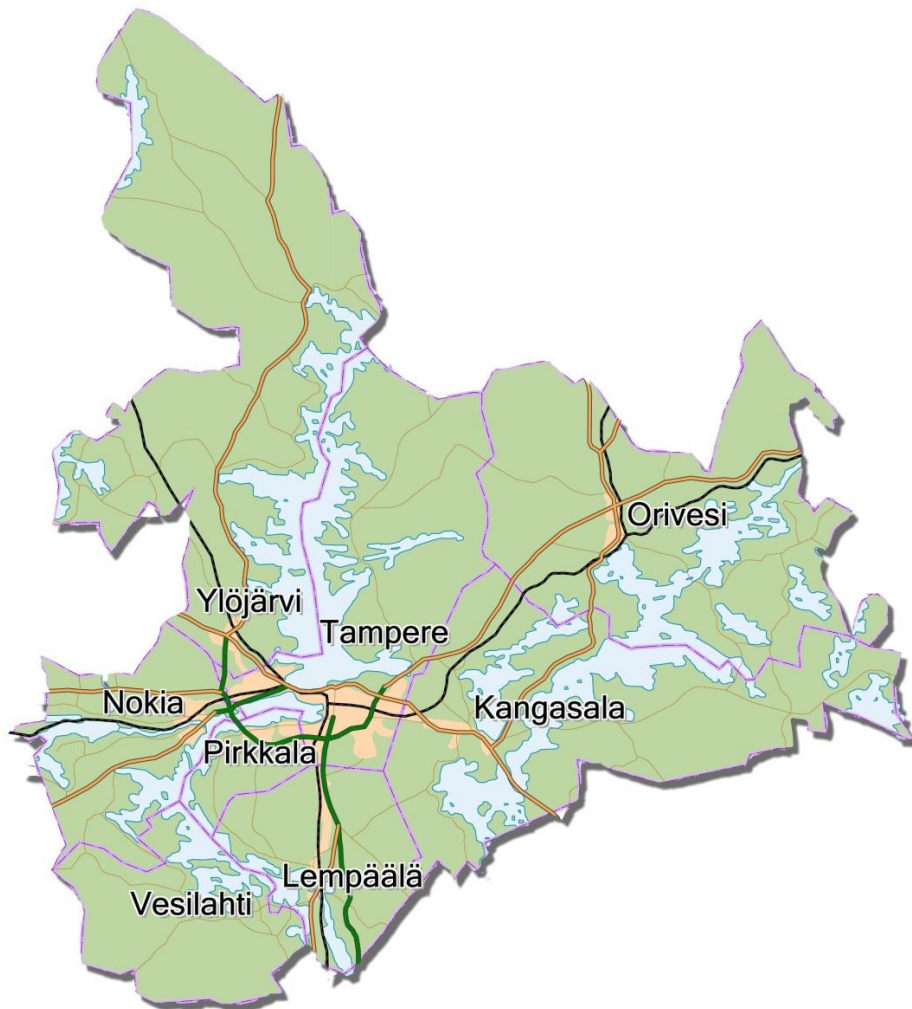


Core Capital Oy

Kiinteistörahastomallin esiselvitys

Tampereen kaupunkiseudun kuntayhtymä



Esiselvitys : Sisällysluettelo

Esiselvityksen yhteenveto

- 1. Tausta ja tarve esiselvitykselle**
- 2. Esiselvityksen lähtökohdat ja tavoitteet**
- 3. Kiinteistörahastomalli**
 - 3.1 Yleiskuvaus**
 - 3.2 Kommandiittiyhtiöpohjainen malli**
 - 3.3. Osakeyhtiöpohjainen malli**
 - 3.4. Avoin / suljettu malli**
- 4. Kiinteistörahaston omistusvaihtoehdot**
 - 4.1 Kuntien omistama avoin/suljettu rahasto**
 - 4.2 Sijoittajien omistama avoin/suljettu rahasto**
 - 4.3 Kuntien ja sijoittajien omistama avoin /suljettu rahasto**
- 5. Kiinteistörahaston toiminnan vaihtoehdot**
 - 5.1 Kunnat kylmävuokraavat kiinteistöt**
 - 5.2 Hallinnointiyhtiön palvelumalli**
- 6. Muut rahoitusmallit**
 - 6.1.1. Sijoitusyhtiö**
 - 6.1.2. Kehityskumppanuusmalli**
 - 6.1.3. Muut rahoitusmallit**
- 7. Kiinteistörahaston arviointikriteerit**
- 8. Esimerkkilaskelmat**
 - 8.1. Yksi päiväkotia**
 - 8.2 Rahasto-/yhtiö**
- 9. Kiinteistörahastovaihtoehtojen arviointi**
- 10. Johtopäätökset**

Kiinteistörahastomallin esiselvitys - yhteenveto

Tämä esiselvitys on laadittu Tampereen kaupunkiseudun kuntayhtymän toimeksiannosta ja Core Capital Oy:n toimesta. Esiselvityksen tavoitteena on tunnistaa eri rahastomallit ja arvioida niiden soveltuvuus Tampereen kaupunkiseudun kuntayhtymän tarpeisiin tilanteessa, jossa kuntalaisten palvelut tarvitsevat uusia päiväkoteja, kouluja ja terveyskeskuksia. Tampereen seudun kiinteistöinvestointien ennustetaan olevan 15 vuoden aikana 1,5 Mrd. euroa eli 100 M€/v sisältäen uusinvestoinnit, peruskorjaukset ja -parannukset. Investointitarve jakaantuu arvion mukaan 2/3 eli n. 1,0 Mrd. euroa Tampereelle ja 1/3 n. 500 M€ muihin seudun kuntiin.

Esiselvityksessä on tunnistettu ja kuvattu mahdolliset rahastomallit. Erikseen on lisäksi arvioitu mahdollista omistus pohjaa – kuntien omistama malli, sijoittajien omistama malli sekä kuntien ja sijoittajien yhdessä omistama malli. Vaihtoehtoja on edelleen arvioitu niitä suhteessa asetettuihin arviointikriteereihin (suluissa kriteerin painoarvo): pääomien vapautuminen (30 %), rahoituskustannukset 30 %, riskienhallinta 10 %, tehokkuus 10 % ja seudullisuus 20 %.

Näin laaditun esiselvityksen perustella on päädytty seuraaviin johtopäätöksiin:

1. Kiinteistörahastomalli sopii kuntien tulevien investointien seudulliseksi rahoitusratkaisuksi. Malli voidaan toteuttaa joko Ky- tai Oy –pohjaisena Oy-pohjaisessa mallissa yhtiö kuitenkin joutuu maksamaan kulujen ja poistojen jälkeisestä tuloksestaan veroa.
2. Kuntien yhdessä omistama kiinteistörahastomalli on valitut arviointikriteerit huomioiden suotuisin ratkaisu. Sitä puoltavat mm rahoitusratkaisun kustannukset / syntyvän vuokratason edullisuus sekä seudullisuus. Toisaalta se ei vapauta pääomia samassa suhteessa kuin sijoittajavetoinen malli.
3. Sijoittajien omistama malli on relevantti ja toteutuskelpoinen Tampereen kaupunkiseudun kokonaisuudessa. Sitä kohtaan on tunnistettua kiinnostusta institutionaalisten sijoittajien piirissä. Sijoittajien omistaman kiinteistörahoitusmallin edut ovat pääomien vapautuminen ja vaihtoehtoisen rahoitusratkaisun turvaaminen. Se on kalliimpi malli verrattuna kuntien omistamaan kiinteistörahastoon/-yhtiöön. Tämä johtaisi koulujen ja päiväkotien vuokratasojen selvään nousuun kuntaomisteiseen ratkaisuun verrattuna. Mikäli kuntien rahoituksen saatavuus oleellisesti kiristyisi, muodostuisi sijoittajamallista erityisen kiintoisa.
4. Suosittelemme ensisijaisena vaihtoehtona kouluihin, päiväkoteihin ja terveyskeskuksiin keskittyvän kuntien omistaman kiinteistörahaston/-yhtiön valmistelun käynnistämistä. Käytännön toimenä voitaisiin rakentaa pilotti ja samalla testata malli.
5. Suosittelemme muiden kuin kunnan perus-/palvelutoiminnassa käytettävien kiinteistöjen omistamiseen keskittyvän sijoittajia kiinnostavan rahaston selvittämistä. Kunnan pääomat vapautuisivat perustoimintoihin.

1. Tausta ja tarve esiselvitykselle

Tampereen seudun väestön ennustetaan kasvavan vuoteen 2030 mennessä 435 000 asukkaaseen, mikä on 90 000 asukasta nykyistä enemmän. Tampereen seutu on pääkaupunkiseudun jälkeen maan nopeimmin kasvava seutukunta.

Kuntalaisten palvelut tarvitsevat uusia päiväkoteja, kouluja ja terveyskeskuksia. Tampereen seudun kiinteistöinvestointien ennustetaan olevan 15 vuoden aikana 1,5 Mrd. euroa eli 100 M€/v sisältäen uusinvestoinnit, peruskorjaukset ja -parannukset. Investointitarve jakaantuu arvion mukaan 2/3 eli n. 1,0 Mrd. euroa Tampereelle ja 1/3 n. 500 M€ muihin seudun kuntiin.

Aikaisemmin on selvitetty mahdollisuutta seudun tilahallintojen yhdistämiseen. Tilahallinnon yhdistämishankkeesta luovuttiin ja päätettiin tehdä esiselvitys kiinteistörahastomallien soveltuvuudesta Tampereen kaupunkiseudun kuntien tulevien kiinteistöinvestointitarpeiden rahoittamiseksi.

2. Esiselvityksen lähtökohdat ja tavoitteet

Esiselvityksen tavoitteena on tunnistaa eri rahoitusmallit ja arvioida niiden soveltuvuus Tampereen kaupunkiseudun kuntayhtymän tarpeisiin. Lähtökohdiksi neuvottelussa 7.9.2011 asetettiin seuraavat tavoitteet:

- Korostettiin hankkeen seudullista ratkaisua ja mallin toiminnallisuutta. Rahastomalli on seudullinen ja välttää kuntarajoista aiheutuvat mahdolliset seudulliset osaoptimoinnit.
- Kiinteistörahaston ensisijaiseksi tehtäväksi nähtiin Tampereen seudun tulevien investointien rahoittaminen uuden rahoitusmallin avulla. Tämä tarkoittaa rahoitusmallia ohii kuntien taseiden, joka on nykyinen käytäntö. Rahoitusmalli on ensisijaisesti rahoitusinstrumentti ja lähtökohtaisesti tarkastellaan vain rahoitusta/omistusta eikä esim. kaavoitusta.
- Omistuksen osalta kiinteistörahasto ei voi olla yhdenkään kunnan tytäryhtiö ja myös osakkuusyhtiö (omistusosuus 20 %) rajataan pois.
- Kiinteistölajeittain kiinteistörahastoon tulevat kiinteistöt olisivat kunnan palvelurakenteen ylläpitämiseen tarvittavia kiinteistöjä esim. kouluja ja päiväkoteja. Toimisto- ja asuinrakennukset eivät ole selvityksessä mukana.
- Sopimuksellisesti kunnat tekisivät rahaston kanssa pitkiä 25 – 30 vuoden vuokrasopimuksia. Vuokrasopimukset olisivat ns. kylmävuokrattuja, jolloin kiinteistöjen yllä- ja kunnossapito olisi vuokraajalla.

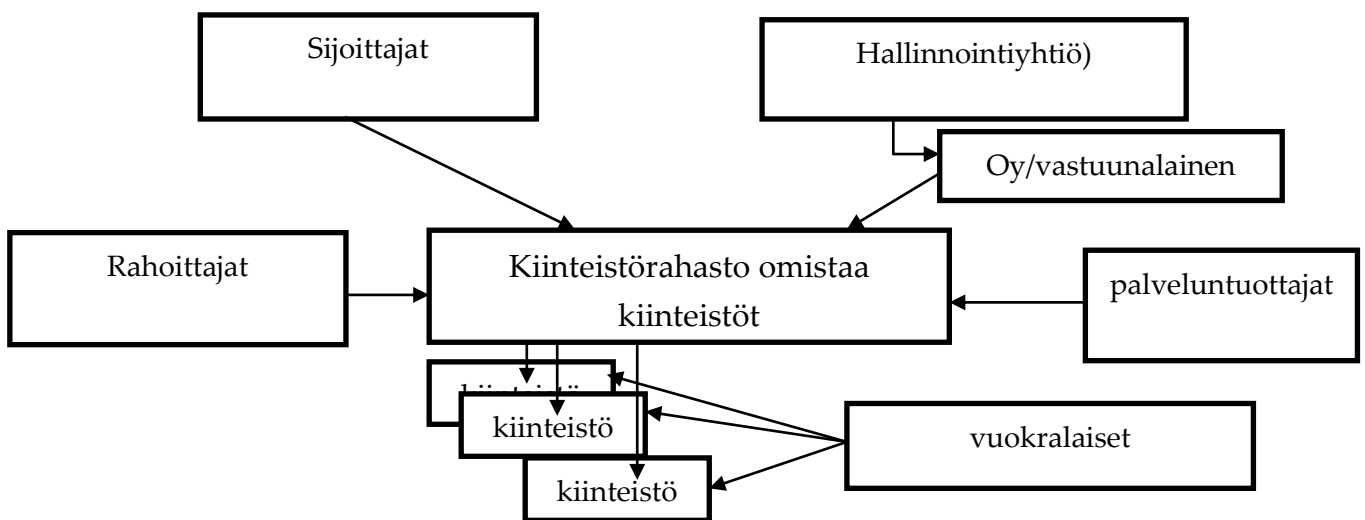
Arvioitaessa eri malleja asetettiin pääoman tarve ja pääomien vapauttaminen kunnan taseista tärkeäksi tekijäksi. Myös toiminnallista tehokkuutta korostettiin. Esiselvityksessä verrataan kiinteistörahastomallia nykyiseen vaihtoehtoon, jossa kunnat rahoittavat investoinnit omiin taseisiinsa.

Esiselvityksen pohjalta konsultti voi käydä alustavia luottamuksellisia keskusteluita yhden merkittävän rahoittajan ja yhden sijoittajan kanssa. Muodostetaan eri malleista arviopohjaiset tase- ja tulosrakenteet, jotta on mahdollista käydä keskusteluita sijoittajien ja rahoittajien kanssa.

3. Kiinteistörahastomalli

3.1 Yleiskuvaus

Kiinteistörahaston muodostavat itse rahasto, sijoittajat/omistajat sekä hallinnoinnista vastaava yhtiö. Tämän lisäksi rahastoon liittyviä keskeisiä tahoja ovat tiloja käyttävät vuokralaiset, rahoittajat sekä kiinteistön ylläpidon palveluita tuottavat tahot. Perusrakenne ja osapuolet on kuvattu alla olevassa kuvassa.



Rahastomallin yleiskuvaus

Kiinteistörahasto rakennuttaa uusia kiinteistöjä tai ostaa Tampereen seudun kaupungeilta ja kunnilta kiinteistöjä omalla ja/tai vieraalla pääomalla (lainarahoituksella) ja/tai kiinteistöjä voidaan oman pääoman vastineeksi (apporttisijoitus) sijoittaa kiinteistörahastoon. Kiinteistöomaisuutta vapautuu kaupunkien ja kuntien taseista. Uudisrakentamis- ja perusrakennuskohteissa voidaan käyttää oman pääoman ehtoista rahoitusta tai lainarahoitusta. Kiinteistörahaston omistuskohdeet eivät ole kuntien taseissa. Omistajana on kiinteistörahasto.

Hallinnointiyhtiö vastaa rahaston operatiivisesta toiminnasta. Se saa kiinteistörahaston hoidosta hallinnointipalkkion. Sijoittajat ja/tai kaupungit ja kunnat saavat sijoittamalleen pääomalle

/(kiinteistöt) vuotuisen pääomanpalautuksen (koron) tai osingon. Kiinteistörahastoon voi tulla mukaan myös ulkopuolisia sijoittajia, joiden on saatava pääomapalautuksena sijoittamalleen pääomalle markkinatuotto. Kiinteistörahasto voi ottaa lainaa rahoittajilta kiinteistöjen hankintaan, uusinvestointeihin ja perusparannuksiin. Kiinteistörahasto ostaa kiinteistöjen ylläpitopalvelut ulkopuolisilta palveluntuottajilta, nykyisiltä tilakeskuksilta tai muilta palvelun tuottajilta.

Kiinteistörahastoon hankittavista kiinteistöistä esityksen tekee toiminnasta vastaava hallinnointiyhtiö tai vastaava ja päätöksen kiinteistörahaston omistajista muodostettu sijoitusneuvosto tai vastaava. Esitysten ja päätösten tekoa ohjaa rahastolle laadittu strategia, joka kuvaa millaisia kiinteistöjä ja missä laajuudessa sen on tarkoitus omistaa ja hallinnoida. Jos rahastossa on kuntien lisäksi ulkopuolisia sijoittajia, on heidän oltava mukana päätöksenteossa.

Tampereen kaupunkiseudulla on 100 M€ investointien vuotuinen rahoitustarve.

Kiinteistörahaston kautta tehtävistä rahoituksista ei ole vielä arvioita. Toisaalta jotta tällainen rahoitusinstrumentti olisi mielekästä luoda tulisi volyymin nousta riittävän suureksi nopeastikin. Rahoitusrakenteen kannalta oman- ja vieraan pääoman jakauma olisi esimerkiksi 1/3 omaa pääomaa ja 2/3 lainarahoitusta. Kaupunkiseudun kiinteistöinvestointien aiheuttama kuntien taseiden kasvu jäisi vuositasolla nykyistä taseen kautta tehtyä rahoitusta pienemmäksi.

Uudet ja peruskorjattavat kiinteistöt soveltuvat hyvin kiinteistörahastoon. Vanhojen kiinteistöjen osalta niiden soveltuvuus rahastomuotoiseen omistamiseen on haastavampaa. Ongelmatilanteita aiheuttaa kiinteistön tuoton määrittely ja varautumien tuleviin peruskorjauksiin.

Kiinteistörahaston pääomittaminen jakaantuu omaan pääomaan (apporttiomaisuutta/rahasijoitus) ja vieraaseen pääomaan (lainarahaa). Kuntien ulkopuoliset sijoittajat tekevät sijoituksen omaan pääomaan.

Sijoittajien näkökulmasta on oleellista, että on yksi taho, joka on rahastolle neuvottelu- ja sopimuskuppani. Vuokrasopimusten, budjettimallien, pts- suunnitelmien, alihankintasopimusten jne. on oltava yhdenmukaisia ja niistä vastaa yksi taho. Tämä korostuu erityisesti sellaisessa mallissa, jossa omistajina ovat sijoittajat.

Juridisesti voidaan Tampereen seudun tapauksessa ajatella kahta vaihtoehtoista mallia:
Kommandiittiyhtiöpohjainen malli sekä osakeyhtiöpohjainen malli

3.2 Kommandiittiyhtiöpohjainen malli

Kommandiittiyhtiö -pohjainen rahastomalli on kiinteistö-pääomarahastoissa laajalti sovellettu. Tähän johtuu erityisesti kommandiittiyhtiön verotuksesta, jossa sitä itseään ei veroteta vaan mahdollinen tulos lasketaan yhtiömiesten tuloksi.

Kommandiittiyhtiömuotoisessa mallissa Ky omistaa kiinteistöt joko suoraan tai K Oy muotoisesti. Kunnat ja/tai muut sijoittajat tekevät kiinteistörahastoon sijoitukset joko rahasijoituksena tai

apporttisijoituksena (kiinteistöt). Kiinteistörahasto hankkii lainarahoitusta rahoittajilta. Kiinteistöt omistava kiinteistörahasto vuokraa kiinteistöt kunnille. Kiinteistöjen vuokratuotoilla maksetaan ylläpito, rahastojen rahoituskulut, lainojen lyhennykset sekä rahastojen hallinnointikulut. Kulujen maksamisen jälkeen kertyneestä ylijäämästä maksetaan sijoittajille pääoman palautus.

Kiinteistörahaston hoitamisesta vastaa perustettava hallinnointiyhtiö. Hallinnointiyhtiön voivat omistaa valittavasta mallista riippuen kunnat, sijoittajat tai kolmannet tahot. Käytännön riskien hallitsemiseksi hallinnointiyhtiö perustaa tyhjän osakeyhtiön, joka on ky- muotoisen kiinteistörahaston vastuunalainen yhtiömies.

Kiinteistörahaston perustaminen aloitetaan hallintoyhtiön perustamisella, jonka osakkaina voivat olla kiinteistörahastoon tulevat kunnat ja/tai ulkopuoliset omistajat. Omistusosuudet hallinnointiyhtiössä voidaan määrittää kiinteistörahastoon sijoitettavien omaisuuden euromäärän mukaisesti tai muulla tarvittavalla tavalla esim. tasaosuuksin, kahdeksan kuntaa 12,5 % kukin.

Hallinnointiyhtiö perustaa Kiinteistörahaston (Ky), jonka vastuunalainen yhtiömies on hallinnointiyhtiön perustama ja omistama osakeyhtiö ja kiinteistöjä rahastoon sijoittavat kaupungit ja kunnat sekä sijoittajat äänettämiä yhtiömiehiä. Kiinteistörahasto omistaa kiinteistöt ja vuokraa ne kunnille.

Verotuksellisesti kommandiittiyhtiörakenne on veroneutraali malli. Pääomalainan korot ja pääoman palautukset ovat kunnille verovapaita.

3.3. Osakeyhtiöpohjainen malli

Kuntien omistama kiinteistörahasto voi olla myös osakeyhtiömuotoinen. Tällöin kunnat omistavat perustettavan osakeyhtiön sellaisin omistusosuuksin, ettei siitä muodostu yhdelläkään toimijalle tytär- eikä osakkuusyhtiötä. Kuntien saamat osingot ja pääomanlainan korot listaamattomasta osakeyhtiöstä ovat verovapaita. Osakeyhtiö kuitenkin on velvollinen maksamaan tuloksestaan veroa siltä osin kun sitä poistojen jälkeen jää. Mikäli osakepääomaan sijoittavien varojen lisäksi on tarpeen eriyttää sijoituksia esimerkiksi sen mukaan kuinka paljon kunkin kunnan alueelle rakennetaan päiväkotia ja kouluja, voidaan tämä toteuttaa pääoma- tai ns junior –lainan keinoin. Oleellista on, että nämä lainat ovat pankin lainaa heikolla etuoikeudella olevia lainoja.

3.4. Avoin / suljettu malli

Kiinteistörahasto voi olla määräaikainen suljettu rahasto (esim. 10 vuoden voimassaoloaika) tai avoin rahasto. Suljetussa rahastossa sijoitetaan tai ainakin sitoudutaan aloitettaessa rahaston pääoman määrättyyn tasoon. Rahasto hankkii, kehittää ja myy kiinteistöt ja sijoittajat saavat rahastosta vuotuisen tuoton ja purkamisen kautta pääoman. Avoimessa rahastomallissa voidaan

tehdä pääomasijoituksia (oma pääoma/lainaraha) ja uusia kiinteistöjen hankintoja tarvittaessa eikä rahastolla ole määräaika.

Mikäli tehdään Ky -tai Oy pohjainen malli yhdessä sijoittajien kanssa, on suotuisaa että rahasto on suljettu. Tällöin sillä on jokin määräaika, jonka kuluessa sijoittaja voi olettaa saavansa tuottojen lisäksi pääomansa takaisin kun rahasto / yhtiö puretaan ja varat jaetaan sijoittajille.

Mikäli taas rahasto/yhtiö on kuntien omistama, voi määräaikaisen lisäksi käyttää mahdollisesti avointa mallia.

4. Kiinteistörahaston omistusvaihtoehdot

4.1 Kuntien omistama avoin/suljettu rahasto

Suljetussa rahastossa kiinteistörahastoon kerätään pääoma ja kiinteistöt (apportisijoitus) toimintaa käynnistettäessä. Suljetussa rahastossa päätetään käynnistäessä oman pääoman ja lainarahoituksen määrä, joita kutsutaan investointien ajoituksen mukaan. Suljetun rahaston määräaika on 10 – 30 vuotta, jonka jälkeen rahasto puretaan. Pääomaa vapautuu kuntien taseista vieraan pääoman määrä.

Avoimessa kuntien omistamassa rahastossa voidaan tehdä sijoituksia jatkuvasti. Tulevat investoinnit voidaan rahoittaa joko omalla tai vieraalla pääomalla. Hankittaessa uusia kiinteistöjä ja uutta rahoitusta avoimeen rahastoon, on rahasto-osuuksien/omistusosuuksien arvonmääritys keskeisessä asemassa, jotta turvataan uusien ja vanhojen sijoittajien edut. Rahastolla ei ole määräaika. Avoin rahasto muistuttaa kuntien yhdessä omistamaa kiinteistöyhtiötä.

4.2 Sijoittajien omistama avoin/suljettu rahasto

Avoimen rahaston käyttökelpoisuutta sijoittajien näkökulmasta heikentää pääoman takaisinmaksu, jolla ei ole määräaika. Toinen vaikeasti ratkaistava ongelma on rahasto-osuuden arvonmääritys, kun rahastosta lunastetaan tai rahastoon sijoitetaan osuuksia.

Suljetussa sijoittajien omistamassa rahastossa päätetään rahastoon hankittavat kiinteistöt ja kiinteistöistä tulevilla vuokratuotoilla mahdollistetaan sijoittajille pääoman tuotto. Kuntien taseista vapautuu koko pääoma. Määräajan kuluessa kiinteistöt myydään. Soveltuu parhaiten uusiin tai peruskorjattaviin kohteisiin, mikä helpottaa kiinteistöjen arvonmääritystä.

4.3 Kuntien ja sijoittajien omistama avoin /suljettu rahasto

Kuntien ja sijoittajien yhdessä omistamassa avoimessa rahastossa on samat vaikeasti ratkaistavat kysymykset pääoman palautuksesta ja rahasto-osuuksien arvonmäärityksestä kuin missä tahansa avoimessa rahastossa.

Pääomaa vapautuu kuntien taseista kuntien omistamaa vaihtoehtoa enemmän, mutta vähemmän kuin sijoittajien omistamassa vaihtoehdossa.

Ulkopuolisten sijoittajien ja kuntien intressit voivat olla erilaisia, mikä voi aiheuttaa ongelmatilanteita rahastossa, jossa molemmat ovat sijoittajaroolissa. Sijoittajan peruspyrkimyksenä on optimoida kiinteistöstä saatava tuotto yli ajan mikä voi olla joiltain osin ristiriidassa kunnan tavoitteisiin nähden koska kunta toimii myös kiinteistön käyttäjänä. Jotta yhteiseen malliin olisi mielekäästä mennä tulisi rahaston tavoitteet, strategia ja pelisäännöt ennakkoon määrittää mahdollisimman tarkasti.

Omistajat	avoin rahasto	suljettu rahasto
kunnat	vapauttaa pääomia= vieraan pääoman/ lainan määrällä omistus ja ohjaus kunnilla jatkuva	vapauttaa pääomia= vieraan pääoman/ lainan määrällä omistus ja ohjaus kunnilla määräaikainen
sijoittajat	vapauttaa koko pääoman omistus ja ohjaus sijoittajilla yhtäläiset sopimukset jatkuva	vapauttaa koko pääoman omistus ja ohjaus sijoittajilla yhtäläiset sopimukset määräaikainen
kunnat + sijoittajat	vapauttaa pääomaa= laina + ulkopuoliset sijoitukset erilaiset omistusintressit jatkuva	vapauttaa pääomaa= laina + ulkopuoliset sijoitukset erilaiset omistusintressit määräaikainen

5. Kiinteistörahaston toiminnan vaihtoehdot

5.1 Kunnat kylmävuokraavat kiinteistöt

Kylmävuokrauksessa kunnat vuokralaisena huolehtivat kiinteistön ylläpidosta. Kylmävuokrausmalli lähenee kiinteistön rahoitusratkaisua erityisesti tilanteessa jossa vuokrasopimus on ns triple net-tyyppinen. Mallin etuna on tukeutuminen olemassa olevaan organisaatioon, jolla on kokemusta kunnan kiinteistöjen hoidosta. Toisaalta malli edellyttää rahaston puolelta riittävää vuosittaista auditointia sen varmistamiseksi, että kaikki tarvittavat ja sovitut ylläpito- ja korjaustoimenpiteet on tehty.

5.2 Hallinnointiyhtiön palvelumalli

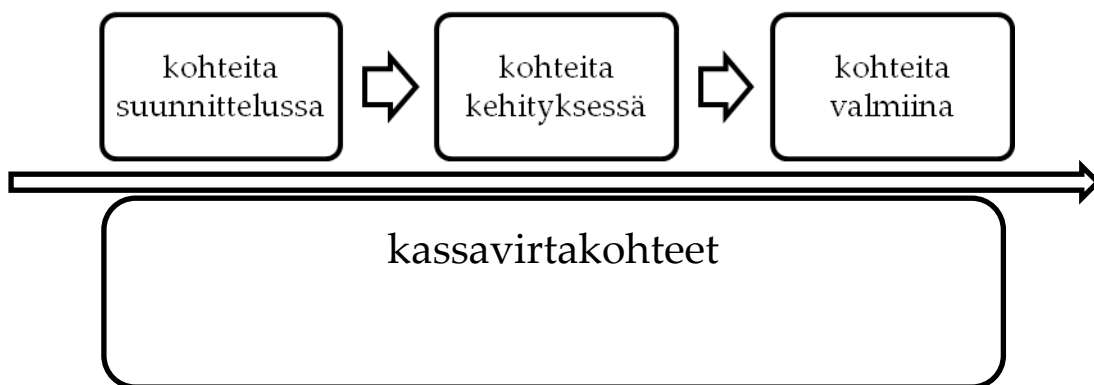
Tässä vaihtoehdossa hallinnointiyhtiö rakentaa organisaation, joka rakennuttaa ja hoitaa kiinteistöt. Kunnat ovat vuokralaisena. Näin syntyy uusi koulujen ja päiväkotien hoitamiseen erikoistunut toimija, jolla on rooli myös kiinteistöjen ylläpidossa ja mahdollisesti rakennuttamisessa. Haittana on kunnan näkökulmasta kaksinkertainen organisaatio kun osaa kouluista / päiväkodeista ylläpitää kunnan organisaatio ja osaa rahaston organisaatio. Haittoja ei toki tarvitse liioitella. Sijoittajan kannalta lähestytään kiinteistöjen kehitys- ja hallinnointirahastoa.

Toimeksiannon annetuista lähtökohdista pidämme parempana kylmävuokraukseen perustuvaa toimintamallia. Kylmävuokrauksessa ei ole päällekkäisiä organisaatioita ylläpidon puolella. Mallin kautta synnytetään uusi rahoitusinstrumentti koulujen ja päiväkotien investointitarpeisiin.

6 Muut mahdolliset mallit

6.1. Sijoitusyhtiö

Perinteinen sijoitusyhtiö asettaa toimintansa tavoitteeksi vahvan kassavirran laadukkaiden vuokralaisten kanssa sekä aktiivisen kiinteistökehityksen. Kiinteistökehityksessä on suunnittelussa sekä kehityksessä olevia kiinteistökohteita. Kiinteistökehityksellä luodaan omistajille lisäarvoa.



2. Kiinteistökehitysyhtiö strategia

Sijoitusyhtiöön sijoitetaan alkupääoma siirtämällä kiinteistöjä apporttina osakepääomaksi ja/tai sijoittamalla osakepääoma rahana. Sijoitusyhtiö on erillinen yhtiö, jonka omistusosuudet voidaan järjestää siten, että se ei ole kuntien osakkuusyhtiö. Sijoitusyhtiöllä on oma tase ja se vapauttaa pääomia kuntien taseista. Sijoitusyhtiö voi hankkia lainarahoitusta ja ostaa kiinteistöjä. Osakepääomasta korvauksena sijoitusyhtiö maksaa omistajilleen osinkoa. Sijoitusyhtiössä voi olla myös ulkopuolisia omistajia, joiden vaatimuksena on riittävä tuotto sijoitetulle pääomalle. Tuotto maksetaan vuotuisena osinkona.

Sijoitusyhtiömalli vastaa avointa kiinteistörahastoa ja voi toimia pääomarakenteen osalta joustavasti. Yhtiö osakepääomaa voidaan lisätä osakeanneilla ja lainoitusaste voi vaihdella tarpeen mukaan. Sijoitusyhtiön osakkeet ovat vapaasti myytävissä tai omistuksen siirtoa voidaan rajoittaa osakassopimuksilla.

6.2. Kehityskumppanuusmalli

Kehityskumppanuusmalli sopii kohteisiin, jossa on tehtävä saneeraus käyttötarkoituksen muutokseen tai isoon peruskorjaukseen ja tarkoituksena myydä kiinteistö kehitystyön jälkeen. Käyttötarkoituksen muutoksen kautta päästään hyödyntämään arvonnousupotentiaali. Käyttötarkoituksen muutos ja peruskorjaus vaativat erittäin suuret investoinnit. Hankekohtaisesti haetaan hankevastuullista kehityskumppania. Kehitystyön tuloksena syntyvä arvonnousu jaetaan kumppanuusmallissa. Sopii parhaiten kaupallisiin kohteisiin ja on kohdekohtainen.

6.3. Muut rahoitusmallit

Sales and lease-back- rahoitusmallissa myydään kiinteistö ja vuokrataan kiinteistö pitkällä vuokrasopimuksella takaisin. Vuokralaisella on täysi ylläpito- ja vuosikorjausvastuu. Tampereen kaupunki on toteuttanut Tipotien sosiaali- ja terveysaseman kiinteistöleasing- mallilla, joka on edellisen kaltainen.

Up-front- mallissa omistetaan edelleen kiinteistöt ja 'myydään' vuokrasopimukseen perustuvat vuokratuotot rahoittajalle esim. 10 seuraavan vuoden ajalta.

Sales- ja lease-back mallit voivat toimia yksittäisten kiinteistöjen osalta. Rahastomallien kannalta ne eivät ole relevantteja.

7. Kiinteistörahaston arviointikriteerit

Kokouksessa 5.10.2011 Tampereella väliraportin esittelyssä tarkennettiin arviointikriteereitä. Seuraavat kriteerit nähtiin tärkeiksi ja niille asetettiin painoarvot:

Kriteerien painoarvoiksi 5.1.2011 kokouksessa hyväksyttiin

- pääoman vapauttaminen 30 %
- rahoituskustannukset 30 %
- riskienhallinta 10 %
- toiminnallinen tehokkuus 10 %

- seudullisuus 20 %

Arviointikriteereistä tarkemmin:

1. Pääoman sitoutuminen: tavoitellaan rahoitusmallia, joka vapauttaa pääomia kuntien taseista. Mittarina eri rahoitusmalleissa voidaan käyttää lainoitusastetta. Lainoitusaste kertoo lainarahan määrän kiinteistörahaston koko pääomasta. Esimerkiksi 60 % lainoitusasteella kiinteistörahaston pääomasta 60 % on lainaa ja 40 % on omaa pääomaa. Suuremmilla lainoitusasteilla oman pääoman määrä vastaavasti pienenee.

Sijoittajien omistamassa rahastossa kuntien omaa rahaa ei sitoudu hankkeisiin ja se on paras ratkaisu vapauttamaan pääomia. Kuntien tai kuntien ja sijoittajien yhdessä omistamissa ratkaisuissa kuntien rahaa sitoutuu rahoitusinstrumenttiin omistusosuuden suhteessa.

Tarkastelussa käytetään 60 %:n lainoitusastetta sekä kuntien että sijoittajien kokonaan tai yhdessä kuntien kanssa omistamassa rahastossa. Kiinteistörahaston omistusrakenne ei tällä hetkellä pankkikonsultaation perusteella tee merkittävää eroa lainoitusasteessa.

2. Rahoitusmallin kustannukset: Rahoitusmallin kustannukset ovat oleellinen tekijä päätettäessä valittavasta rahoitusmallista. Rahoitusmallin kustannuksia verrataan kuntien suoran lainoituksen kustannuksiin.

Rahoitusratkaisun kustannuksia mitataan oman ja vieraan pääoman tuottovaateiden painotetulla keskiarvolla. Lainarahan kustannus on lainakorko ja oman pääoman kustannus on lainakorko lisätynä riskikorolla. Rahoituksen kustannukset pienenevät lainoitusasteen kasvaessa. Esimerkkilaskelmissa on käytetty 60 %:n lainoitusastetta.

Esimerkkilaskelmissa kuntien omistamassa rahastossa kiinteistön koko tuottovaade on 5,5 % p.a. Tämä on johdettu käyttäen pohjana korkoa 3,0 % ja lisäämällä siihen 2,5 %:n lisän, joka kuvaa ylläpito-/ajanmukaistamisinvestointien tai toisin sanottuna poistojen suuruutta. Selvitystä tehtäessä syntyneen käsityksen mukaan tämä on lähellä useiden kuntien vuokrien määrittelyssä käyttämää kiinteistöön sitoutuvan pääoman tuottovaadetta tällä hetkellä.

Sijoittajien kokonaan tai yhdessä kuntien kanssa omistamassa rahastossa laskelmissa käytetty kiinteistön koko tuottovaade on 7,0 % p.a. Tämä perustuu keskeiseltä potentiaaliselta sijoittajalta (henki-/eläkeyhtiö) saatuun indikaatioon.

3. Riskienhallinta: Rahoituksen saatavuus voi heikossa taloustilanteessa vaikeutua. Rahoitusmallilla pyritään turvaamaan rahoituksen saatavuutta eri rahoitusmarkkinatilanteissa. Riskien hallinta ja rahan saatavuus markkinoilta ovat haasteellisia mitattavia kvantitatiivisesti. Arviot vaihtoehtojen suotuisuudesta riskienhallinnan suhteen ovatkin laadullisia. Oleellista on, että sijoittajapohjainen malli muodostaa vaihtoehtoisen rahoitusratkaisun.

4. Toiminnallinen tehokkuus: Rahoitusmalliin liittyvien kustannusten on oltava mahdollisimman alhaiset. Mallin kustannuksia voidaan mitata suhteuttamalla hallintokustannukset sitoutuneeseen pääomaan.

Kuntien omistamassa rahastossa kunnat päättävät hallinnoinnin ja hallinnointiyhtiön kustannuksista. Sijoittajien kokonaan tai osittain omistamassa rahastossa hallinnointiyhtiölle voi syntyä osittain päällekkäisiä toimintoja kuntien oman organisaation kanssa kiinteistöjen hallinnoinnissa, ylläpidossa tai rakennuttamisessa. Mikäli hallinnointiyhtiö toimii rakennuttajana ja ylläpitäjänä ovat päällekkäisyydet suurimmat. Kylmävuokrauksessa ne taas ovat pienimmät.

Esimerkissä on laskettu kuntien omistaman hallinnointiyhtiön palkkioksi 0,15 % p.a ja sijoittajien tai yhdessä kuntien kanssa omistaman rahaston hallinnointipalkkioksi 0,3 % p.a vuokratuotosta. Sijoittajien tai yhdessä kuntien kanssa omistama hallinnointiyhtiö rakentaa oman organisaation ja sillä on omat tuottotavoitteensa, mikä on kalliimpi vaihtoehto kuin vain kuntien omistama hallinnointiyhtiö, joka voidaan perustaa nykyisiä rakenteita hyväksikäyttäen.

5. Rahoitusmallin seudullisuus: Rakennetaan rahoitusmalli, jota voidaan käyttää Tampereen seudulla laajemmin kuntien tulevaisia kiinteistöinvestoinneissa eikä vain yhdessä kohteessa. Rahoitusmallille luodaan yhteneväiset sopimusmallit, jotka toimivat kaikissa eri kuntien kanssa tehtävissä investoinneissa.

Seudullisuutta parantavat rahaston yhteneväiset sopimukset kaikkien eri kuntien osalta, joilla rahastoon tulevat investoinnit saadaan yhteismitallisiksi sekä arvostuksen että hoitokulujen osalta. Kuntien omistamassa rahastossa kunnat päättävät sijoituskohteista ja sijoittajien omistamissa rahastossa päätösvalta on sijoittajilla. Oma arviomme on, että seudullisuusden kriteeri täyttyy hyvin sekä kuntien että sijoittajien omistamissa ratkaisuisa. Kuitenkin kuntien omistamassa ratkaisussa seudullisuus –aspektin täyttymistä voidaan pitää hieman varmempana johtuen siitä että sijoittajavetoinen malli saattaisi olla alttiimpi taloudelliselle eriarvoistamiselle eri kuntiin sijoittuvien koulujen/päiväkotien suhteen. Sijoittaja ajattelee aina paitsi vuosittaista tuottoa myös jäännösarvoa, joka riippuu ratkaisevasti sijainnista.

8. Esimerkkilaskelmat

8.1. Yksi päiväkot

Esimerkkinä on tuhannen neliön päiväkot, jonka rakennuskustannus on kolme miljoonaa euroa, kolme tuhatta euroa neliöltä.

Kuntien omistamassa kiinteistörahastossa kuukausivuokraksi neliöltä muodostuu 13,75 euroa ja sijoittajien kokonaan tai osittain omistamassa rahastossa 17,5 euroa neliö. Sijoittajien kokonaan tai osittain omistamassa kiinteistörahastossa neliövuokra on kalliimpi kuin kuntien omistamassa rahastossa. Vuokrien ero on 45 000 euroa / vuosi. Se muodostuu kahdesta tekijästä:

- hallinnointipalkkio $9\,000 - 4\,500 = 4\,500$ euroa
- oman pääoman tuottovaatimus $1\,200\text{ t€} * (9,1\% - 5,72\%) = 40,5\text{ t. euroa}$

Esimerkkilaskelma				
Päiväkoti			Rahoitus	
Kiinteistö m2	1000		OPO	40 % 1 200 000 €
Hinta e/m2	3 000 €		VPO, laina-aika 30 v	60 % 1 800 000 €
Kokonaishinta	3 000 000 €		Yht	100 % 3 000 000 €
			Lainan vuosittainen annuiteetti	91 808 €
Tuottovaatimus (kunnat omistajina)		Kunnat omistajina		
Kiinteistön koko tuotto	5,50 %	Nettovuokratuotto		165 000
Laina	3,00 %	Hallinointi		4 500
Hallinointi	0,15 %	Lainan vuosittainen annuiteetti		91 808
Lainan takaisinmaksu	30 vuotta	Kassavirta omalle pääomalle		68 692
		Kassavirtatuotto %		5,72 %
		Vuokra/m2/v		165,00 €
		Vuokra/m2/kk		13,75 €
Tuottovaatimus (sijoittajat/+kunnat omistajina)		Sijoittajat/+kunnat omistajina		
Kiinteistön koko tuotto	7,00 %	Nettovuokratuotto		210 000
Laina	3,00 %	Hallinointi		9 000
Hallinointi	0,30 %	Lainan vuosittainen annuiteetti		91 808
Lainan takaisinmaksu	30 vuotta	Kassavirta omalle pääomalle		109 192
		Kassavirtatuotto %		9,1 %
		Vuokra/m2/v		210,00 €
		Vuokra/m2/kk		17,50 €

Tämän esimerkkilaskelman oletuksin ja pohjalta voi tiivistää sijoittaja- ja kuntaomisteisen rahoitusmallin toteamalla, että sijoittajavetoinen rahoitusmalli ei sido kuntien pääomia mutta muodostaa 45.000 €/vuosi korkeamman päiväkotivuokran. Tätä voi verrata esimerkiksi yhden lastentarhan opettajan palkkakustannukseen. Mikäli pankkirahan saatavuus oleellisesti paranee ja rahoitusaste nousee 80 %:iin muodostuu vuokratuottoeroksi $20.250\text{ €} + 4.500\text{ €} = 24.750\text{ €/vuosi}$.

8.2. Rahasto-/yhtiö

Seuraavassa esimerkkilaskelmassa arvioidaan koko kiinteistörahaston rahoituskustannukset kuntien omistamalla rahastolle sekä sijoittajien ja kuntien yhdessä omistamalla rahastolle. Vain sijoittajien omistama rahasto on verrannollinen kuntien ja sijoittajien yhdessä omistettuun rahastoon.

Kiinteistörahaston nettovuokratuotto on tulo, jolla kiinteistörahasto kattaa vuosittaiset hallinnointikulut, lainojen korot ja lyhennykset sekä oman pääoman tuoton. Lainojen lyhennykset ja korot on laskettu 30 vuoden annuiteetin mukaan. Kiinteistöt ovat ns. kylmävuokrattuja.

Kiinteistöjen ylläpito hoidetaan kunnan (vuokralaisen) toimesta, eikä ylläpitokustannuksia ole huomioitu laskelmissa. Laskelmat kertovat kiinteistörahastojen rahoituskustannukset erot, jotka vaikuttavat suoraan vaadittavaan nettovuokratuottoon.

Laskelmassa oma pääoma on 40 % ja laina 60 % koko pääomasta. Lainarahoituksen korko on 3,0 %. Sijoittajan koko pääoman tuottovaatimus kiinteistölle on 7,0 % yhden alustavan sijoittajakeskustelun perusteella. Kuntien omistamassa rahastossa tuottovaatimus kiinteistölle on 5,5 %, joka koostuu 3,0 % lainakorosta ja 2,5 % korjaus ja ylläpitokustannuksista.

Hallinnointikuluja kuntien omistamassa rahastossa on 0,15 %. Hallinnointi hoidetaan käyttämällä kuntien olemassa olevia resursseja siten, että yksi taho ottaa hoitaakseen taloudellisen hallinnointitehtävät millä samalla varmistetaan sopimusten yhdenmukaisuus ja vertailtavuus. . Sijoittajien ja kuntien omistamassa rahastossa hallinnointi on ulkoistettu hallinnointiyhtiölle. Kustannukseksi on arvioitu 0,3 % koko pääomasta kun kohteet on kylmävuokrattu eli kun kunnat vastaavat edelleen kiinteistöjen ylläpidosta.

Esimerkkilaskelmien tuloksena nettovuokratuoton kiinteistön tuottovaatimuksen kasvaessa on oltava suurempi kuntien ja/tai sijoittajien omistamassa rahastossa verrattuna kuntien omistamaan rahastoon. Esimerkin luvut ovat miljoonia euroa.

Kiinteistörahasto									
Tase									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2010
Vastaavaa									
Kiinteistöt	30	60	90	120	150	180	210	240	270
Vaihto- ja rahoitusom.									
yht.	30	60	90	120	150	180	210	240	270
Vastattavaa									
Oma pääoma 40%	12	24	36	48	60	72	84	96	108
Lainaraha 60%	18	36	54	72	90	108	126	144	162
yht.	30	60	90	120	150	180	210	240	270
Kunnat omistajina									
Nettovuokratuotot	1,65	3,30	4,95	6,60	8,25	9,90	11,55	13,20	14,85
Hallinnointi	0,045	0,09	0,135	0,18	0,225	0,27	0,315	0,36	0,405
Lainan annuiteetti	0,92	1,84	2,76	3,67	4,59	5,51	6,43	7,35	8,27
Kassavirta omalle pääomalle	0,69	1,37	2,06	2,75	3,43	4,12	4,81	5,49	6,18
Kassavirtatuotto %	5,72 %	5,72 %	5,72 %	5,72 %	5,72 %	5,72 %	5,72 %	5,72 %	5,72 %
Kiinteistön koko tuotto	5,50 %								
Laina 30 v	3,00 %								
Hallinnointi	0,15 %								
Sijoittajat +/- kunnat omistajina									
Nettovuokratuotot	2,10	4,20	6,30	8,40	10,50	12,60	14,70	16,80	18,90
Hallinnointi	0,09	0,18	0,27	0,36	0,45	0,54	0,63	0,72	0,81
Lainan annuiteetti	0,92	1,84	2,76	3,67	4,59	5,51	6,43	7,35	8,27
Kassavirta omalle pääomalle	1,09	2,18	3,27	4,37	5,46	6,55	7,64	8,73	9,82
Kassavirtatuotto %	9,1 %	9,1 %	9,1 %	9,1 %	9,1 %	9,1 %	9,1 %	9,1 %	9,1 %
Kiinteistön koko tuotto	7,0 %								
Laina 30 v	3,0 %								
Hallinnointi	0,3 %								

Esimerkin luvut ovat miljoonia euroa.

9. Kiinteistörahastovaihtoehtojen arviointi

Alla olevassa pisteytyksessä on arvioitu eri ratkaisumalleja. Arviointikriteereistä suurimman painoarvon ovat saaneet pääomien vapautuminen ja rahoituskustannukset. Seudullisuus on kolmanneksi tärkein kriteeri. Riskien hallinta ja tehokkuus ovat painoarvoltaan vähäisempiä. Paras ratkaisu on pisteluvulla 100.

Rahaston omistajina Arviointikriteerit	painoarvot	kunnat ja sijoittajat		ei rahastoa	
		kunnat arviopisteet	sijoittajat	sijoittajat	
Pääomien vapautuminen	30 %	60	100	80	60
Rahoituskustannukset	30 %	100	60	60	90
Riskien hallinta	10 %	100	100	70	60
Tehokkuus	10 %	100	80	80	80
Seudullisuus	20 %	100	80	90	50
Pisteet yht.	100 %	88	82	75	69

Pääomien vapautuminen toteutuu parhaiten sijoittajien omistamassa rahastossa. Pääoma saadaan sijoittajilta 40 % ja pankeilta 60 % eli kuntien omaa rahaa ei sitoudu. Kuntien omistama rahasto ja nykyinen ratkaisu sitovat omia varoja arvioissa käytetyt 40 % investoinnista. Kuntien omistamassa rahastossa pääoma ei ole kokonaan kunnan taseessa toisin kuin nykyisessä ratkaisussa. Esimerkkilaskelmissa 60 %:n lainoitusasteella 3,0 Milj. euron kiinteistökohteesta kuntien taseissa on yhteensä 1,2 Milj. euroa omistusosuuksien suhteessa. Koko lainapääoma on rahaston taseessa

Rahoituskustannukset kuntien omistamassa rahastossa ovat edullisimmat ja sijoittajien omistamassa kalleimmat. Sijoittajan tuottovaatimus nostaa rahoituskustannuksia kuntien ja/tai sijoittajien rahastossa verrattuna vain kuntien omistamaan rahastoon. Rahoituskustannusten nousu näkyy suoraan vuokrien kohoamisena. Esimerkkilaskelmissa kiinteistön tuottovaade on sijoittajien kokonaan tai osittain omistamassa rahastossa 7,0 % /v ja kuntien rahastossa 5,5 % /v, josta 3,0 % on lainarahan kustannus ja 2,5 %:n poisto-osuus jää kiinteistörahastolle/yritykselle ja tarvittaessa edelleen maksettavaksi pääomanpalautuksena kunnille tai käytettäväksi investointeihin.

Riskien hallinnassa rahoituksen saatavuus on kuntien omistamassa rahastossa yksittäistä kuntaa parempi, erityisesti heikommassa taloudellisessa asemassa olevien kuntien osalta. Sijoittajien omistama rahasto avaa kokonaan uuden, vaihtoehtoisen rahoitusratkaisun, jossa rahoitus on sijoittajien vastuulla. Kuntien ja sijoittajien yhdessä omistamassa rahastossa sijoittajien saatavuus on heikompi kuin sijoittajien omistamassa rahastossa.

Tehokkuus kuntien omistamassa rahastossa on paras perustuen siihen, että päällekkäisiä toimintoja syntyy mahdollisimman vähän. Toisaalta se edellyttää nykyisten tehtävien osittaista

uudelleenorganisointia ja yhteneviä sopimuksia. Näiden tehokkaaseen toimeenpanoon tulee panostaa jotta hyöty on todellinen. Kuntien ja/tai sijoittajien omistamassa rahastossa ulkopuolisen toimijan hoitama rahasto voi olla edellistä kalliimpi ratkaisu koska tarvitaan osin päällekkäisiä organisaatioita – sitä enemmän mitä enemmän rahaston olisi tarkoitus olla aktiivinen ylläpidon ja/tai rakennuttamisen puolella. Nykyinen ratkaisu, jossa kunnat tekevät erikseen koulu- ja päiväkotivestoinnit ja ylläpidon, ei paranna tehokkuutta kokonaisuudessa.

Seudullisuus toteutuu heikoiten nykyisessä ratkaisussa. Kiinteistörahastomalleissa investoinnit päätetään yhteisesti seudullisesta näkökohdasta. Kuntien omistama malli on hieman sijoittajavetoista parempi koska sijoitettavien kohteiden sijaintien suhteen voidaan käyttää myös muuta kuin puhtaan taloudellista harkintaa.

Edellä olevilla arviointikriteereillä paras vaihtoehto on kuntien omistama kiinteistörahasto. Kuntien omistaman rahaston etuja nykyiseen ratkaisuun ovat rahoituskustannukset, riskien hallinta, tehokkuus ja seudullisuus. Sijoittajavetoisen ratkaisun puolesta puhuu pääomien vapautuminen ja sitä vastaan kalleus vs kuntien omistama ratkaisu. Muiden kriteerien suhteen kuntaomisteinen on joko hieman sijoittajavetoista suotuisampi (seudullisuus ja tehokkuus kun ei kahta organisaatiota) tai samantasoinen (riskienhallinta). Sijoittajien ja kuntien yhdessä omistama malli on kompromissi, jossa ei välttämättä saada ulos kummankaan mallin hyötyjä mutta toisaalta luotaisiin malli, joka saattaisi olla erilaisista intresseistä johtuen konfliktialtis.

10. Johtopäätökset

1. Kiinteistörahastomalli sopii kuntien tulevien investointien seudulliseksi rahoitusratkaisuksi. Malli voidaan toteuttaa joko Ky- tai Oy -pohjaisena. Oy-pohjaisessa mallissa yhtiö kuitenkin joutuu maksamaan kulujen ja poistojen jälkeisestä tuloksestaan veroa.

2. Kuntien yhdessä omistama kiinteistörahastomalli on valitut arviointikriteerit huomioiden suotuisin ratkaisu. Sitä puoltavat mm rahoitusratkaisun kustannukset / syntyvän vuokratason edullisuus sekä seudullisuus. Toisaalta se ei vapauta pääomia samassa suhteessa kuin sijoittajavetoinen malli.

3. Sijoittajien omistama malli on relevantti ja toteutuskelpoinen Tampereen kaupunkiseudun kokonaisuudessa. Sitä kohtaan on tunnustettua kiinnostusta institutionaalisten sijoittajien piirissä. Sijoittajien omistaman kiinteistörahoitusmallin edut ovat pääomien vapautuminen ja vaihtoehtoisen rahoitusratkaisun turvaaminen. Se on kalliimpi malli verrattuna kuntien omistamaan kiinteistörahastoon/-yhtiöön. Tämä johtaisi koulujen ja päiväkotien vuokratason selvään nousuun kuntaomisteiseen ratkaisuun verrattuna. Mikäli kuntien rahoituksen saatavuus oleellisesti kiristyisi, muodostuisi sijoittajamallista erityisen kiintoisa.

4. Suosittelemme ensisijaisena vaihtoehtona kouluihin, päiväkoteihin ja terveyskeskuksiin keskittyvän kuntien omistaman kiinteistörahaston/-yhtiön valmistelun käynnistämistä. Käytännön toimenä voitaisiin rakentaa pilotti ja samalla testata malli.

5. Suosittelemme muiden kuin kunnan perus-/palvelutoiminnassa käytettävien kiinteistöjen omistamiseen keskittyvän sijoittajia kiinnostavan rahaston selvittämistä. Kunnan pääomat vapautuisivat perustoimintoihin.

Helsinki 23.12.2011

Petri Roininen

Core Capital Oy