

Locus toimialakatsaus: Kiinteistörahoittajatkin keskittyvät riskittömiin kohteisiin

Vieras pääoma kuuluu olennaisena osana kiinteistörahoitukseen. Velkavivun käyttö ja määrä riippuu toisaalta suhdannetilanteesta ja rahan tarjonnasta, toisaalta markkinoilla toimivien kiinteistösijoittajien asemasta ja pääomista. Kiinteistösijoitusmarkkinat ovat tässäkin suhteessa käyneet läpi huiman kehityskaaren viime vuosien kuluessa. Velkavivun käyttö kiinteistösijoituksissa kasvoi rajusti 2000-luvun ensimmäisen vuosikymmenen puolivälissä, kun rahaa oli saatavilla runsaasti, ja kun kansainväliset pääomavirrat ja kiinteistörahastot kasvoivat. Tuolloin sovitut lainat erääntyvät lähivuosina, ja uudelleenrahoituksesta joudutaan neuvottelemaan hyvin erilaisissa tunnelmissa kuin alkuperäisiä sopimuksia tehtäessä.

Artikkeli perustuu viidelle Suomessa kiinteistörahoitusta tarjoavalle pankille sekä neljälle kiinteistösijoittajalle suunnattuun asiantuntijahaastatteluun. Katsauksen on Locuksen toimeksiannosta toteuttanut KTI Kiinteistötieto Oy.

Kiinteistölainamarkkinan koosta ei tarkkaa tietoa

Kiinteistöjen rahoitukseen käytetyn pankkivelan kokonaismäärästä ei ole saatavilla tarkkaa tietoa. Kun katsausta varten haastatelluilta asiantuntijoilta pyydettiin tästä arviota, he lähestyivät asiaa hyvinkin erilaisista näkökulmista. Joku johti arvionsa kiinteistösijoitusmarkkinan kokonaiskoosta, joku vuotuisista kaupankäyntivolyymeistä. Arviota lähestyttiin tarjontapuolelta laskemalla pankkikohtaisia luottovolyymejä yhteen, ja kysyntäpuolelta suurimpien sijoittajien velkaisuusasteiden kautta. Joku perusti arvionsa toimitilamarkkinoiden kokonaisneliöihin. Eroja tuntuu olevan myös siinä, kuinka määritetään ”ammattimainen” kiinteistörahoitusmarkkina. Haastateltujen arviot ammattimaisten kiinteistörahoitusmarkkinoiden koosta vaihtelivat 10 ja 20 miljardin euron välillä useimpien pysytellessä 12-15 miljardin euron haarukassa.

Lähivuosina erääntymässä 6-7 miljardin velat

Kokonaisrahoituspotista keskeisin mielenkiinto kohdistuu lähivuosina erääntyviin velkoihin. Suomen kiinteistömarkkinoiden kiivaimmat kaupankäyntivuodet ajoittuivat vuosiin 2005-2008, jolloin myös ensimmäiset kotimaiset kiinteistörahastot tulivat markkinoille. Näihin vuosiin ajoittuvat myös velkarahoituksen kiivaimman kasvun ajat. Kiinteistökauppaa käytiin noina vuosina kaikkiaan vajaan 20 miljardin euron arvosta, ja tästä määrästä arviolta puolet on kotimaisten instituutioiden tai sijoitusyhtiöiden tekemiä. Toinen puolikas on kotimaisten ja kansainvälisten rahastojen tekemiä sijoituksia, joihin kiinteistöluottojen ympärillä käytävä keskustelu nykytilanteessa keskittyy. Jos sovelletaan tähän määrään noina vuosina tyypillisesti käytettyä keskimäärin 60-70 prosentin velkavipuolettamaa, päästään karkeana arviona noin 6-7 miljardin velkamäärään, joka on tullut tai lähiaikoina tulossa uudelleen neuvoteltavaksi. Rahoituksen erääntymisen lisäksi monen rahaston ennalta suunniteltu elinkaari on lähestymässä loppuaan. Rahoitus- ja kiinteistömarkkinoiden rajujen muutosten takia tulevaisuutta on suunniteltava kovin erilaisissa olosuhteissa kuin alkuperäisiä kauppvoja tehtäessä ja rahoituksia sovittaessa.

Ammattimaisia kiinteistörahoittajia markkinoilla vähän

Suomalaisten kiinteistörahoitusmarkkinoiden suurimpia toimijoita ovat tutut pohjoismaiset pankit Nordea ja SEB. Myös Pohjola ja Sampo Pankki toimivat tällä sektorilla, mutta muuta markkina-asemaansa pienemmällä volyyymillä. 2000-luvun puolivälin runsaan pääomatarjonnan vuodet toivat kiinteistörahoitukseen uusia ulkomaisia, kiinteistörahoitukseen erikoistuneita toimijoita, joskin

niiden osuus kokonaisvolyymistä on jäänyt melko vähäiseksi. Vuonna 2008 puhjennut finanssikriisi ja sitä seurannut pankkisektorin uudelleenjärjestelyaalto muutti kuitenkin kuviota merkittävästi, ja suomalaiselta kiinteistörahoituskartalta poistuivat mm. HSH Nordbank, Eurohyppo sekä RBS. Ulkomaisista rahoituslaitoksista aktiivisia ovat edelleen saksalaiset Aareal Bank sekä Helaba. Pankkien pieni lukumäärä on luonnollisesti sijoittajien vaihtoehtoja ja kilpailua rajoittava tekijä. Myös pankit itse näkisivät mielellään markkinoilla useampia toimijoita, jotta esimerkiksi suurempiin, strukturointia vaativiin rahoituspaketteihin löytyisi joustavammin kumppaneita.

”Suomessa toimivat pankit ovat ammattimaisia, ja homma toimii hyvin. Isommissa transaktioissa tilannetta helpottaisi, jos olisi useampia pelureita järjestämässä luottoja.”
Mika Matikainen, CapMan Real Estate

Haasteita odotetaan – mutta ei ylitsepääsemättömiä

Kiinteistömarkkinoilla on jo jonkin aikaa odoteltu huippuvuosina otettujen luottojen erääntymisen vaikutuksia. Suurempiin ongelmiin ei kuitenkaan ole ainakaan toistaiseksi vielä jouduttu.

Kasvun alkuvaiheessa etenkin kotimaiset toimijat rahoittivat kauppojaan jopa 10 vuoden luotoilla. Jatkossa lainamaturiteetit lyhenivät 5-7 vuoteen. Monilla eurooppalaisilla kiinteistömarkkinoilla luottojen erääntymisen huippuvuodet osuvat vuosiin 2011-2013. Asiantuntijoiden mukaan Suomessa erääntymiset jakautuvat tasaisemmin useammille vuosille johtuen toisaalta markkinoiden hieman myöhäisemmästä vilkastumisesta ja toisaalta alkuvuosien pidemmistä laina-ajoista, joten varsinaisiin isoihin piikkeihin ei näin ollen ole törmätty. Suomen tilannetta vahvistaa myös se, että pohjoismaisten pankkien vakavaraisuus on hyvällä tasolla, mikä antaa niille paremman liikkumavaran järjestelyissään.

”Osaa erääntyvistä luotoista kukaan ei halua sellaisenaan uudelleenrahoittaa. Nykyiset rahoittajat ovat kärsivällisiä niin kauan kuin kassavirta toimii. Jossakin vaiheessa asioita on kuitenkin pakko alkaa tavalla tai toisella ratkoa”
Timo Nyman, Nordea Pankki

Joka tapauksessa uudelleen neuvoteltavaksi tulevien luottojen määrä on Suomen kokoiselle markkinalle varsin merkittävä. Rahoituskysymykset tuovat varsin todennäköisesti oman lisänsä Suomen kiinteistösiirtomarkkinoiden ja kaupankäynnin lähitulevaisuuteen – joskaan kukaan haastatelluista asiantuntijoista ei nykytietämyksen valossa odota tästä koko kiinteistömarkkinoita ravistelevaa merkittävää ilmiötä.

”Toistaiseksi erääntyvien kiinteistölainojen jälleenrahoittaminen on pääsääntöisesti onnistunut joustavasti, mutta jatkossa pitkäaikaisten pankkisuhteiden ja maltillisten velkaantumisasteiden merkitys korostuu”
Eero Sihvonen, Citycon

Luottoa saa – etenkin core-kohteisiin

Nyt päätettäväksi tulevan kiinteistöluoton kohtalo näyttää kohtuullisen hyvältä, mikäli luotto kohdistuu riskittömään core-kohteeseen. Kaikki haastatellut pankit ilmoittivat mielellään rahoittavansa kiinteistösiirtotuksia edelleenkin – kunhan kyseessä on kohde, jonka kassavirta on turvattu, ja jossa rahaa jää juoksevien kulujen ja lainanhoidon lisäksi myös peruskorjauksiin. Tällaisille kohteille löytyy sekä sijoituskysyntää että rahoitusta myös haasteellisempina aikoina.

Siksi core-kohteet ovat melko ongelmattomia sekä rahoituksen uudelleen neuvottelujen että uusien luottojen näkökulmasta.

”Rahan määrä ja likviditeetti tulevat kiristymään myös kiristyvän sääntelyn takia”
Kai Heinonen, Aareal Bank

Rahoittajat pysyvät kärsivällisinä jos kassavirta riittää

Merkittävä – joskaan kukaan ei tarkoin tiedä kuinka suuri – osa nykyisistä kiinteistöluotoista kohdistuu kuitenkin kiinteistökohteisiin, joille ei nykytilanteessa löydy sijoituskysyntää, ja jotka eivät siksi ole myöskään rahoittajapankkien suosikkilistoilla. Alkuperäinen rahoitus on lisäksi varsin usein myönnetty perustuen arvoon, jota ei kohteesta nykymarkkinoilla saataisi, ja korkeampaan luototusasteeseen kuin pankkien nykykäytännöt sallivat.

Niin kauan kuin kohteen tuottama kassavirta riittää kattamaan lainan hoitokulut, voivat rahoittajat suhtautua joustavasti muiden lainaehtojen noudattamiseen. Nk sopimusvakuuksien eli kovenanttien rikkominen voi kuitenkin johtaa ehtojen uudelleenneuvotteluihin. Ei ole kuitenkaan sen enempää pankin kuin sijoittajankaan intressissä lähteä realisoimaan tappioita, mikäli tilanteen kääntymiseen on vielä olemassa pienintäkään toivoa. Siksi luottoja uusittaneen myös kohteisiin, joiden rahoittaminen uudella sopimuksella voisi tänä päivänä olla haasteellisempaa.

Riskillisempien kohteiden hintataso sopeutuu?

Kaikki haastatellut asiantuntijat näkevät vääjäämättömänä, että samalla kun core-kohteiden suhteellinen asema vahvistuu, pitää riskillisempien kohteiden hintatason sopeutua vastaamaan nykymarkkinoiden olosuhteita. Tästä syntyy vääjäämättä vajetta ja ongelmatilanteita rahoitusneuvotteluissa. Jossakin vaiheessa ongelmia on pakko katsoa silmiin, mikä merkitsee joko uusien omien pääomien sijoittamista tai tappioiden realisointia. Vaikeimmissa paikoissa aloitteenteko jää näissä tilanteissa pankille. Asiantuntijoiden mukaan suurin alttius tappioiden realisointiin on sellaisilla sijoittajilla ja rahoittajilla, jotka eivät syystä tai toisesta enää markkinoilla toimi, ja jotka siksi haluavat saada tilinsä selviksi. Suuren osan ongelmista oletetaan kuitenkin hoituvan kulissien takana hiljaisuudessa. Hintatasojen sopeutumisen myötä voi non-core kohteissa syntyä hyvinkin houkuttelevia sijoitusmahdollisuuksia tahoille, joilla tällä hetkellä on omia pääomia käytettävänä – ja pankkisuhteet kunnossa.

”Non-core –kohteiden hintojen on sopeuduttava vastaamaan nykyolosuhteita. Tätä kautta voi joillekin sijoittajille löytyä houkuttelevia mahdollisuuksia.”
Kari Kangas, SEB

Loan-to-value –tasot maltillistuneet

Kiinteistökauppojen vilkkaimpina vuosina ei ollut harvinaista, että velkarahalla rahoitettiin 80-90 prosenttia kohteen arvosta. Markkinoiden kiristymisen myötä sijoituksiin vaaditaan nyt enemmän omaa pääomaa. Tyypilliset lainoitusasteet liikkuvat haastateltujen mukaan tänä päivänä 60 prosentin tienoilla. Tämä määrä voidaan ylittää aivan erityistapauksissa, kun kyseessä on riskitön kohde ja siinä parhaan luottoluokituksen vuokratkassavirta.

Eurokriisi myllertää, sääntely kiristyy

Vuonna 2008 alkanut finanssikriisi, nyttemmin euroalueen kriisinä jatkuva myllerrys vaikuttaa vääjäämättä pankkien kykyyn ja haluun rahoittaa kiinteistösijoituksia. Tekeillä oleva Basel III –

säännöstö kiristää pankkien vakavaraisuusvaatimuksia, ja edellyttää luotonannon entistä tarkempaa yhteensovittamista pankin oman jälleerahoituksen kanssa. Kiinteistöluottojen korkomarginaalit ovat kiristyvän sääntelyn ja pankkien jälleerahoituksen kallistumisen myötä nousseet kaksin- tai jopa kolminkertaisiksi verrattuna alimpiin tasoihinsa. Pankkien edustajat korostivat, että marginaali määräytyy aina tapauskohtaisesti perustuen paitsi kohteeseen ja luotonottajaan liittyvään riskiin, myös pankin omaan rahoitusasemaan ja jälleerahoituskustannuksiin. Luottojen kokonaiskorko pysyttelee kuitenkin alhaisten pohjakorkojen ansiosta edelleen melko maltillisella tasolla. Laina-ajat ovat muutaman vuoden takaisesta lyhentyneet, tyypillisesti noin viiteen vuoteen, kun niitä sovitellaan yhteen pankkien jälleerahoituksen kanssa. Volyymien kasvattamisen sijasta pankkien mielenkiinto kohdistuu nyt tuottoihin ja riskeihin. Kiinteistörahoituksen asemaa pankkien liiketoiminnassa heikentää se, että kiinteistöjä luottamalla ei useinkaan saada houkutelua pankille muuta asiakkuuteen liittyvää liiketoimintaa, mikä on usein muunlaisen yritysrahoituksen tavoitteena.

”Pankkien taseen käyttö kiinteistöjen rahoitukseen käy tulevaisuudessa entistä tiukemmaksi. Muut velkainstrumentit kuin pankkien myöntämä senior-rahoitus ei kuitenkaan tällä hetkellä toimi kunnolla”

Jukka Luukkanen, Pohjola Pankki

Luotottajakin katsoo asset managementia

Pankit asettavat entistä suuremman painoarvon sille, kuka luottoa hakee. Luottopäätökseen vaikuttaa paitsi itse kiinteistökohteeseen, myös sijoittajan kyky ja tapa järjestää sijoitusten hallinnointi ja kehittäminen. Lainanantaja edellyttää, että sijoittaja on lähellä kohdetta ja kykenee huolehtimaan sekä vuokralaisten hyvinvoinnista että kohteen kunnan säilymisestä. Ulkomaisilla sijoittajilla on tässä mielessä hieman suurempi haaste managementin järjestämisessä. Pankit nostavat esiin managerin sitoutumisen tarpeen ja peräänkuuluttavat entistä tiiviimpiä partneriuteen perustuvia järjestelyjä asset managementin järjestämisessä.

”Lainaa voi kyllä saada, jos on omaa pääomaa, hyvä track record ja uskottava business plan. Siinä mielessä viime aikojen kehitys on ollut ihan tervettä ja oikeansuuntaista”

Patrick Gylling, Sveafastigheter

Pankkien halu ja kyky rahoittaa kiinteistöjä vähenee – mistä korvaavat pääomat?

Perinteinen pankkilaina pysyy edelleen suosittuna rahoitusmuotona kiinteistösijoituksissa. Vaihtoehtoiset rahoitusmuodot nähdään käyttökelpoisina lähinnä vain suurissa kiinteistökohteissa tai joissakin erityistapauksissa. Kun pankkirahoituksen määrä näyttää vääjäämättä vähenevän, uskotaan kiinnostusta vieraan pääoman ehtoiseen rahoitukseen löytyvän jossakin määrin myös instituutiosijoittajien piiristä. Näiden intressi perinteiseen suoraan, oman pääoman ehtoiseen kiinteistösijoittamiseen rajoittanee tätä intoa kuitenkin jossakin määrin. Pankkien näkökulmasta vaihtoehtona oman taseen kasvattamiselle on luottojen arvopaperistaminen, mihin tarkoitukseen kiinteistöluotot sopivat tasaista kassavirtaa tuottavina periaatteessa hyvin. Tämän mahdollistumiseksi pitäisi rahoitusmarkkinoiden kuitenkin tasaantua ja joukkovelkakirjamarkkinoiden piristyä. Erialaisten välirahoitusinstrumenttien käyttömahdollisuudet nähdään nykytilanteessa rajoitetuksi monimutkaisten sopimusksymysten sekä korkean hinnan takia. Rahoitusmarkkinatilanteen rauhoittuminen on edellytys uusien kiinteistörahoitusratkaisujen etsimiselle. Juuri nyt pääomia puuttuu kaikkialta. Se, kuinka suureksi muodostuu eri omaisuuserien



uudelleenarvostamisen tarve, määräytyy sen mukaisesti kuinka nopeasti löydetään kestävä ratkaisu nyt vellovaan akuuttiin tilanteeseen.

”Instituutiosijoittajien kilpailukyky luotonantajina on nykytilanteessa hyvä. Vakuutusyhtiöt toimivat lainamarkkinoilla esimerkiksi Saksassa ja USA:ssa”
Thomas Völker, Helaba

Isoilla kiinteistösijoittajilla käytössään monipuoliset rahoitusinstrumentit

Kun kiinteistösijoittajat useimmiten lähestyvät rahoituskysymyksiä kohde kerrallaan, on suurilla yhtiöillä astetta haastavammasta tarpeesta – mutta myös monipuolisemmat vaihtoehdot ulottuvillaan. Yritysluottojen ehdot eivät perustu suoraan kiinteistövakuuteen, vaan yrityksen vakavaraisuuteen ja maksukykyyn, ja luotot ratkaistaan usein suurempina, syndikoituina kokonaisuuksina, joihin osallistuu useampia pankkeja. Velkapääomaa voidaan hakea myös suoraan markkinoilta omilla joukkovelkakirjoilla, mikä on etenkin listatuille yhtiöille tulevaisuudessa todennäköisesti lisääntyvä tapa. Jos näillä tähdätään laajemmille euromarkkinoille, edellyttää se kallista ja systemaattista luottoluokitusta ja siksi suuria volyymejä. Ihanteelliseen oman ja vieraan pääoman suhteeseen vaikuttaa ennen kaikkea markkinatilanne ja yhtiön strategia. Nykyolosuhteissa oman pääoman hankinta nähdään kuitenkin varsin haasteellisena.

Luottomarkkina kiristynyt – muutos kestävämpään suuntaan

Vaikka luottojen saatavuus ja ehdot ovat huomattavasti kiristyneet, näkevät asiantuntijat kehityksessä myös paljon positiivisia piirteitä. Kiinteistösijoittajien huomio keskittyy entistä keskeisemmin itse kohteisiin ja niiden hallinointiin eikä yksinomaan rahoituskuvioidiin. Nykyolosuhteissa saatavissa olevan velan määrää pidetään riittävänä halutun vipuvaikutuksen aikaansaamiseksi – kunhan itse sijoittamiseen ja kehittämiseen liittyvästä osaamisesta ja ammattitaidosta pidetään huolta. Pitkäaikaiset ja toimivat suhteet sijoittajien ja pankkien välillä ovat myös nousseet arvossaan.

LAATIKKOJUTTU:

Sponda käyttää aktiivisesti erilaisia rahoitusinstrumentteja

Suomen suurimman kiinteistösijoitusyhtiön rahoitus on laaja kokonaisuus. ”Me tarkastelemme yhtiön rahoitusta yhtenä kokonaisuutena, ja pyrimme monipuoliseen instrumenttivalikoimaan ja laajaan rahoittajakuntaan”, sanoo talous- ja rahoitusjohtaja Erik Hjelt.

Perinteisempien pankkilainojen ohella yhtiö on laskenut liikkeeseen joukkovelkakirjalainoja sekä Ruotsin kruunu- että euromääräisenä, ja lyhytaikaisessa rahoituksessa käytössä ovat myös yritystodistukset. Joukkolainat on suunnattu lähinnä instituutiosijoittajille, kun taas yritystodistukset sopivat mm. sijoitusrahastojen salkkuihin.

Spondan pankkilainoista valtaosa on muutamien tuttujen pohjoismaisten pankkien järjestämiä syndikoituja luottoja. Hjeltin mukaan asiat on saatu näinkin hoidettua erinomaisesti, joskin suuren toimijan näkökulmasta olisi positiivista, jos pelureita olisi enemmänkin. Joka tapauksessa pohjoismaisten pankkien vahva asema tekee niistä varsin kilpailukykyisiä. ”Marraskuun alussa allekirjoittamamme 375 miljoonan euron luottosopimus on hyvä osoitus toisaalta pankkien luottamuksesta Spondaa kohtaan, toisaalta pohjoismaisten pankkien hyvästä kunnosta näinä vaikeampinakin aikoina”, toteaa Hjelt.

Kiinteistökaupoissa myös yhtiön osakkeet ovat käyviä maksuvälineitä. Tätä sovellettiin viimeksi keväällä Fennia-korttelin hankinnassa, jonka 122 miljoonan kauppahinnasta 22 miljoonaa hoidettiin suunnatulla





osakeannilla Suomi-yhtiöille. ”Suurena toimijana pystymme rahoittamaan näinkin merkittävän kaupan nopeasti ja joustavasti käytössä olevien limiittiemme ja muun keinovalikoimamme turvin”, sanoo Erik Hjelt.

Kuvateksti: Sponda maksoi osan Fennia-korttelin kauppahinnasta omilla osakkeillaan

Rahoitusmarkkinoilla käytössä oma kansainvälinen terminologiansa

Loan-to-value ratio / LTV = sijoitukseen käytetyn lainan määrän suhde sijoituksen markkina-arvoon hankintahetkellä /i laina-ajan kuluessa sovituin väliajoin uudelleen määriteltynä

Kovenantti = luoton erityisehto / sopimusvakuus, jolla korvataan osittain vakuutta. Kiinteistörahoituksessa kovenantti voi liittyä esimerkiksi luoton hoitamiseen osoitettavan kassavirran määrään, loan-to-value -suhteeseen tai luotonottajan omavaraisuusasteeseen. Kovenantin rikkoutuessa luotonantajalla voi olla oikeus esimerkiksi korkomarginaalin nostamiseen, lyhennyssuunnitelman muuttamiseen tai luoton irtisanomiseen.

Swap = johdannais sopimus, jossa osapuolet sopivat tiettyyn rahoitusinstrumenttiin liittyvien etuuksien / kassavirtojen vaihtamisesta toisen rahoitusinstrumentin vastaaviin etuuksiin. Swapilla voidaan suojautua esimerkiksi korkorisikiltä vaihtamalla vaihtuva korko kiinteään. Toinen yleinen käytötapa on valuutarisikiltä suojautuminen

Senior debt = Luotto, jonka asema on parempi kuin muiden luottojen tai osakkeiden. Konkurssi- tai maksukyvyttömyystilanteessa senioriluotto maksetaan ennen juniorilainaa.

Subordinated debt = Juniorilaina; luotto joka on oikeuksiltaan konkurssi- tai luotonmaksun laiminlyöntitilanteessa muita luottoja huonommassa asemassa.

Strukturoitu luotto = luottokokonaisuus, joka koostuu useammasta osasta siten, että eri osien hinta ja muut ehdot määräytyvät kuhunkin osuuteen liittyvän riskin mukaisesti.

Syndikoitu luotto = useamman rahoittajan yhdessä yhdenmukaisin ehdoin myöntämä luotto. Syndikointia käytetään tyypillisesti suurissa luottojärjestelyissä

Covered bond = nk katettu joukkovelkakirjalaina; esimerkiksi pankin liikkeeseenlaskema kiinteistövakuudellinen joukkovelkakirjalaina, jonka kassavirrat ja vakuudet pohjautuvat taustalla oleviin luottoihin.

Unsecured debt / bond = Vakuudeton luotto tai joukkovelkakirjalaina; luotto jolle ei ole osoitettu suoraa vakuutta, vaan jonka takaisinmaksu perustuu luotonottajan luottokelpoisuuteen ja lainanantajien / merkitsijöiden luottamukseen luoton takaisinmaksuun,

Mezzanine rahoitus = välirahoitus, oman ja vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen piirteitä yhdistävä rahoitusmuoto. Välirahoitus on tyypillisesti ensin vieraan pääoman ehtoista, mutta voi muuttua oman pääoman ehtoiseksi. Välirahoitusinstrumentteja ovat mm. vaihtovelkakirja- ja pääomalainat

KTI ja Locus kiittävät artikkelia varten haastateltuja asiantuntijoita: Patrick Gylling, Sveafastigheter; Kai Heinonen Aareal Bank; Erik Hjelt, Sponda; Kari Kangas, SEB; Jukka Luukkanen, Pohjola Pankki, Mika Matikainen, CapMan Real Estate; Timo Nyman, Nordea Pankki; Thomas Voelker, Helaba; ja Eero Sihvonon, Citycon.

Hanna Kaleva, KTI Kiinteistötieto Oy



KTI Kiinteistötieto Oy ■ Eerikinkatu 28, 7. krs ■ 00180 Helsinki
puh. 020 7430 130 ■ fax 020 7430 131 ■ kti@kti.fi ■ www.kti.fi