaupunkiseudulle, jonkin verran Tampereelle ja jo selvästi pienemmällä painolla Turkuun. Asiantuntijat olivat yhtä mieltä siitä, että asuntorahastot ovat lisänneet asuntotarjontaa kasvukeskuksissa ja varsinkin kommandiittiyhtiömuotoiset asuntorahastot ovat tuoneet markkinalle sellaista rahaa, mitä ei olisi sinne muutoin kanavoitunut.

Eräs asuntorahaston edustaja totesi, että asuntorahastojen lisäämä vuokra-asuntojen tarjonta on hillinnyt vuokrien kohoamista ainakin siitä, mitä ne olisivat olleet ilman asuntorahastojen rakennuttamaa asuntotuotantoa. Lisäksi samainen haastateltava katsoi asuntorahastojen helpottaneen vuokra-asuntopu- laa. Toinen haastateltu asuntorahaston edustaja muistutti, ettei heidän kaltai- sellaan pienellä toimijalla ole vaikutusta tietyn alueen vuokratasoon, vaan he vuokraavat siihen hintaan, jonka markkina antaa vuokratasoksi. Hän myös ko- rosti sitä, miten kaikki vuokrat ovat Suomessa julkisia ja nähtävillä Oikotie- tai Etuovi-asuntoilmoitussivustoilla. Kolmas haastateltu sanoi hintojen ja vuokrien kulkevan heidän näkökulmastaan käsi kädessä. Tätä hän perusteli seura- vasti: ostamalla rakennusliikkeeltä kokonaisen kerrostalon, voi rahasto saada sen hieman edullisemmin, kuin jos se olisi myyty yksittäisinä asuntoina kulutta- jille. Tällöin vuokratkaan eivät ole yhtä korkeat kuin ne olisivat jälkimmäisessä tapauksessa.

Asiantuntijahaastatteluiden perusteella asuntorahastot ovat lisänneet asunto- tarjontaa ja auttaneet näin pitämään asuntojen tarjonnan ja kysynnän parem- min tasapainossa. Yksi asiantuntijoista katsoi asuntojen tarjonnan kasvun tar- koittaneen asuntojen vuokriin laatukorjattua laskupainetta. Hän kuitenkin lisäsi, että asuntorahastot ovat lisänneet pääasiassa uudistuotantoa, joka on hinta- vampaa, millä on ollut laatukorjaamattomia keskivuokria nostava vaikutus.

Haastatellut asuntorahastojen edustajat katsoivat, ettei pienen osan koko Suo- men asuntokannasta omistavilla asuntorahastoilla ole vaikutusta asuntojen hintoihin. Tätä haastatellut asuntorahastojen edustajat perustelivat sillä, että yksityiset asuntosijoittajat hallitsevat markkinaa. Yksi haastatelluista edusta- jista totesi, ettei heidän asuntorahastojensa omistamalla muutamilla kymmenillä kerrostaloilla vaikuteta asuntojen hintoihin mitenkään. Toinen haastateltava yh- tyi siihen, ettei asuntorahastojen omistamalla volyyymeilla nosteta asumisen hin- taa.

Asiantuntijahaastatteluissa nousi esiin, että asuntorahastot ovat nostaneet os- tamansa tyyppisten asuntojen hintoja tuomalla lisää kysyntää ja kiinnostusta näille kohteille. Yksi asiantuntijoista katsoi, että kun on rakennettu paljon, ovat

asuntojen hinnat pysyneet kurissa, mutta hän totesi olevan vaikea todistaa mistä tämä vaikutus tulee.

Yksi haastatelluista asuntorahastojen edustajista koki asuntorahastoilla olevan tasoittava vaikutus markkinoiden häiriötilanteissa. Hän perusteli tätä sillä, että finanssikriisin aikaan ja koronan alussa olisi asuntotuotanto notkahtanut ilman asuntorahastoja. Lisäksi kyseinen haastateltu totesi, että silloin kun asuntomarkkinoilla hinnat nousevat korkeiksi, niin asuntorahastot ennemmin välttävät ylituottoja, eivätkä rakennuta tällaisissa tilanteissa.

Muina asuntorahastojen yhteiskunnallisina vaikutuksina yksi haastatelluista asuntorahastojen edustajista nosti esiin uudistuotantoa rakennuttavien asuntorahastojen työllistävän vaikutuksen. Erään toisen asuntorahaston edustaja korosti sitä, miten finanssikriisin jälkeen vuosina 2009–2010 asuntorahastot pelastivat rakennusliikkeet konkurseilta ylläpitämällä tuotantoa. Samainen haastateltu katsoi tällöin rakennusliikkeiden huomanneen asuntorahastojen ja niiden kumppanuuden hyödyt.

Yksi haastatelluista asiantuntijoista korosti, että rakentaminen on huonokatteista toimintaa, eivätkä rakennusliikkeet pärjää ilman sijoittajia, kuten asuntorahastoja. Toinen haastatelluista totesi, että rakennusliikkeitä oli jo ennen nykyistä sijoitusbuumia, joten kyllä pärjättäisiin ilmankin asuntorahastoja.

Eräs haastatelluista katsoi, että hyvinä aikoina asuntorahastot voimistavat suhdanteita, mikä voi pidemmän päälle tuottaa ongelmia, vaikka onkin hyvä, että taloudessa on sutinaa. Kyseinen asiantuntija edelleen lisäsi, että makrovakauden ja taloyhtiölainojen kannalta rakennusaktiivisuudella menee raja jossakin. Asiantuntijahaastattelussa nousi esiin myös se, miten asuntorahastot ovat liukkaita liikkeissään.

5.1.2 Tonttirahastot

Yleistyminen

Rahastomallinen toiminta tonttimarkkinoilla lähti käyntiin alun perin Suomen Hypoteekkiyhdistys Hypon kehittämästä vuokratonttirahastomallista noin vuonna 2005. Hypon kehittämän tonttirahastomallin tarkoituksena oli madaltaa uudisasuntojen hintaa erottamalla tontin hinta ostohinnasta. Mallin tarkoitus oli mahdollistaa eri ryhmien pääsyä kiinni uudisasuntoihin. Tontinvuokraamiseen perustuvalla tonttirahastomallilla myös mahdollistettiin se, että rakennusliikkeitä sitoutuu vähemmän pääomia rakennuttamisaikana. Tämän tarkoitus oli

edistää kilpailua mahdollistamalla erityisesti pienempien rakennusliikkeiden rakennuttamista.

Rahastoyhtiöiden perustamia tonttirahastoja alkoi olla vuodesta 2015 ja kiinnostus tonttirahastoihin on kasvanut tasaisesti siitä lähtien. Sekä rahastoyhtiöiden edustajat että haastatellut asiantuntijat arvioivat tonttirahastoissa olevan pääomia tällä hetkellä noin miljardin ja puolentoista miljardin välillä.

Tonttirahastojen määrästä liikkui vaihtelevia arvioita, ja jotkut toimijat mainitsivat seuraavansa vain heille suoraan vertailukelpoisia rahastoja. Arviot tonttirahastojen määrästä vaihtelivat kuudesta jopa kolmeenkymmeneen. On huomattavaa, että tässä keskusteltiin rahastojen määrästä, ei niinkään rahastoyhtiöiden määrästä (rahastoyhtiöllä voi olla monta eri rahastoa). Rahastojen määrän yhteydessä mainittiin usein vaikeus määrittää, mitkä kaikki toimijat lasketaan rahastoiksi ja mitkä muiksi rahastoyllisiksi sijoitusmuodoiksi. Haastatteluissa korostettiin, että tonttirahastoja on pääosin isoilla, tunnetuilla toimijoilla, jotka löytyvät Suomen Pankin sijoituslistalta ja pieniä toimijoita on olemassa vähemmän. Tässä yhteydessä korostettiin, että eri yhtiöt saattavat hoitaa tiettyjen yksittäisten sijoittajien puolesta tonttisijoituksia, jolloin järjestely vastaa hyvin pitkälti rahastoa, mutta ei luokittelun mukaan ole rahasto eikä löydy täten esimerkiksi Suomen Pankin listalta. Myöskään Hypon rahastot eivät ole mukana Suomen Pankin seurannassa, minkä takia Suomen Pankin tilastoihin perustuvat tonttirahastotilastot alkavat vuodesta 2015.

Haastatteluissa tiedusteltiin myös ulkomaisten toimijoiden kiinnostuksesta tonttimarkkinoita kohtaan. Jotkut haastatellut arvioivat, että ulkomaisten toimijoiden kiinnostusta on vähänlaisesti tai ei ollenkaan. Syyksi kiinnostuksen puutteelle esitettiin muun muassa sitä, että tontit ovat sijoituskohteina pienempiä kuin asuntokohteet. Tonttimarkkinoilla toimiminen vaatii myös paikallistuntemusta ja suhteita. Osa vastaajista taas korosti, että varsinkin isoilla pohjoismaisilla rahastoilla voi hyvinkin olla tonttisijoituksia osana laajempaa pohjoismaista kiinteistösijoitusstrategiaa.

Sijoitusstrategia

Haastateltavat kuvasivat suurinta osaa tonttirahastoista suljetuiksi kommandiittiyhtiömuotoisiksi toimijoiksi. Haastatteluissa korostettiin, että tämä vaikeuttaa tiedonsaamista, koska näillä toimijoilla ei ole samanlaista raportointivelvollisuutta kuin erikoissijoitusrahastoilla. Haastatteluissa kuitenkin korostettiin myös, että epälikvidit sijoitustuotteet, kuten tontit, soveltuvat erityisen huonosti avoimiin erikoissijoitusrahastoihin ilman selkeitä rajoitteita sille, milloin pääomia voi rahastosta nostaa.

Tonttirahastoissa tuotto perustui vastaajien mukaan pääosin vuokratuottoon. Vuotuinen noin 4–5 prosentin tuotto sijoittajille kulujen jälkeen nähtiin realistiseksi tavoitteeksi. Tuottoa kuvailtiin asuntorahastojen tuottoa matalammaksi, mutta vastaavasti myös tonttisijoitusten riskitaso nähtiin asuntosijoituksia matalampana.

Tonttirahastojen sijoitusstrategiaa kuvattiin hyvin samantyyllisesti kaikissa haastatteluissa. Haastateltuja pyydettiin kuvailemaan sekä heidän edustamansa rahaston sijoitusstrategiaa sekä arvioimaan miten valittu strategia vertautuu muiden tonttirahastojen sijoitusstrategiaan. Yleisin kuvattu strategia oli tarjota tonttirahoitusvaihtoehto rakennusliikkeelle asuintontteihin pääkaupunkiseudulla ja isoimmissa kaupungeissa. Tontteja ostetaan vain hankkeista, joissa rakentaminen on lähdössä käyntiin ja tontin vuokralaisena toimii joko rakennusliike tai rakennusliikkeen perustama asunto-osakeyhtiö heti alusta alkaen. Kohteet ovat uudiskohteita, jotka myydään omistusasunnoiksi. Tonttirahastot suosivat pääosin isoja kohteita, jotta vuokranmaksuvelvollisuus ja täten riski hajautuu. Tontteja kuvailtiin tällä hetkellä hyvin matalan riskin sijoituskohteiksi. Asuintonttien lisäksi toimitilatontit mainittiin mahdollisina sijoituskohteina osassa haastatteluista. Niihin sijoittamisessa päti sama strategia kuin asuintonteissa, eli valitaan matalan riskin kohteita, joissa on luotettava vuokralainen.

Alueellisesti pääkaupunkiseutu ja kasvukaupungit korostuivat tonttirahastojen sijoitusstrategioissa. Kuitenkin rahastoilla saattoi olla sijoituksia myös yliopistotai ammattikorkeakoulukaupungeissa ja osa rahastoista toimi koko maassa. Haastatteluissa korostettiin, että kuitenkin suurin alueellinen painotus on siellä missä on aktiivista uudisrakentamista eli pääosin suurissa kaupunkikeskuksissa.

Haastattelut rahastojen edustajat eivät nähneet rahastojen toimikauden päättyessä suurta riskiä, koska toiminnan lähtökohtana on, että asunto-osakeyhtiöt ja osakkaat lunastavat tontit. Tonttien lunastushinnat on määritelty sopimuksin, samoin vuokratuotto ja sovitut korotukset. Täten myös tonttien ja sopimusten mahdollinen myynti muille ostajille helpottuu, koska niiden arvo on helposti määritettävissä. Kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen toimikausien päättyessä luultavasti tontteja myös myydään, koska maanvuokrasopimukset ovat pitkiä, usein kymmeniä vuosia.⁸

⁸ Tonttirahastojen osalta haastatteluissa tuli ilmi myös toistaiseksi voimassa olevia kommandiittiyhtiömuotoisia rahastoja, jotka puuttuivat Suomen Pankin rahastolistalta.

Vaikutukset markkinoihin ja yhteiskunnalliset vaikutukset

Haastatelluilta rahastojen edustajilta ja asiantuntijoilta kysyttiin näkemyksiä siihen, millaisia markkinavaikutuksia tai yhteiskunnallisia vaikutuksia heidän mielestään tonttirahastoilla on ollut. Rahastojen edustajat kokivat, että tonttirahastot ovat mahdollistaneet sen, että varsinkin pienet ja keskisuuret rakennusliikkeet ovat päässeet aloittamaan rakennushankkeita. Haastatteluissa nousi esille myös näkemys, että lisääntynyt asuntotarjonta on vaikuttanut asuntojen hintakehitystä hillitsevästi. Haastatteluissa nähtiin, että eräs yhteiskunnallinen vaikutus on se, että tonttiosuuden erottaminen asunnon hinnasta mahdollistaa suuremmalle joukolle asunnonostajia uudisasunnon ostamisen. Haastatteluissa tunnistettiin kuitenkin tutkitun tiedon puute ja tähän tarvittavan tilastotiedon puute rahastojen omistuksista.

Rahastoilta tiedusteltiin, ovatko tonttirahastot heidän mielestään pysyvä ilmiö vai enemmän tiettyyn markkinatilanteeseen syntynyt väliaikainen sijoitusmahdollisuus. Vastauksissa näkyi useita näkökulmia. Eräs haastateltava korosti, että tonttirahastot ovat oletettavasti pysyvä ilmiö niin kauan, kun uudisrakentaminen on aktiivista ja myös niin kauan, kun korot ovat matalalla. Kuitenkin toinen haastateltava korosti, että osa toimijoista on toiminut markkinoilla jo korkeamman korkotason ympäristössä ja pitkäaikaisemmat toimijat luultavasti jäävät edelleen jäljelle korkotason noustessa. Haastatteluissa korostettiin, että kaikissa vaihtoehtoisissa sijoitustuotteissa on paljon kysyntää tällä korkotasolla, ei vain tonttirahastoissa. Korkotason lisäksi toinen määrittävä tekijä oli haastateltavien mukaan se, kuinka alas odotettavissa oleva tuotto painuu tonteista käytävän kilpailun myötä. Tontinvuokrien ja sitä kautta tuottovaateiden nähtiin laskeneen kilpailun seurauksena. Pääosin kuitenkin nähtiin, että tontit ovat vielä hyvä sijoituskohde rahastoille. Vain yksi haastatelluista toimijoista näki, että tontit eivät enää ole tarpeeksi tuottoisa sijoituskohde.

Haastatteluissa kysyttiin arvioita tonttirahastojen markkinavaikutuksista eli vaikutuksista tonttien hintoihin ja tonttien vuokriin. Haastatteluissa korostui, että tonttirahastot ovat osaltaan vaikuttaneet siihen, että kysyntä tonteista on lisääntynyt. Tonttirahastot mahdollistavat rakennuttamisen myös pienemmille rakennusyhtiöille, joten kilpailu tonteista on lisääntynyt. Tonttirahastojen vaikutus on tullut sitä kautta, että tonteilla on enemmän potentiaalisia ostajia. Tämän nähtiin lisäävän painetta siihen, että tonttien hinnat nousevat. Rakennusliikkeille vaikutus on ollut mahdollisuus rakentaa enemmän, koska tontit eivät syö pääomia. Rakentamisen lisääntyminen taas vastaa kaupungistumisen aikaansaamaan kysyntään, joka on voimakasta ilman tonttirahastojenkin vaikutusta. Haastatteluissa korostettiin, että tonttirahastojen vaikutusta muista tont-

tien kysyntään vaikuttavista tekijöistä on kuitenkin vaikea erottaa. Kilpailu tonteista on jo valmiiksi kovaa rakennusliikkeiden välillä, ja tonttien hinnat nousivat ilman rahastojakin.

Yhdessä haastattelussa korostettiin kuitenkin tonttirahastojen nostavan mahdollisesti hintoja jo sillä, että tontin hinta on epäolennainen tekijä rahastolle niin kauan kuin vuokralainen maksaa vuokraa. Siten pääomia kannattaa sitoa kohteeseen myös kalliimmalla tontinhinnalla. Tähän toinen näkemys oli kuitenkin, että toisessa rahastoyhtiössä pyritään ostamaan tontit markkinahintaan, sillä rakennusliikkeen joutuessa maksukyvyttömäksi tulee tontille pystyä löytämään uusi vuokralainen tai vaihtoehtoisesti ostaja.

Tonttirahastot ovat mahdollistaneet rakennuttamisen myös pienemmille rakennusliikkeelle tarjoamalla tontinrahoitusvaihtoehtoa. Haastatteluissa korostettiin, että tämä lisää kilpailua tonteista. Kilpailu tonteista on kuitenkin tonttirahastojen suosimilla alueilla muutenkin voimakasta, joten rahastojen tuomaa lisävaikutusta on vaikea erottaa muista tekijöistä. Kilpailun tonteista nähtiin ylipääntään painavan mahdollisesti tontinvuokria alas, mutta tonttien hintoja ylös. Tässä yhteydessä eräessä haastattelussa korostettiin, että asunnonostaja ei tästä luultavasti pääse kuitenkaan hyötymään matalammasta tontinvuokrata-sosta nousevien tontinhintojen vuoksi.

Sopimusehdot

Tärkeänä tonttirahastoihin liittyvänä teemana haastatteluissa nousi esille tontinvuokraamiseen liittyvät sopimusehdot. Sopimusehdot määrittävät tonttivuokran, joka toimii rahastojen tuoton lähteenä. Tonttien arvonnousun merkitys nähtiin vain maltilliseksi tuoton lähteeksi. Haastateltujen rahastoyhtiöiden edustajien näkemys oli, että useimmiten markkinakäytäntönä on sopimusehdoissa lunastusmahdollisuus ja reiluksi koetut korotusperusteet. Eräs rahastoyhtiön edustaja tarkensi, että yleisesti indeksiperusteiset vuokrankorotukset koetaan kiinteitä vuokrankorotuksia reilummiksi ja markkinakäytännön mukaisiksi.

Sekä rahastoyhtiöiden että asiantuntijoiden näkemykset olivat moninaisia siitä, miten asunnonostajat saavat tietoa tontinvuokrasopimuksista. Osassa haastatteluja nousi esiin näkemys, että asunnonostajat ja muut toimijat alkavat olla tarkkoina tontinvuokraehtojen kanssa ja tämä pitää mahdolliset epäedulliset sopimuskuviot poissa markkinoilta. Toiset esittivät huolenaiheen siitä, että ala ei ole millään tavalla säännelty. Sääntelyä tarvittaisiin erityisesti siihen, mitä tietoja ja missä muodossa asunnonostajalle pitää antaa tontinvuokrasopimuksesta asunnonmyyntivaiheessa. Haastatteluissa nousi esille myös näkemys,

että rakennusliikkeen ja muiden toimijoiden intresseissä on, että asunnot eivät jää myymättä epäselvien sopimusehtojen takia. Tämän vuoksi nähtiin, että sekä rakennusliikkeet että kohteita lainoittavat pankit ovat tarkkoja erilaisten ehtojen kanssa.

Useissa haastatteluissa tunnistettiin se, että erityisesti tonttirahastojen alkuvaiheessa oli olemassa hyvinkin erilaisia ehtoja. Osassa haastatteluja korostui, että alkuvaiheessa joidenkin toimijoiden ehdot johtivat mediahuomioon ja joihinkin uutisoituihin tapauksiin. Haastatteluissa korostui, että nykyään tällainen toiminta ei enää onnistuisi. Tässä kohtaa nousi kuitenkin esille myös eroavia näkemyksiä ja erityisesti huolenaiheita mahdollisten lyhytjänteisempien toimijoiden ehdoista. Eri toimijoiden sopimusehdoista ei ole saatavilla kattavaa vertailutietoa.

5.1.3 Metsärahasot

Yleistyminen

Haastatelluilta rahastoyhtiöiden edustajilta sekä asiantuntijoilta kysyttiin näkemyksiä, milloin ja miksi rahastoyhtiöt kiinnostuivat metsästä sijoituskohteena. Rahastoyhtiöiden edustajat ja asiantuntijat kuvasivat kiinnostuksen metsäsijoittamiseen rahastomuodossa alkaneen noin kymmenen vuotta sitten, jolloin ensimmäinen metsään sijoittava rahasto perustettiin. Useissa haastatteluissa erityisenä asiana kiinnostuksen kasvulle mainittiin suurten metsätilakokonaisuuksien myynti etenkin UPM:n toimesta. Tämä nähtiin ajurina markkinoiden syntyemiselle mahdollistaen rahastomuotoisen sijoittamisen metsäkiinteistöihin. Isojen myyjien lopettaessa suurten tilakokonaisuuksien myynnin rahastot olivat jo markkinoilla, ne kiinnostivat sijoittajia ja avoimiin rahastoihin virtasi sijoittajien rahoja. Siten edelleen aktiivisina ostajina toimivat rahastot alkoivat hankkimaan metsätiloja myös yksityisiltä metsänomistajilta.

Toisena ajurina kaikki haastateltavat nostivat esille alhaisen korkotason, joka on vaikuttanut metsärahasotjen yleistymiseen. Sen nähdään lisänneen kiinnostusta vaihtoehtoihin sijoituskohteisiin, joissa metsät ovat yhtenä kiinteistöluokkana. Metsä nähdään kotimaisena, tasaista kassavirtaa tuottavana sijoituskohteena, joka tuo hajautusta salkkuun sekä matalariskisen vaihtoehdon korkopapereille. Nykyisin metsätilamarkkinoilla kysynnän katsotaan ylittävän selvästi tarjonnan ja haastateltavien mukaan rahastoilla on ollut vaikutusta kysynnän lisääntymiseen. Kuitenkin olennaisen syyn katsottiin rahastoyhtiöiden ja asiantuntijan näkökulmasta liittyvän alhaiseen korkotasoon.

Haastateltavien rahastoyhtiöiden edustajien mukaan metsärahas-tojen yleisim-mät omistusmuodot ovat erikoissijoitusrahastot sekä kommandiittiyhtiöinä toi-mivat rahastot. Näiden lisäksi rahastoyhtiöiden edustajat sanoivat markkinoilla toimivan joitakin yhteismetsän omistusrakennetta hyödyntäviä rahastoja, jotka ovat kuitenkin heidän näkemystensä perusteella harvinaisia ja markkinavaiku-tuksiltaan vähäisiä. Tämän pohjalta julkinen keskustelu yhteismetsärakennetta hyödyntävistä rahastoista nähtiin liioiteltuna.⁹

Kysyttäessä haastateltavilta asiantuntijoilta sekä rahastoyhtiöiden edustajilta Suomessa toimivien metsärahas-tojen lukumäärästä ja niiden pääomista, kiin-nitettiin huomiota siihen, mikä lasketaan rahastoksi. Arviot rahastoihin sitoutu-neesta pääomasta vaihtelivat 0,5–1 miljardin euron välillä. Rahastoyhtiöiden edustajien mukaan markkinoilla olevat kilpailijat ovat tiedossa, mutta kysymykseen vastaaminen vaatisi tiedon oikeasta määrittelystä eri toimijoiden osalta. Tähän kiinnitettiin huomiota myös asiantuntijahaastatteluissa.

Sijoitusstrategia

Metsärahas-tojen sijoitusstrategian haastateltavat rahastoyhtiöiden edustajat näkivät hyvin samankaltaisina keskenään. Tavoitteena on ollut ostaa metsä-kiinteistöjä ja saada niitä hallinnoimalla sijoitetulle pääomalle tuottoa. Olennai-nen kassavirta syntyy puunmyyntituloista. Eräs asiantuntija ja rahastoyhtiön edustaja mainitsivat, että suuria tilakokonaisuuksia omistavina rahastoilla on mittakaavaetuja, ja ne pystyvät myymään puuta tasaisemmin verrattuna yksi-tyismetsänomistajaan. Se mahdollistaa tasaisen kassavirran ylläpidon.

Haastateltavilta kysyttiin, millaisia metsänhoitomenetelmiä rahastot käyttävät ja eroaako niiden toteuttama metsänhoito muista omistajaryhmistä. Metsiään ra-hastot hoitavat haastateltujen rahastoyhtiöiden edustajien mukaan samanlaisin menetelmin kuin yksityismetsänomistajat. Asiantuntijoilla ei ollut yhtä tarkkaa näkemystä rahastojen metsänhoidosta käytännössä. Rahastoyhtiöiden edusta-jat sanoivat, että tyypillisesti ne käyttävät tasaikäiskasvatusta ja joissakin koh-teissa jatkuvaa kasvatusta, mikäli sen katsotaan olevan tarkoituksenmukaista. Kaksi haastateltavista nosti esille rahastojen panostukset metsänhoitoon. Sen sanottiin olevan asia, johon halutaan laittaa resursseja. Erään haastateltavan mukaan heillä on hyvinkin tarkkoja laskelmia siitä, miten metsää kannattaa kussakin kohteessa optimaalisesti hoitaa. Lisäksi nostettiin esille paremmat

⁹ Julkisessa keskustelussa on esitetty rahastoyhtiöiden hyödyntävän yhteismetsära-kennetta verotehokkaana omistusmuotona.

edellytykset hoitaa metsiä tehokkaasti huomioiden mittakaavaedut. Haastattelujen mukaan menetelmiä tarkastellaan tapauskohtaisesti kasvupaikan perusteella huolehtien metsäomaisuudesta.

Rahastoyhtiöiden edustajien mukaan kaikki niiden metsät ovat PEFC-sertifioituja ja osa metsistä FSC-sertifioituja. Metsien sertifiointin nähtiin haastatteluiden perusteella olevan osoitus vastuullisuuden toteuttamisesta. Rahastoilla vaikuttaisi olevan tahtotilana myös FSC-sertifiointi, mutta siihen liittyy tiukempia reunaehtoja. Erään haastateltavan mukaan metsänhoidollisesti järkevä toimintatapa voisi jäädä toteuttamatta, jos jokin tietty kasvupaikka olisi FSC-sertifioitu. Toinen haastateltava näki FSC-sertifiointin positiivisena asiana rahaston kannalta, mutta sen laajentamiseksi rahaston metsäomaisuuden hoidossa halutaan myös kerätä kokemuksia.

Haastateltavien mukaan sijoitusten aikajänne vaihtelee teoriassa sen mukaan, onko kyseessä erikoissijoitusrahasto vai kommandiittiyhtiömuotoinen rahasto. Omistusmuodolla ei kuitenkaan nähty olevan vaikutusta sijoitusstrategian aikahorisonttiin käytännössä. Erikoissijoitusrahastot ovat avoimia rahastoja, joiden toiminta on riippuvaista sijoittajien mielenkiinnosta eli rahaston saadessa sijoittajien varoja, pyritään niillä hankkimaan kohteita. Kommandiittiyhtiömuodossa toimivilla rahastoilla aikajänne on periaatteessa kymmenen vuotta, jota voidaan jatkaa sijoittajien niin halutessa. Kaksi rahastoyhtiöiden edustajista totesi kommandiittiyhtiömuodoissa toimivien rahastojen etenevän sen mukaan, mikä on sijoittajien tahtotila. Kuitenkin omistusmuodosta huolimatta omaisuuden hoidon kerrottiin perustuvan pitkäjärjestykseen toimintaan.

Tulonmuodostuksen osalta kaikki haastateltavat nostivat esille myös alueiden vuokraamisen tuulivoimayhtiöiden käyttöön, mikä nähtiin potentiaalisena keinona tulovirtojen monipuolistamiseksi. Vuokrauksen odotetaan kasvavan tulevaisuudessa tuottaen puunmyynnin rinnalle relevantin tulonlähteen. Siihen liittyviä hankeprosesseja on joidenkin toimijoiden hallinnoimilla alueilla jo käynnistetty.

Rahastoyhtiöiden edustajilta kysyttiin lisäksi, näkevätkö he mahdollisia muutoksia niiden toimintaympäristössä. Esille nousivat etenkin ilmastopolitiikan toteuttamiseen liittyvät muutokset, joiden nähdään vaikuttavan sekä positiivisina että negatiivisina ajureina. EU:n sääntelyn lisääntymistä kaikki haastateltavat pitivät todennäköisenä ja sen nähdään vaikuttavan tulevaisuudessa metsien käsittelyyn. Kaksi haastateltavaa nosti esille myös positiivisia näkökulmia liittyen puutuotteiden kysynnän lisääntymiseen, kun fossiilisia polttoaineita korvataan puutuotteilla.

Markkinavaikutukset ja yhteiskunnalliset vaikutukset

Metsärahasotot nähtiin haastateltujen rahastoyhtiöiden edustajien sekä asiantuntijoiden näkökulmasta yhtenä metsänomistajaluokkana. Erään haastateltavan mukaan rahastot ovat mahdollistaneet metsään sijoittamisen ilman ammattiosaamista. Myös muut haastateltavat katsoivat metsärahasotosten tarjontaan uudenlaisen ja yksinkertaisemman tavan sekä piensijoittajille että instituutioille sijoittaa metsään. Haastateltu rahastoyhtiön edustaja katsoi rahastosten olemassaolon kasvattaneen kiinnostusta metsään sijoituskohteena, mikä on lisännyt yleisesti metsänomistuksen ja metsien talouskäytön hyväksyttävyyttä.

Rahastosten nähdään kehittäneen markkinoita kiristyneestä kilpailusta huolimatta. Yhden haastateltavan mukaan tästä ovat hyötäneet myös tiloja myyneet yksityiset metsänomistajat, jotka saavat tehokkailla markkinoilla kilpailuttamisen kautta kiinteistöstään todennäköisemmin sen todellista arvoa vastaavan hinnan. Metsäkiinteistömarkkinan haastateltu sanoi olleen aiemmin huomattavasti tehottomampi.

Metsämaan hinnan nousu on vaikuttanut myös rahastoihin, sillä niiden tuotto tavoitteiden kannalta sopivia kohteita on entistä vähemmän tarjolla. Haastateltavat sanoivat metsämaan hinnan nousseen kysynnän lisääntymisen seurauksena koko maassa. Asiantuntijan mukaan rahastosten mukaantulon myötä hintojen nousu on painottunut suuremmille tilakokonaisuuksille. Eräs rahastoyhtiön edustaja sanoi myös tarjonnan kasvaneen hintojen noustessa. Useimmat haastateltavista näkivät hintojen nousseen suhteellisesti eniten Pohjois-Suomen alueilla, jonne rahastosten hankinnat ovat keskittyneet. Rahastot ovat hankkineet kiinteistöjä erityisesti Kainuun, Pohjois-Karjalan ja Pohjois-Pohjanmaan maakunnista. Erään asiantuntijan mukaan viime vuosina niiden kiinnostus myös Lappia kohtaan on kasvanut. Kysynnän lisääntymiseen nähtiin rahastoilla olleen vaikutusta, mutta olennaisena tekijänä painotettiin alhaista korkotasoa.

5.2 Rahastokentän seuranta julkisella sektorilla

Ministeriöt

Valtiovarainministeriön edustajia haastateltiin koskien ministeriössä tehtävää rahoituspalvelumarkkinoiden yleisen kehityksen seuranta ja kiinteistörahastokentän seuranta. He painottivat, että valtiovarainministeriön rahoituspalvelumarkkinoiden yleisen kehityksen seuranta pitää sisällään pörssimarkkinat, yrittäjärahoituksen, pankkien rahoitustilanteen. Valtiovarainministeriön edustajien

mukaan seuranta keskittyy resurssisyistä makrotaloudelliseen isoon kuvaan yleisellä tasolla.

Muiden hanketta varten haastateltujen eri ministeriöiden edustajien mukaan kiinteistörahastot eivät ole erityisseurannassa, ellei teemaan liity erityistä sääntelynäkökulmaa.

Finanssivalvonta

Haastatellut Finanssivalvonnan asiantuntijat korostivat vaihtoehtorahastojen (ml. kiinteistörahastot) valvonnan perustana olevan EU:n AIFM-direktiivi, joka on jalkautettu kotimaan lainsäädännössä. Haastatellut asiantuntijat totesivat Finanssivalvonnan harjoittamaan valvontaan vaikuttavan myös Euroopan arvopaperiviranomaisen (engl. European securities and markets authority, ESMA) säännöllisesti vaihtelevat painopisteteemat, joita ovat esimerkiksi arvonmäärittäminen ja likviditeetin hallinta. Yleisesti haastatellut totesivat erikoissijoitusrahastomuotoisten kiinteistörahastojen olevan yksi Finanssivalvonnan valvontaprioriteeteista, koska niissä on sitoutuneena paljon ei-ammattimaista pääomaa.

Haastatellut asiantuntijat toivat esiin, että Suomessa oli kiinteistörahastoja jo ennen kuin EU-sääntely tuli voimaan vuonna 2014. Nykyään säännelty toiminta ei heidän mukaansa ollut sitä vielä kymmenen vuotta sitten. Haastateltujen asiantuntijoiden mukaan itse sääntelyyn ja Finanssivalvonnan seurantaan vaikuttavat seuraavat asiat: onko rahastoa hoitavalla toimijalla toimilupa, onko hoitaja rekisteröity, onko kyseessä avoin erikoissijoitusrahasto vai suljettu kommandiittiyhtiömuotoinen rahasto. Haastatellut asiantuntijat totesivat, että rekisteröidyt toimijat voivat hoitaa vain suljettuja ammattimaisille sijoittajille tarkoitettuja rahastoja. Haastateltavien mukaan Finanssivalvonnan tulee aina hyväksyä perustettavat uudet rahastot.

Haastatellut asiantuntijat korostivat, että Finanssivalvonnan tilastot sisältävät tiedon vain Suomeen rekisteröidyistä rahastonhoitajista ja niiden hallinnoimista rahastoista. Kuitenkin haastateltujen asiantuntijoiden mukaan Finanssivalvonnan tilastot voivat sisältää ulkomaisia kiinteistörahastoja, joilla on suomalainen rahastonhoitaja tai joita markkinoidaan Suomessa. Haastateltujen asiantuntijoiden mukaan Finanssivalvonnalla ei ole tietoa ulkomaisten rahastojen omistuksista Suomessa.

Haastatellut asiantuntijat totesivat, että Finanssivalvonnan tiedonkeruun frekvenssi vaihtelee vaihtoehtorahaston hoitajan koosta tai raportoitavan rahaston koosta ja toiminnasta riippuen sekä siitä, onko rahastoa hoitavalla toimijalla toi-

milupa vai onko rahasto rekisteröityneen hoitajan rahasto. Haastattelun perusteella Finanssivalvonnalla on tiedot rahastonhoitajan koosta sekä rahaston koosta ja sen velankäytöstä.

Haastattelussa sivuttiin Finanssivalvonnan ja Suomen Pankin tilastoinnin välisiä eroja. Finanssivalvonnan tiedonkeruun varojen kokonaismäärän (AUM) todettiin kattavan myös rahaston ulkopuoliset sijoituskohteen nimissä otetut luotot, joista rahasto vastaa, kun taas Suomen Pankin tiedonkeruun tase kattaa ainoastaan rahaston omassa taseessa olevat varat. Tästä syystä Finanssivalvonnan tilastoimat varojen kokonaismäärät (AUM) ovat korkeammat kuin Suomen Pankin vastaavat. Nettoarvojen (NAV) haastatellut asiantuntijat katsoivat olevan samat Finanssivalvonnassa ja Suomen Pankissa.

Haastatellut asiantuntijat nostivat esiin myös muita eroja Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan tilastoinnissa. Heidän mukaansa Suomen Pankin tilastoissa kiinteistöihin sijoittava rahastojen rahasto on kiinteistörahasto, muttei Finanssivalvonnan tilastoissa. Toisaalta haastateltujen asiantuntijoiden mukaan Finanssivalvonta luokittelee metsärahasot kiinteistörahastoiksi ESMA:n ohjeistuksen mukaisesti ja Suomen Pankki muihin rahastoihin EKP:n ohjeistuksen mukaan. Haastatellut asiantuntijat korostivat, ettei ero johdu erimielisyydestä, vaan eriävistä EU-direktiiveihin ja EKP-asetukseen nojaavasta ohjeistuksesta.

Suomen Pankki

Suomen Pankissa rahastoja seurataan sijoitusrahastolistan ja rahastojen tase-tilastoinnin muodossa sekä rahoitusvakauden näkökulmasta.

Suomen Pankki kerää tasetiedot sijoitusrahastoilta (ml. erikoissijoitusrahastot) kuukausittaisella SIRA-kyselyllä ja pääomarahastoilta- ja suljetuilta kiinteistörahastoilta (ml. kommandiittiyhtiömuotoiset rahastot) neljännesvuosittaisella PEF-kyselyllä (Sisältöohje sijoitusrahastokyselyn raportointia varten (SIRA), 2020., Pääomarahastojen tasetiedonkeruun raportointiohje (PEF), 2020). Rahastoilta kerättävät tiedot määritetään Euroopan keskuspankin antamassa sijoitusrahastotilastoasetuksessa sekä sijoitusrahasto-oppaassa (Manual on investment fund statistics, 2017). SIRA-kyselyssä kerätään tiedot arvopaperikohteisesti taseen saamisista ja veloista sekä rahasto-osuuksien ostoista ja myynneistä. (Sisältöohje sijoitusrahastokyselyn raportointia varten (SIRA), 2020). PEF-kyselyssä kerätään tiedot mm. kaikista rahaston taseen saamisista ja veloista sekä rahastoon kutsutuista ja palautetuista sijoitussitoumuksista. Taserät raportoidaan sijoitus-, sijoittaja- tai sijoittajaryhmäkohtaisesti, keräten tiedon niiden selvitysperiodin aikana tekemistä sekä realisoiduista sijoituksista. (Pääomarahastojen tasetiedonkeruun raportointiohje (PEF), 2020).

Tutkimusta varten haastatellun Suomen Pankin rahoitusvakaus- ja tilasto-osaston vanhemman ekonomistin mukaan Suomen Pankin näkökulmia rahoitusvakauden seurannassa ovat: miten kiinteistömarkkinoiden riskit voivat vaikuttaa pankkeihin, mitä riskejä kiinteistömarkkinoiden välityksellä saattaa aiheutua kotitalouksien velkaantumiselle ja maksuvalmiudelle.

Tutkimuksessa haastateltiin Suomen Pankin rahastotilastojen tiedonkeruusta vastaavia ekonomisteja koskien Suomen Pankin rahastojen tasetiedonkeruuta. Heidän mukaansa rahastoista tasetiedonkeruulla kerättävät tiedot määrittää pääosin EKP. Ekonomistien mukaan jonkin verran lisätietoa kerätään kotimaisen lainsäädännön nojalla. Haastatellut ekonomistit lisäsivät, että tietoa rikastetaan jonkin verran Suomen Pankin omista ja kansainvälisistä rekistereistä. Suomen Pankki saa haastateltujen ekonomistien mukaan Finanssivalvonnalta tiedot rahastojen perustamisesta ja lopettamisesta, koska Finanssivalvonnan vastuulla on ylläpitää perustietoja rahastojen elinkaarista Finanssivalvonnan valvonnassa olevien rahastojen osalta.

SIRA- ja PEF-kyselyt, joilla tasetiedonkeruu toteutetaan, eroavat haastateltujen ekonomistien mukaan jonkin verran esimerkiksi vaadeluokkien osalta, mutta niiden tärkeimpänä erona he pitivät raportointifrekvenssiä. Mitä tulee rahastojen raportointivelvollisuuteen Suomen Pankille, niin haastateltavien mukaan Suomessa toimivilla, mutta ulkomaille rekisteröidyillä ei sitä ole. Raportointivelvollisuutta ei heidän mukaansa ole myöskään kaikilla kommandiittiyhtiömuotoisilla rahastoilla. Haastattelussa ilmeni, että jos kommandiittiyhtiömuotoisella rahastolla on vain yksi sijoittaja, niin EKP:n luokittelun mukaan se ei ole varsinainen rahasto, eikä sitä siksi raportoida. Haastatellut ekonomistit lisäsivät, että tästä syystä Suomen Pankin tilastot eivät täsmää yritysrekisteriin.

Haastatellut ekonomistit korostivat, että rahastojen tyyppiluokittelussa Suomen Pankki noudattaa EKP:n ohjeistusta, jossa kiinteistörahastoja ei jaotella alalajeihin. Haastateltujen mukaan Suomen Pankin resurssit eivät riittäisi tiedon keräämiseen alalajeista, eikä tarkemmalla alajaottelulla kerätyn tiedon tarve ole ollut merkittävä. Haastatellut ekonomistit toivat esiin sen, että nykyinen Euroopan keskuspankin asetus tuli voimaan vuonna 2013, jolloin varsinkaan erikois-sijoitusmuotoisia kiinteistörahastoja ei vielä juuri ollut markkinoilla. Haastattelussa ilmeni, että EKP:n sijoitusrahastotilastoasetusta tullaan päivittämään tulevina vuosina, ja päivityksen myötä nykyiset rahastotyyppit huomioidaan mahdollisesti paremmin.

Haastatelluilta ekonomisteilta kysyttiin, miksi Suomen Pankin tilastoissa metsärahasot luokitellaan kiinteistörahastojen sijasta muihin rahastoihin. Syyksi

he totesivat sen, ettei niitä tunnisteta omaksi luokakseen EKP:n ohjeistuksessa. Haastatellut ekonomistit kuitenkin totesivat Finanssivalvonnan luokittelevan metsärahoitukset kiinteistörahastoiksi.

6 Johtopäätökset

Tutkimuksen päätavoitteena oli tuottaa ja kerätä yhteen asunto-, tontti- ja metsärahastoista saatavilla olevaa tietoa liittyen sekä niiden harjoittamaan sijoitus-toimintaan ja toimintalogiikkaan että niiden vaikutusta markkinoihin. Metsära-hastojen osalta tarkasteltiin myös alueellisia vaikutuksia. Tietoa kerättiin sekä saatavilla olevista tilastoista että haastatteluista. Tutkimuksen tarkoitus oli toi-mia esiselvityksenä, tehdä suosituksia jatkossa kerättävistä tilastoista ja ehdot-taa jatkotutkimusaiheita.

Suomen Pankki ja Finanssivalvonta keräävät rahastoja koskevia tilastoja eri tavoin. Nämä tilastot sekä Suomen Pankissa ja Finanssivalvonnassa harjoitet-tava rahastotoiminnan seuranta keskittyvät kuitenkin tarkastelemaan rahastoja vain sijoitusinstrumentteina eikä niinkään markkinatoimijoina. Jotta olisi mah-dollista tutkia näiden tai muiden omistajien sijoitustoiminnan ja omistusten markkinavaikutuksia, tarvittaisiin tarkempaa tietoa rahastojen omistuksista ja kaupoista.^{10,11} Tämä tieto on saatavilla useimmin esim. erikoissijoitusrahas-toista, koska näillä on erilainen tiedonantovelvollisuus kuin suljetuilla komman-diittyhtiömuotoisilla malleilla.

6.1 Asunto- ja tonttirahastojen markkinavaikutukset

Asuntorahastojen markkinavaikutukset riippuvat siitä, miten ne ovat vaikutta-neet asuntotarjontaan ja -kysyntään. Avoimet erikoissijoitusrahastot ovat sijoi-tuskynnystä madaltamalla todennäköisesti lisänneet yksityishenkilöiden sijoi-tuksia asuntoihin¹². Suljettujen kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen osalta

¹⁰ Tässä on huomattava, että hankkeessa ei selvitetty mahdollisia kaupallisten toimijoi-den keräämiä tietoja esim. rahastojen osuuksista asuntokaupoista. Hankkeen aikana tuli esille, että erityisesti erikoissijoitusrahastoista julkaistaan KTI Kiinteistötiedon toi-mesta tietoja, mutta erikoissijoitusrahastot edustavat vain osaa kustakin tarkastellusta rahastoluokasta.

¹¹ On myös huomattava, että tällöin määritelmä siitä, mikä lasketaan rahastoksi, nou-see merkittävään rooliin. Esim. tonttirahastojen osalta Hypon hallinnoimia rahastoja ei lasketa Suomen Pankin tilastoissa rahastoiksi.

¹² Avointen erikoissijoitusrahastojen osuuksiin on mahdollista sijoittaa pienempiä sum-mia kuin suorissa asuntosijoituksissa ja rahasto-osuuksien omistaminen ei edellytä omaa työtä asunnon ylläpidossa ja vuokraamisessa.

tästä on vaikea sanoa, sillä institutionaaliset sijoittajat ovat jo ennen rahastojen yleistymistä sijoittaneet asuntoihin ja tontteihin.

Rahastoyhtiöiden haastatteluiden perusteella asuntorahastot ovat lisänneet asuntotarjontaa, mutta asuntomarkkina-asiantuntijat eivät olleet tästä aivan yksimielisiä. Asuntorahastojen vaikutus kysyntään riippuu siitä, toimiiko asuntorahasto asuinrakennusten rakennuttajana vai ostaako se niitä markkinoilta. Asuntorakennuksia rakennuttavat asuntorahastot lisäävät asuntojen tarjontaa ja markkinoilta asuinrakennuksia ostavat lisäävät niiden kysyntää.

Tonttirahastojen vaikutus tulee sitä kautta, että ne ovat lisänneet kilpailua tonteista mahdollistamalla rakennuttamisen myös pienemmille rakennusliikkeille. Toisaalta voi olla perusteltua olettaa, että ilman tonttirahastojakin niiden omistuksessa oleville tonteille olisi rakennettu, mutta enimmäkseen suurien ja keskisuurien rakennusliikkeiden voimin, sillä varsinkin pääkaupunkiseudulla ja suurissa kaupungeissa on runsaasti kysyntää tonteille.

Vuokrat

Asuntorahastot rakennuttavat uudistuotantoa pääasiassa vuokratyöhön, joten niiden vaikutusta asuntojen vuokriin on syytä tarkastella. Vuokrakehitystä ei tilastoida omistajatyypin mukaan, joten ei ole tietoa, miten vuokrat ovat kehittyneet asuntorahastojen vuokraamisessa asunnoissa verrattuna muihin omistajatyyppeihin.

Vuokra-asuntojen tarjonnan kasvu hillitsee vuokrien nousua. Vuokrien kasvu oli vuoden 2010 jälkeen erittäin voimakasta koko maassa ja erityisesti pääkaupunkiseudulla. Vuonna 2013 vuokrien nousu oli huipussaan, kun vuokrat kasvoivat koko maassa 3,7 prosenttia ja pääkaupunkiseudulla neljä prosenttia. Vuoden 2013 jälkeen vuokrien kasvuvauhti on hiipunut. Vuonna 2019 ennen koronakriisiä vuokrien kasvu oli koko maassa 1,2 prosenttia ja pääkaupunkiseudulla 1,5 prosenttia. (Suomen virallinen tilasto (SVT): Asuntojen vuokrat) Vuokrien nousutahdin hidastumisen perusteella näyttääkin siltä, että vuokra-asuntojen tarjonta on kehittynyt paremmin vastaamaan kysyntään, jolloin vuokrien nousupaineet ovat hellittäneet. Asuntorahastojen osuutta vuokra-asuntotarjonnasta ei tilastoida, joten niiden vaikutusta vuokrakehitykseen on vaikea arvioida täsmällisesti.

Asuntojen vuokrasopimukset jaotellaan uusiin ja vanhoihin. Tilastokeskuksen vuokratilaston yhteydessä uudella vuokrasuhteella tarkoitetaan vapaarahoitteista vuokrasuhdetta, joka on alkanut enintään kuusi kuukautta ennen tilaston julkistuksen mukaisen viiteajankohdan päättymistä. Tilastokeskus määrittelee

uuden asunnon seuraavasti ”uudella asunnolla tarkoitetaan tilastovuonna, kahden edeltävänä vuonna valmistunutta tai myöhemmin valmistuvaa asuntoa, joka myydään ensimmäistä kertaa”. Uuteen asuntoon tehdään ensimmäiseksi uusi vuokrasopimus, jonka jälkeen se on vanha vuokrasopimus samalle vuokralaiselle. Vanhoihin asuntoihin tehdään myös uusia vuokrasopimuksia. Uusien vapaarahoitteisten vuokrasopimusten vuokra määräytyy markkinoilla kysynnän ja tarjonnan mukaan. Eli asuntorahastot ovat kenties hillinneet vuokrien nousupaineita lisääntyneen tarjonnan myötä. Vanhat vuokrasopimukset on tyypillisesti sidottu elinkustannusindeksiin. On oletettu, että rahastot tekisivät yksityistä sijoittajaa todennäköisemmin täydet korotukset vuosittain (Alho ym. 2016). Tässä tapauksessa rahastoilla voi olla vanhoja vuokria korottava vaikutus

Asuntojen hinnat

Asuntorahastoja on ollut markkinoilla 15 vuotta. Pääsääntöisesti rahastot rakennuttavat tai ostavat asuinkerrostalojen uudistuotantoa, eivätkä osta vanhaa asuntokantaa, joten niiden osuus Suomen koko asuntokannasta on luonnollisesti edelleen pieni. Asuntorahastojen rakennuttaman tai ostaman uudistuotannon voidaan katsoa olevan yhtä laadukasta kuin muidenkin vastaavan asuntotuotannon, sillä niiden suunnittelua ja rakentamista ovat toteuttamassa samat rakennusliikkeet. Näin ollen asuntorahastojen rakennuttaman uudistuotannon hintojen voidaan katsoa olevan samalla tasolla kuin muunkin uudistuotannon, joka toisaalta on neliöhinnaltaan keskimäärin kalliimpaa kuin vanha asuntokanta.

Asuntomarkkinat muodostavat kokonaisuuden, jossa tarjonnan lisääntyminen yhdessä segmentissä heijastuu koko markkinaan. Siinä määrin kuin asuntorahastojen seurauksena uudisrakentaminen kasvaa, on tällä hintojen nousua hillitsevä vaikutus. Toisaalta jos rahastot ostavat muutoinkin tarjolla olevaa asuntokantaa, ne lisäävät kysyntää ja sitä kautta hintojen nousua. Kokonaisuudessaan voi olettaa kysyntävaikutuksen dominoivan, joten rahastojen kasvu voi nostaa hintatasoa.

Erityisesti yksiöiden hinnat ovat nousseet voimakkaasti niin pääkaupunkiseudulla kuin koko maassa. Yksiöiden hinnat nousivat pääkaupunkiseudulla vuosina 2016–2020 noin 4 prosenttia vuodessa ja muualla Suomessa 2–3 prosenttia vuodessa (Suomen virallinen tilasto (SVT): Osakeasuntojen hinnat). Näiden asuntojen kysyntä on pysynyt tasaisen vahvana (Asuntomarkkinat 2017). Sijoittajien osuus markkinoilla on myös kasvanut varsinkin pienissä

asunnoissa (Karikallio ym. 2019). Pitää kuitenkin huomata, että ainakin toistaiseksi kysynnän ajurina on toiminut kaupungistuminen ja vuokra-asumisen suosion kasvu erityisesti nuorissa ikäluokissa (Karikallio ym. 2019). Sijoittajakysynnän kasvun itsenäistä vaikutusta hintatasoon on vaikea identifioida, mutta sen voi ainakin toistaiseksi arvioida olevan kohtuullisen vähäistä.

Tonttirahastot ovat haasteltavien mukaan lisänneet kysyntää ja siten kilpailua tonteista, vaikka sitä onkin vaikea eritellä muista tonttien kysyntää kasvattavista tekijöistä. On siis erittäin vaikeaa sanoa ovatko tonttirahastot kohottaneet tonttien hintoja ja jos ovat, niin minkä verran. On mahdollista, että tontin hinnan ollessa rahastoille vähemmän merkityksellinen tuoton lähde kuin vuokratuotot, rahastot eivät välttämättä edes pyri saamaan tontteja mahdollisimman edullisesti. Kalliimpaan tonttiin on mahdollista sitoa myös enemmän sijoitettavia pääomia, jos kilpailu tonteista on kova. Tällöin on uskottavaa, että niiden vaikutus tonttien hintoihin olisi nostava. Tästä vaikutuksesta ei tämän tutkimuksen puitteissa ole mahdollista sanoa mitään varmaa. Rahastoja, jotka tarjoavat tontinrahoitusvaihtoehtoja eri rakennusliikkeille nähtiin olevan sen verran paljon, että se painaa tontinvuokria alas.

Tätä nykyä suurimmat asuntorahastot rakennuttavat asuinkerrostaloja pääasiassa pääkaupunkiseudulle, Tampereelle ja Turkuun. Myös tonttirahastojen vaikutukset keskittyvät samalle alueelle, missä uudisrakentaminen on vilkasta. Tonttirahastoilla oli myös sijoituksia yliopisto- ja ammattikorkeakoulukaupungeissa sekä joillain rahastoilla ympäri Suomea. On kuitenkin hyvinkin todennäköistä, että niiden mahdolliset markkinavaikutukset keskittyvät kasvukeskukseen.

Yhteenveto

Asunto- ja tonttirahastojen vaikutukset perustuvat siihen, paljonko uutta kysyntää ja tarjontaa ne ovat tuoneet asunto- ja tonttimarkkinoille. Asunto- ja tonttirahastojen toiminta keskittyy pääkaupunkiseudulle ja suuriin kaupunkiin, jonne niiden vaikutukset myös rajoittuvat. Ne ovat aktiivisia toimijoita markkinoilla ja ostavat asuntoja ja tontteja täten lisäten molempien kysyntää. Asuntorahastot vaikuttavat myös tarjontaan, jos ne toimivat asuinrakennusten rakennuttajina. Asuntorahastot omistavat kuitenkin vain pienen osan asuntokannasta. Täten niiden markkinavaikutukset ovat pienet, mutta ei voida kerätyn aineiston perusteella varmaksi todeta, ovatko ne lisänneet asuntojen hintoja tai kohottaneet vuokria.

Tonttirahastojen vaikutuksista ei myöskään ole varmaa tietoa. Tonttirahastot ovat lisänneet kilpailua tonteista markkinoilla, joilla kilpailu oli jo kovaa. Tämä

on luultavasti johtanut hintapaineeseen tonttimarkkinoilla sekä tontinvuokrien alenemiseen kilpailun seurauksena. Vaikutuksen laajuutta on vaikea eritellä muista kysyntään vaikuttavista tekijöistä.

On kuitenkin oletettavaa, että ilmankin asunto- ja tonttirahastoja niiden omistuksessa oleville tonteille olisi rakennettu, sillä pääkaupunkiseudulla sekä Turussa ja Tampereella on runsaasti kysyntää tonteille.

6.2 Metsärahastojen markkinavaikutukset ja alueelliset vaikutukset

Metsärahastojen vaikutus metsämaan hintaan riippuu, asuntorahastojen tapaan, metsärahastoihin tulevista sijoituspääomista. Ne määrittävät, minkä verran metsärahastot ostavat metsämaata. Osa metsärahastojen metsämaan ostamiseen kanavoimista pääomista olisi saatettu sijoittaa metsiin ilman rahastojakin. Yksityishenkilöt ja yhteisöt ovat voineet jo ennen avoimia erikoissijoitusrahastoja sijoittaa metsiin, mutta niiden kautta heidän on ollut mahdollista sijoittaa pienempiä summia. Lisäksi metsärahasto-osuuksien omistaminen ei edellytä käytännön metsänhoitotyötä. Tämä on todennäköisesti lisännyt jonkin verran heidän sijoituksiaan metsiin. Ennen kommandiittiyhtiömuotoisten metsärahastojen yleistymistä eläkeyhtiöt olivat sijoittaneet jossain määrin myös metsiin, mutta sijoitusten koosta ei saatu tarkkaa tietoa. Sijoitukset metsäkiinteistöihin ovat mahdollisesti kasvaneet jonkin verran kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen myötä, mutta tästä ei ole varmaa tietoa.

Metsämaan (rakentamattomat yli kymmenen hehtaarin suuruiset metsätilat) keskimääräinen hinta nousi 16 prosenttia vuosina 2011–2020. Metsämaan kysyntää kasvattaneena tahona metsärahastoilla voidaan olettaa olleen jonkinlainen vaikutus hintaan, vaikka sitä onkin vaikea erotella metsämaan hintaan eniten vaikuttaneista tekijöistä. Toisaalta metsämaan keskimääräinen hinta vaihtelee vuodesta toiseen riippuen muun muassa siitä missä sijaitsevia, minkäkoisia ja millaisia metsätiloja kunakin vuonna myydään. Olemassa olevan tiedon perusteella ei voida sanoa, minkä verran metsärahastot ovat vaikuttaneet metsämaan hinnan nousuun.

Metsärahastot omistavat Suomen metsämaasta pienen osan, mutta niiden osuus yli kymmenen hehtaarin metsätilakaupoista oli tammi-lokakuussa 2021 jo reilun viidenneksen ja pinta-alana tai kauppasummana tarkasteltuna lähes 40 prosenttia (ks. luku 4 Maanmittauslaitoksen tilastoista). Metsärahastot ovat lisänneet metsämaan kysyntää, jonka myötä aiempaa pienempi osa myyntiin tulevasta metsämaasta päättyy yksityismetsänomistajien tai muiden tahojen

omistukseen. Metsärahasojen omistusosuus metsäpinta-alasta on täten kasvanut voimakkaasti viimeisten vuosien aikana.

Metsärahasojen puunmyyntiaktiivisuudesta tai siihen vaikuttavista tekijöistä ei ole tehty tutkimusta. Metsärahasot myyvät puuta tasaisemmin kuin yksityismetsänomistajat jo sen takia, että ne omistavat moninkertaisesti enemmän metsää kuin keskimääräinen yksityinen metsänomistaja.

Metsärahasojen vaikutusta puun hintaan ei ole yksinkertaista tarkastella. Metsärahasot voivat omistaa niin muutaman kymmenen hehtaarin kuin sadan tai tuhannen hehtaarin kokoisia metsätiloja. Metsänomistajan puusta saamaan hintaan vaikuttaa moni tekijä, kuten esimerkiksi puukaupan kilpailutus, tukkikertymä ja metsätien läheisyys. Näin ollen metsärahasojen vaikutusta puun hintaan on vaikea eritellä, eikä olemassa olevan tiedon perusteella kyetä arvioimaan, minkä verran metsärahasot ovat vaikuttaneet puun hintaan.

Metsärahasojen metsänomistus keskittyy tilastojen ja haastatteluiden perusteella maan pohjoisosiin. Tilastojen mukaan suurin osa rahastojen omistuksista sijaitsee Kainuun, Pohjois-Pohjanmaan, Pohjois-Karjalan, Pohjois-Savon sekä Lapin maakunnissa.

Metsärahasot ostivat tiloja suurilta metsäyhtiöiltä niiden myydessä metsäomaisuuttaan (mm. UPM, 2013., UPM, 2018). Tämä todennäköisesti on vaikuttanut rahasto-omistusten keskittymiseen näille alueille. Rahastot hankkivat mieluummin suuria tilakokonaisuuksia tai tiloja, jotka voidaan liittää olemassa oleviin omistuksiin. Aiempien omistusten lisäksi maan pohjoisosissa metsämaan hehtaarikohtainen hinta on alhaisempi ja myytyjen tilojen keskimääräinen pinta-ala suurempi verrattuna Etelä-Suomen metsätilakauppoihin (Suomen virallinen tilasto: Kiinteistöjen kauppahintatilasto). Näistä tekijöistä johtuen on varsin luontevaa, että rahastojen metsäomaisuudesta suurin osa sijaitsee maan pohjoisosissa. Lisäksi pohjoisempaan Suomeen on ollut suunnitteilla useita tuotantolaitoksia, jotka lisäävät alueen puun kysyntää.

Metsämaan hinta on noussut koko maassa ja osassa haastatteluista arvioitiin hinnan nousun painottuvan alueille, joilla rahastot toimivat aktiivisina ostajina. Metsämaan hinnan nousun taustalla on kysynnän kasvu, johon ovat vaikuttaneet mm. alhainen korkotaso ja alueellisesti tarkasteltuna metsäteollisuuden investointien myötä kohonnut puun hintaodotus ja lisätulomahdollisuudet tuuli-voimalatonttien vuokrauksesta.

Maanmittauslaitoksen tilastojen (SVT: Kiinteistöjen kauppahintatilasto) perusteella voidaan havaita, että kymmenessä vuodessa hinnat ovat nousseet keskimäärin enemmän etenkin Kainuussa, Pohjois-Karjalassa ja Pohjois-Savossa. Alueellista tarkastelua kuitenkin hankaloittavat metsätilamarkkinoiden vähäisemmät kauppamäärät verrattuna muihin kiinteistöluokkiin. Hintakehityksen alueelliseen arviointiin liittyy epävarmuuksia, sillä metsämaan hinta, alueelliset erot, kauppojen määrät ja tilojen ominaisuudet eroavat toisistaan (Ärölä ym., 2019). Tämän johdosta ei voida suoraan olettaa hintakehityksen eriytyneen alueellisesti tarkasteltuna ilman lisätutkimusta.

Metsärahastojen toiminnan aktiivisuus markkinoilla on toistaiseksi näkynyt omistusten ja hankintojen keskittymisenä tietyille alueille. Mikäli tulevaisuudessa markkinoilla tapahtuu muutoksia, jotka ajaisivat rahastot realisoimaan metsäomaisuutta, voisi näillä alueille tarjonta etenkin suurten tilakokonaisuuksien osalta hetkellisesti kasvaa.

Yhteenveto

Metsärahastojen vaikutukset perustuvat siihen, paljonko pääomaa ne ovat tuoneet metsätilamarkkinoille. Rahastot ovat lisänneet metsämaan kysyntää, mikä on todennäköisesti kohottanut metsämaan hintaa. Metsärahastot omistavat vajaa prosentin Suomen metsätalousmaasta, mutta niiden osuus yli kymmenen hehtaarin metsätilakaupoista oli tammi-lokakuussa 2021 koko maassa yli viidennes ja pinta-alasta ja kauppasummasta lähes kaksi viidennestä. Osuudet ovat tätä suurempia Pohjois-Suomessa (Lappi, Pohjois-Pohjanmaa, Kainuu), jonne niiden omistukset painottuvat. Metsärahastot ovat lisänneet metsämaan kysyntää viimeisten vuosien aikana, ja eniten siellä missä ne ovat aktiivisimpia ostajia. Kuitenkin metsämaan kysyntään ovat lisänneet myös muut tekijät. Näin ollen ei voida tyhjentävästi todeta, ovatko metsärahastot nostaneet metsämaan hintaa ja jos ovat, niin minkä verran. Metsärahastot ovat myös keskittyneet eri alueille, ja vaikutusten selvittäminen vaatisi alueellista tarkastelua. Metsämaan hinnan alueellinen tarkastelu on kuitenkin haasteellista, koska esim. kauppamäärät ja tilojen ominaisuudet vaihtelevat alueittain.

6.3 Toimintaympäristö ja korkotaso

Asuntorahastoja on ollut markkinoilla noin 15 vuotta, metsärahastoja noin kymmenen vuotta ja rahastoyhtiöiden hallinnoimia tonttirahastoja¹³ reilut viisi vuotta. Ensimmäiset asuntorahastot, jotka olivat muodoltaan kommandiittiyhtiöitä, perustettiin aikaan, jolloin yhden kuukauden euribor vaihteli 4–5 prosentin tietämissä. Sen sijaan asuntorahastoja, jotka ovat muodoltaan erikoissijoitusrahastoja, ei ole ollut toiminnassa aikaan, jolloin yhden kuukauden euribor olisi ollut yli kaksi prosenttia. Ensimmäiset metsä- ja tonttirahastot¹⁴ eivät ole niinkään olleet toiminnassa aikaan, jolloin korot olisivat olleet yli kaksi prosenttia, vaan suurimman osan niiden toiminta-ajasta 12 kuukauden euribor on ollut negatiivinen.

Kaikki haastatellut rahastoyhtiöiden edustajat ja asiantuntijat pitivät alhaista korkotasoa keskeisenä syynä asunto-, tontti- ja metsärahastojen yleistymiselle. Erityisesti suurille instituutiosijoittajille perinteisesti suuren osan sijoitussalkusta muodostavien joukkovelkakirjalainojen historiallisen matala tuotto on pakottanut ne etsimään vaihtoehtoisia kohteita sisältäen kiinteistösijoitukset. Myös yksityissijoittajat ovat kohdanneet saman haasteen, että korkosijoitukset eivät tuota houkuttelevia sijoitusmahdollisuuksia. On oletettavaa, että tämä on johtanut siihen, että rahastoja on syntynyt vastaamaan sijoittajakysyntään. Tämä koskee sekä kommandiittiyhtiömuotoisia rahastoja että erikoissijoitusrahastoja.

Korkotason lisäksi muut tekijät ovat edesauttaneet kiinteistörahastojen yleistymistä. Kaikilla eri tarkasteluun valituilla kiinteistömarkkinoilla tilaisuus sijoittaa näihin avautui eri tavoin. Asuntopuolella rahastoyhtiöille syntyi ajatus siitä, että toimisto- ja liikekiinteistöjen lisäksi olisi tärkeää tarjota mahdollisuus hajauttaa kiinteistösijoituksia perinteisesti tasaista kassavirtaa tuottaviin asuntoihin. Samalla nähtiin tilaisuus paketoita näitä suuremmiksi kokonaisuuksiksi ja hallinnoida tehokkaammin. Asunnoille nähtiin olevan tasaisemmin kysyntää kuin liikekiinteistöille.

Metsäpuolella tilaisuus syntyi isojen metsäteollisuusyhtiöiden alkaessa myydä suurempia metsätilakokonaisuuksia. Metsärahastojen yleistymiseen voidaan katsoa osittain vaikuttaneen metsäteollisuuden näkymien koheneminen vuo-

¹³ Hypon ensimmäisiä tonttirahastoja lukuun ottamatta. Nämä eivät näy Suomen Pankin tilastoissa.

¹⁴ Hypon ensimmäisiä tonttirahastoja lukuun ottamatta. Nämä eivät näy Suomen Pankin tilastoissa.

den 2014 jälkeen, kun metsäteollisuuden investoinnit kääntyivät jälleen kasvuun. Tonttirahastojen yleistymisen taustalla oli Hypon innovoima tonttirahastomalli, ja muita vastaavalla mallilla toimivia rahastoja alkoi tulla markkinoilla vuoden 2015 jälkeen.

Korkotason nousun seurauksena mahdollisesti vähenevä sijoittajien kiinnostus vaikuttaisi rahastoihin kahdella eri tavalla rahastomuodosta riippuen. Avointen erikoissijoitusrahastojen sijoituksia voi lunastaa tietyin ehdoin ja rajoituksin. Kun korot alkavat tuottaa aiempaa paremmin, ja koska ne ovat lähtökohtaisesti paljon likvidimpi sijoituskohteita, on oletettavaa, että erikoissijoitusrahastoihin pääosin sijoittavat yksityissijoittajat päätyisivät siirtämään osan pääomistaan näistä rahastoluokista korkosijoituksiin. Jos pääomien siirto toteutuu nopeasti, tämä saattaa johtaa myyntipaineeseen rahastoilla. Kiinteistösijoitukset ovat lähtökohtaisesti epälikvidejä, ja erityisesti tonttirahastohaastatteluissa nousi esiin käsitys siitä, että erikoissijoitusrahastot sopivat erityisen huonosti tonttisiin sijoituksiin, joissa maanvuokrasopimukset ovat pitkiä. Finanssivalvonta on arvioinut, että erikoissijoitusrahastoina toimivista kiinteistörahastoista löytyy kehitettävää arvonnäyttöprosessin dokumentoinnissa sekä puutteita likviditeetin hallintaan liittyvissä stressitesteissä.¹⁵

Kommandiittiyhtiömuotoisissa rahastoissa, joita pääosin tarjotaan suurille ammattimaisille instituutiosijoittajille kuten työeläkeyhtiöille, pääoma sidotaan lähtökohtaisesti toimikaudeksi. Toimikauden loppuessa joko jatketaan toimintaa tai tehdään irtautumissuunnitelma. Toimintaa voidaan jatkaa olemassa olevalla rakenteella tai voidaan perustaa uusi rahasto samalla toiminta-ajatuksella. Irtautuminen ("exit") voidaan tehdä siten, että salkku myydään kokonaisuudessaan tai osissa eri ostajille. Institutionaalisen sijoittajakiinnostuksen väheneminen olettavasti lisää todennäköisyyttä sille, että rahastoa ei jatketa tai perusteta uutta rahastoa samalla toimintalogiikalla vaan salkulle etsittäisiin ostajaa. Haastatteluissa korostui, että ulkomaiset toimijat ovat olleet aktiivisia ostajia kokonaisille salkuille.

Ulkomaista omistusta on jo Suomen kiinteistömarkkinoilla merkittävästi. Eräissä asiantuntijahaastattelussa korostettiin, että erityisesti pohjoismaiset eläkeyhtiöt pitävät pohjoismaiden kiinteistömarkkinoita yhtenäisenä sijoituskohteena. Nämä sijoittajat ostavat ja omistavat kiinteistöjä myös muuta kautta

¹⁵ Finanssivalvonnan arvio koski metsään, asuntoihin ja tontteihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen lisäksi liikekiinteistöihin, teollisuuskiinteistöihin, hoiva-kiinteistöihin ja muihin kiinteistöihin sijoitettavia rahastoja. (Finanssivalvonta, 2019)

kuin ostamalla rahastojen myymiä kokonaisuuksia. Esimerkiksi KTI:n syksyn 2021 markkinakatsauksen mukaan kansainvälisten sijoittajien osuus saman vuoden kiinteistökaupoista oli 53 prosenttia (KTI, 2021). Ulkomainen omistus asunto-, tontti- ja metsämarkkinoilla saattaa kuitenkin lisääntyä erityisesti rahastojen irtautumisvaiheessa tehtävien kauppojen myötä. Kansainvälisten sijoittajien kiinteistöomistus Suomessa ei kuitenkaan ole uusi ilmiö.

Yhteenveto

Korkotason nousu tulee mitä todennäköisimmin vähentämään sijoittajien kiinnostusta vaihtoehtoihin sijoituksiin kuten kiinteistöihin. Tämä vaikuttaisi myös tässä hankkeessa tarkasteltuihin asunto-, tontti- ja metsärahastoihin ja johtaisi siihen, että osa näistä rahastoista lopettaa toimintansa eri tavoin. Erikoissijoitusrahastoista on mahdollista lunastaa sijoituksia tietyn ehdoin, mutta kommandiittiyhtiömuotoiset rahastot ovat lähtökohtaisesti olemassa toimikautensa ajan. Sijoittajien vähenevä kiinnostus näkyisi erikoissijoitusrahastojen kohdalla lisääntyneinä lunastuksina. Kommandiittiyhtiömuotoisissa rahastoissa sijoittajien vähenevä kiinnostus näkyisi sitä kautta, että toimintaa ei jatketa eikä uusia rahastoja perusteta edellisen toimikauden loputtua. Haastateltavat eivät kuitenkaan nähneet suurta riskiä sille, että monet toimijat luopuisivat omistuksistaan samanaikaisesti aiheuttaen markkinahäiriöitä. Tällainen ei ole kenenkään intresseissä eikä tällaista riskiä nähty todennäköisenä.

Ensimmäiset asuntorahastot ja aivan ensimmäiset tonttirahastot¹⁶ olivat olemassa jo korkeamman korkotason aikaan, mutta suurin osa tämänhetkisistä toimijoista on aloittanut toimintansa ajanjaksona, jossa pääoma etsii tuottoa vaihtoehtoisista sijoitusluokista juuri matalan korkotason takia. Vaikka korkotason nousu vähentänee sijoittajien kiinnostusta näihin rahastoihin, on kuitenkin huomattavaa, että eri kiinteistösijoituksilla on hajautushyötyjä, eli ne puolustavat paikkaansa sijoittajan salkussa myös korkeammalla korkotasolla.

¹⁶ Suomen Pankin listauksen ulkopuolella.

6.4 Tilasto- ja jatkotutkimustarpeet

6.4.1 Tilastotiedon puute ja rahaston määrittely

Rahastoyhtiöiden edustajilta tiedusteltiin sitä, millaista tietoa rahastoista on olemassa ja millaista tarvittaisiin. Useat haastatellut seurasivat KTI:n julkaisuja kiinteistörahastoista ja erikoissijoitusrahastoista, mutta tunnistivat, että tämä jättää kommandiittiyhtiömuotoisten toimijoiden tiedot pois tarkastelusta. Haastatteluissa nousi esiin näkemys siitä, että rahastoala on hyvin säänneltyä ja valvottua sijoittajanäkökulmasta, eli rahastosääntely suojaa sijoittajia kuten pitääkin. Kuitenkin haaste on siinä, että rahastojen omistuksista ei ole tilastotietoa, jolla markkinavaikutuksia ja alueellisia vaikutuksia voisi seurata tai tutkia.

Hankkeessa tunnistettiin tilastotiedon puute esteenä eri rahastojen markkinavaikutuksen tutkimiseksi. On kuitenkin tärkeää, että kaikista omistajaluokista kerätään tietoa yhdenmukaisesti. Suosittelemme, että rahastojen omistukset huomioidaan ja tilastoidaan jatkossa linjassa muiden omistusluokkien kanssa. Nostona ja esimerkkinä ehdotamme, että asunto- ja tonttirahastojen toiminnan laajuuden hahmottamiseksi olisi jatkossa hyvä kerätä vastaavanlaista tilastoa kuin metsärahastojen metsätilakaupoista oli saatavilla Maanmittauslaitoksesta. Edellä mainittu tilasto mahdollistaisi tarkempaa markkinavaikutusten tarkastelua asunto- ja tonttimarkkinoilla.

Rahastoista kerättävää tilastoa ja tulevaa tutkimusta suunniteltaessa on kuitenkin kiinnitettävä huomiota rahastokäsitteen eri määritelmiin eri yhteyksissä. Tämän hankkeen lähtökohtana käytettiin Suomen Pankin sijoitusrahastolistaa. Tällöin kuitenkin esimerkiksi tonttirahastojen osalta tarkastelun ulkopuolelle jäivät muun muassa Hypon rahastot, jotka muuten toimivat hyvin samanlaisella sijoitusstrategialla kuin muut tonttirahastot. Tarkastelun ulkopuolelle jäivät myös ulkomaille rekisteröidyt rahastot. Tämän lisäksi erilaiset holding-yhtiöt tai yhdelle suurelle sijoittajalle hallinnoidut temaattisesti ja sijoitusstrategisesti vertailukelpoiset sijoitusrakenteet jäivät tarkastelun ulkopuolelle. Rahastojen merkitystä arvioitaessa onkin hyvä muistaa, että toimijoita on olemassa enemmän ja niiden toiminta on moninaisempaa kuin Suomen Pankin sijoitusrahastolistan pohjalta saatujen ja kerättyjen tilastojen ja hankkeessa tehtyjen haastattelujen perusteella voidaan päätellä.

6.4.2 Tonttirahastojen sopimusehdot

Erityisesti tonttirahastojen osalta erittäin merkittäväksi asiaksi nousi sopimusehtojen moninaisuus ja eri sopimusehtojen ymmärtämisen tärkeys erityisesti asunnonostajan näkökulmasta. Auki jäi paljon kysymyksiä, kuten voivatko sopimusehdot muuttua, jos tontti myydään ja raportoidaanko eri tontinvuokraehdot riittävällä ja vertailukelpoisella laajuudella asuntojen myyntiin liittyvissä asiakirjoissa. Haastattelussa kävi ilmi alan oma näkemys, jonka mukaan tonttirahastoissa on paljon vastuullisia pitkäjänteisiä toimijoita, jotka kiinnittävät huomiota siihen, että tontinvuokraan ja mahdolliseen lunastukseen liittyvät ehdot ovat selkeät ja reilut. Ei kuitenkaan voida sulkea pois mahdollisuutta, että markkinoilla toimii lyhytjänteisempiä toimijoita, joiden sitoutuminen markkinoiden kehittämiseen on heikkoa. Kattavaa vertailutietoa tai tutkittua tietoa eri sopimusehdoista ja eri toimijoista ei tällä hetkellä ole saatavilla.

6.4.3 Metsänhoito ja metsärahastot

Tasaikäiskasvatus on suosituin menetelmä, ja metsien hoito- ja käyttömuodoissa kaikkia rahastoja ohjaavat vähintäänkin samat lain antamat velvoitteet kuin yksityistä metsänomistajaa. Metsien hoidossa taloudellinen optimointi painottuu rahastoilla todennäköisesti yksityistä metsänomistajaa enemmän. Tämä voi näkyä laajempina käsittelykuvioina, kun tilat ovat keskimääräistä suurempia pinta-alaltaan. Lisäksi rahastot ovat mahdollisesti keskimääräistä enemmän kiinnostuneita mahdollisuuksista vuokrata soveltuvia alueita tuulivoimayhtiöiden käyttöön, sillä se tuottaisi tasaista kassavirtaa hakkuutulojen ohella. Neuvottelu alueiden vuokraamisesta rahastojen kanssa on luultavasti tuulivoimayhtiöiden kannalta suoraviivaisempi vaihtoehto, kun tarjolla on valmiiksi laajoja alueita verrattuna tilanteeseen, jossa pitäisi sopia ehdoista useiden yksityismetsänomistajien kanssa. Muihin omistajaryhmiin verrattaessa metsärahastojen omistusten vaikutuksista metsien hoitoon ja maankäyttöön ei ole kuitenkaan saatavilla tutkittua tietoa. Metsärahastojen toteuttamaa metsänhoitoa olisi mahdollista tutkia esimerkiksi metsänkäyttöilmoitusten kautta, jolloin voitaisiin tarkastella, onko metsänhoidossa eroja omistajaluokkien välillä.

Lähteet

Alho E., Holappa V., Lahtinen M., Pakarinen M. 2014. Alueellisten asuntomarkkinoiden kehitys vuoteen 2016. PTT Työpapereita 156. 60 s. Verkkolinkki: <https://www.ptt.fi/julkaisut-ja-hankkeet/kaikki-julkaisut/alueellisten-asuntomarkkinoiden-kehitys-vuoteen-2016.html>

Asuntomarkkinat 2017 – Teema: Pienten asuntojen markkinat. 2017. Pellervon taloustutkimus PTT. Saatavissa: <https://www.ptt.fi/ajankohtaista/uutiset/asuntomarkkinat-2017-teema-pienten-asuntojen-markkinat.html>

Euroopan keskuspankin asetus EKP/2013/38. Annettu Frankfurt am Mainissa 18.10.2013. Saatavissa: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R1073&from=FI>

Euroopan komissio. Investment funds – EU laws and initiatives relating to collective investment funds. [Verkkosivu]. [Viitattu 18.12.2021]. Saatavissa: <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/investment-funds>

Finanssivalvonta 2018. Rahastoyhtiöt. [Verkkosivu]. [Viitattu 4.11.2021]. Saatavissa: <https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/rahastoyhtiot/>

Finanssivalvonta 2019. Teema-arvio kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen arvonmäärittämyskysymyksistä ja likviditeetin hallinnasta. 19.11.2019. Verkkolinkki: https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2019/teema-arvio_kiinteistoihin_sijoittavat_erikoisrahastot_191119.pdf

Finanssivalvonta 2020. Pääomamarkkinoiden tilastoja – Rahastoyhtiöiden hallinnoimat pääomat. [Verkkosivu]. [Viitattu 31.1.2022]. Saatavissa: <https://www.finanssivalvonta.fi/tilastot/paaomamarkkinat/paaomamarkkinatoimijoiden-tilastoja/>

HE 102/2006. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi kiinteistörahastolain ja sijoitusrahastolain sekä eräiden niihin liittyvien lakien muuttamisesta. Verkkolinkki: <https://finlex.fi/fi/esitykset/he/2006/20060102>

HE 175/2008. Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi kiinteistörahastolain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta. Verkkolinkki: <https://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2008/20080175#idm45237816036560>

HE 94/2013. Hallituksen esitys vaihtoehtorahastojen hoitajia koskeväksi lainsäädännöksi. Verkkolinkki: <https://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2013/20130094#idm45237812737520>

Kaleva, H., Oikarinen, E. & Soutamo, M. 2017. Kiinteistösijoittaminen. KTI Kiinteistö-tieto Oy. Helsinki 2017.

Karikallio, H., Keskinen, P., Kiviholma, S., Reijonen, J., Ruuskanen, O-P., Vuori, L., Härmälä, V. ja Lamminkoski, H. PTT raportteja 262: Pienten asuntojen osuus asunto-tuotannossa ja vaikutukset asuinalueiden eriytymiseen. Saatavissa: <https://www.ptt.fi/julkaisut-ja-hankkeet/kaikki-julkaisut/pienten-asuntojen-osuus-asunto-tuotannossa-ja-vaikutukset-asuinalueiden-eriytymiseen.html>

Kiinteistöihin sijoittavat erikoissijoitusrahastot 2020. KTI Kiinteistö-tieto Oy. [Viitattu 9.2.2021]. Saatavissa: <http://view.24mags.com/kti/kti-erikoissijoitusrahastokatsaus-2020#/page=1>

Kiinteistörahastolaki 1173/1997. Annettu Helsingissä 19.12.1997. Verkkolinkki: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971173>

Komission delegoitu asetus 231/2013. Annettu Brysselissä 19.12.2012. Saata-vissa: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CE-LEX:32013R0231&from=FI>

KTI Markkinakatsaus Syksy 2021. Saatavissa: https://view.taiqa.com/sites/all/files/pub-lic_files/documents/kti/cfab15ae8bb17ff8622bd5bbccd9792d/document.pdf

Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista 162/2014. Annettu Helsingissä 7.3.2014. Verkkolinkki: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2014/20140162#O6L16a>

Luonnonvarakeskus 2019. Metsämaan omistus 2016. [Viitattu 26.1.2022]. Saatavissa: https://stat.luke.fi/mets%C3%A4maan-omistus-2016_fi

Manual on investment fund statistics – Based on regulation ECB/2013/38 and guide-line ECB/2014/15. 2017. European Central Bank. December 2017. Saatavissa: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/manualinvestmentfund-statistics201712.en.pdf?38b23639b6bacaf9c1b564adb16617fa>

Metsämaan omistus 2016. Luonnonvarakeskus 15.4.2019. [Viitattu 17.9.2021]. Saata-vissa: https://stat.luke.fi/mets%C3%A4maan-omistus-2016_fi

Metsäkeskus 2021. Metsätalousmaan omistus omistajaryhmittäin. [Viitattu 15.12.2021]. Saatavissa: <https://www.metsakeskus.fi/fi/avoin-metsa-ja-luontotieto/tie-toa-metsien-omistuksesta/metsatalousmaan-omistus-omistajaryhmittain>

Osallistava ja osaava Suomi – sosiaalisesti, taloudellisesti ja ekologisesti kestävä yhteiskunta. Pääministeri Sanna Marinin hallituksen ohjelma 10.12.2019. Helsinki 2019. Saatavissa: <https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/handle/10024/161931>

Pääomarahastojen tasetiedonkeruun raportointiohje (PEF). 2020. Suomen Pankki 5.3.2020. Saatavissa: https://www.suomenpankki.fi/globalassets/fi/tilastot/raportointiohjeet/pef/pef_sisaltoohje_2.0_fi.pdf

Sijoitusrahastolaki 213/2019. Annettu Helsingissä 22.2.2019. Verkkolinkki: <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2019/20190213>

Sijoitus rahasto-opas. 2015. Pörssisäätiö. Saatavissa: https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf

Sisältöohje sijoitusrahastokyselyn raportointia varten (SIRA). 2020. Suomen Pankki 24.3.2020. Saatavissa: https://www.suomenpankki.fi/globalassets/fi/tilastot/raportointiohjeet/sira/sira_fi_sisaltoohje_2.pdf

Suomen Pankin sijoitusrahastolista. 31.2.2021. Suomen Pankki. [Viitattu 23.12.2021]. Saatavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/sijoitusrahastot/sijoitusrahastolista/>

Suomen virallinen tilasto (SVT): Kiinteistöjen kauppahintatilasto [verkkojulkaisu]. Helsinki: Maanmittauslaitos [viitattu: 27.1.2022]. Saantitapa: <http://www.stat.fi/til/kkahin/index.html>

Suomen virallinen tilasto (SVT): Osakeasuntojen hinnat [verkkojulkaisu]. ISSN=2323-878X. Helsinki: Tilastokeskus [viitattu: 2.2.2022]. Saantitapa: <http://www.stat.fi/til/ashi/meta.html>

UPM 2013. *Taaleritehtaalle 4500 hehtaaria lisää metsää UPM:ltä*. Sijoittajauutinen. Julkaistu 23.12.2013. [Verkkosivu]. [Viitattu 26.1.2022]. Saatavissa: <https://www.upm.com/fi/tietoa-meista/medialle/tiedotteet/2013/12/taaleritehtaalle-4500-hehtaaria-lisaa-metsaa-upmlta/>

UPM 2018. *UPM ja United Bankersin metsärahasot ovat solmineet sopimuksen metsäkiinteistökaupasta ja pitkäaikaisesta kumppanuudesta*. Sijoittajauutinen. Julkaistu 18.12.2018. [Verkkosivu]. [Viitattu 26.1.2022]. Saatavissa: <https://www.upm.com/fi/tietoa-meista/medialle/tiedotteet/2018/12/upm-ja-united-bankersin-metsarahastot-ovat-solmineet-sopimuksen-metsakiinteistokaupasta-ja-pitkaaikaisesta-kumppanuudesta/>

Ärölä, E., Järvinen, S. ja Kallatsa, M. (2019). Metsän hinta Suomessa 2015–2016. Maanmittauslaitoksen julkaisuja nro 116.

Liite: Haastattelut

Haastatellut asiantuntijat ja julkisen sektorin edustajat

(yksi asiantuntija halusi pysyä nimettömänä)

Organisaatio	Haastatellut
Finanssivalvonta	Eeva Granskog, Jori Oksanen, Anna Mäkipeska
Hypo	Juhana Brotherus
Maanmittauslaitos	Esa Ärölä
Metsäkeskus	Antti Pajula
Rakennusteollisuus ry.	Jouni Vihmo
Suomen Pankki	Kimmo Koskinen, Maija Keskinen, Miska Jokinen
Valtiovarainministeriö	Paula Kirppu, Milla Kouri, Tiina Heinonen

Rahastoyhtiöiden edustajat

- Asuntorahastot: 3 edustajaa
- Tonttirahastot: 3 edustajaa
- Metsäraahastot: 3 edustajaa

Jotta rahastoyhtiöiden edustajien vastauksia ei voi yhdistää vastaajaan, haastateltuja ei nimetä.