Tampereen yliopisto

Joona Tuominen

HYBRIDIKIINTEISTÖHANKKEIDEN RAHOITUSVAIHTOEHDOT

Kandidaatintyö
Rakennetun ympäristön tiedekunta
Jukka Puhto
Mika Lehtimäki
Toukokuu 2024

TIIVISTELMÄ

Joona Tuominen: Hybridikiinteistöhankkeiden rahoitusmahdollisuudet
(Financing Opportunities for Hybrid Real Estate Projects)
Kandidaatintyö
Tampereen yliopisto
Rakennustekniikka
Toukokuu 2024

Tiivis kaupunkiympäristö ja palveluiden tuominen kaupunkien keskusta-alueelle luo tarpeen rakentaa kaupunkikuvaan uppoavia monikäyttöisiä hybridikiinteistöjä, joissa useat eri käyttötarpeet täyttyvät saman rakennuksen tiloissa. Hybridikiinteistöjen kompleksisuus nostaa hankkeiden hinnan satojen miljoonien tai jopa miljardin euron suuruusluokkaan, joka tuo haasteita sopivan rahoitusmallin löytämiselle. Hybridikiinteistöjen rahoitusmallit poikkeavat usein tavanomaisista kiinteistörahoituksen malleista.

Hybridikiinteistön muodostaminen ja paloittelu erilaisiin tilalajeihin sekä omistusrakenteisiin on olennainen osa rahoituksen muodostumista. Tutkimuksessa perehdytään hybridirakennusten erilaisiin muodostamistapoihin, kiinteistörahoituksen perusrakenteisiin, rahoituksen soveltamiseen hybridihankkeisiin soveltuvalla tavalla sekä tutkitaan case hankkeena Triplan rahoitusmallia. Tutkimus on suoritettu kirjallisuuskatsauksena käyttäen suomenkielisiä sekä englanninkielisiä lähteitä kiinteistönmuodostamisesta, rahoituksesta, kiinteistörahoituksesta ja hybridikiinteistöistä.

Tutkimuksen tavoitteena on tunnistaa hybridikiinteistöhankkeille soveltuvia rahoitusmalleja, joita tarkastellaan tutkimuskysymysten avulla tunnistamalla ensin kiinteistörahoituksen periteisiä rahoitusmalleja ja niiden riskejä sekä pohtimalla mitkä perinteiset mallit sopivat hybridikiinteistöhankkeiden rahoittamiseen. Lopuksi tarkastellaan mitä rahoituksellisia erityispiirteitä hybridikiinteistöhankkeet aiheuttavat rahoitukselle. Rahoitusmallien soveltuvuutta ja riskejä on tarkasteltu taulukon avulla.

Tutkimuksessa havaittiin hybridikiinteistöjen rahoituksen olevan pitkälti sidottuna kiinteistön paloitteluun eri tilalajien suhteen. Perinteisestä rakennushankkeesta poiketen hybridikiinteistöille muodostetaan useasta eri rahoituslajista koostuva rahoituspaketti. Rahoituspaketin muodostamiseen osallistuu useita eri rahoituslaitoksia sekä projektiyhtiö. Vieraan pääoman käyttö hybridihankkeissa on voimakasta, joka osaltaan kasvattaa hankkeiden riskiä. Toisaalta hankkeiden kokoluokat vaativat voimakasta vieraan pääoman käyttöä ja riski jaetaan usealle eri lainanantajalle.

Hybridirakennukset ovat Suomessa vielä melko uusi rakennustyyppi ja niihin liittyvää tutkimusta ja tutkimusaiheita on reilusti. Haastattelujen tekeminen tuo tutkimukseen ajankohtaista tietoa, joka luo tutkimukseen lisää arvoa. Tässä tutkimuksessa ei tehty haastatteluja.

Avainsanat: Hybridikiinteistö, kiinteistörahoitus, tilalaji, rahoitusvaihtoehdot, kiinteistökehitys,

SISÄLLYSLUETTELO

1.JOHDANTO 1
1.1 Tutkimuksen taustatiedot ja tarkoitus 1
1.2Tutkimuksen tavoite ja tutkimuskysymykset 2
1.3 Tutkimusmenetelmät 3
1.4 Tutkimuksen rajaukset 3
2.HYBRIDIKIINTEISTÖT SUOMESSA 4
2.1 Hybridikiinteistön määrittely 4
2.2 Yleistyminen 2010-luvulla 4
2.3 Hybridikiinteistöjä ohjaava lainsäädäntö 5
2.3.1 Kiinteistö 5
2.3.2 Peruskiinteistö 5
2.3.3 3D-kiinteistö 5
2.3.4 Hallinnanjakosopimukset 7
3.KIINTEISTÖKEHITYS HANKKEIDEN RAHOITUSVAIHTOEHDOT 8
3.1 Rahoitus 8
3.2 Oma pääoma kiinteistösijoituksissa 9
3.2.1 Keskeiset piirteet ja vaikutukset 9
3.2.2 Kommandiittiyhtiöt ja kiinteistöosakeyhtiöt hybridihankkeissa 11
3.3 Vieras pääoma 12
3.3.1 Vieraan pääoman perusteet 12
3.3.2 Pankki- ja insitituutiolainat 12
3.3.3 RS-lainajärjestelmä 13
3.3.4 Välirahoitus 14
3.3.5 Joukkovelkakirjalainat 15
3.4 Rahoitusmuotojen käyttö riskit hybridikiinteistökehityshankkeissa 15
4.HYBRIDIKIINTEISTÖHANKKEEN RAHOITUKSEN VALINTA 19
4.1 Tilalajikohtainen rahoitus 19
4.2 Rahoitusmallin valintaan vaikuttavat tekijät 21
4.3 Rahoitusrakenteen muodostuminen Triplassa 22
5.PÄÄTELMÄT JA POHDINTA 25
LÄHTEET 27

1. JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen taustatiedot ja tarkoitus

Kiinteistökehityksellä tarkoitetaan projektitoimintaa, jolla tavoitellaan kiinteistön tai alueen arvon kasvattamista rakennetun ympäristön muutoksilla (Kiiras & Tammilehto, 2014). Onnistuneella kiinteistökehityksellä mahdollistetaan kaupunkialueen kehitys, joka näkyy hankeen tuottavuutena ja sen yhteytenä alueen työpaikkoihin. Ajankohtainen esimerkki alueellisesta onnistuneesta hybridikiinteistökehityshankkeesta on Tampereen kansi areena, joka on luonut 490–610 työpaikkaa Tampereelle (Hankaniemi 2022).

Hybridikiinteistökehityshankkeet täydentävät kaupunkien jo valmiiksi tiiviitä alueita uusilla mahdollisuuksilla. Hybridikiinteistöt antavat pienemmillekin tonteille paljon vaihtoehtoja asettamalla erilaisia tilalajeja päällekkäin ja luoden näin tehokasta kaupunkiympäristöä. Suuri osa hybridikiinteistöistä rakennetaan suurten kasvukeskusten tiiviiseen kaupunkiympäristöön, jossa ainoa suunta laajenemiselle on vertikaali. (Virtanen 2024)

Suuret hybridikiinteistöhankkeet ovat huomattavasti kalliimpia kuin perinteiset asuin- ja toimitilakiinteistöhankkeet, jonka takia niiden rahoituksen rakenteeseen tulee kiinnittää erityistä huomiota. Rahoitusmallit rakennetaan suurille hankkeille usein osissa ja ne käsittävät monta eri rahoittajaa. Suurissa hankkeissa huomioidaan myös pääomien sitoutuminen hankkeen eri osiin projektin eri vaiheissa ja näiden osien eri aikaisella myynnillä mahdollistetaan seuraavan vaiheen eteneminen. (Tarkkanen 2019) Näiden eri rahoitusmallien vertailu ja ymmärtäminen on kriittistä onnistuneen hankkeen kannalta.

Käsittelen tässä tutkimuksessa Suomessa olevien hybridikiinteistöjen rahoitusmalleihin liittyviä ominaisriskejä sekä vertaan näitä kiinteistöalalla käytettäviin yleisiin rahoitusmalleihin. Hybridikiinteistöt ovat Suomessa vielä uudehko konsepti ja niihin kohdistuu jatkuvasti lisääntyvää kiinnostusta sekä kehitystä. Hybridikiinteistöjä koskevien rahoitusmallien analysoinnilla on tärkeä asema projektien taloudellisen kannattavuuden ja osapuolten riskinottokyvyn kannalta.

1.2 Tutkimuksen tavoite ja tutkimuskysymykset

Tutkimuksessa tarkastellaan kiinteistöalan yleisiä rahoitusmalleja ja keskitytään erityisesti suurempien hybridikiinteistökehityshankkeiden rahoitusmalleihin. Hybridikiinteistökehittämisen ja sen rahoitusmallien ymmärtämiseksi käsitellään myös hybridikiinteistön määritelmää, sekä niiden muodostamista säätelevää lainsäädäntöä.

Hybridikiinteistöhankkeissa on perinteisestä rakennushankkeesta poiketen usein mukana monta eri omistajatahoa, joilla kaikilla on omat intressit ja pyrkimys taloudelliseen menestykseen. Siksi erityispiirteenä nouseekin hankkeen mahdollistavan rahoitusmallin löytäminen. Tutkimuksen tavoitteeksi voidaan siis nostaa:

hybridikiinteistökehityshankkeisiin sopivien rahoitusvaihtoehtojen tunnistaminen.

Tavoitteen määrittämiseksi tarkastelen useita eri rahoitusvaihtoehtoja keskittyen suomalaisiin hybridikiinteistöihin ja niissä käytettyihin rahoitusvaihtoehtoihin. Laajemman kuvan ymmärtämiseksi keskustelen myös kansainvälistä kiinteistörahoitusta koskevasta kirjallisuudesta. Tavoitteeseen päästäkseni pyrin vastaamaan seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

1. Millaisia rahoitusmalleja kiinteistörahoituksessa käytetään?
2. Mitkä näistä rahoitusmalleista soveltuvat käytettäväksi suurissa hybridikiinteistökohteissa?
3. Mitä erityispiirteitä hybridikiinteistöhankkeet tuovat rahoituksen muodostamiseen?

Ensimmäisen tutkimuskysymyksen osalta tutustutaan erilaisiin rahoitusvaihtoehtoihin ja muodostetaan yleiskuva kiinteistörahoituksen vaihtoehdoista. Tässä olennaista on ymmärtää mitä rahoituksella tarkoitetaan ja mikä on kiinteistörahoituksessa tyypillistä. Lisäksi painotetaan suurten hankkeiden edellyttämiä rahoituksen ”moniportaisuuden” aiheuttamia vaatimuksia.

Toisella tutkimuskysymyksellä rajataan rahoitusvaihtoehtoja. Sen tavoitteena on löytää rahoitusmalleja, jotka soveltuvat nimenomaan hybridikiinteistökohteille, joissa on kiinteistöjen käytön ja ominaisuuksien monimuotoisuuksiin liittyviä erityisvaatimuksia. Rahoitusmallien löytämiselle olennaista on ymmärtää mitä erityispiirteitä hybridikiinteistöhankkeiden kokoluokka luo rahoitukselle ja sen saatavuudelle.

Kolmannella tutkimuskysymyksellä vertaillaan hybridihankkeille soveltuvia rahoitusvaihtoehtoja ja hybridihankkeiden erityispiirteitä sekä tarkastellaan hankkeille ominaista

usean erilaisen tilalajin vaikutusta rahoitusmalleihin ja miten rahoitus muodostetaan hankkeeseen.

1.3 Tutkimusmenetelmät

Kandidaatintyössä tutkimusmenetelmänä on kirjallisuuskatsaus. Kirjallisuuskatsauksessa tutustutaan aiheen kirjallisuuteen ja muodostetaan aiheeseen soveltuvia lähteitä käyttäen katsaus aiheesta. Työssä käytetään tiedonhaussa Andor, Google scholar sekä Consensus ja GPT 4 palveluita. Consensus ja GPT 4 ovat maksullisia tekoälyohjelmia, joita on hyödynnetty lähteiden etsimisessä, sekä lähdetiedostojen avainkohtien löytämisessä. Tietojen etsimiseen käytetään mm. seuraavia hakusanoja: kiinteistökehitys, hybridikiinteistö, RS-järjestelmä, yhteisyritys, rahoitusmuodot, 3D-kiinteistö, pääomarakenne, pankkilaina, senior-laina, junior-laina, kiinteistörahoitus ja kiinteistösijoitus sekä näiden englanninkieliset käännökset. Työssä pyritään muodostamaan kattava kuvaus kiinteistörahoitusta koskevasta relevantista kirjallisuudesta, jota on saatavilla pääosin englanniksi. Tutustutaan suomen lainsäädäntöön aiheesta ja etsitään myös hybridikiinteistölle erilaisia tunnusmääritelmiä, joihin lukeutuu useat eri tilalajit, saavutettavuus sekä useat omistajatahot.

1.4 Tutkimuksen rajaukset

Hybridihankkeita voi olla erilaisissa suuruusluokissa, joka aiheuttaa rahoitusmuotoihin sekä tilan- ja hallinnanjakosopimuksiin erilaisuuksia. Tässä tutkimuksessa keskitytään suomalaisiin suuriin hybridihankkeisiin, kuten Tripla, Kansi-Areena ja REDI. Nämä hankkeet ovat kokoluokaltaan Suomen mittakaavalla suuria ja näin ollen niiden rahoitusmallien voidaan olettaa tuovan esille moniportaisen kiinteistörahoituksen rakenteellisia ominaisuuksia ja riskejä.

2. HYBRIDIKIINTEISTÖT SUOMESSA

2.1 Hybridikiinteistön määrittely

Hybridirakennuksella tai hybridikiinteistöllä tarkoitetaan rakennusta, jolla on useita erilaisia käyttötarkoituksia, kuten asuminen, julkiset tilat, yksityiset tilat, liikennekeskuksen tilat sekä urheilukäyttöön soveltuvia tiloja. Hybridirakennukset pyritään usein sopeuttamaan kaupunkikuvaan ottaen huomioon ympäröivän kaupunkirakenteen siten, että lopputulos elävöittää ympäröivää kaupunkialuetta. (Fernandez Per, 2014)

Suomessa hybridikiinteistöt ovat lisääntyneet muuta maailmaa hitaammin ja ovat yleistyneet vasta 2010-luvulla. Aikaisinta kehitystä hybridirakennuksissa on ollut Yhdysvalloissa, jossa ensimmäisiä hybridirakennuksia on rakennettu jo 1900-luvun alussa (Holl, 1984). Kiinassa taas 1900-luvun lopun ja 2000-luvun alun nopea kaupungistuminen on lisännyt uuden rakennuskannan tarvetta ja hybridirakennuksia on rakennettu tarjoamaan asuin-, liike- ja viihdetiloja (Holl, 2014).

2.2 Yleistyminen 2010-luvulla

Suomessa tunnetuimpia hybridirakennuksia on Helsingin kauppakeskus REDI (2019), Mall of Tripla (2020), Kampin keskus (2005) ja Tampereen kansi areena (2021) sekä Tammelan stadion (2023). Nämä täyttävät useat kirjallisuudessa mainitut hybridirakennusten tunnuspiirteet yhdistämällä kaupunkialueen useita toimintoja helposti jalankulkijoille saatavaksi. Hybridirakennuksen määritelmän vaihtelevuuden mukaan onkin vaikea löytää tarkkaa rajausta siitä, että voidaanko jo aiemmin valmistuneita rakennuksia, jotka sisältävät asuinhuoneistoja, liiketiloja sekä parkkihallin pitää hybridirakennuksina.

Hybridirakennukset sijoittuvat usein suurten kaupunkien keskustaan, jo valmiiksi tiiviin kaupunkiympäristön ympärille haastaviin rakennusolosuhteisiin. Tiivisrakennusympäristö sekä useat monipuoliset tilat ja niiden vaatimat rakennustekniset ratkaisut haastavat rakennesuunnittelijoita keksimään uusia ratkaisuja. On myös yleistä, että hybridirakennukset sijoittuvat liikenteen solmukohtiin, kuten rautatie-, metro- ja bussiasemien lähettyville (Virtanen 2023).

Hybridikiinteistöjen yleistymistä tukevat myös 1.8.2018 voimaan astuneet lakimuutokset, jotka mahdollistavat perinteisen kiinteistön sisällä useiden kiinteistöjen sijaitsemisen saman peruskiinteistön sisällä, siten että ne voivat rajautua käytännössä, sopimuksen mukaisesti ja rakennuksen taikka rakennuksen osan tai tilan rajojen mukaan (Mättö et. al. 2018).

2.3 Hybridikiinteistöjä ohjaava lainsäädäntö

2.3.1 Kiinteistö

Perinteisesti kiinteistöllä tarkoitetaan kansankielessä rakennusta, peltoa, metsää tai muita ilmaisuja tonteille ja tiloille. Kiinteistö kattaa myös sen alueella olevat maa- ja vesialueet sekä siihen kuuluvat rasitteet kuten tieoikeudet.

Kiinteistönmuodostamislain 2 §:n 1 kohdan mukaan kiinteistöllä tarkoitetaan sellaista itsenäistä maanomistuksen yksikköä tai muuta yksikköä, joka kiinteistörekisterilain nojalla on merkittävä kiinteistönä kiinteistörekisteriin, ja muulla rekisteriyksiköllä muuta sanotun lain nojalla kiinteistörekisteriin merkittävää erillistä yksikköä; kiinteistö käsittää siihen kuuluvan alueen, osuudet yhteisiin alueisiin ja yhteisiin erityisiin etuuksiin sekä kiinteistölle kuuluvat rasiteoikeudet ja yksityiset erityiset etuudet (kiinteistön ulottuvuus). Tämä siis tarkoitti perinteisesti kaksiulotteisen kiinteistöjärjestelmän mukaan konkreettista maa-aluetta, johon kiinteistön omistajalla on oikeudet. Kolmiulotteisen mallin mukaan emme voi puhua maa-alueesta, sillä 3D-kiinteistö voi sijaita tornitalon ylimmässä kerroksessa. (HE205/2017)

2.3.2 Peruskiinteistö

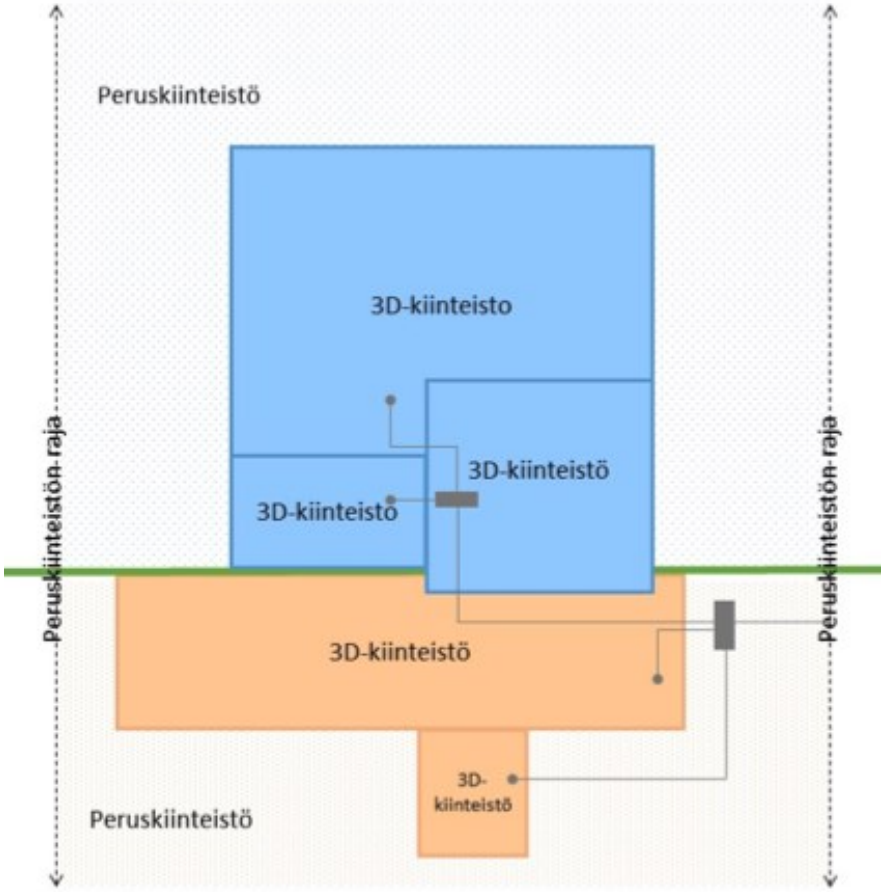
3D-kiinteistöt ovat osa perinteisesti kaksiulotteisesti määritettyä kiinteistöä, jota kutsutaan peruskiinteistöksi. Tästä peruskiinteistöstä voidaan lohkoa ja halkoa osia, joista voidaan muodostaa erilaisia 3D-kiinteistöjä, jotka voivat sijaita yhden tai useamman peruskiinteistön alueella. Peruskiinteistöt siis sijaitsevat 3D-kiinteistön ylä- ja tai alapuolella. 3D-kiinteistö toimii itsenäisenä ja erillisenä kiinteistönä eikä näin ollen rajoita peruskiinteistön käyttöä, omistusta taikka muuta hyödyntämistä (MML. 2018, 3D-kiinteistönmuodostamisen perusteet)

Hybridikiinteistöjen muodostamista määrittelee kiinteistönmuodostamislaki, jota muutettiin 1.8.2018 siten, että kiinteistön ei tule olla sidottu maaperään vaan se voi sijaita maanpinnan ala- ja yläpuolella asemakaava alueella. Tämä mahdollistaa kolmiulotteiset kiinteistöt perinteisen kiinteistön sisällä. (Mättö et. al. 2018)

2.3.3 3D-kiinteistö

3D-kiinteistöllä tarkoitetaan kiinteistöä, joka on rajoiltaan kolmiulotteisesti määritelty ja irrotettu peruskiinteistöstä taikka useammasta peruskiinteistöstä. 3D-kiinteistön tiedot tulee normaalin kiinteistön tavoin määrittää kiinteistötietorekisteriin, mutta perinteisestä

poiketen 3D-kiinteistöllä ei ole pinta-alaa vaan ulottuvuustiedot, jotka ovat peruskiinteistötasoon projisoidusta alueesta sekä projektion pinta-alasta.



Kuva 1. Havainnekuva 3D-kiinteistön muodostamisesta peruskiinteistöstä (Mättö et al. 2018)

3D-kiinteistöjä käsitellään pitkälti perinteisten kiinteistöjen tavoin ja suurimmat muutokset onkin tehty lähinnä siihen, miten kiinteistöraja voi olla myös korkeussuunnassa määriteltyjen kiinteistöjen välillä. 3D-kiinteistöjä voi syntyä vain asemakaava-alueella ja sen ollessa tontti, tulee tontin sisältyä sitovaan tonttijakoon. Vaihtoehtoisesti, jos alueelle ei voida muodostaa 3D-kiinteistöä, voidaan sopimusvapauden mukaisesti luoda myös 3D-määräalueita. On kuitenkin huomattava, että tällaisissa tapauksissa ei voida taata määräalueen mahdollisuutta muodostua 3D-tontiksi.

3D-kiinteistöjen välillä on vielä erityispiirteitä maankäyttö- ja rakennuslaissa käyttöoikeuksien, tonttijaon ja rakennusluvan myöntämisen saralla (MML. 2018, 3D-kiinteistönmuodostamisen käsikirja).

2.3.4 Hallinnanjakosopimukset

Hallinnanjakosopimuksia on tehty kautta historian ja ne ovat sopimuksen osapuolille sitovia. Vuonna 1997 uudistetun maakaaren voimaan tulon jälkeen sopimuksia on voitu kirjata kiinteistörekisteriin, jolloin sopimus sitoo myös kiinteistön uutta omistajaa (Järvensivu 2009). Hallinnanjakosopimus tarkoittaa kiinteistön omistajien välistä sopimusta, jossa määritellään omistajien osuudesta kiinteistön hallintaan. Hallinnanjakosopimus mahdollistaa sen, ettei kiinteistön omistajien tarvitse hallita kiinteistöä yhdessä, jolloin kaikki kiinteistöä koskevat päätökset tulisi tehdä yhteisymmärryksessä. Hallinnanjakosopimuksen solmittuaan jokaisella yhteisomistajalla on oikeus hänelle määrättyyn osaan kiinteistössä kuin olisi tämän osan yksinomistaja. Kiinteistön osaomistaja voi hallinnanjakosopimuksella määrättyä osaa käyttää velan vakuutena, joten hallinnanjakosopimuksen tekeminen kasvattaa sopimuksen kattaman alueen vakuusarvoa. (Poikonen 2023)

Hallinnanjakosopimuksella voidaan joustavasti jakaa kiinteistöstä käyttäjille hallintaoikeuksia. Sopimuksen osapuolet voivat tarkasti määrittää mitkä osat kiinteistöstä määrätään eri osapuolen hallittavaksi, sekä mikä osa jää yhteiseen käyttöön. Sopimuksella voidaan myös perinteisen vertikaalisen jakosuunnan lisäksi jakaa kiinteistön hallintaa horisontaalisesti tai jopa ajan mukaan. Lisäksi hallinnanjakosopimukset kirjataan kiinteistörekissä parhaalle etusijalle, joten niillä on merkittävä rooli rahoittajien ja vakuuden saajien oikeuksien suojaamisessa. (Poikonen 2023)

Hybridikiinteistöissä on monta eri osaomistajaa, joiden kesken tiloja voidaan jakaa hallinnanjakosopimuksilla. Lisäksi käytön monipuolisuutta tukee myös kaavoitukselliset yhteisjärjestelysopimukset, joilla pyritään edesauttamaan kiinteistöjen yhteistoimintaa. Yhteisjärjestelysopimukset ovat oleellinen osa hybridikiinteistöhankkeita, missä useat eri kiinteistöt ovat yhdistettynä toisiinsa. Näillä sopimuksilla kiinteistöjen haltijat sopivat keskenään kiinteistöjen yhtisessä käytössä olevista rasitteista, kuten piha-alueet, jätehuolto tai yhteiset sauna- ja peseytymistilat. Yhteisjärjestelysopimusten ongelmakohtana on usein se, että sopimus on tarkoitettu molempia hyödyntäväksi ja sen on usein laatinut molempien osapuolien yhteinen rakennuttaja, jolloin osapuolet eivät välttämättä huomioi sopimuksen sisältöä ennen riitatilannetta, joka saattaa taas hidastaa yhteistiloihin liittyvien asioiden päätöksentekoa. (Nuutinen, 2023)

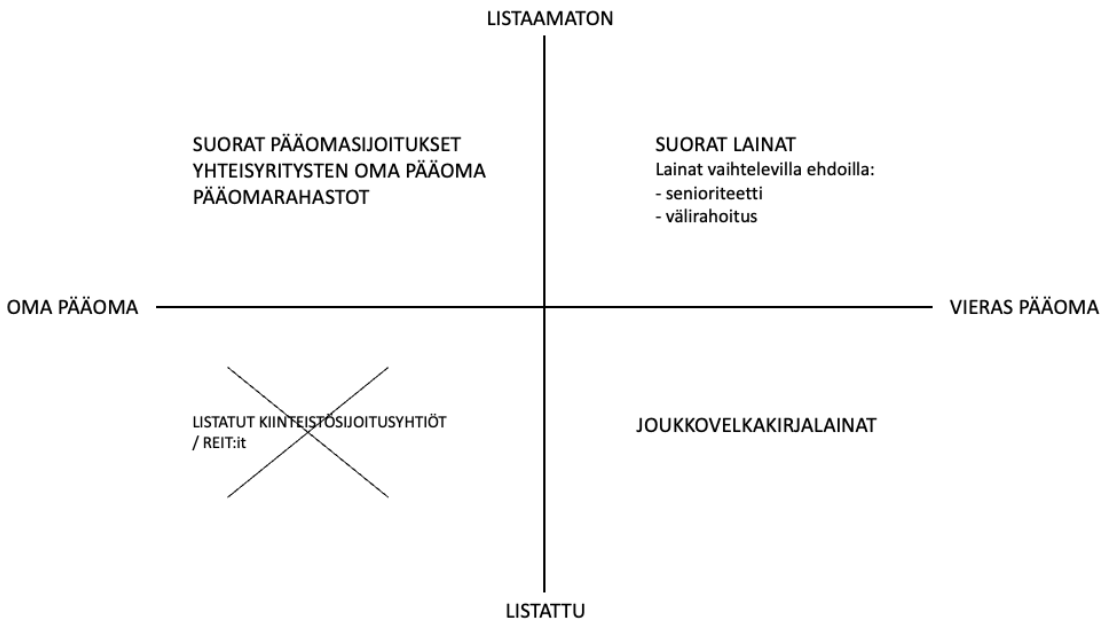
3. KIINTEISTÖKEHITYS HANKKEIDEN RAHOITUSVAIHTOEHDOT

3.1 Rahoitus

Rahoituksella tarkoitettaan yrityksen toimintaan vaadittavaa rahaa, joka mahdollistaa yrityksen toiminnan aloittamisen, laajenemisen ja ylläpitämisen. Uuden projektin käynnistämisessä rahoitus nousee avainasemaan, sillä yrityksen reaaliprosessista saatavat tulot jakautuvat pitkälle aikavälille ja näin projektin aikana tarvitaan ulkopuolista rahoitusta. Erilaiset rahoitusmuodot soveltuvat erilaisiin tarpeisiin ja niiden erilaisuuksien ymmärtäminen helpottaa oikean rahoitusvaihtoehdon valinnassa, mikä mahdollistaa tehokkaan ja terveen yritysrakenteen ylläpitoa. (Mähönen & Villa 2020; Knüpfer & Puttonen 2018)

Mähönen ja Villa (2020) jakaa rahoituksen kahteen pääluokkaan, jotka ovat yrityksen toiminnasta syntyvä tulorahoitus ja yritykseen tehtävät pääoma- sekä velkasijoitukset. Koska työssä tarkastellaan rakennusalaa, joka on selvästi projektiluontoinen ala, rajataan tulorahoituksen tarkastelu pois työstä ja keskitytään erilaisten pääomasijoitusten ja velkarahoituksen tarkasteluun.

Investointien rahoittamisessa hyödynnetään usein sekä vierasta että omaa pääomaa, sillä molemmilla on omia vahvuuksia toiseen nähden. Oman pääoman tuottovaatimus on korkeampi kuin velkarahoituksen tuottovaatimus. Omaan pääomaan liittyvä riski on myös vastaavasti korkeampi kuin velkasijoituksessa. Tämä johtuu siitä, että velka on etusijainen maksunsaantijärjestyksessä, jos projekti ajautuu ongelmiin maksukyvyn suhteen. Toisaalta yritysten rahoitusrakenteessa on myös kriittistä ottaa huomioon vieraan pääoman suhde omaan pääomaan. Mikäli vieraan pääoman määrä on liian suuri yritys voi joutua taloudellisten vaikeuksien äärelle. Riittävä oma pääoma tarjoaa vankan pohjan sekä taloudellisen puskurin suojaamaan yrityksen toimintaa taloudellisten haasteiden äärellä. (Knüpfer & Puttonen 2018)



Kuva 2. Rahoituksen nelikenttä (KTI 2023)

Kiinteistö- ja rakennusalan rahoitusta käsittelevässä kirjallisuudessa usein käytetään mielikuvaa rahoituksen nelikentästä, johon erilaiset rahoitusmallit sijoitetaan niiden ehtojen mukaan oman ja vieraan pääoman ehtoiseksi rahoitukseksi sekä taas listattuihin ja listaamattomiin instrumentteihin (KTI 2023). Rahoituspaketit rakennetaankin tämän nelikentän yhdistelmänä ja perinteisemmin se sisältää listaamatonta omaa pääomaa sekä listaamatonta taikka listattua vierasta pääomaa. Vieraan pääoman rahoitusosuus voidaan rakentaa monella eri rahoitustyypillä, joita käsitellään tulevissa alakappaleissa. Tässä tutkimuksessa tarkastellaan oman pääoman osalta listaamattomia suoria pääomasijoituksia, yhteisyritysten oman pääoman muodostumista sekä pääomarahastoja. Vieraan pääoman osalta tarkastellaan sekä listattua että listaamatonta pääomaa, listattuihin kuuluu erilaiset joukkovelkakirjalainat ja listaamattomiin suorat lainat erilaisilta lainanantajilta erilaisilla ehdoilla.

3.2 Oma pääoma kiinteistösijoituksissa

3.2.1 Keskeiset piirteet ja vaikutukset

Omalla pääomalla tarkoitetaan yrityksen omistajien yritykseen sijoittamaa rahaa. Osakeyhtiöissä yrityksen omistajat saavan sijoittamansa pääoman vastineeksi yhtiön osakkeita, jotka oikeuttavan yhtiön osaomistukseen. Osakkeet lasketaan liikkeelle usein yhtiötä perustaessa, uuden osakkaan liittyessä yhtiöön tai osakeannissa eli emissiorahoituksen yhteydessä. Omaa pääomaa on myös yrityksen toiminnasta syntynyt liikevoitto, jota rahoitusta tarkastellessa kutsutaan tulorahoitukseksi. Tällä tarkoitetaan liikevoitosta

sitä osuutta, josta osingot on jo maksettu ja rahat voidaan sijoittaa yhtiön toiminnan kehittämiseen. Tämä on etenkin perheyhtiöissä yleinen tapa liiketoiminnan tasaiseen kehittämiseen, sillä suurin osa omistajien varallisuudesta on jo sitoutunut yhtiön toimintaan. (Knüpfer & Puttonen 2018)

Oman pääoman etuna pidetään, sitä ettei oman pääoman käytöstä aiheudu konkreettisia ja pakollisia kuluja yhtiölle. Tällä tarkoitetaan sitä, ettei siitä jouduta maksamaan korkoja eikä lyhennyksiä. Oma pääoma myös helpottaa velkarahoituksen saamista investointeihin, sillä se kertoo yhtiön vakavaraisuudesta. (Meretniemi & Ylönen, 78; Martinsuo et. al)

Oman pääoman sijoittamisessa riskit kohdistuvat konkurssi- tai muuhun maksukyvyttömyystilanteeseen sekä siihen, ettei omaa pääomaa makseta takaisin vieraan pääoman tavoin. Konkurssitilanteessa osakkeenomistajat ovat viimeisiä kenelle maksetaan jakoosuutta yhtiöstä, ja näin ollen heillä on riski menettää koko sijoitettu pääoma. Tämä riski nostaa sijoittajan tuottovaatimuksen korkeammalle kuin vieraan pääoman tuottovaatimuksen, joka tarkoittaa oman pääoman käyttämisen olevan suhteellisesti kallista yhtiölle. Kuitenkin tulee ottaa huomioon myös se, että menestyessä omistajille maksettava osinko voi olla huomattavaa. (Knüpfer & Puttonen 2018)

Kiinteistösijoittajien oman pääoman ehtoista rahoitusta tarjoavat pääosin suomalaiset instituutiosijoittajat, kuten yksityisen sektorin työeläkevakuusyhtiöt Varma, Ilmarinen, Elo ja Veritas. Institutionaalisilla sijoittajilla on runsaasti pääomaa käytettävissä, joka mahdollistaa niiden sijoitustoiminnan myös nousevien korkojen aikana, sillä ne eivät ole riippuvaisia vieraasta pääomasta.

Pitkäaikaiset kiinteistöistä saatavat vakaat nettotuotot ovat vakiinnuttaneet kiinteistösijoitusten paikan instituutioiden sijoitussalkuissa. Voidaan myös olettaa instituutioiden olevan kiinnostuneita uusien kiinteistösijoitusten tekemisestä, kunhan kiinteistöalan sijoitusnäkymät tasoittuvat. Toisaalta viimeaikaisen markkinakehityksen myötä useiden instituutioiden kiinteistösijoitusten osuus on noussut tavoiteltua suuremmaksi, joka voi vähentää instituutioiden halukkuutta tehdä lisäsijoituksia kiinteistömarkkinaan. (KTI 2023)

3.2.2 Kommandiittiyhtiöt ja kiinteistöosakeyhtiöt hybridihankkeissa

Kiinteistösijoitusalalla yhteisyrityksellä tarkoitetaan useamman yrityksen muodostamaa yhteisjärjestelyä, jolla mahdollistetaan kumppanien yhteinen sijoittaminen yhteisen strategian mukaisesti (INREV 2021). Yhteisyritykset mahdollistavat eri tahojen ammattitaidon yhdistämisen luoden uuden organisaation, joka jakaa hyödyt, haitat ja vastuut uuden yhtiön toiminnasta. Sen avulla voidaan mahdollistaa suuria hankkeita, jotka eivät olisi yksittäiselle yritykselle mahdollisia suuren pääomatarpeen ja riskien takia. (Dinu 2016)

Yhteisyrityksen toiminnan avainasemassa ovat kumppanien yhteisymmärrys hankkeen toteutuksesta ja strategisista tavoitteista. Näiden tavoitteiden selkeyttäminen ja molemminpuolinen ymmärrys on tärkeää ennen yhteisyrityksen perustamista. Kumppanien välillä onkin tärkeää luoda kirjallinen yhtiösopimus yrityksen perustamisesta, jossa määritellään kummankin kumppanin vastuut. Osana riskien arviointia pidetään kumppaniyrityksen vahvuuksien ja heikkouksien arviointi sekä varautumissuunnittelu erilaisia tilanteita varten. (Dinu 2016)

Hybridihankkeissa yhteisyritys voi olla yhtiömuodoltaan keskinäinen kiinteistöosakeyhtiö tai kommandiittiyhtiö. Kommandiittiyhtiössä yhteistyökumppanit toimivat yhtiössä yhtiömiehinä. Yhteisyrityksessä olennaista on päätöksenteko, jossa pyritään molempien kannalta kannattaviin ratkaisuihin. Tämän takia onkin tärkeä sopia riitatilanteiden toimintatavat etukäteen, jo yhtiötä perustaessa. (Rajatalo 2023)

Yhteisyritykset toimivat rahoituksen nelikentässä usein listaamattoman oman pääoman alla ja niiden omistajaprofiili muodostuu usein hankkeeseen osallistuvasta rakennusyhtiöstä sekä useammasta pankista taikka institutionaalisesta sijoittajasta. (KTI 2023; Tarkkanen 2019) Yhteisyrityksen osapuolet sijoittavat yritykseen omaa pääomaa, jota käytetään myöhemmin hankkeen oman pääoman ehtoisena rahoituksena. Kommandiittiyhtiössä äänettömät yhtiömiehet sijoittavat omaa pääomaa pääomapanoksin yhtiöön, joten se sopii vakuudeltaan hyvin hybridihankkeen projektiyhtiön omistusmuodoksi. (Tarkkanen 2019).

3.3 Vieras pääoma

3.3.1 Vieraan pääoman perusteet

Vieraan pääoman ehtoista varainhankintaa kutsutaan tutummin velkarahoitukseksi. Sillä tarkoitetaan yhtiön käyttöön hankittavia rahoja, jotka annetaan yhtiön käyttöön ennalta määrätyksi ajaksi korvausta vastaan. Velan antamisesta tehdään lainasopimus, jossa määritellään rahojen takaisinmaksuaika, maksuerät, lainan korko sekä myös usein jokin vakuus lainalle. (Mähönen & Villa 2020)

Pääomarakenteessa tulee ottaa huomioon myös vieraan pääoman tuomat riskit, jotka yleensä liittyvät yhtiön heikkoon maksukykyyn. Lainan antaja ottaa riskin lainatessaan varoja, mikä muodostaa hänelle tuotto-odotuksen, joka taas näkyy lainan sopimuksessa määritellyssä laina-ajassa ja lainan korossa. Mitä riskialttiimpana lainan antamista pidetään, sitä korkeampi korko lainalle vaaditaan. Velan antajalla on kuitenkin maksunsaantijärjestyksen ansiosta parempi turva saada saatavansa takaisin verrattuna omistajan pääomasijoitukseen. Tällä tarkoitetaan sitä, että maksukykyongelmien tilanteessa yhtiön on maksettava lainan lyhennykset ja korot ennen kuin on mahdollista saada yhtiöstä osinkoa tai muuta jako-osuutta. (Mähönen & Villa 2020)

Erilaisten yhtiöiden pääomarakennetta tarkastellessa täytyy ottaa huomioon sen vaihtelu toimialakohtaisesti. Usein kahden yrityksen pääomarakennetta onkin hyödyllistä vertailla vain saman toimialan sisällä sillä Harris ja Raviv (1991) toteavat yritysten pääomarakenteiden olevan usein yhden toimialan sisällä toistensa kaltaisia ja kertovat myös pitkällä aikavälillä pääomarakenteiden pysyvän suhteellisen tasaisena toimialan sisällä.

3.3.2 Pankki- ja instituutiolainat

Pankkilainoilla tarkoitetaan kiinteistösijoittajan tai rakentajan ja luottolaitoksen välistä sopimusta, jossa määritellään rahoituksen määrä, hinta, pituus ja vakuudet. Nämä ovat kiinteistökehityshankkeiden tyypillisin rahoitusmuoto, joissa usein rahoituksen kohteena olevat kiinteistöt toimivat lainan vakuutena. Vakuuden arvo määrää tyypillisesti lainan kokoa siten, että lainan määrä voi olla 50–80 % vakuuden arvosta.

Suurissa hankkeissa perinteisten luottolaitosten lisäksi lainaa voivat myöntää myös eläkeyhtiöt, ja instituutiosijoittajat, jotka välillä toimivat myös yhteistyössä luottolaitosten kanssa. Tämänlaiset instituutiolainat alistetaan usein sopimuksellisesti pankkilainoille. Alisteisia lainoja kutsutaan kiinteistökehityshankkeissa juniorlainoiksi. Tällaisissa hankkeissa, joissa rahoitustarve on suuri, käytetään usein syndikoituja lainoja. Syndikaattilainat tarkoittavat usean eri luotonantajan yhdessä, mutta saman sopimuksen nojalla, an-

tamaa lainaa, jolla pyritään pienentämään lainanantajan riskiä jakamalla laina usean rahoittajan kesken. Syndikaatin sisällä, jokin toimija voi olla suurin lainan myöntäjä, joka usein tarkoittaa, että tämä saa myös suuremman osuuden mahdollisesta vakuudesta. (Ekroos et. al. 2018; Pankkiasiat A)

Konkurssitapauksessa pankkilainat ovat usein velkomisjärjestyksessä korkealla, joka helpottaa pankin riskiä lainan myöntämiseen. Pankkilainojen etuoikeusasemassa on kuitenkin eroa senior- ja junior-lainojen välillä. Junior-lainat ovat alisteisia lainoja, joka tarkoittaa niiden voivan sisältää lainakoron lisäksi oman pääoman kaltaisia oikeuksia. Juniorlainoja käytetään usein täyttämään projekteissa seniorrahoituksen ja oman pääoman rahoituksen välinen vaje. On tavallista, että kotimaiset instituutiot antavat hybridihankkeissa projektilla juniorrahoitusta. Senior-lainalla taas tarkoitetaan normaalia pankkilainaa, joka voi olla vakuudellinen tai vakuudeton. Siinä velkojalla on ensimmäinen etuoikeus velan takaisinsaantiin konkurssitilanteessa. (Pankkiasiat B, Pankkiasiat C)

Suomalaisten rakennushankkeiden rahoittajina on pääasiallisesti toimineen pohjoismaiset pankit, jotka ovat pääsääntöisesti tarjonneet kiinteistövakuudellista seniorilainaa 3-5 vuoden laina-ajalla. Vakuudelliset seniorilainat ovat riskiprofiililtaan edullisia, sillä niillä on paras asema ongelmatilanteissa muihin velkojiin nähden. Vuoden 2022 jälkeen kiristynyt korkoympäristö sekä pohjoismaalaisten pankkien, jopa 60 % osuus kiinteistörahoituksessa on vaikuttanut negatiivisesti pankkien kykyyn sekä halukkuuteen rahoittaa kiinteistösijoituksia. (KTI 2023)

Laadukkaisiin kiinteistöhankkeisiin rahoituksen hankkiminen on onnistunut, mutta korkoympäristön muutoksen takia riskialttiimmat hankkeet eivät saa nykyisin rahoitusta kovin helposti. Useat rahoituslaitokset antavat lainaa entistä pienemmällä lainoitusasteella ja sisällyttävät takaisinmaksuohjelman osaksi rahoituspakettia. Pankkien huomio kiinnittyy etenkin lainanottajan kykyyn selviytyä korkokuluista, jotka maksetaan usein hankkeesta syntyvällä kassavirralla. Lainantajat edellyttävät maksukyvyttömyystilanteita vastaan omaksi turvakseen kovenantteja, joiden rikkoutuminen oikeuttaa lainantajan irtisanomaan lainan ennenaikaisesti. (KTI 2023)

3.3.3 RS-lainajärjestelmä

RS-lainajärjestelmällä, eli rahalaitosten suosittelemalla lainajärjestelmällä tarkoitetaan 1970-luvulla voimaan tullutta asuntokauppalaissa säädeltyä suojajärjestelmää, jolla suojataan ostajan oikeuksia uudisasuntokauppaa tehdessä. Järjestelmää sovelletaan uudisasuntokauppoihin, jotka tehdään kohteen rakennusvaiheessa eli ennen kuin rakennusvalvontaviranomainen on tarkastanut kohteen ja hyväksynyt sen käyttöön otetta-

vaksi. (Linnainmaa & Palo 2007) Suojajärjestelmä on siis oltava voimassa asuntokauppalain toisen luvun ensimmäisen momentin mukaan silloin ”kun asunto-osaketta tai muuta asuinhuoneiston hallintaan oikeuttavaa yhteisöosuutta ryhdytään tarjoamaan kuluttajan ostettavaksi ennen kuin rakennusvalvontaviranomainen on hyväksynyt kaikki yhteisölle tulevat rakennukset tai sille lisää rakennettavat asuinhuoneistot käyttöön otettaviksi.”

Monissa Suomalaisissa hybridikiinteistöissä on osana asuinkiinteistöjä, joita myydään jo rakentamisvaiheen aikana ja näin ollen niiden rahoitukseen on käytetty RS-järjestelmää. RS-järjestelmä tuo taloyhtiölle ja ostajalle suojaa erilaisin keinoin kuten hankekohtaisella taloussuunnitelmalla ja siihen liitetyllä pankkitilillä, josta ei saa käyttää varoja hankkeen kannalta vieraisiin tarkoituksiin. Rakentajan on myös asetettava erilasia hankkeen koon mukaan vaihtelevia vakuuksia rakentamisvaiheen aikana ja sen jälkeen. Näiden lisäksi ostajan suojaksi kauppahintaa maksetaan erissä rakentamisen etenemisen mukaan, jossa myös asiakkaan tulee hallita omaa riskiään ja huolehtia ettei maksa kauppahintaeriä etupainotteisesti rakentajan mahdollisten talousongelmien takia. (Linnainmaa, 2019)

RS-järjestelmässä on rahoittajan kannalta riskejä, jotka kohdistuvat lainojen pieneen tuottoon rakennusvaiheessa, sekä mahdolliseen lainan jälleenrahoitukseen sen siirryttyä taloyhtiölainaksi (Kortelainen, 2016) Rahoituksen saatavuuteen vaikuttaa myös rakennusliikkeen koko, vakavaraisuus sekä toimintalaajuus. Usein suuret kansallisesti toimivat vakavaraiset rakennusliikkeet saavat rahoituslaitoksilta luottoa helpommin eikä asuntojen ennakkovarauksille aseteta niin suuria vaatimuksia. Kohteen sijainnilla ja alueen kasvukyvyllä taikka taantumisella on suuri vaikutus rahoituksen riskin arvioinnissa. Syrjäytyvillä alueilla asuntojen myyntiajat voivat venyä tavanomaista pidemmiksi, joka pidentää rakennusliikkeen vastuuaikaa vastikkeiden maksusta. (Finanssivalvonta, 2018)

3.3.4 Välirahoitus

Välirahoitus on rahoitusmuoto, jolla on vieraan ja oman pääoman ehtoisten rahoitusten piirteitä, muttei sitä kuitenkaan voida nimetä suoraan yhteen taikka toiseen. Yrityksen väliset sopimusvapaudet sekä yhtiölainsäädäntö mahdollistavat yritysten väliset joustavat rahoitusratkaisut. Välirahoitukselle on tunnusomaista, että sille asetetaan taloudellisia ominaisuuksia, jotka ovat tavallisesti tyypillisiä omalle pääomalle. Näihin ominaisuuksiin voidaan lukea velan takaisinmaksun olevan sidottu lainanottajan tuottoon taikka velan takaisinmaksujärjestyksen viimesijaisuus tai eräpäivättömyys. Välirahoitukseen liittyy usein vaihtelevien ehtojen lisäksi erilaisia kovenantteja, joilla lainanantaja pyrkii suojaamaan etujaan. (Mähönen & Villa 2020)

Välirahoituksen laina on usein alistettu ensisijaiselle velalle, joka tarkoittaa, että maksuongelmien sattuessa ensisijainen lainanantaja saa rahansa takaisin ennen välirahoituksen antajaa. Tämä maksujärjestys nostaa välirahoituksen antajan riskiä, jonka takia välirahoituksen korko on usein korkeampaa kuin ensisijaisen lainan. Jotkin välirahoitusta tarjoavista rahoittajista suuntaavat rahoituksensa pankkirahoitusta täydentäväksi, jossa tarkoitus on täydentää oman ja vieraan pääoman väliin jäävä määrä tarjoamalla esimerkiksi 15 % rahoitusta hankkeeseen alistetulla junior-lainalla. (Glickman 2013; KTI 2023)

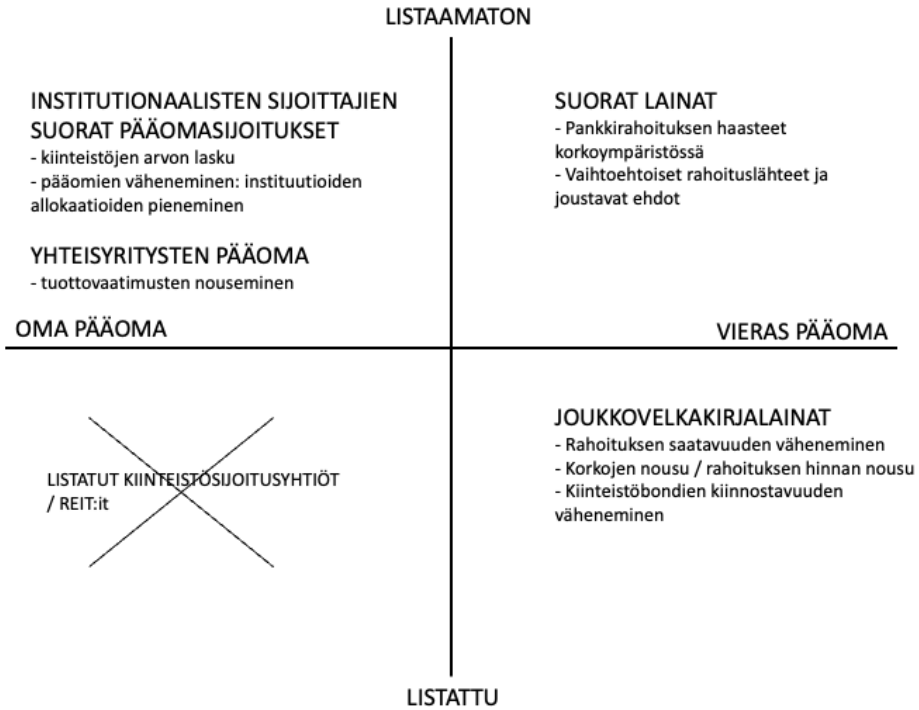
3.3.5 Joukkovelkakirjalainat

Joukkovelkakirjalainalla tarkoitetaan vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. Joukkovelkakirjalainalla tarkoitetaan yrityksen, valtion, kunnan tai jonkin rahoitusinstituution liikkeelle laskemaa lainaa, jolla pyritään kasvattamaan vierasta pääomaa (Bodie et al. 2014). Joukkovelkakirjalainoja käytetään tyypillisesti pidemmän aikavälin rahoitustarpeeseen ja lyhyempään rahoitustarpeeseen hyödynnetään tyypillisesti pankkilainaa. (Niskanen & Niskanen 2013)

Yrityksen emittoidessa, eli laskiessa joukkovelkakirjat liikkeelle, sijoittaja maksaa yritykselle ehtojen mukaisen lainasumman eli velkakirjan nimellisarvon. Tämän vastineeksi rahoitusta keräävä yritys lupautuu ehtojen mukaisesti maksamaan joukkovelkakirjan voimassaolon ajan etukäteen sovittua kuponkikorkoa joukkovelkakirjan nimellisarvosta. Voimassaoloajan, eli maturiteetin tultua päätökseen joukkovelkakirjan emittoinut yritys maksaa sijoittajalle viimeisen kuponkikoron lisäksi takaisin lainan nimellisarvon. (Niskanen & Niskanen 2013)

3.4 Rahoitusmuotojen trendit sekä riskianalyysi hybridikiinteistöhankkeissa

Viimeisten vuosikymmenten aikana useat pohjoismaalaiset kiinteistösijoittajat ovat hakeneet rahoitusta joukkovelkakirjojen avulla. Joukkovelkakirjoilla hankittuun rahoitukseen ei usein kuulu vakuuksia, joten sen hinnoittelu ja ehdot perustuvat usein arvioon lainan riskeistä ja emittoijan vakavarisuudesta. Joukkovelkakirjat vaativat suurta pääomaa ja usein ne ovatkin vain suurimpien sijoittajien ulottuvilla niihin liittyvän likviditeettiriskin takia. Euroopan keskuspankin nostettua ohjauskorkoa on joukkovelkakirjamarkkina hiljentynyt eikä uusia emissioita olla nähty kiinteistöpuolella vuoden 2023 aikana, joka tarkoittaa, ettei rahoitusta ole entiseen tapaan saatavilla. (KTI 2023)



Kuva 3. Rahoituksen nelikenttään kohdistuvat trendit (KTI 2023)

Yllä olevassa nelikentässä tapahtuvat trendit kertovat erilaisten rahoitusmuotojen käyttökelpoisuudesta hybridihankkeissa. Kiinteistörahoituksessa ja etenkin hybridikiinteistöjen kokoluokan hankkeissa rahoitukselle tulee löytää optimaalisin rahoitusmalli, joka koostuu yllä kuvatun nelikentän eri osista. Rahoituspakettia muodostaessa on tärkeä ymmärtää erilaisten instrumenttien sijoittuminen rahoitusmarkkinoille, sekä niiden tämänhetkinen saatavuus rahoituspakettia muodostaessa.

Rahoitusmuodon valinnassa tulee harkita myös eri rahoitusmuotojen riskejä, jotka ovat myös usein verrannollisia niiden tuotto-odotukseen. Oman pääoman käyttö kasvattaa yrityksen vakavaraisuutta, mutta sen käyttäminen kasvattaa yrityksen riskejä erityisesti konkurssitilanteessa. Suuri riski taas kasvattaa pääoman tuottovaatimuksen korkeammalle tasolle. (Tarkkanen 2019; Knüpfer & Puttonen 2018)

Tarkkasen (2019) mukaan hybridikiinteistökehitys hankkeissa vierasta pääomaa käytetään voimakkaasti, jolloin pitää varmistua hankkeesta saatavan vuokratason kattavan velkarahoituksen kulut. Velkarahoituksen hankinnassa tulee punnita, miten suuri määrä hankkeen rahoituksesta voidaan rahoittaa vieraalla pääomalla, jotta selvitään siihen liittyvistä maksuista. Riskit kohdistuvat usein lainanantajiin, jotka säätävät lainasopimuksiin riskitasoon sopivat korot sekä laina-ajat (Mähönen & Villa 2020).

Kansainvälisessä käytössä oleva yhteisyritysmalli eli joint venture -yritys jakaa rahoittajien riskin jakamalla oman pääoman ehtoisen rahoituksen useamman toimijan kesken.

Tässä mallissa oman pääoman sijoituksen riskit kohdistuvat kumppanien välisen yhteistyön toimintaan sekä yhteisten tavoitteiden saavuttamiseen ja siihen vaadittavaan strategiaan. Riskinhallinnassa tärkeää on luoda etukäteen valmiit toimintatavat sijoituksiin liittyvien riitatilanteiden ratkaisemiseksi. (Dinu 2016)

Tarkkanen (2019) kertoo myös hybridihankkeissa vieraan pääoman syndikaattilainojen korkojen olevan 2–4 % välillä, sekä hankkeissa käytettävän vieraan pääoman osuuden olevan noin 50 %. Velkavivun kova käyttö aiheuttaa korkoriskin, sillä vuoden 2022 jälkeen lähes vuosikymmenen jatkunut nollakorkoympäristö jäi taakse keskuspankkien toimien takia ja aiheutti korkojen nousua (KTI 2023). Konkreettisesti korkojen nousun aiheuttamat kustannukset ilmenevät esimerkiksi KOY Tampereen Monitoimiareenan taloustiedoista, joista näemme vuoden 2022 tilikauden liiketuloksen olevan 2,8 miljoonaa euroa, mutta tilikauden tulos, jossa on huomioitu rahoituskulut, on lähes 1,5 miljoonaa euroa tappiolla. (Venttola, 2023)

Taulukko 1. Yleisten rahoitusmuotojen riskit, vakuudet ja senioriteetit.

Rahoitusmuoto	Tyypillinen vakuus	Senioriteetti	Riskeihin liittyvä tuottovaatimus
Oma pääoma	Ei sovellettavissa	Alin	Korkea, riski menettää koko pääoma konkurssitilanteessa
Yhteisyritys	Ei sovellettavissa	Omaa pääomaa	Korkeampi, jakautuu usean osapuolen kesken. Omaa pääomaa eli riski menettää kaikki
Pankki- / syndikaattilaina	Kiinteistöt, usein täydet vakuudet	Korkea (senior laina)	Matalampi riskiprofiilil-taan, korko riippuu vakuuden laadusta
Instituutiolaina	Kiinteistöt, usein toissijainen vakuus	Korkeahko (senior/junior laina)	Matalampi riskiprofiilil-taan, korko riippuu vakuuden laadusta
RS-laina	Projektikohtainen, useita erilaisia vakuuksia, esim. talletettu rahasumma ja rakenteilla oleva asunto	Korkea	Riippuu projektin riskiprofiilista 2-4 %
Välirahoitus	Voi olla, usein vakuudeton	Alempi kuin tavallisella velalla	Korkeampi, suurempi riski
Joukkovelkakirjalaina	Ei tyypillisesti	Vaihtelee, usein vakuudeton	Riippuu emittoijan luottoluokituksesta ja markkinatilanteesta

Rahoitusmallin rakentamisessa on olennaista ymmärtää eri rahoitusmuotoihin liittyvät erityispiirteet kuten, lainan vaatima vakuus, senioriteetti, sekä riskistä aiheutuva tuottovaatimus, joka vaikuttaa lainan hintaan eli korkoon. Hybridikiinteistöjen rahoitusrakenteet ovat suuria kokonaisuuksia, eikä yhtä rahoitusmallia tyypillisesti voida käyttää koko hankkeen rahoittamiseksi. Taulukosta voidaankin nähdä, että pankkien ja instituutioiden tarjoamat vakuutetut seniorlainat ovat tuottovaatimuksen mukaan edullisempia ja näin niitä voidaan pitää vakaina rahoitusratkaisuina, jotka mahdollistavat suuren määrän vierasta pääomaa.

4. HYBRIDIKIINTEISTÖHANKKEEN RAHOITUKSEN VALINTA

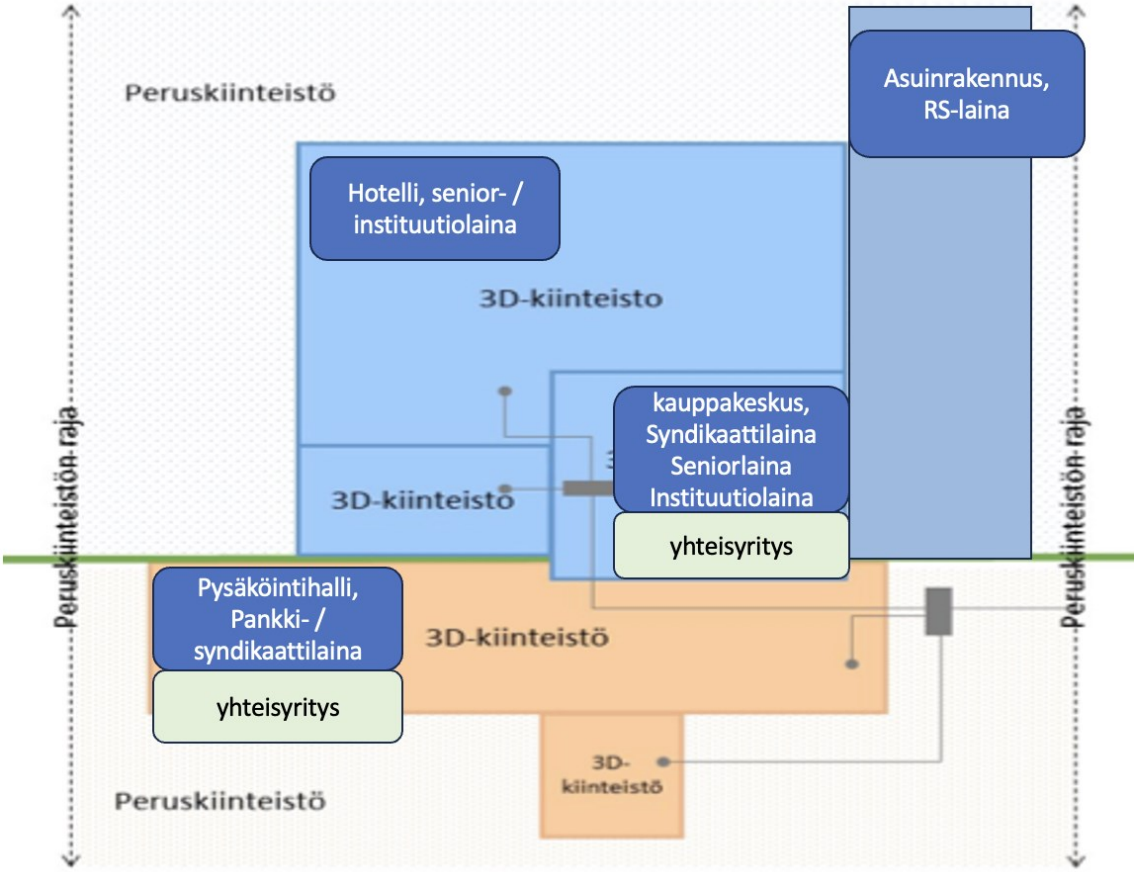
4.1 Tilalajikohtainen rahoitus

Hybridikiinteistöhankkeet ovat kokoluokaltaan satojen miljoonien eurojen arvoisia hankkeita ja ne vaativat huomattavasti kompleksisimpia rahoituskuvioita kuin tavanomaiset asuin- tai toimitilarakentamisen hankkeet (Tarkkanen 2019). Kuten jo toisessa kappaleessa kuvattiin, hybridikiinteistöhankkeet koostuvat useista eri tilalajeista, joita on paloiteltu peruskiinteistön sisään. Erilaiset tilalajit tuovat hankkeen osapuolille erilaisia intressejä ja aiheuttavat sen, että hankkeet rahoitetaan usein tilalajikohtaisesti eikä yhtenä suurena kokonaisuutena. Hankkeen osapuolina on usein rakennusliikkeen lisäksi jokin rahoittajien muodostama yhteisyritys, jonka oma pääoma koostuu näiden rahoittajien osuuksista. Suomalaisissa hybridihankkeissa tavanomaisesti yhteistyrityksiin kuuluu pohjoismaalaisia pankkeja sekä institutionaalisia sijoittajia. (Tarkkanen 2019)

Tarkkanen (2019) on tutkinut useaa hybridikiinteistökohdetta ja niiden rahoitusratkaisuja, joista käsittelen tässä kolmea suurinta, jotka ovat Tampereen kansi, Mall of Tripla sekä REDI. Nämä ovat kokoluokaltaan Suomen suurimpia hybridikiinteistöhankkeita, ja niiden rahoitusmalleista löydetään yhtäläisyyksiä, joiden avulla voidaan muodostaa käsitys suurien hybridikiinteistöhankkeiden kannattavasta rahoitusmallista. Hankkeissa on yhtäläisyyksiä myös niihin liittyvien julkisen liikenteen osalta, sillä kaikki kolme hanketta on rakennettu rautatien tai metron läheisyyteen. Keskeisen sijainnin lisäksi hankkeita yhdistäviä tekijöitä on myös kaikista löytyvät asuinrakennukset, pysäköintitilat, toimistotilat, hotellitilat sekä liiketilat. Yhtäläisyyksien lisäksi hankkeista löytyy myös erilaisuuksia, Tampereen Kansi areenassa on noin 50 000 m^2 kokoinen monitoimiareena, jossa on 15 000 katsojapaikkaa. Triplan erityispiirteenä on 85 000m^2 kauppakeskus, jossa on yli 250 erilaista liiketilaa. REDI sisältää 64 000m^2 kauppakeskuksen ja samaan kiinteistöön kuuluu myös Helsingin kaupungin terveysasema.

Kattavat tilalajit tuovat haasteena erilaiset toimijat ja erilaiset liiketoimintamallit. Näistä aiheutuen hybridikiinteistölle ei muodosteta kokonaista rahoituspakettia, joka kattaisi kaikki tilalajit, vaan rahoitus rakennetaan tilalajikohtaisesti (Tarkkanen 2019). Suurissa hybridikiinteistöissä muodostetaan usein yhteisyritys pääurakoitsijan sekä 2–4 rahoituslaitoksen kesken. Yhteisyritys tarjoaa hankkeeseen omaa pääomaa 50–60 % ja hankkii vierasta pääomaa loppumäärän. Tyypillinen kokonaisrahoitus muodostuu hankkeen

pääpiirteestä, kuten kauppakeskuksesta ja pysäköintiluolasta, jotka rahoitetaan yhteisyrityksen omalla pääomalla ja luotonantajien syndikaattilainalla. Hankkeeseen liittyvät asuinrakennukset voivat olla myös yhteisyrityksen omistuksessa taikka REDI:n tapaan rakennusliikkeen omistuksessa. Asuinrakennukset rahoitetaan usein RS-lainalla, jonka osuus on usein 40–60 % talojen hinnasta. Hankkeisiin liittyvät hotellit, terveysasemat ja toimistotilat on tyypillistä myydä muille yrityksille, joko ennen rakentamista taikka heti valmistumisen jälkeen. Ennen rakentamista myytäessä on tyypillistä, että ostaja rahoittaa rakentamisen, kun taas valmistumisen jälkeen tehtävässä kaupassa voidaan rahoitus hankkia kiinteistön osaan pankista esimerkiksi saatavarahoituksella, kun varmuus kauppojen tapahtumisesta on saatu. (Tarkkanen 2019) Alla on kuvattu esimerkkinä hybridihankkeen rahoitusrakenne kohdan 3 mukaisin rahoitusinstrumenttien avulla kiinteistön 3D-jakoon.



Kuva 4. Tilakohtaisen omistuksen ja rahoituksen havainnollistaminen 3D-kiinteistössä. (Mättö et al. 2018)

Kuvassa 4 tuodaan ilmi eräs tapa, jolla voidaan jakaa hybridikiinteistö tilalajikohtaisiin osiin sekä millä eri tavoilla rahoitus on mahdollista järjestää tilalajikohtaisesti. Havainnekuvan kiinteistö koostuu hotellista, kauppakeskuksesta, asuinrakennuksesta sekä pysäköintihallista. Havainnekuvan tilanteessa asuinrakennukset on rahoitettu RS-lainalla,

kauppakeskuksen sekä pysäköintihallin rahoitusvaihtoehtoina ovat pääosin korkeasenioriteettiset syndikaatti-, pankki-, ja instituutiolainat. Kauppakeskuksen ja pysäköintihallin on myös esitetty jäävän yhteisyrityksen omistukseen. Hotellin rahoitus on myös havainnollistettu senior- / instituutiolainalla, mutta sen omistus vaihtelee hankekohtaisesti, riippuen myydäänkö hotelli vai jääkö se yhteisyrityksen hallintaan.

4.2 Rahoitusmallin valintaan vaikuttavat tekijät

Tarkkanen (2019) luettelee hybridihankkeiden rahoitusta yhdistäviksi tekijöiksi viisi osa-aluetta, joista ensimmäinen on tilalajikohtainen omistus. Tilalajikohtainen omistus luo hankkeisiin erilaisia liiketoimintamalleja, joista tyypilliseksi muodostuu asuinrakennusten myynti kuluttajille ja hankkeen ”pääosan” hallinnointi muodostetun yhteisyrityksen kautta. Hankkeen muille osille kuten terveysasemalle, hotellille sekä toimistotiloille löytyy useita erilaisia liiketoimintamahdollisuuksia omistajasta riippuen. Omistus on joko esimerkiksi kommandiittiyhtiömuotoista yhteisomistusta (kauppakeskukset ym.) tai esimerkiksi kaupungin suoraa omistusta (kirjastot ym.)

Toisena osa-alueena Tarkkanen (2019) mainitsee hankkeen rahoituksen muodostamisen. Rahoituksen muodostamisesta on avattu tarkemmin edeltävässä kappaleessa, mutta tärkeimpänä nostona voidaan mainita Tarkkasen mukaan ”dynamiikka liittyy enemmänkin siihen, minkä tyyppisiin paloihin se kohde pilkotaan ja miten se kaupallistetaan ja sitä kautta rahoitetaan…” Rahoituksen muodostamisessa on olennaista rahoitusmarkkinoiden tilanne hanketta suunnitellessa. Tarkkaan lasketut tuotto- ja kysyntäennusteet ovat suuressa roolissa hankkeen aloittamisessa. Rahoitusmarkkinat liikkuvat sykleittäin ja näin onkin tärkeää missä hetkessä rahoituspäätöstä lähdetään tekemään. Hankkeen kannattavuus laskee herkästi, mikäli rahoituspäätöstä tehdään epäsuotuisassa hetkessä. Tästä voidaankin todeta rahoituksen olevan vahvasti kytköksissä rakentamisen hintaan.

Kolmannessa ja neljännessä osa-alueessa tarkastellaan pääomarakenteen muodostamista ja erityisesti vieraan pääoman voimakasta käyttöä ja sen mahdollistamaa kokonaispääoman tehokasta käyttöä. Hankkeiden rahoitusta punnittaessa on olennaista ottaa huomioon hankkeesta saatava kassavirta, jonka avulla hoidetaan lainoja. Hybridihankkeissa käytetään velkarahoitusta aggressiivisesti ja arviointi lainan määrään perustuu siihen, kuinka suurta lainaa kassavirralla voidaan hallita. Pääomarakenteen tehokas käyttö näkyy hankkeissa erityisesti silloin kun jonkin tilalajin myynnistä vapautuvilla pääomilla rahoitetaan hankkeen seuraavaa vaihetta.

Viidentenä osa-alueena Tarkkanen (2019) toteaa rakennusliikkeen roolin olevan hankkeessa suurempi kuin pelkkä rakennusvaiheen suorittaminen. Hybridikiinteistöhankkeissa on tavanomaista, että rakennusliike jää omistamaan yhteisyritystä, joka hallinnoi hybridikiinteistöä. Usein yhteisyrityksessä osakkaana olevat muut tahot tahtovat pitää rakennusliikkeen mukana yhtiössä, jolloin he myös jakavat vastuuta valmiista hybridikiinteistöstä. Rakennusliikkeillä on myös kaupallinen intressi jäädä mukaan kiinteistöä hallinnoivan yhteisyritykseen.

4.3 Rahoitusrakenteen muodostuminen Triplassa

Tripla on Helsingin Pasilassa sijaitseva kolmen korttelin muodostama kokonaisuus, johon sisältyy kauppakeskus, toimistotorneja, asuntoja, hotelli, pysäköintilaitos ja joukkoliikenneasema. Tripla toimii siltana Itä- ja Länsi-Pasilan välillä ja yhdistää myös Pasilan pohjoispuolen asuinalueen uusiin tornitaloihin Triplan eteläpuolella. Kokonaisuudessaan Triplaan kuuluu 183 000 kerrosneliötä ja se on valmistunut vaiheittain vuosina 2019–2020. (Tripla a) Kauppakeskus on yksi pohjoismaiden suurimpia kauppakeskuksia ja sisältää lähes 250 liikettä.

Triplan kaupallinen arvo on 1,2 miljardia euroa, johon sisältyy kauppakeskus, rautatieasema, pysäköintitilat, toimistorakennukset, hotelli ja tontti. Kauppakeskus, rautatieasema ja pysäköintitilat ovat hanketta varten perustetun yhteisyrityksen omistuksessa. Yhteisyritykseen kuuluvat Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen, YIT Suomi Oy, Conficap Oy ja Keskinäinen Vakuutusyhtiö Fennia. Yhteisyrityksen omistuksessa olevien kauppakeskuksen, rautatieaseman ja pysäköintitilojen investointikustannus oli 600 miljoonaa euroa, josta yhteisyrityksen omaa pääomaa on 300 miljoonaa euroa. Vieras pääoma taas koostuu Euroopan investointipankin, Pohjoismaisen investointipankin, Danske Bank A/S:n ja Handelsbankenin syndikaattilainasta. (Tarkkanen 2019)

Kuva 5. Tripla havainnekuva ja tilalajien vieras pääoma. (YIT)

Hotelli sekä toimistotalot myytiin jo ennen rakentamista ulkoisille toimijoille. Hotelli myytiin Exilion Management Oy:lle ja toimistotilat myytiin saksalaiselle kiinteistösijoitusyhtiö Commerz Real AG:lle (Tripla c) Asuinrakennukset on rahoitettu RS-lainalla ja niiden omistajana on ollut YIT, joka on rakentamisen aikana myynyt asuntoja kuluttajille (Tarkkanen 2019).

Taulukko 2. Triplan rahoitusrakenne (Tarkkanen 2019).

Tripla		
Tilalajit	Rahoittaja	Omistaja
Asuinrakennukset	Oma pääoma YIT:ltä ja vieras pääoma RS-lainaa	YIT, myydään rakentamisvaiheessa kuluttajille
Kauppakeskus, rautatieaseman liiketilat ja pysäköintihalli	Omaa pääomaa 50 % ja vierasta pääomaa 50 %. Rahoittajana neljän rahoituslaitoksen syndikaattilaina	Yhteisyritys, johon kuuluu YIT, Ilmarinen, Conficap ja Fennia
Hotelli	Exilion management. Rahoitti rakentamisen ja omistus siirtyi valmistuksen jälkeen	Exilion management

Toimistotilat	Myytiin ennen rakentamista ulkomaiselle sijoittajalle	Saksalainen kiinteistösijoitusyhtiö

Triplan rahoitusrakenteesta nähdään esimerkki hybridikiinteistöille tyypillisestä tilalajikohtaisesti rakennetusta rahoituspaketista, jossa osa tilalajeista on myyty hankkeen eri vaiheissa ja osa on edelleen hanketta varten perustetun yhteisyrityksen omistuksessa. Taulukosta voidaan myös tulkita yhteisyrityksen muodostamaa oman pääoman suuruutta kauppakeskuksen, rautatieaseman sekä pysäköinti ja liiketilojen osalta.

5. PÄÄTELMÄT JA POHDINTA

Hybridirakennuksien rahoitusrakennetta tarkastellessa tulee ymmärtää kiinteistörahoituksen peruspiirteitä ja tyypillisimpiä rahoitusmuotoja. Hankkeille muodostetaan aina hankekohtainen rahoitusratkaisu, joka on riippuvainen sen hetkisestä rahoituksen saatavuudesta, hankkeen riskialttiudesta sekä rahoitukseen osallistuvista luotonantajista. Voidaan kuitenkin todeta, että suurissa hankkeissa, joiden arvo on 0,5 – 1 miljardia euroa, muodostetaan hanketta varten yhteisyritys, jolla mahdollistetaan hankkeeseen vaadittava oma pääoma. Yhteisyrityksen perustaminen on lähes pakollista, sillä oman pääoman tarve hybridikiinteistöhankkeissa on niin suuri, ettei rakennusliikkeillä tai rakennushankkeeseen ryhtyvällä taholla ole lähes koskaan varaa asettaa omaa pääomaa hankkeeseen riittävästi.

Hybridikiinteistöhankkeiden rahoitus on pitkälti sidonnainen rakennuksen hallintaan ja eri käyttäjien tilalajeihin. Tutkimuksessa nähdään, että on tyypillistä kierrättää hankkeiden sisällä pääomaa myymällä osuuksia hankkeista kuluttajille taikka muille yrityksille. Tästä nähdään esimerkkinä Triplasta asuntojen myynti kuluttajille sekä hotellin ja toimistotalojen myynti eri kiinteistösijoittajille. Tutkimuksessa huomataan, että asuinrakennukset myydään osakekohtaisesti kuluttajille, mikä taas herättää ajatuksen mahdollisuudesta jättää asuinrakennukset yhteisyrityksen omistukseen, jolloin asunnoista saataisiin vuokratuottoa. Toisaalta, koska hybridihankkeissa vuokratuottoa pyritään usein hankkimaan liikekeskuksen tiloista tai monitoimiareenan vuokrasta, ei asuntojen vuokraus välttämättä tuottaisi yhtä suurta arvoa yhteisyritykselle. Asuntojen vuokraaminen myös sitoisi huomattavan määrän pääomaa, eikä näin edistäisi hakkeille ominaista ajatusta tehokkaasta pääoman käytöstä.

Tutkimuksessa huomattiin, että aineiston löytäminen suomalaisten hybridirakennusten rahoitusmallista on haastavaa, sillä tiedot eivät ole ainakaan kokonaisuudessaan julkisia. Suuri osa hankkeiden rahoitusta koskevista tiedoista on Tarkkasen (2019) haastatteluilla toteutetusta tutkimuksesta. Uskon, että haastatteluilla olisi saatu tähän tutkimukseen huomattavasti lisäarvoa, sillä olisi ollut mahdollista haastatella Tarkkasen haastattelemia henkilöitä uudestaan ja näin selvittää miten rahoitusratkaisut ovat saattaneet muuttua hankkeiden edetessä sekä selvittää mitä mahdollisia haasteita valituista rahoitusmalleista on syntynyt.

Tutkimuksessa huomattiin rahoituksen olevan sidonnainen rakennuksen hallintaan, mutta samalla herää pohdinta, miten mahdollisissa käyttötarkoituksen muutoksissa suhtaudutaan kuormien muutoksiin tai rakenteellisten vaurioiden sattuessa vastuuseen sekä maksuvelvollisuuteen. Näiden tutkiminen edistäisi hybridirakennusten yleistymistä suomessa, sekä samalla helpottaisi rahoituksen muodostamista selkeyttämällä mahdollisia riskejä.

LÄHTEET

Asuntokauppalaki 1994/795. Finlex. Saatavilla: https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1994/19940843 (Viitattu 6.3.2024).

Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A. J. (2014) Investments. 10th ed. New York: McGraw-Hill.

Dinu, A-M. (2016) 'International expansion through joint venture - risks and benefits', Knowledge Horizons. Economics

Ekroos, A., Katajamäki, H., Kinnunen, H., Lehtovori, P. & Staffans, A. (2018) 'Maankäytön ja rakentamisen ohjauksen uudistaminen', Ympäristöministeriön raportteja.

Fernandez Per, A. (2014) 'Hybrid vs. social condenser', in Fernandez Per, A., Mozas, J. & Arpa, J. This is hybrid. An analysis of mixed-use buildings. Vitoria-Gasteiz: a+t research group.

Finanssivalvonta (2018) 'Lehdistötiedote'. Saatavilla: https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/liitteet-lehdistotiedotteet/2018/en/yhteenvetoraportti.pdf (Viitattu 6.3.2024).

Glickman, E. (2013) An Introduction to Real Estate Finance. San Diego: Elsevier Science & Technology. Saatavilla: ProQuest Ebook Central.

Hankaniemi, A. (2022) 'Luvut paljastavat: Uusi MM-areena on Tampereelle näin yllättävä rahasampo – Yle seurasi kaupunginvaltuuston kokousta'. Yle.fi. Saatavilla: https://yle.fi/a/3-12447617/64-3-78111 (Viitattu 6.3.2024).

Harris, M. & Raviv, A. (1991) 'The Theory of Capital Structure', The Journal of Finance.

HE 227/1994 vp. Hallituksen esitys kiinteistönmuodostamista koskevan lainsäädännön uudistamisesta. (Viitattu 6.3.2024).

Holl, S. (1984) 'Alkusanat', in Fenton, J. (1985) Pamphlet Architecture nro 11, Hybrid Buildings. New York: Princeton Architectural Press. (Viitattu 6.3.2024).

Holl, S. (2014) 'Hybrid Buildings', Oz: Vol. 36. (Viitattu 6.3.2024).

INREV (2021) Global Definitions Database.

Järvensivu, P. (2009) 'Hallinnanjakosopimus rakennuslupa', Rakennusriidat. Saatavilla: https://www.rakennusriidat.fi/kho201882-hallinnanjakosopimus-rakennuslupa?newKskPage (Viitattu 24.4.2024).

Kortelainen, M. (2016) 'Velkahanojen kiristyminen jarruttaa jo myytävien omistusasuntojen rakentamista', Rakennuslehti. Saatavilla: https://www.rakennuslehti.fi/2016/02/velkahanojen-kiristyminen-jarruttaa-jo-myytavien-omistusasuntojen-rakentamista/ (Viitattu 6.3.2024).

Knüpfer, S. & Puttonen, V. (2018) Moderni rahoitus. Helsinki: Talentum Media.

KTI (2023) 'Mistä KiRa-ala puhuu 2023: Muuttuva kiinteistörahoitus'. Saatavilla: https://view.taiqa.com/sites/all/files/public_files/documents/kti/0acfd1f6f3ac78aa9e3c7c8fe2f4ff57/document.pdf (Viitattu 6.3.2024).

Linnainmaa, L. & Palo, M. (2007) Asunnonhankintaopas. Helsinki: Suomen Kiinteistöliitto.

Linnainmaa, L. (2019) 'Asuntokaupan RS-järjestelmä toimii pääsääntöisesti hyvin'. Keskuskauppakamari. Saatavilla: https://kauppakamari.fi/tiedote/leena-linnainmaa-asuntokaupan-rs-jarjestelma-toimii-paasaantoisesti-hyvin/ (Viitattu 6.3.2024).

Martinsuo, M., Mäkinen, S., Suomala, P. & Lyly-Yrjänäinen, J. (2020) Teollisuustalous kehittyvässä liiketoiminnassa. Helsinki: Edita Publishing Oy.

MML (2018) '3D-kiinteistönmuodostamisen käsikirja'. (Viitattu 6.3.2024).

Mättö, J., Jarva, H. & Holopainen, T. (2018) 'Kolmiulotteisten kiinteistöjen muodostaminen mahdolliseksi 1.8.2018 alkaen', Kuntaliiton muistio 7.9.2018. (Viitattu 6.3.2024).

Mähönen, J. & Villa, S. (2020) Osakeyhtiö II: Pääomarakenne ja rahoitus. Helsinki: Alma Talent Oy.

Nuutinen, S. (2024) 'Taloyhtiö yhteisjärjestelysopimuksen osapuolena'. Saatavilla: https://www.ukl.fi/taloyhtio-yhteisjarjestelysopimuksen-osapuolena/#15bd3048 (Viitattu 6.3.2024).

Pankkiasiat (2024a) 'Syndikaattilaina'. Saatavilla: https://pankkiasiat.fi/syndikaattilaina (Viitattu 6.3.2024).

Pankkiasiat (2024b) 'Alisteinen laina'. Saatavilla: https://pankkiasiat.fi/alisteinen-laina (Viitattu 6.3.2024).

Pankkiasiat (2024c) 'Senior-laina'. Saatavilla: https://pankkiasiat.fi/senior-laina (Viitattu 6.3.2024).

Tilastokeskus (2024) 'Kiinteistö'. Saatavilla: https://www.stat.fi/meta/kas/kiinteisto.html (Viitattu 6.3.2024).

Tripla (2024a) 'Tripla by YIT'. Saatavilla: https://tripla.yit.fi/nain-tripla-rakentuu (Viitattu 10.3.2024).

Tripla (2024b) 'Yleistä Mall of Triplasta'. Saatavilla: https://malloftripla.fi/yleista/ (Viitattu 10.3.2024).

Tripla (2024c) 'Pasilan Triplan toimistoista vuokrattu 80 %', Projektiuutiset. Saatavilla: https://projektiuutiset.fi/pasilan-triplan-toimistoista-vuokrattu-80/ (Viitattu 10.3.2024).

Venttola, E. (2023) 'Tampereen areenayhtiö kirjasi muhkean liikevaihdon – tällainen oli yhtiön ensimmäinen kokonainen vuosi: evättyjä koronatukia ja miljoonien korkoja', Aamulehti. Saatavilla: https://www.aamulehti.fi/talous/art-2000009666205.html (Viitattu 10.3.2024).

Virtanen, E. (2024) 'Hybridikohteissa erilaiset rakennukset suunnitellaan tukemaan toinen toisiaan'. Saatavilla: https://www.sweco.fi/blog/hybridikohteissa-erilaiset-rakennukset-suunnitellaan-tukemaan-toinen-toisiaan/ (Viitattu 6.3.2024).