

Vakuutussektorin kiinteistösijoitusten teema-arvio

Sisällys

1	Tavoitteet ja yhteenveto	1
1.1	Tavoite ja laajuus	1
1.2	Yhteenveto	2
2	Raportti	3
2.1	Kiinteistösijoitusten jakautuminen suoriin ja epäsuoriin sijoituksiin	3
2.2	Kiinteistösijoitusten luokka ja sijainti	3
2.3	Kiinteistösijoitusten arvonmuutokset	5
2.4	Arvostusajankohta	7
2.5	Arvonmäärittäjät ja arvostusmenetelmä	7
2.6	Kiinteistövakuudelliset velkakirjat ja lainat	7
2.7	Kiinteistövakuudelliset joukkovelkakirjat	8
3	Jatkotoimet	8
4	Säätelytausta	8

1 Tavoitteet ja yhteenveto

1.1 Tavoite ja laajuus

Teema-arvion tarkoituksena oli kerätä tietoa kiinteistöjen käypien arvojen arvioinnin ajantasaisuudesta, vuoden aikana tehdyistä arvonmuutoksista sekä käytetyistä arvostusmenetelmistä. Tavoitteena oli myös selvittää kiinteistösektorista aiheutuva kokonaisriskialtistuma keräämällä tietoa niistä sijoitusluokista, jotka altistuvat kiinteistöriskille. Teema-arvio kohdistui lakisääteistä eläke-toimintaa harjoittaviin laitoksiin (yksityiset ja julkiset) sekä henki- ja vahinkovakuutusyhtiöihin.

Teema-arvion valvottavakohtaiset havainnot otetaan huomioon jatkuvassa valvonnassa.

Teema-arvio ei kata kiinteistösijoituksiin liittyviä valvottavakohtaisia hallinnollisia prosesseja. Teema-arvioon aineiston laajuus ei kata infrastruktuurirahastoja, julkisesti noteerattuja kiinteistösijoitusyhtiöitä, rakentamattomia kiinteistöjä tai rahastoja, jotka ottavat satunnaisesti kiinteistösijoitusriskiä. Teema-arviossa ei ole kysytty ulkoisesti hoidettujen sijoitusten (rahastojen) arvostusperiaatteita, menetelmiä tai arvostuksen tekijöitä. Kiinteistövakuudellisista lainoista ja kiinteistövakuudellisista joukkovelkakirjoista kysyttiin karkeammalla tasolla kuin muista sijoituksista.

1.2 Yhteenveto

Valvottavien kiinteistösijoitusten arvostukset olivat pääosin ajan tasalla vuoden 2020 lopussa. Noin 94 prosenttia sijoituksista oli arvioitu vuoden 2020 aikana.

Kokonaisuuden tasolla kiinteistöomaisuuden arvo kasvoi vuoden 2020 aikana noin 5 % (1 320 milj. euroa). Positiiviseen arvonkehitykseen vaikutti erityisesti asuntojen, toimistojen sekä tuotannollisten tilojen arvonkehitys. Merkittävän osan arvonmuutoksesta selittää kiinteistökehityshankkeet ja sijoitetun pääoman kasvu.

Suorat sijoitukset ovat keskittyneet Suomeen ja kasvukeskuksiin. Pääkaupunkiseudun sijoitusten arvostukset nousivat enemmän suhteessa muun Suomen sijoituksiin.

Pääasiallinen arviointimenetelmä on tuottoarvomenetelmä tai muu vastaava kasvavirtaan pohjautuva arviomenetelmä.

Arvioinnit tehdään pääsääntöisesti ulkoisten arvioitsijoiden toimesta.

Vakuudellisten lainojen vakuutena olevien kiinteistöjen arvostuksista 72 prosenttia oli arvioitu vuoden 2020 aikana.

2 Raportti

Tämän osuuden luvut perustuvat pääosin suoriin ja ulkoisiin (rahastot, pääomarahastot, listaamattomat kiinteistösijoitusyrietykset) kiinteistösijoituksiin, joita oli yhteensä 24,9 mrd. teema-arviossa raportoidun viimeisimmän arvion mukaan. Kiinteistövakuudelliset velkasijoitukset ja kiinteistövakuudelliset joukkovelkakirjat (yhteensä 6,4 mrd. euroa) sisältyvät materiaaliin vain, jos näin erikseen mainitaan. Muutokset on laskettu verrattuna vuoden 2019 lopun arvoon. Vastaajajoukon kaikkien sijoitusten markkina-arvo 31.12.2020 oli noin 256 mrd. euroa.

2.1 Kiinteistösijoitusten jakautuminen suoriin ja epäsuoriin sijoituksiin

Noin kolmasosa sijoituksista tehdään epäsuorasti. Sektorikohtaista eroa työeläkelaitosten ja henki- ja vahinkovakuutusyhtiöiden välillä ei näyttäisi olevan. Epäsuoria sijoituksia käytetään usein hajautushyödyn sekä paikallisen osaamisen saavuttamiseksi.

Taulukko 1 Kiinteistösijoitukset sijoitustavan mukaan

Valvottavasektori	Epäsuorat	Suorat
Henki- ja vahinko	33,2%	66,8%
Työeläkelaitokset	33,7%	66,3%
Grand Total	33,6%	66,4%

2.2 Kiinteistösijoitusten luokka ja sijainti

Toimistot ovat isoin kiinteistöluokka tämän teema-arvion perusteella. Muut sijoitusluokka, johon vastaajat olivat kategorisoineet mm. hoivakoteja jää pienimmäksi sijoitusluokaksi. Kiinteistösijoitusten jakauma muuttuu selkeästi sijoitustavan mukaan. Liike- ja hotelli kiinteistöihin kohdistuu suhteellisesti enemmän epäsuoraa omistusta ja vastaavasti asuntoihin ja toimistokiinteistöihin tehdään enemmän suoria sijoituksia.

Taulukko 2 Kiinteistösijoitukset luokittain (%)

Kiinteistöluokka	Epäsuorat	Suorat	Grand Total
Asunnot	21,1%	27,1%	25,1%
Hotellit	10,6%	8,8%	9,4%
Liikekiinteistöt	27,7%	14,7%	19,1%
Muut	9,9%	4,9%	6,6%
Toimistot	19,5%	40,2%	33,2%
Tuotannolliset	11,2%	4,3%	6,6%
Grand Total	100,0%	100,0%	100,0%

Työeläkesektorin ja henki- ja vahinkovakuutussektorin väliset eroavaisuudet kiinteistösiirtoloukkien suhteen näkyvät seuraavassa taulukossa. Merkittävin ero vaikuttaisi olevan suorien asuntosiirtoloukkien kohdalla, joita työeläkelaitokset suosivat suhteessa enemmän. Työeläkeyhtiöillä onkin aktiivinen rooli uusien asuinkiinteistöjen rakennuttamisessa.

Taulukko 3 Kiinteistösiirtoloukkien luokittain (%), sektorien erot

Kiinteistöluokka	Henki- ja vahinko		Työeläkelaitokset		Grand Total
	Epäsuorat	Suorat	Epäsuorat	Suorat	
Asunnot	24,2%	19,5%	20,5%	28,5%	25,1%
Hotellit	10,7%	6,2%	10,6%	9,2%	9,4%
Liikekiinteistöt	24,7%	17,0%	28,3%	14,3%	19,1%
Muut	14,9%	5,6%	9,1%	4,7%	6,6%
Toimistot	16,1%	42,3%	20,1%	39,8%	33,2%
Tuotannolliset	9,5%	9,4%	11,5%	3,4%	6,6%
Grand Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Suorat siirtoloukkien ovat erittäin keskittyneet Suomeen ja etelän kasvukeskuksiin sekä Oulun alueelle. Pääkaupunkiseudun osuus kaikista suorista Suomeen kohdistuvista kiinteistösiirtoloukkien on noin 66 %. Oheisessa kuvassa ympyrän koko kuvaa siirtoloukkien arvoa.

Kuva 1 Suorien sijoitusten maantieteellinen jakauma



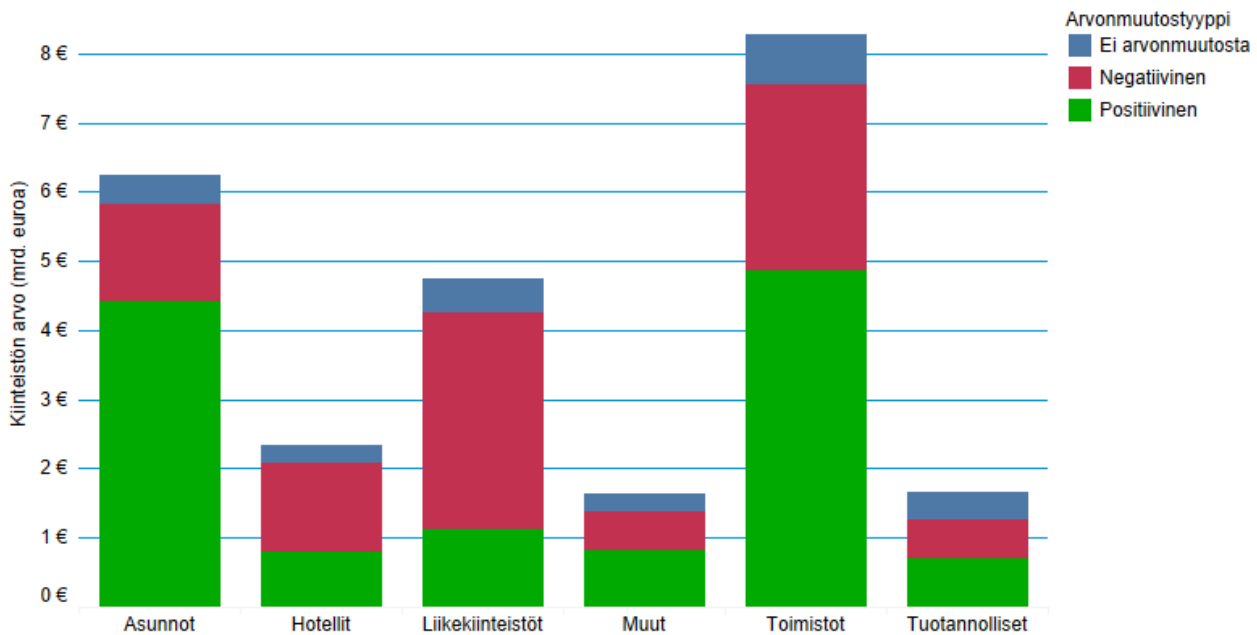
2.3 Kiinteistösjoitusten arvonmuutokset

Sijoitusten kokonaisarvonmuutos on laskettu vertaamalla vuoden 2019 lopun arvoa kyselyssä kysytyyn viimeisimpään arvostukseen, joka siis vaihtelee vastaajakohtaisesti ja sijoituskohteittain. Vastauksia tulkitessa on hyvä huomioida, että kyselyssä ei kysytty erikseen lisäinvestointeja, joten arvonmuutos kuvastaa myös lisättyä pääomaa. Kiinteistöomaisuuden arvo kasvoi noin 5,4 % (1 360 milj. euroa). Suorien kiinteistösjoitusten arvonmuutos oli 605 milj. euroa ja epäsuorien 670 milj. euroa eli yhteensä 1,3 mrd. euroa.

Koronan aiheuttamat liiketoiminnalliset haasteet näkyvät sijoitusluokkakohtaisessa jaottelussa. Liikekiinteistöihin ja hotelleihin kohdistuu suhteessa eniten negatiivisia arvonmuutoksia. Liikekiinteistöjen ja hotellien arvostukset eivät kuitenkaan kokonaisuudessaan merkittävästi muuttuneet vuoden 2020

aikana. Toimistojen osalta on mahdollista, että etätyön lisääntyminen ja siitä seuraava negatiivinen kassavirtavaikutus realisoituu vasta lähivuosina, jolloin (kassavirtaperusteinen) arvostuksen muutos realisoituu.

Kuva 2 Kiinteistösijoitukset sijoitusluokittain ja arvonmuutoksen perusteella



Seuraavassa taulukossa on esitetty sijoitusluokakohtainen arvonmuutos prosentteina. Tässä laskennassa sellaiset yksittäiset sijoitukset, jotka eivät olleet sijoitussalkussa laskentajakson alussa tai lopussa on rajattu pois. Tämän takia arvonmuutosprosentti (2,1 %) on eri kuin aikaisemmin mainittu 5,4 prosenttia.

Taulukko 4 Arvonmuutokset prosentteina kiinteistösijoitusluokittain

Sijoitusluokka	Asunnot	Hotellit	Liikekiinteistöt	Muut	Toimistot	Tuotannolliset	Grand Total
Arvonmuutosprosentti	7,6%	-1,8%	-6,0%	0,8%	4,5%	1,7%	2,1%

Arvonmuutosten perusteella vaikuttaa siltä, että pääkaupunkiseudun kiinteistösijoitukset ovat pärjänneet paremmin kuin suorat kiinteistösijoitukset muualla Suomessa tai että pääkaupunkiseudun sijoituksiin on tehty enemmän lisäinvestointeja.

Taulukko 5 Suorien sijoitusten arvonmuutos pääkaupunkiseudulla ja muualla

Sijoitusluokka	Asunnot	Hotellit	Liikekiinteistöt	Muut	Toimistot	Tuotannolliset	Grand Total
Pääkaupunkiseutu	5,4%	0,2%	-5,7%	-1,2%	7,7%	-2,9%	4,2%
Muu Suomi	3,6%	0,9%	-1,4%	3,9%	-2,1%	-0,6%	0,3%
Grand Total	4,7%	0,4%	-3,3%	0,5%	5,1%	-1,0%	2,7%

2.4 Arvostusajankohta

Teema-arviossa kysyttiin päivämäärää, milloin viimeisin arvostus on tehty ja kuka arvion on tehnyt. Materiaalin perusteella n. 94 prosenttia kiinteistösijoituksista on arvioitu vuoden 2020 aikana. Tämän perusteella valvottavien raportointi antaa sektorin kokonaistasolla oikean kuvan kiinteistösijoitusten markkina-arvosta, mutta tiettyjen sijoitusten osalta on tarpeen varmistua sijoitusten käyvästä arvosta tekemällä uusi arvio. Valvonnassa tullaan kiinnittämään huomiota kiinteistösijoitusten arvioiden ajantasaisuuteen.

Taulukko 6 Kiinteistöjen arvostukset arviontipäivämäärän perusteella

Sijoitustapa	Ennen vuotta 2020	2020
Epäsuorat	2%	98%
Suorat	7%	93%
Grand Total	6%	94%

2.5 Arvonmäärittäjät ja arvostusmenetelmä

Arvonmäärityksen suorittavat pääsääntöisesti ulkopuoliset arvioitsijat. Noin kahdeksan prosenttia suorista sijoituksista on arvioitu sisäisesti ilman ulkoisen arvioitsijan arviolaskelmia.

Kiinteistöarvioinneissa yleisesti käytetyt menetelmät ovat tuottoarvo (kassavirtaperusteinen), kauppaa-arvo, kustannusarvomeno tai jokin näiden yhdistelmä. Teema-arvion datan perusteella käytetyin arvostusmenetelmä on tuottoarvomenetelmä tai muu vastaavaa kassavirta-analyysiin perustuva arviomenetelmä (n. 79 % suorista sijoituksista). Koska eri menetelmät voivat tuottaa hyvinkin erilaisen lopputuleman, olennaista on, että valittua menetelmää käytetään johdonmukaisesti.

2.6 Kiinteistövakuudelliset velkakirjat ja lainat

Suorien ja ulkoisten sijoitusten lisäksi teema-arviossa kysyttiin myös sellaisia lainainstrumentteja, joiden vakuutena on kiinteistöjä. Näiden sijoitusten yhteismäärä oli 2,8 miljardia euroa. Liikekiinteistöt ovat suurin vakuusomaisuusluokka.

Taulukko 7 Kiinteistövakuudelliset velkakirjat ja lainat

Kiinteistöluokka	milj. euroa	%
Asunnot	609	22,0%
Hotellit	144	5,2%
Liikekiinteistöt	931	33,6%
Muut	326	11,8%
Toimistot	533	19,2%
Tuotannolliset	227	8,2%
Grand Total	2 771	100,0%

Lainojen vakuuksista 72 prosenttia oli arvioitu vuonna 2020. Vakuutena tai panttina olevien kiinteistöjen arviointien ajantasaisuuteen tulisi kiinnittää huomiota erityisesti niissä tapauksissa, joissa lainaan liittyvä vastapuoliriski on vahvasti sidoksissa lainan vakuuden arvoon.

2.7 Kiinteistövakuudelliset joukkovelkakirjat

Kiinteistövakuudellisille joukkovelkakirjoille löytyy päivittäistä hintatietoa finanssimarkkinoilta, joten näistä sijoituskohteista kysyttiin vain ISIN-tunniste ja markkina-arvo. Markkina-arvo yhteensä per 30.9.2020 oli 3,5 miljardia euroa.

3 Jatkotoimet

Teema-arvion havaintojen ja aineistojen perusteella valvonnassa tullaan kiinnittämään huomiota kiinteistösijoitusten markkina-arvon ajantasaisuuteen ja tähän liittyvän sääntelyn noudattamiseen. Teema-arvio tullaan mahdollisesti toistamaan kiinteistömarkkinoiden kehityksestä ja valvontahavainnoista riippuen.

4 Sääntelytausta

Tässä kappaleessa esitetään kiinteistösijoitusten arvostamiseen liittyvää sääntelyä, joka kohdistuu lakisääteistä eläketointia harjoittaviin laitoksiin (yksityiset ja julkiset) sekä henki- ja vahinkovakuutusyhtiöihin.

Kirjanpitoa, tilinpäätöstä ja toimintakertomusta koskevat määräykset ja ohjeet: Vakuutusyhtiöt, työeläkevakuutusyhtiöt, vakuutusyhdistykset, vakuutusomistusyhteisöt, kolmannen maan vakuutusyhtiöiden sivuliikkeet ja lailla perustetut eläkelaitokset (MOK 14/2012)

10.1.1 Kiinteistösijoitusten käypien arvojen määrittäminen

(10) Kiinteistökohteella tarkoitetaan kiinteistöä, toisen maalla olevaa rakennusta, rakennelmaa tai muuta laitosta, maahan kohdistuvaa siirtokelpoista vuokraoikeutta, tilaa, määräalaa, vesialuetta, vesivoiman käyttöoikeutta ja tietyn asunto- tai kiinteistöosakeyhtiön osakkeita. Kiinteistöön katsotaan kuuluvan maa-alue, rakennus ja niihin liittyvä irtaimisto.

(11) Käyvän arvon määrittämisen on perustuttava vuosittain tehtävään kiinteistökohtaiseen luotettavaan arvioon. Arvioijalla on oltava riittävä asiantuntemus.

(12) Käypä arvo tarkoittaa arviointipäivän markkina-arvoa

Kirjanpitoa, tilinpäätöstä ja toimintakertomusta koskevat määräykset ja ohjeet: Eläkekassat ja eläkesäätiöt (MOK 15/2012)

9.1.1 Kiinteistösijoitusten käypien arvojen määrittäminen

(8) Kiinteistökohteella tarkoitetaan kiinteistöä, toisen maalla olevaa rakennusta, rakennelmaa tai muuta laitosta, maahan kohdistuvaa siirtokelpoista vuokraoikeutta, tilaa, määräalaa, vesialuetta, vesivoiman käyttöoikeutta ja tietyn asunto- tai kiinteistöosakeyhtiön osakkeita. Kiinteistöön katsotaan kuuluvan maa-alue, rakennus ja niihin liittyvä irtaimisto.

(9) Käyvän arvon määrittämisen on perustuttava vuosittain tehtävään kiinteistökohtaiseen luotettavaan arvioon. Arvioijalla on oltava riittävä asiantuntemus.

(10) Käypä arvo tarkoittaa arviointipäivän markkina-arvoa.

Laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja sijoitusten hajauttamisesta (315/2015)

25 § Varojen arvostaminen

Vakavaraisuusrajaa laskettaessa sijoitukset on arvostettava käypään arvoon.

Vahinko- ja henkivakuutusyhtiöiden varojen arvostamisesta vakavaraisuuslaskennassa

Varojen arvostamisesta säädetään vakuutusyhtiölaissa, komission delegoidussa asetuksessa (EU) 2015/35 sekä Finanssivalvonnan ohjeissa (Määräykset ja ohjeet 9/2015 Henki- ja vahinkovakuutusyhtiöt, Solvenssi II ohjeet II osa, muut kuin raportointia koskevat ohjeet, Ohjeet varojen ja muiden velkojen kuin vakuutusteknisen vastuuvielan kirjaamisesta ja arvostamisesta).