

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
Majandusteaduskond
Ärikorralduse instituut
Ettevõtluse, kinnisvara ja logistika õppetool

Anna-Liisa Peetmaa

**INVESTEERIMISPROJEKTI ANALÜÜS ILLUSTE MÕISA
NÄITEL**

Bakalaureusetöö

Juhendaja: professor Ene Kolbre

Tallinn 2014

SISUKORD

ABSTRAKT	4
SISSEJUHATUS.....	5
1. UURIMISOBJEKT JA PUHKEKESKUSTE TURUANALÜÜS.....	7
1.1. Illuste mõis.....	7
1.1.1. Kinnistu kirjeldus.....	8
1.1.2. Illuste mõisa ajalugu	10
1.2. Eesti mõisad ja nende kasutusotstarve.....	12
1.3. Puhkekeskuste turuanalüüs	14
1.3.1. Järeldused	16
2. INVESTEERINGUD, RISKID NING NENDE ANALÜÜS.....	18
2.1. Kinnisvarainvesteeringute olemus.....	18
2.1.1. Kinnisvara investeerimisobjektide tüübid	20
2.2. Kinnisvarainvesteeringu analüüs	21
2.2.1. Puhasnüüdisväärtus.....	22
2.2.2. Investeeringu seesmine tulumäär.....	23
2.2.3. Kasumiindeks	24
2.2.4. Projekti tasuvusaeg	24
2.3. Risk kinnisvarainvesteeringus	25
2.3.1. Kinnisvarale omased riskitüübid	25
2.4. Kinnisvaraprojekti riskianalüüs	27
2.4.1. Tundlikkuse analüüs	27
2.4.2. Stsenaariumanalüüs	28
2.4.3. Simulatsioonianalüüs	29
2.4.4. Tõenäosuspuu	30
2.5. Järeldused	31
3. INVESTEERIMISPROJEKTI JA RISKI ANALÜÜS	32
3.1. Kavandatavad tegevused	32

3.2. Investeeringiprojekti analüüs diskonteeritud rahavoogude meetodil.....	33
3.2.1. Nüüdispuhasväärtus	35
3.2.2. Sisemine tulumäär	36
3.2.3. Kasumiindeks	36
3.2.4. Järeldused	36
3.3. Riskianalüüs.....	37
3.3.1. Illuste mõisale omased riskid.....	37
3.3.2. Tundlikkuse analüüs	38
3.3.3. Stsenaariumanalüüs	38
3.4. Järeldused ja ettepanekud	39
KOKKUVÕTE	41
VIIDATUD ALLIKAD.....	43
SUMMARY	46
LISAD.....	48
Lisa 1. Tööjõukulude ja personali prognoos perioodiks 2014-2018 (eurodes)	48
Lisa 2. Peamaja siseruumide pindala arvutus	49
Lisa 3. Renoveerimis- ja remonditööd.....	50
Lisa 4. Müügitulude prognoos (eurodes).....	51
Lisa 5. Rahavoogude prognoos perioodiks 2013-2018 (eurodes)	52
Lisa 6. Tundlikkuse analüüs	53
Lisa 7. Stsenaariumanalüüsi pessimistlik stsenaarium (eurodes)	54
Lisa 8. Stsenaariumanalüüsi optimistlik stsenaarium (eurodes).....	55

ABSTRAKT

Käesoleva töö eesmärgiks on leida, kas Illuste mõisa kasutamine puhkekeskusena on kasumlik ning missugused on riskid. Töös käsitletavaks probleemiks on spetsiifilise objekti puhkekeskusena kasutamise tasuvus pärast hoonete ja krundi restaureerimis- ja taastamistööd konkurentsitihedal turul.

Projekti tasuvuse hindamiseks kasutati töös diskonteeritud rahavoogude meetodit ning riskide hindamiseks tundlikkuse ja stsenaariumanalüüsi.

Diskonteeritud rahavoogude meetodis arvutati nüüdispuhasväärtus, sisemine tulumäär ja kasumiindeks. Arvutlustes kasutati diskontomäärana 15%. Tulemusteks saadi, et NPV on 99 316 eurot, IRR 22,7% ja PI 1,64. See tähendab, et projekt on kasumlik ja algne investeering tasub ära, kusjuures rahavood muutusid positiivseks alles viimasel aastal.

Tundlikkuse analüüsis leiti, et kõige tundlikum on projekt kogukulude muutustele. Nüüdispuhasväärtus muutub negatiivseks, kui kogukulud suurenevad 15%. Üllatavalt on projekt kõige vähem tundlik müügitulemuste muutusele – kui tulu üritustelt ja ööbimistelt väheneb rohkem kui 65%, ei too projekt enam omanikele kasumit. Stsenaariumanalüüsi pessimistlikus osas leiti, mismoodi muutub projekti tasuvus, kui ei saada EL-lt ja riigilt toetusi ning samal ajal väheneb ka laste arv laagrites. Sellisel juhul saadi tulemuseks, et projekt on napilt negatiivne. Optimistliku stsenaariumi korral eeldati, et müügitulu kasvab 20%, EL-i toetus on 100% suurem ning Muinsuskaitseametilt saadakse 50% rohkem raha. Sellisel juhul oleks NPV kaks korda suurem kui baasstsenaariumi korral ehk 196 211 eurot, IRR 16,5% võrra rohkem kui nõutav tulumäär ja PI 2,26 ning seega oleks projekt kasumlikum.

Kuna rahavood muutusid positiivseks alles viimasel aastal kui renoveerimistöodega oli lõpule jõutud, siis tasub edasi tegutseda ka peale viiendat aastat, kui puhkekeskus on tegutsemishoo sisse saanud ning toodab kasumit.

Võtmesõnad: mõisad, puhkekeskuste turg, kinnisvarainvesteering, investeeringu tasuvus, riskide analüüs

SISSEJUHATUS

Tänapäeval on populaarne sõita eemale linnakärast - värskendada enda keha spa-protseduuridega või veeta paar ööd lihtsalt rahulikus keskkonnas. Selleks on Eestis palju võimalusi. Leidub mitmeid spaasid, mis ei ole ainult populaarsed kohalike seas, vaid leiavad külastajaid ka välismaalaste hulgas. Puhkekeskuste idee on tavaliselt suunatud firma suve- ja talimängude korraldamiseks, laste- ja spordilaagriteks, konverentsideks, pidulikeks vastuvõttudeks, kontsertideks vms. Rahu otsivate inimeste jaoks on ka puhkebaase, mis pakuvad lihtsalt ööbimisvõimalust ilusa loodusega ümbritsetud kohas või hoopiski ajaloolises atmosfääris. Puhkekeskuste seas võib leida nii värsked või nõukogudeaegseid kompleksehitisi kui ka uhkeid mõisaid.

Eestis on mõisate hiilgeajal olnud kokku üle 1000 mõisa, neist paljud on renoveeritud ning muutunud lausa luksuslikeks maailmatasemel hotellideks. Sajad ajaloolised mõisad on kaasajal Eestis ühed atraktiivsemad vaatamisväärsused. Paljudes tegutseb muuseum või hoopiski restoran ning osad mõisad on leidnud rakenduse ka puhkekeskuse näol. Viimastel aastatel on mõisahoonete turul toimunud riigi kokkuhoiupoliitika tõttu pakkumise suurenemine. Lisaks erakätes olnud omandile on turule jõudnud ka sotsiaal- ja haridusasutusena toimunud hooned. Tänu viimastel aastatel toimunud majandusliku heaolu tõusuga on tekkinud juurde ka huvilisi mõisakultuuri vastu ning sellesse investeerida soovivaid inimesi. Antud töö uuritav objekt on samuti mõis, mis varem kuulus Tallinna linnale, kuid eelmise aasta maikuus läks taas erakätesse.

Käesolevas töös uuritavaks probleemiks on spetsiifilise objekti puhke- ja laagrikeskusena kasutamise tasuvus pärast hoonete ja krundi restaureerimis- ja taastamistööd konkurentsitihedal turul.

Töö eesmärgiks on leida, kas Illuste mõisa puhkekeskusena kasutamine on kasumlik ning missugused on riskid. Töö ülesanneteks on anda uuritavast objektist ülevaade, võrdluseks uurida teiste mõisate kasutust, analüüsida seejärel puhkekeskuste turgu, projekti majanduslikku tasuvust ning riske.

Teema aktuaalsus seisneb objekti spetsiifilisuses ja keerukuses ning ka

puhkekeskuste turu aktiivsuses.

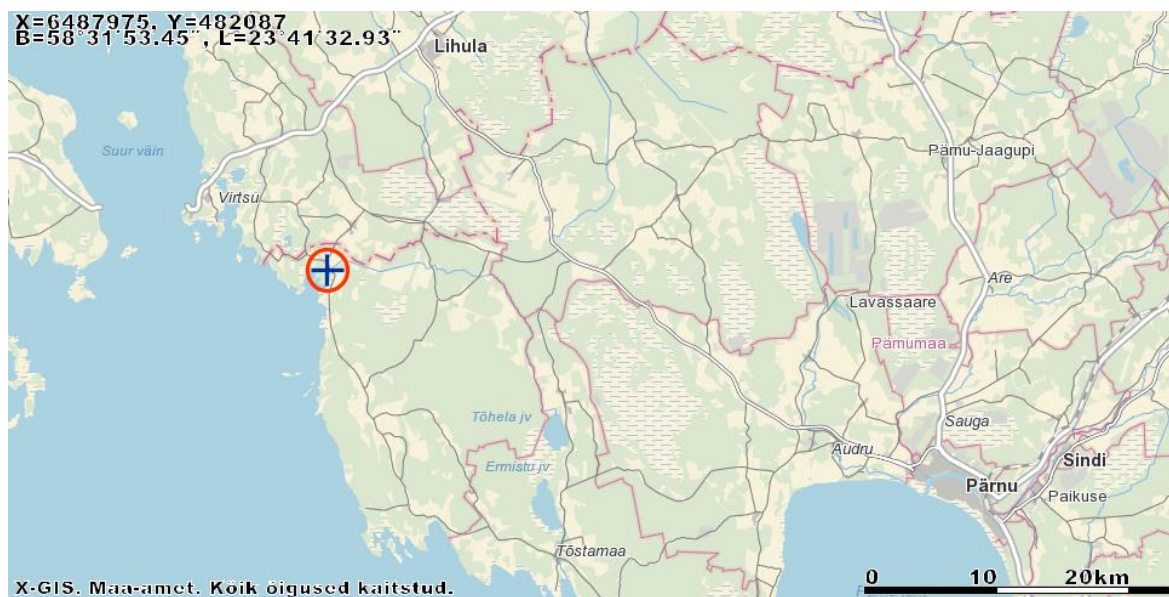
Töö teema valikul lähtuti autori huvist kinnisvara ja investeringute valdkonna vastu ning objekti valiku puhul osutus määravaks isiklik seotus valitud objektiga. Autor loodab saada uuringutulemustest kasu projekti arendustöödel.

Uurimistöö on jaotatud kolme osasse. Esimeses osas antakse ülevaade Illuste mõisast ja kirjeldatakse tausta. Samuti vaadeldakse, kuidas kasutavad teised mõisad oma võimalusi ning uuritakse üldiselt puhkekeskuste turgu ehk läbi viiakse turuanalüüs. Teises osas esitatakse töö teoreetilised seisukohad ning uuritakse tasuvuse hindamise ja riskianalüüsi meetodikat. Töö kolmandas osas toimub konkreetse objekti majandusliku tasuvuse analüüs ja riskide hindamine, tulemuste üle arutelu, järeldused ning esitatakse ka ettepanekud edaspidiseks tegevuseks.

1. UURIMISOBJEKT JA PUHKEKESKUSTE TURUANALÜÜS

1.1. Illuste mõis

Käesoleva bakalaureusetöö uurimisobjektiks on Illuste mõis, mis asub Pärnumaal, Varbla vallas, Tallinnast ca 135 km kaugusel (Joonis 1). Meri asub ca 900 m jalutuskäigu kaugusel.



Joonis 1. Illuste mõisa asukoht kaardil

Allikas: (Maa-amet)

1.1.1. Kinnistu kirjeldus

Ehitistena paiknevad kinnistul mõisa peahoone, tall-tõllakuuri müürid, abihoone, kuur, pumbamaja, kelder, puhkemaja ja 38 väiksemat telkmaja (20 neljakohalist ja 18 kahekohalist) ning väravpalliplats asfaldil ja korvpalliväljak puitpõrandal. (Ehitisregister)

Krundi suurus on kokku 10,15 hektarit, mis on jaotatud järgnevalt (Maa-amet):

Ehitiste alune maa	1259 m ²
Haritav maa	0.09 ha
Looduslik rohumaa	2.51 ha
Metsamaa	5.05 ha
Õuema	0.53 ha
Muu maa	1.97 ha
s.h. veealune maa	0.15 ha

Krunt on ebakorrapärase kuju ja ebatasase maapinnaga. Piirded puuduvad, kuid osaliselt on säilinud maakiviaed.

Teeninduspunktid ja haridusasutused paiknevad ca 5 kilomeetri kaugusel Vatlas. Kinnistu asub umbes 900 meetri kaugusel merest, lähiumbruses paiknevad talumajad ja hoonestamata kinnistud.

Illuste mõisa peahoone, Illuste mõisa tall-tõllakuuri varemed ja Illuste mõisa park on tunnistatud kinnismälestisteks. Need on 20.sajandi alguse juugendliku mõisaarhitektuuri ilmekamaid näiteid, mis on mälestise tunnuseks. Mõisa peahoone on juugendlik vahvärkehitus. (Joonis 2) Hoone on looduslikust kivist, võlvitud keldrikorrusega madalvundamendil, puidust välisseinte ning vahe- ja katuselagedega, lihtkrohvitud välisseintega, eterniidist katuse kattega. Esimesel korrusel asuvad vestibüül, saal, köök, söögituba, käimla. Katusekorrusel asub trepihall, toad ja väljaehitamata põõninguosa. (Kultuurimälestiste riiklik register)

Vaatamata suhteliselt heale tehnilisele seisukorrale on endine mõisahäärber võrdlemisi räämas, viimast võimendab üsna oskamatus teostuses nõukogudeaegne siseruumide üldremont, oskamatu ja ajaloolise hoone stiilset eripära mitteametav

materjalivalik ja algupärasega kooskõlas olevad väiksemad täiendused hoone interjööris. Tänu kõigele sellele on tuhmunud juugendliku mõisamaja algupärane elegants. Hoone algne pilpakatusele on möödunud sajandi 60.-70. aastatel laialt kasutust leidnud tollele ajastule tüüpiline eterniitkatuse. (Muinsuskaitse eritingimused... 2008)

Tall-tõllakuur on ehitatud arvatavasti 19. sajandi teises pooles maakividest, mida on katnud viilkatus. Juurdeehitusena on rajatud saun nõudepesuruumiga. (Kultuurimälestiste riiklik register)



Joonis 2. Illuste mõisa peahoone

Allikas: (Kultuurimälestiste Riiklik register)

Illuste mõisa park pärineb 1870-ndatest aastatest, mil laiaulatuslikumalt hakati Illuste mõisa välja ehitama. Kuigi park on rekonstrueeritud ka 19.- 20.saj vahetusel, on mõned puud hoopis vanemad. 19. sajandi lõpul Illustes toimunud kujundustöödest on pärit Eestimaa aiandusühingu inspektori Fr. Winkleri aruanne, kelle algatusel viis parun Maydell ka 1897.aasta sügisel läbi haljastuse korrastuse – park puhastati ülekasvanud rägastikust.

Winkler mainib ka noorte ja heade puudega viljaaeda. 19. sajandi 70-80ndadest pärit kaardimaterjali järgi oli tegemist vabakujulise pargiga, mille lahendus toetus põhiliselt jõe ja oli korraldatud avatud väljakute ning kontrastselt liigendatud puudegruppide süsteemis. Peahoone lähim ümbrus oli kujundatud iluaiana. Peahoone lähedal on üksikpuudena või rühmana säilinud mitmed algselt korrapärased puudegrupid, mis on istutatud mõisaomaniku poegade poolt. Selliseid grupe oli jalakatest, pärnadest, kuuskedest, lehistest jt puudest. Algselt oli igas sellises grupis seitse puud, sest mõisahärra seitsmest pojast istutas igaüks ühe puu. Tänapäevaks on need grupid säilinud põhiliselt üksikpuudena. Säilinud on ülekasvanud pärnaallee. Paadrema jõe äärde jääb täiesti looduslik peahoonest sõltumatu kujundusega metsaosa. Pargi keskel on pikk ovaalne, väheste puudegruppide ja põõsastega liigendatud väljak, mis on orienteeritud Paadrema jõe suhtes. Väljakut raamivad tiheda istutusviisiga puudegrupid. Jões on eksootidega tekitatud saari, mis omal ajal mängisid pargi kujunduses tähtsat osa. Pargi äärealad on võsastunud. Haruldusi pargis ei esine. Valitsevad harilik pärn, harilik tamm ja harilik jalakas. (Illuste mõisa peahoone... 2008)

1.1.2. Illuste mõisa ajalugu

Illuste mõisat on esmakordselt mainitud 1646. aastal ning teada on, et keskajal kuulus Illuste ja selle lähim ümbrus Lihula tsisterlaste Pühavaimu nunnakloostri. Vanimad andmed mõisa hoonestuse kohta on pärit 17. sajandi lõpukümnenditest. Nagu nähtub 1685. aasta Rootsi riigivõimu poolt koostatud mõisate reduktsiooniaktist, milles lisaks mõisa üldisele varanduslikule seisundile fikseeriti põhjalikult ka kõik mõisale kuulunud tollased hooned, koosnes selleaegne Illuste mõisaansambel kaheksast lihtsast rookatusena palkhoonest, mille hulka kuulusid nii peahoone, ait, hobusetall, laudad kui rehi. (Muinsuskaitse eritingimused... 2008)

1870. aastal müüdi Illuste mõis Otto von Uexkülli poolt aadliperekonnale von Maydellidele koos Paatsalu ja Vatla mõisatega. 1909. aastal süttis mõis põlema ning uus kahekorruseline juugendsugemetega heimatstiilis peahoone valmis mõisa arhitekt Otto Wildau projekti järgi 1912. Mõis kujunes tolle perioodi Eesti mõisahoonete hulgas üheks tähelepanuväärsemaks. (Muinsuskaitse eritingimused... 2008) Hoone on säilinud enam-vähem esialgsel kujul, vaid läänetiivas asunud ühekorruseline galerii on hävinud. 19. sajandi kaardimaterjali põhjal on kirjeldatav planeering tajutav ka tänapäeval. Arvestatavad kõrvalhooned puuduvad, kuna majandusmõisana kasutati naabruses olevat

kõrvalhooneterikast Paatsalu mõisat. Nii kujuneski Illuste esindusmõisaks ja Paatsalu majandusmõisaks.

Kahe mõisa pargid ulatusid omavahel otsapidi kokku ning pargi läänepoolses (merepoolses) osas asus mõisaomanike von Maydellide perekonnakalmistu. (Pärnumaa mõisad... 2011, 18-19, 53-55)

Illustet on nimetatud ka vanatüdrukute mõisaks, kuna von Maydellide perest elas seal kolm õde, kes kõik olid vanatüdrukud. 1917 hukati rüüstamise käigus õed ja ka nende vend viimane mõisaomanik Eduard Theodor von Maydell.

Peale võõrandamist oli mõis kasutusel majandikeskusena, siis olid seal piirivalvurid, 1939. aastal vene sõjaväelased, edasi kasutati Illuste mõisat Tallinna Oktoobri rajooni pioneeride maja suvelaagrina, siis spordibaasina ning viimased aastakümned on seal toimunud Tallinna Kristiine linnaosa spordikooli suvelaagrid. (Muinsuskaitse eritingimused... 2008) 2000. aastal läks omandireformi tulemusena Illuste mõis Tallinna linna omandisse ning anti Tallinna Spordi- ja Noorsooameti valitsemisele ja bilanssi. 2012. aastal leiti aga, et mõisakompleksi pole otstarbekas senisel viisil edasi kasutada. 2013. aasta jaanuaris tellis Tallinna linnavaraamet ERI Kinnisvara OÜ-It Kinnisvara eksperthinnangu, mille tulemusel leiti mõisa turuväärtuseks 105 000 eurot. Sama aasta maikuus kuulutas Tallinna linnavaraamet välja avaliku kirjaliku enampakkumise, mille võitis MTÜ Siili Palliklubi, kes oli nõus kinnistu eest maksma 156 150 eurot. (Kald 2013) Siili Palliklubist eraldati iseseisva majandusüksusena Illuste mõis ning selle jaoks asutati 2014. aasta aprillikuus eraldi osühing Illuste mõis OÜ, kes tegeleb mõisa haldamise, renoveerimise ja arendamisega. Nende tehingute venimise ja seadusest tingitud asjaoludega saab mõisat puhkekeskusena kasutama hakata 2014. aasta suvel.

Kuna omanikuks on Siili Palliklubi, endise nimega Kristiine Spordikool, mis on eelnevatel aastatel suviti korvpallilaagreid Illustes korraldanud, siis on ka nende edaspidine soov jätkata oma laagrite korraldamist ning muul ja samal ajal üürida mõisakompleks välja puhkekeskusena ürituste, laagrite jms korraldamiseks. Kuna tehinguväärtus ületas ligi poole võrra alghinda, siis tuleks leida, kas see on ka põhjendatud arvestades veel vajaminevat investeringute mahtu ning kaua läheb aega, kuni omanik hakkab kasumit teenima pärast hoonete ja krundi restaureerimis- ja remonditöid.

1.2. Eesti mõisad ja nende kasutusotstarve

Elu mitmete võimude all on Eestile jätnud rikkaliku segu erinevatest arhitektuurinäidetest. Ka mõisahoonete arhitektuuris on näha selgelt Saksa ja Vene mõjusid. Renoveerimistöodel on hoolitsetud selle eest, et säiliks nende ajalooline olemus, mis muudabki keskkonna niivõrd luksuslikuks ja eriliseks. 1/3 Eesti mõisatest ehitati 18. sajandi lõpul. Ka 19. sajandi algul käis vilgas ehitustöö, eriti 1820-ndatel ja 30-ndatel aastatel. 20. sajandi algul oli Eestis 1250 mõisa, aastaks 2005 oli neid alles jäänud vaid 414. Ligi 200 mõisahoonet on käesoleval ajal võetud riikliku kaitse alla arhitektuurimälestistena ning 100 neist on aktiivses kasutuses. (Eesti ametliku turismiinfo kodulehekülg) Vastavalt mõisa suursugusele, suurusele ja ka asukohale kasutatakse neid erinevatel eesmärkidel.

Paljud Eesti mõisad on tuntud suurepäraseid sööke pakkuvate elegantsete restoranide järgi. Nende hulka kuuluvad Pädaste mõis Muhus, Kõue mõis, Ammende Villa Pärnus, Sagadi, Palmse ja Vihula mõisad Lahemaa Rahvusparkis ning Saka mõis Ida-Virumaal.

Populaarne on veel mõisatesse luua ajalugu, stiili ja muud huvitavat pakkuvad muuseumid. Nii on näiteks Sagadi mõis tuntud just endises aidas-tõllakuuris asuva metsamuuseumi järgi. Seal on võimalik kahel korrusel tutvuda näituste ja väljapanekutega, mis näitavad meie metsade väärtust. Samuti toimivad seal koos ka mõis-muuseum, looduskool, hotell, restoran. (Sagadi mõisa kodulehekülg)

Palmse mõis-vabaõhumuuseum on terviklik mõisakompleks parkide, aedade ja ajalooliste hoonetega. Küllastajatele on avatud näitused, töökojad, koolituskeskus, palmimaja, romantiline restoran ja rahvuslik kõrts. (Palmse mõisa kodulehekülg)

XVI sajandist pärit kaunilt korrastatud Vihula mõis pakub väga erinevaid võimalusi kasutades praktiliselt ära mõisakompleksi kuuluvaid hooneid ning maad. Näiteks on seal võimalik konverentse korraldada, ööbida sviitubades, restoranis einestada kui ka nautida öko-spaateenuseid. Samuti leiab Vihula mõisa ajaloolisest jääkeldrist kõrtsu, peahoonest veinikeldri ning vesiveskist kohviku. Kindlasti pakub nii väikestele kui ka suurtele loomasõpradele rõõmu öko-farm, mis asub 19. sajandil ehitatud hobusetallis. Spordisõpradelegi on ehitatud suur multifunktsionaalne spordiväljak, kus on võimalik mängida erinevaid pallimänge. Ajaloolises karjalaudas on võimalik puhata ja ujuda – seal

asub 15-meetrine sisebassein, lastebassein, aurusaun ja spordisaal. Vihula mõis pakub veel erinevaid tegevusi – nt folklooriõhtu, teede või viinade degusteerimine, käsitööprogrammid, maalimised nt portselanile või küünlale, jooga ja isegi zumba treeninguid ning ka rollimänge nagu näiteks mõrvamüsteeriumi lahendamine. (Vihula mõisa kodulehekülg)

Hetkel on Eestis 139 mõisat, kus tegutseb mingi avaliku sektori asutus. Neist viies tegutsevad lastekodud, 15-s lasteaiad, 14 on kasutusel vallamajadena (neist 10 peahoonetes), 18 hooldekodudena, 10 raamatukogudena ja 11 kohalike rahvamajadena. Siia lisandub 3 metskonda, 2 looduskaitseala keskust, 1 ülikooli õppehoone ja 1 teadusinstituut. 77-s aga tegutseb kool, mis on mõisates tegutsenud juba alates 1920. aastatest peale. (Eesti mõisaportaali) 1919. aastal Asutava Kogu poolt vastu võetud maaseaduse ühe tulemusena võõrandati Eestis mõisate hooned ning inventar. Selle tagajärjena tuli asuda kiiresti otsima endistele mõisasüdametele uusi funktsioone. Üheks levinumaks lahenduseks kujuneski mõisahoonetesse koolide paigutamine. Lisaks mõisahoonete kui arhitektuurimälestiste säilitamisele leevendati sellega oluliselt ka maakoolide teravaid ruumiprobleeme. Vahemikus 1920–1925 paigutati endistesse härrastemajasse ligikaudu kolmsada eri liiki kooli. (Eesti Mõisakoolide Ühendus)

Sel aastal on toimumas ka projekt „Unustatud mõisad 2014“, mille raames külastatakse neid mõisaid, kus asuvad koolid. Neis on avatud näitused ja kohvikud ning toimuvad giidiga jalutuskäigud. (Projekt „Unustatud mõisad 2014“ kodulehekülg)

Enamikes mõisates jätkatakse ka mõisalikke traditsioone – korraldatakse pulmi, pidulikku vastuvõtte, kontserte ja vastuvõtte.

Osades mõisates korraldatakse mõisaeluga seotud üritusi ja tegevusi – nt erinevad käsitöökojad, folklooriõhtud, igasuguse toidu valmistamine vms.

Kui nüüd võrrelda Illustet teiste mõisatega, siis oleks võimalusi tohutult, kuidas seal elu hakata korraldama. Enamikes mõisates on neli põhivõimalust: muuseum, restoran, majutus ja konverentside/koolituste/pulmade korraldamine. Puhkekeskuse variante pole mõisate näol just palju. Kõige võimalusterikkam on Vihula mõis, kus on tõesti palju valikuid – kas niisama puhkamiseks, ürituste korraldamiseks või lihtsalt külastamiseks.

1.3. Puhkekeskuste turuanalüüs

Turism on Eestis väga sesoonne. (Eesti riikliku turismiarengukava aastateks 2007–2013 kinnitamine) Kuna statistilisi andmeid eraldi puhkekeskuste turu kohta ei leidu, siis võib eelnevast väitest järeldada, et ka puhkekeskuste turg on hooajalise iseloomuga. Enamike puhkebaaside põhiline hooaeg algab kevadel, kui ilmad ilusaks lähevad – hakatakse korraldama firma- ja kliendiüritusi ning ka eraisikute pidusid. Samuti alustavad laste- ja spordilaagrid. Leidub ka keskusi, mis pakuvad talvespordivõimalusi, kuid enamasti on puhkekeskuste tegevused orienteeritud suvisele ajale ning talviseks ajaks jäävad paraku tühjemaks.

Puhkekeskuste turg Eestis on küllaltki lai. Leidub nii suuremale seltskonnale mõeldud keskusi kui ka kohti, kus saab korraldada paarikümne inimesega üritusi. Kuna turg aktiveerub suvel ning paljud kohad on juba varakult broneeritud, siis tekib puhkekeskusi ka pidevalt juurde. Paraku peavad mitmed pettuma, kuna ei osata end sihtgrupi jaoks atraktiivseks teha.

Puhkekeskuste valikul on üheks kriteeriumiks suuresti asukoht – eelistatakse kohti, mis asuvad järve või mere ääres. Samuti on nõutavamad kohad pealinna läheduses ning majutuse eesmärgil Pärnu ja teiste rannakuurortite ümbruses. Kauni looduse ja maastikuga Lõuna-Eesti piirkonda eelistatakse pikemate ürituste korral nagu näiteks suve- ja spordilaagrid. Laagrivalikul lastele ja noortele jälgitakse kindlasti hinda. Oluliseks peetakse ka võimalusi sportimiseks ja vabaaja veetmiseks.

Kõigepealt uuritakse, mis võimalusi ja hinda pakuvad samas maakonnas asuvad puhkekeskused ning tuuakse näiteid võrdluseks.

Pärnelja puhkekeskus - Majutusvõimalus kuni 400 inimesele, telkijate arv on piiramatult. Olemas on platsid sportimiseks ja muuks võimalikeks tegevusteks, samuti lava ja sisesaal. Kaks saali koolitusteks kuni 200-le inimesele, võimalus ka 200 m² suuruse telgi kasutamiseks vabas õhus. Toitu valmistatakse kohapeal ning olemas on 360-kohaline söökla. Aktiivseks puhkuseks pakuvad võimalusi läbi koostööpartnerite, nt kajakisõit, rafting, paadisõidud, seiklusrada, geopeitus, fotojaht ja palju muud. Mereranna läheduses on suureks

plussiks. Puhkekeskus asub 160 km Tallinnast ja 60 km Pärnust, ühistranspordi võimalused on aga tagasihoidlikud. Kodulehekülg on suhteliselt tagasihoidlik – info on puudulik ja osaliselt vananenud, puudub atraktiivsus. Hinnad on soodsad: voodikoha saab alates 12 eurost. (Pärnelja puhkekeskuse kodulehekülg)

Ojako turismitalu – Erinevates majades on kokku 50 magamiskohta, telkimiseks on võimalus kuni 300 inimesele. Koolituste ja seminaride korraldamiseks on 2 saali, kuhu levib ka tasuta WiFi internetilevi. Lisaks pakutakse külalistele saunavõimalust – leilisaunad, aurusaun ja 2 merevaatega kümblustünni ning kaminaruum jutuajamiseks. Sportimisvõimalusteks on pallimänguplatsid ja suur välisbassein, mere peale minemiseks saab laenutada paadi. Peale selle on neil suur muruplats ja avar õu, kus asub ka lõkkeplats ja grillimiskoht. Koostöös partneritega aidatakse ka läbi viia erinevaid aktiivseid tegevusi: matkad, seiklused ja meeskonnamängud vabas looduses. Ojako turismitalu asub Pärnust 28 km kaugusel, otse mere ääres. Koduleht on piisavalt loogiliselt üle ehitatud ning pilkupüüdev. Samuti on võimalik kodulehel näha juba broneeritud kui ka vabu aegu. Keskmiseks voodikoha hinnaks tuleb 20, lisakoht 15 eurot. (Ojako turismitalu kodulehekülg)

Paatsalu puhkekeskus – Asub Illuste mõisast mõnesaja meetri kaugusel. Peamaja mahutab kuni 36 inimest ning samuti on kohti 15-le kämpingumajades. Kompleksi kuuluvad saun kaminatoa ja välisbasseiniga, puhkeruum baariga ja seminariruum 40-le WiFi-levi ja koos merevaatega. Terrass basseini ümber on avatud vaid soojematel päevadel/õhtutel. Puhkekeskusel on ka oma sadam, kust saab laenutada erinevaid paate. Sportimiseks on murukattega võrkpalliplats ning asfaldiga korvpalliplats. Koduleht on üsna halvasti üles ehitatud – raske ja ebameeldiv otsida sobivat infot. Majutuse hind peamajas ja kämpingutes inimese kohta on 20 eurot. (Paatsalu puhkekeskuse koduleht)

Suurejõe peo- ja puhkekeskus – Puhkekompleks mahutab magama 20 inimest, lisakohtade tekitamiseks on võimalik kasutada välivoodeid. Keskuse südameks on suur kaminasaal ning ruumikas köök. Peosaalist pääseb avarale jõevaatega terrassile, kus on grillimisvõimalused ja välikamin. Olemas on ka jõevaatega saun, mullivann ning suur köetav kümblustünn. 1,7 ha suurusel maa-alal saab mängida mitmeid pallimänge. Kinnistul paikneb ka L-kujuline tiik, mille kõrval on ratastel saun. Puhkekompleks on mõeldud ka

kasutamiseks talvel – nautida saab kümblustünni, saunast jääauku hüpata ning uisutada tiigijääl. Suurejõe puhkekeskus asub 50 km kaugusel Pärnust ning 100 km kaugusel Tallinnast otse jõe ääres. Koduleht on lihtsalt ülesehitatud ning mugav kasutada. Kogu kompleksi rentimise hind on näiteks 1000 eurot. Ööpäeva hinnaks on ca 400 eurot, mis teeb hinnaks inimese kohta samuti 20 eurot. (Suurejõe peo- ja puhkekeskuse koduleht)

Pivarootsi õppe- ja puhkekeskus – Asub Illuste mõisast ca 10 kilomeetri kaugusel ning Tallinnast 140 km kaugusel. Pakuvad magamiskohti 72-le inimesele, seda pea- ja metsamajas, kämpingutes ja katusekambris. Seal on võimalik korraldada seminare, nõupidamisi, koolitusi, kokkutulekuid või muid üritusi. Samuti on seal head võimalused laste- ja noorelaagrite korraldamiseks. Aktiivseks vaba aja veetmiseks on seal korvpalli- ja võrkpalliväljak, võimalik on ka mängida rahvaste- ja sulgpalli, lauatennist, koroonat, lauamänge, petanki, mölkkyt. Täpsust saab visata noolemängus, võistelda teatevõistlustes ja GPS abil orienteerumises ning turnida ronimisseinal. Puhkekeskuses on ka puu- ja elektriküttega saun. Huvitav asjaolu, et nad nimetavad end ka õppekeskuseks. Koduleht on lihtne, kuid võiks olla paremini üles ehitatud. Ööpäevane majutus maksab peamajas 13 eurot, metsamajas 11 ja kämpingus 12 eurot. (Pivarootsi õppe- ja puhkekeskuse koduleht)

1.3.1. Järeldused

Nagu eelnevast uuringust näha, on puhkekeskuste turg kirju. Pakutakse erinevaid võimalusi, varieeruvaid hindasid ning ka osatakse erinevalt atraktiivseks end teha. Kindlasti on paljudelt keskustelt õppida, et mida ja kuidas teha ning nendest ideedest annab veelgi paremaid ideid edasi genereerida. Võrreldes teiste puhkebaasidega on Illuste üks väheseid, kes pakub võimalust suurtele firmadele suvemängude korraldamist ja inimeste majutamist sisetingimustes. Hind kujuneb võrreldes teiste puhkekeskustega soodne – 10-15 eurot. Konkurendiks nii mahutavuse kui hinna osas on Pärlselja Puhkekeskus. Küll aga asub see Tallinnast kaugemal ning ka kodulehe ülesehitus pole atraktiivne ja on puuduva infoga. Peale selle on veel konkurendiks Pivarootsi õppe- ja puhkekeskus, mis asub Illustest vaid 10 km kaugusel ning pakub samuti soodsamaid hindu. Majutamiseks on seal aga vähem kohti kui Illustes ning kuigi kodulehel on välja pakutud mitmeid tegevusi, siis puudub jalgpalliväljak, mis osadel firmadel on üks põhilisi suvemängude tegevusi.

Tabelis 1 on koostatud Illuste mõisa kohta SWOT- analüüs.

Tabel 1. Illuste mõisa SWOT-analüüs

Tugevused (S)	Nõrkused (W)
<ul style="list-style-type: none"> • Asukoht (mere ja jõe lähedus) • Pargi olemasolu • Mõisa peahoone on atraktiivse arhitektuuriga 	<ul style="list-style-type: none"> • Halb seisukord • Suur investeringuvajadus • Kanalisatsiooni puudumine
Võimalused (O)	Ohud (T)
<ul style="list-style-type: none"> • Kämpingute olemasolu • Abihoonete olemasolu • Korvpalli, jalgpalli ja võrkpalli väljaku olemasolu • Suur ala erinevateks tegevusteks • Majutusvõimalus suurtele massidele • Odav hind inimese kohta 	<ul style="list-style-type: none"> • Kinnistut läbib üldkasutatav tee, mis vähendab privaatsust • Muinsuskaitseametiga võimalikud probleemid

2. INVESTEERINGUD, RISKID NING NENDE ANALÜÜS

Investeeringu all mõistetakse pikaajalise kasusaamise eesmärgil tehtavat rahamahutust (Tearu 2005, 75). Investeeringu analüüs on analüüs, kus uuritakse, kuidas oleks võimalik täna olemasolevat raha muuta rohkemaks rahaks tulevikus (Eakins 2002).

Investeeringud jagunevad kahte rühma (Tearu 2005, 75):

- finantsinvesteeringud,
- reaalinvesteeringud.

Finantsinvesteeringud tehakse väärtpaberitesse ja muudesse finantsinstrumentidesse. Reaalinvesteeringud suunatakse põhivaradesse ja käivevaradesse. Reaalinvesteeringuid nimetatakse ka kapitalimahutusteks. Enne investeerimisprojekti valikut tehakse investeeringute analüüs, mis aitab välja selgitada, kas antud investeering aitab kaasa ettevõtte eesmärkide saavutamisele. (Tearu 2005, 75)

2.1. Kinnisvarainvesteeringute olemus

Investeeringud on kinnisvaramaastikul üks kõige huvitavamaid ja tähtsamaid valdkondi (Ling, Archer 2010, 498). Investeerijad taotlevad riskivaba investeeringut ja aja jooksul kapitali suurenemist. Investeerimistegevus kujutab endast raha paigutust selle tulevikuväärtuse kasvu ootuses. Vajalik on otsustada, kas prognoositud tulukus tulevikus on piisavalt suur arvestades riskiga, et õigustab praegust investeeringut ning kas plaanitud investeering on kõige kuluefektiivsem viis eesmärkide saavutamiseks. Niimoodi toimides maksimeerib investor oma võimalusi teenida tulu rahapaigutusest. (Higgins 2001, 231)

Kinnisvarainvesteeringud on oma olemuselt pikaajalised, küllaltki keerukad ning seetõttu ka riskantsed. Osaliselt on kinnisvarasse investeerimise keerukuse põhjuseks ka kahe valdkonna – kinnisvaraturu ja kapitalituru - tihe seos. (Kask 1997, 175-176)

Kinnisvara kui investeeringuobjekti põhiomadused (Kulbach 1998, 30):

- 1) kinnisvarainvesteering on pikaajaline raha paigutamise viis,

- 2) kinnisvarainvesteeringu risk võib olla suhteliselt madal ning tema kaasamine portfelli alandab selle koguriski,
- 3) kinnisvarainvesteeringu kiire likvideerimine ei ole võimalik või toob kaasa märgatava rahalise kaotuse (kiirmüük),
- 4) kinnisvarainvesteeringu tootlust on investoril endal võimalik investeeringu kestel muuta, tehes kinnisvarasse parendusi.

Investeermisel kinnisvarasse omandatakse lisaks materiaalsele põhivarale maa ja kõige selle juurde püsivalt kuuluvate asjadega ka teatud õigusi. Näiteks õigused kinnisvara kontrollimisele, hõivamisele, arendamisele, täiustamisele, rakendamisele, pandile, välja rentimisele ja müümisele. Seepärast on kinnisvara (*real property*) ja asjaõigus (*real property rights*) omavahel seotud ning mõnikord kasutatakse neid vaheldumisi. Kuid kinnisvarainvesteeringuga omandatud mitmed õigused on iseseisvad ja neid saab eraldada. Näiteks saab kinnisvara rentida kaotamata samal ajal omandusõigusi. (Brueggeman, Fisher 2008, 2)

Kinnisvarainvesteeringute atraktiivsuse põhjuseks on järgmised elemendid (Kask 1997, 175-176):

- 1) kinnisvara on suhteliselt kõrge potentsiaalse tulumääraga investeering,
- 2) finantsvõimenduse kasutamise võimalus – laenatud fondid on alternatiivsetel investeerimisvõimalustel harva nii suure osatähtsusega,
- 3) kinnisvara väärtus tõuseb tavaliselt koos üldise hinnataseme tõusuga ning on seetõttu soodne investeering just inflatsiooni tingimustes,
- 4) kinnisvarainvesteeringuga kaasneb maksukilbi kasutamise võimalus.

Kinnisvarasse investeerimise muudavad ebasoodsaks järgmised asjaolud (Ibid.):

- kinnisvarainvesteering on väga kapitalimahukas, s.t. esialgsed väljaminekud on suhteliselt suured;
- suur finantsrisk;
- madal likviidsus;
- kõrged tehingukulud (maakleritasud).

Mis aga motiveerib investorit just kinnisvarasse investeerima? Esiteks prognoosivad investorid, et turunõudlus kinnisvaras olevale ruumile on piisav, et saada puhaskasumit pärast rentide kogumist ja tegevuskulude maksmist. See sissetulek moodustab osa investori kasumist enne makse ja finantseerimiskulusid. (Brueggeman, Fisher 2008, 319-320)

Teiseks eeldavad investorid, et kinnisvara müüakse pärast mõnda aega enda käes hoidmist maha. Investorid tihti peale loodavad, et hinnad tõusevad kinnisvara hoidmise ajal, eriti inflatsioonilises keskkonnas. (Brueggeman, Fisher 2008, 319-320)

Kolmas põhjus kinnisvarasse investeerimisel on investeringute mitmekesistamine ning riskide hajutamine investeerides näiteks aktsiatesse, võlakirjadesse jms. (Ibid.) Harva on investorid spetsialiseerunud ainult kinnisvarasse investeerimisele, sest see on investeringuriski hajutamise vastuolus (Kulbach 1998, 29).

Viimane põhjus, mis osade investorite jaoks on ka kõige tähtsam, on võimalike maksusoodustuste esinemine (Brueggeman, Fisher 2008, 319-320).

Kinnisvarainvestor saab tulu kolmel viisil: rahavoog tegevusest; tulumaksusoodustus ja kinnisvara väärtuse tõus. Kuigi kinnisvarast saadavad tulud on suhteliselt suured, saadakse need ka kõrgema riski hinnaga. (Kask 1997, 175-176)

2.1.1. Kinnisvara investeerimisobjektide tüübid

Peamised kinnisvara investeerimisobjektide tüübid on järgnevad (Kaing 2011, 78-79):

1. Hoonestamata maa, krundid. Tegemist on riskantseima investeringuga, kuna on palju aspekte, millega tuleb investoril arvestada ning tal peab olema hea ülevaade piirkonna arengust, dünaamikast, kasvust ja võimalustest. Vaid kiire hinnatõus saab kompenseerida vara hoidmisest tulenevaid kulusid ning õigustada riski, mis tuleneb maatükki investeerimisest. Üldtunnustatud reegliks on, et investering peab kasvama väärtuliselt keskelt läbi 20-30% aastas, et olla finantsiliselt atraktiivne.
2. Elamispinnad. Selle investeerimissuuna alla käivad majad, korterid ja korterelamud.
3. Büroopinnad. Tegemist on kõrgema riskitasemega investeerimisobjektiga kui elamispinnad. Samas on see ka suurema teenimisvõimalusega.
4. Kaubanduskeskused. Need on spetsiifilised objektid, mis nõuavad investori kõrget kvalifikatsiooni ja juhtimiskust.
5. Tööstushooned. Siia kuuluvad mitmesuguse suurusega laohooned, tootmiskeskused ja tehased. Viimane variant on eriti riskantne, sest on raske muuta nende esialgset kasutusotstarvet ning sellega tegelevad vaid väga tugevalt spetsialiseerunud investorid.
6. Spetsiaalkasutusega pinnad. Nendeks objektideks on hotellid, motellid,

hooldekodud, haiglad, teatrid, autoteenindus, kiirtoitlustusasutused jne. Tegemist on juhtimismahukaima investeringuga. See investering koosneb kahest elemendist: kinnisvara ise ning spetsialiseeritud ala, mille jaoks kinnisvara on arendatud. Spetsiaalkasutusega pindade alla kuulub ka antud uurimistöö objekt.

2.2. Kinnisvarainvesteeringu analüüs

Kinnisvarainvesteeringu analüüsi all mõeldakse konkreetse kinnisvara investeringupotentsiaali analüüsimist, mis peaks aitama vastata küsimustele, kas kinnisvara tasub osta, kui kaua peaks kinnisvara enda käes hoidma, kuidas tuleks kinnisvarainvesteeringut finantseerida, millised maksusoodustused tulenevad konkreetse investeringu omamisest ning kui riskantne on investering (Kask 1997).

Kõigi kinnisvara tehingute aluseks on kinnisvara turuväärtus, mis saadakse professionaalsete hindajate hinnangu tulemusel. Tavaliselt pole ostja nõus rohkem maksma ja müüja vähem võtma raha kui seda on kinnisvara turuväärtus. Siiski pole turuväärtus alati määravaks teguriks, vaid kõige olulisem on turuhind. (Ling, Archer 2010, 483) Siinkohal on oluline teha vahet turuhinna ja turuväärtuse vahel. Turuhind on tehingu tulemus, mis on kujunenud müüja ja ostja läbirääkimistel. Turuhinda ei teata senikaua, kuni kinnisvara on müüdud. Turuväärtus on kinnisvara väärtuse hinnang mingil ajahetkel. Suurusjärguliselt võib turuhind langeda turuväärtusega kokku väga harva. Turuhinna erinevuse põhjustavad sellised turu- ja hinnategurid nagu piirkonna üldine arengutase, elanike tulude tase või ostuvõime, maaomandisuhted, valla maapoliitika või majanduspoliitilised tegurid - maksustamine ja inflatsioon. Kinnisvara hinna moodustumise aluseks on väärtustegurid, kuid turul makstavat hinda mõjutavad ka muud tegurid. Turumajanduse tingimustes on tähtsaim hinnategur loomulikult nõudluse ja pakkumise vahekord, mis on piirkonniti erinev. Samuti on erinev ka inimeste sissetulekute tase. (Kask 1997, 97)

Kuna enamus kinnisvara ostuotsuseid, mis määravad kinnisvara rolliks naabercondade ja linnade tuleviku kujundamise, on tehtud investeerimismotiivina, siis on otsuse tegemisel väga oluline roll investeeringu hindamisel. Investeeringu analüüsi arvutused tehakse, kui kaalutakse kinnisvara ostu, tehakse parandus- ja hooldustööde otsuseid, hoonet renoveeritakse, hüljatakse, lammutatakse ja kui ehitusobjektile tehakse täiendusi. Lühidalt on rahavood ja kinnisvara väärtused, mida need rahavood loovad, investeeringuotsuste tegemise

keskmeks. (Ling, Archer 2010, 483) Investeeringu analüüs aitab investoril jõuda otsuseni, kas projekt on tasuv ja kas sinna tasub investeerida ning kui palju tulu projekt genereerib.

Investeeringu analüüsil kasutatakse nii suhtarvude analüüsi kui ka diskonteeritud rahavoogude analüüsi. Suhtarvude kasutamisel on kaks põhilist eelist. Esiteks on suhtarve lihtsam arvutada ja need on laiemalt arusaadavamad kui diskonteeritud rahavoogude arvutused. Teiseks, kuna diskonteeritud rahavoogude analüüs nõuab NOI (puhas tegevustulu) hinnangulist väärtust, puhast läbimüüki ja rahavoogusid enne makse tuleviku müügist (tihtipeale mitu aastat ette), siis usutakse, et nende numbritega saab kergelt manipuleerida, et saavutada tulemused, mida analüütik soovib saavutada. Küll aga ei sisalda suhtarvude analüüs tuleviku rahavooge ning see on üks põhiprobleeme, mis sellega kaasneb. (Ling, Archer 2010, 497-498) Suhtarvud annavad kiire tagasiside võrreldes vaatlusel olevat objekti ning tüüpilisi kinnisvarasid, kuid ühe aasta puhta tegevustulu põhjal ei saa teha põhjalikke järeldusi projekti tasuvuse ja väärtuse kohta. (Nerman *et al*, 2007, 197) Samas annavad diskonteeritud rahavoogudel kasutatavad NPV ja IRR laiaulatusliku hinnangu kinnisvara üle. (Ling, Archer 2010, 497-498) Nagu ütleb ka raha aegväärtuse reegel, on iga rahasumma väärtuslikum praegu kui tulevikus. Seda sellepärast, et täna käes oleva raha saab kohe tulu teenima (kasvama) panna, tulevikus laekuva raha aga alles tulevikus. (Karu, Zirnask 2004, 120) Seepärast uuritaksegi käesolevas uurimistöös just NPV ja IRR meetodeid. Veel vaadatakse ka tasuvusaega ja kasumiindeksit.

2.2.1. Puhasnüüdisväärtus

Puhasnüüdisväärtus (NPV) on arvutatav sissetulekute nüüdisväärtuse ja väljaminekute nüüdisväärtuse vahena (Valem 1) (Ling, Archer 2010, 507). See näitab, kui palju rikkamaks peale investeeringu vastuvõtmist saab (Higgins 2001, 240). Samuti saab seda leida, kui lahutada tulevaste rahavoogude nüüdisväärtuste summast projekti alginvesteering (Valem 2) (Greer 1997, 235). Reegel NPV järgi investeeringu üle otsustamiseks on väga lihtne: kui NPV on suurem kui 0, tasub kinnisvara osta, sest juurdekasvuliste rahavoogude nüüdisväärtus ületab projekti esialgsed kulud. Kui on väiksem kui 0, siis tuleks projekt tagasi lükata, sest investor teenib vähem kui kulutab. (Ling, Archer 2010, 507) Kui NPV võrdub 0-ga, on soovitud rentaablus võrdne projekti rentaablusega. See tähendab seda, et investor võtab üldjuhul projekti vastu, kuna soovitud tulumäär on saavutatud. (Wutzebach, Miles 1995, 578)

Nendest tingimustest võib järeldada, et mida suurem NPV väärtus on, seda paremaks ja kasutoovamaks võib projekti lugeda.

$$NPV = PV_{sisse} - PV_{välja} \quad (1)$$

kus

PV_{sisse} - sissetulekute nüüdisväärtus,

$PV_{välja}$ - väljaminekute nüüdisväärtus.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - I_0 \quad (2)$$

kus

CF_t - rahavoog perioodil t ,

i - kapitali hind ehk nõutav tulumäär ehk diskontomäär,

n - projekti oodatavat kestus,

I_0 - projekti alginvesteering.

2.2.2. Investeeringu seesmine tulumäär

Investeeringu seesmine tulumäär (IRR) näitab, missugust rentaablust sellesse projekti investeeritud kapital annab. IRR on diskontomäär, mille leidmiseks tuleb nüüdispuhasväärtus võrdsustada nulliga ehk teisisõnu võrdsustatakse projekti esialgne investeering tulevaste rahavoogude nüüdisväärtuste summaga. (Kallam *et al* 2003) Sisuliselt näitab seesmine tulumäär, millise tootluse projekt tegelikult annab. (Valem 3) Kui antud projekti IRR on suurem kui investori nõutav tulumäär, siis tuleb projekt vastu võtta. Kui väiksem, tuleb projekt tagasi lükata. Juhul, kui IRR võrdub investori nõutava tulumääraga, siis tähendab see seda, et soovitud rentaablus on võrdne projekti rentaablusega ning kasumit ei saada. Sellisel juhul võib projekti vastu võtta või teha täiendav analüüs. (Karu, Zirnask 2004, 124-125)

$$I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} \quad (3)$$

kus

IRR - sisemine rentaablus.

Üheks sisemise tulumäära eeliseks peetakse seda, et IRR arvutamiseks pole vaja teada investeringu nõutavat tulumäära. See tähendab seda, et projekti tulukuse kohta saab mingi aimduse juba ka siis, kui pole teada, palju võiks projektilt tulu nõuda. Kuigi see on tõsi IRR arvutamise kohta, ei saa seda kasutada siis, kui on vaja otsustada, kas võtta projekt vastu või mitte. (Damodaran 2001, 302)

2.2.3. Kasumiindeks

Kasumiindeks (PI) on rahavoogude nüüdisväärtuste suhe esialgsetesse kuludesse. (Valem 4) Erinevalt nüüdispuhasväärtusest, mis on projekti väärtust kajastav absoluutarv, näitab rentaablusindeks projekti suhtelist väärtust. (Alver, Reinberg 2002, 362-363)

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{I_0} \quad (4)$$

Projekti tuleb investeerida, kui PI on suurem kui 1 ning tagasi lükata, kui on väiksem kui 1. Juhul, kui tasuvusindeks on võrdne ühega, teenib projekt täpselt nõutava tulumäära. (Kallam *et al* 2003) Seega võib projekti vastu võtta või teha täiendavaid analüüse.

2.2.4. Projekti tasuvusaeg

Tasuvusaeg (PP) kuulub diskonteerimata rahavoogude hulka ning näitab, kui palju aega kulub esialgsete väljaminekute korvamiseks – st kui kiiresti projekt esialgselt kulutatud raha tagasi toob. Tavaliselt väljendatakse tasuvusaega aastates. Mida pikem on projekti tasuvusaeg, seda riskantsem on projekt. Pika tasuvusajaga projekt võib muutuda väärtusetuks (iganeda) enne, kui ennast ära tasub. Tasuvusaja arvutamisel tuleb lähtuda rahakäibest, mitte raamatupidamislikust kasumist. (Alver, Reinberg 2002, 356) Tasuvusaeg leitakse alginvesteeringu ja keskmise rahavoo suhtena. (Valem 4) Saadud tulemust võrreldakse investori poolt püstitatud piirtasuvusajaga. Täpsema tulemuse saab, kui tasuvusaeg arvutada diskonteeritud rahavoogude alusel. (Kallam *et al* 2003)

$$PP = \frac{I_0}{CF} \quad (4)$$

kus

CF – oodatav keskmine rahavoog aastas.

Tasuvusaja miinusteks on seose puudumine kasumlikkusega, raha ajaväärtuse, eeldatava kasuliku eluea ja tasuvusajale järgneva rahakäibe eiramine. (Alver, Reinberg 2002, 357)

2.3. Risk kinnisvarainvesteeringus

Investeeringu risk tähendab võimalust, et tuleviku rahavood või mitterahalised kulud ja kasu erinevad loodetud tulemusest kui investeering tehti. Riski määratlemine tungib läbi kinnisvara investeeringute otsuste tegemisel ja raskendab hindamise protsessi. (Ling, Archer 2008, 18-19) Kui võlakirjad on kindla intressi (tootlusega) ja tähtajaga investeeringud, siis kinnisvara ja ettevõtete aktsiad seda ei ole. Nende puhul on tootluse ja riski suhe pöördvõrdeline – võimaluse eest rohkem teenida peab investor vastutasuks arvestama ka suurema riskiga ehk võimaliku raha kaotusega. Kinnisvara ei ole kindlasti kõige riskantsem vara tänu kinnisvaraturu inertsusele, kuid turu languse korral on mittelikviidne. (Kulbach *et al* 2002, 181-182)

2.3.1. Kinnisvarale omased riskitüübid

Kinnisvarainvesteeringu juurde kuuluvad riskid on välja toodud järgnevalt (Brueggeman, Fisher 2008, 385-387):

1. Äririsk. Kinnisvarainvestorid tegelevad pindade väljarentimisega. Nad kannavad riski, mis tuleneb majandusliku aktiivsuse vaheldumisest ning mis põhjustab kinnisvarast saadava sissetuleku varieeruvust. Muutused majandustingimustes mõjutavad osasid kinnisvarasid rohkem kui teisi, sõltuvalt tüübist, asukohast ja olemasolevatest rendilepingutest. Paljudes maa- ja linnapiirkondades on erinevad kasvumäärad, mille põhjuseks on nõudluse, elanikkonna jms muutused.

2. Finantsrisk. Finantseerimine laenukapitaliga (finantsvõimendus) suurendab äririski. Finantsrisk suureneb koos laenukapitali mahuga, mis on kaasatud kinnisvarainvesteeringusse. Finantsriski tase oleneb ka laenu maksumusest ja struktuurist. Näiteks on finantsrisk väiksem sellise laenu puhul, mis võimaldab laenuandjal saada osa kinnisvara kallinemisest madalamate igakuuste maksete vastu.
3. Likviidsusrisk. Risk ilmneb siis, kui puudub aktiivne turg paljude ostjate ja müüjatega ning sagedaste tehingutega. Mida passiivsem ja raskem olukord turul on, seda keerulisem on ka investeeringut realiseerida ning seetõttu on suurem ka risk, et hind kujuneb soodsaks just ostjatele ja seda selleks, et müüja saaks kiirelt investeeringu realiseeritud. Kinnisvaral on suhteliselt kõrge likviidsusrisk. Kinnisvara müümiseks võib kuluda 6 kuud kuni aasta või rohkem, eriti nõrga nõudlusega perioodidel. Eriotstarbelisel kinnisvaral on suurem likviidsusrisk kui kinnisvaral, mida saab kiiresti vastavalt olukorrale ja vajadustele kohandada muuks otstarbeks.
4. Inflatsioonirisk. Ootamatu inflatsioon võib vähendada investori tulumäära, kui investeeringust saadav tulu ei suurene piisavalt selleks, et korvata inflatsiooni mõju, vähendades seega investeeringu reaalselt väärtust. Osa investeeringutest on tundlikumad või inflatsiooni poolt ebasoodsamalt mõjutatud kui teised. Kinnisvaraturg on kõige inflatsioonikindlam investeerimise liik, mille põhjuseks võib olla rendilepingud, mis võimaldab tegevuse puhastulu (NOI) korrigeerida vastavalt ootamatutele inflatsioonimuutustele. Pealegi kipuvad kinnisvara asenduskulud (ehituskulud, ehitusmaterjalide hinnad) suurenema koos inflatsiooniga. Siiski kõrge vakantsimääraga perioodidel, kui ei ole tugevat nõudlust pindade järele ja uute hoonete ehitamine pole otstarbekas, ei kasva tulud kinnisvarast koos ootamatu inflatsiooniga.
5. Juhtimisrisk. See riskitüüp sõltub paljuski juhtimisvõimel: suutlikkusel teha uuendusi, vastutada konkurentsivõimeliste tingimuste eest ja efektiivsel äritegevusel. Enamik kinnisvarainvesteeringutest toimib vaid efektiivse juhtimise korral, et oleks tagatud pindade väljarentimine ja investeeringu väärtuse säilimine. Tulumäär võib sõltuda juhtkonna kompetentsusest ning osad kinnisvaratüübid nõuavad osavamat juhtimist kui teised.
6. Intressimäära risk. Intressimäärade muutused mõjutavad kõikide väärtpaberite ja investeeringute hinda. Sõltuvalt suhtelisest aegumistähtjast (kas lühi- või

pikaajaline investering) reageerivad siiski mõned investeringute hinnad intressimääradele rohkem kui teised, sealjuures suurendades kasumi või kahjumi võimalust. Kinnisvara on tavaliselt suure finantsvõimendusega - seega tulumäära, mille omanik teenib, mõjutavad intressimäärade muutused. Isegi fikseeritud intressimääraga hüpoteegi korral või selle puudumisel võib intressimäärade langus ikkagi alandada hinda, mida potentsiaalne investor oleks nõus maksuma. Peale selle muutuvad kinnisvarainvestorite nõutavad tulumäärad tavaliselt koos üldiste intressimääradega majanduses.

7. Seadusandlik risk. See risk tuleneb seaduste muudatustes, mis võivad mõjutada investeringute tulusust. Kinnisvara käsitletakse paljudes seadustes, nagu asjaõigusseadus, tulumaksuseadus, rendiseadus, planeerimis- ja ehitusseadus, kohalike omavalitsuste seadustes ning valitsuse kehtestatud piirangutes.

8. Keskkonnarisk. Kinnisvara väärtust võivad mõjutada sageli muutused keskkonnas või mõne potentsiaalselt ohtliku asjaolu ilmsikstulek. Keskkonnarisk võib põhjustada suuremat kahju kui teised mainitud riskid, kuna puhastuskulud, mille peab kandma investor, võivad ületada kinnisvara enda väärtuse.

2.4. Kinnisvaraprojekti riskianalüüs

Alapeatükis 2.2. toodud meetodid investeringu hindamiseks annavad kasulikku informatsiooni investeerimisotsuste tegemiseks, kuid need ei näita investori võetavat riski. Kuigi leidub erinevaid viise investeringu riski määratlemiseks, on seda üsna raske teha.

2.4.1. Tundlikkuse analüüs

Mõned kinnisvarad on rohkem tundlikud turutingimuste ootamatutele muutustele kui teised. Näiteks kinnisvara, mis asub piirkonnas, kus on limiteeritud maa uueks arenduseks saadaval, on ilmselt vähem tundlik riskile, kus vakantsusmäär tõuseb üleehitamise tõttu. (Brueggeman, Fisher 2008, 387)

Üks kõige lihtsaimaid viise riski analüüsimiseks on tundlikkuse analüüs. Selle eesmärgiks pole mitte määrata riski kvantiteeti, vaid kindlaks teha mõju sisendite väärtuse muutmisest NVP-le ja/või IRR-le. (Pike, Neale 2006, 204) Muutes vaid ühte sisendit ja hoides

teised muutumatuna, on näha, kui tundlikult investeeringuprojekt sellele reageerib. (Brueggeman, Fisher 2008, 389) Võimalike praeguste puhasväärtuste ja/või sisemiste tulumäärade muutumist võrreldakse seejärel võimalike tuludega, mis saadi enne sisendi väärtuse muutmist. (Investeeringuarvutus... 1999) Näiteks, kuidas suurem vakantsusemäär mõjutab tulevikus IRR-i?

Erinevad sisendi väärtused, mida tavaliselt tundlikkuse analüüsis vaadeldakse, on oodatav turu rendimäär, vakantsusmäär, tegevuskulud ja oodatav edasimüügihind.

Tundlikkuse analüüs algab põhioletuste kogumi analüüsimisega, mis moodustab kogu raamistiku tundlikkuse analüüsile. See kogum väljendab tavaliselt analüüsija parimat hinnangut kõige tõenäolisematele olukordadele.

Kui põhioletuste kogum on määratletud, arvutatakse kõigepealt välja IRR, NPV ja teised näitajad nende põhioletuste kogumi põhjal.

Seejärel muudetakse oletusi selleks, et näha, kuidas üks või teine muutus mõjub IRR ja NPV tulemustele. (Brueggeman, Fisher 2008, 389)

Tundlikkuse analüüs on laialdaselt kasutusel selle lihtsuse tõttu ja suutelisusele keskenduda teatud hinnangutele. See identifitseerib kriitilised faktorid, millel on suurim mõju projekti tasuvusele. Siiski ei hinda see tegelikku riski ning otsuse tegemiseks on vaja hinnata tõenäosust nende hälvete esinemisel. (Pike, Neale 2006, 204)

2.4.2. Stsenaariumanalüüs

Tundlikkuse analüüsi puhul vaadeldi, mismoodi mõjutab ühe sisendi väärtuse muutmine tulemusi. Stsenaariumanalüüsi puhul tehakse kindlaks mitu erinevat olukorda, kus üks või rohkem muutujaid muutub ühe stsenaariumi korral. Tavaliselt leitakse stsenaarium kõige hullemate ja kõige paremate oletuste korral. (Pike, Neale 2006, 206) Põhistsenaarium on põhioletuste kogumiga arvutatud NPV ja IRR. Võib kujutleda pessimistlikku stsenaariumi, kus oletused peegeldavad situatsiooni, kus asjad ei lähe nii hästi nagu põhistsenaariumis. Näiteks võib olla vakantsusmäär kõrgem, mis tähendab, et ka tulevased rendimäärad on madalamad ja edasimüügihind samuti madalam. Stsenaariumanalüüs aitab näha, kui palju sellised negatiivsed oletused mõjutavad investeeringu teostatavust. Samamoodi aitab optimistlik stsenaarium näha, kui tootlik on investeering, kui kõik läheb hästi. (Brueggeman, Fisher 2008, 390-391)

2.4.3. Simulatsioonianalüüs

Simulatsioonianalüüs on stsenaariumanalüüsi laiendus. Monte Carlo simulatsiooni puhul genereerib arvuti tuhandeid võimalikke muutujate kombinatsioone vastavalt eelnevalt kindlaks määratud tõenäolisele jaotusele. Iga stsenaarium annab NVP kasvu ning teiste NVP-dega toodab võimaliku lõpptulemuse. (Pike, Neale 2006, 207)

Simulatsioonimudel võib arvestada näiteks järgmiste muutujatega, mille kohta koostatakse erinevaid variatsioone (Ibid.):

- 1) turu faktorid
 - a) turu suurus,
 - b) turu kasvumäär,
 - c) toote müügihind,
 - d) firma poolt hõivatud turuosa;
- 2) investeeringu faktorid
 - a) investeeringu väljaminekud,
 - b) projekti eluiga,
 - c) jääkväärtus;
- 3) kulu faktorid
 - a) muutuvkulud,
 - b) püsivkulud.

Praktikas kasutavad vähesed seda riskianalüüsi meetodit, kuna see meetod eeldab, et majanduslikud faktorid on seoseta. Küll aga on mitmed neist vastastikusel sõltuvusel, nagu näiteks müügihind ja turuosa. (Ibid.)

2.4.4. Tõenäosuspuu

Tõenäosuspuu on võimalike tulemuste sageduste graafiline kujutis, mis annab otsustajale ülesande skemaatilise pildi, kus kõik võimalikud tulemused on esitatud graafiliselt. Ka arvutused koos vastustega esitatakse otse joonisele, et informatsiooni oleks kergem mõista. (Investeeringuarvutus.... 1999) Tõenäosuspuu illustreerib võimalikku projekti riski ning aitab näha, kuidas otsused tulevikus mõjutavad projekti rahavooge. (Brealey *et al* 2014, 262)

Näiteks on mingi projekt, millel on esialgsed kulud ning millega kaasnevad kahe aasta rahavood. Esimesel aastal on näiteks kolm võimalikku rahavoogu, mille vahel tuleb ära jaotada 100% tõenäosust. Kui ilmneb esimene rahavoog tõenäosusega 50%, läheb puuharu edasi näiteks kaheks: rahavood, mis teisel aastal tekivad, näiteks 20% tõenäosusega üks ja 80% tõenäosusega teine. Neid tõenäosusi nimetatakse tinglikeks tõenäosusteks ja tulemusi tinglikeks tulemusteks, sest need esinevad ainult sel tingimusel, kui esimesel aastal realiseerub esimene tulemus. (Ibid.) Seejärel arvutatakse iga võimaluse NPV. Saadud tulemused korrutatakse iga haru vastava prognoositud tõenäosusega ning edasi tulemused summeeritakse. See summa ongi selle projekti ühe tõenäosusharu NPV, mille järgi otsustatakse, kas selliste valikutega projekt on tulemuslik või mitte. (Arnold 2005, 106-107)

Teise variandina võib korrutada näiteks esimese aasta esimese variandi tõenäosus (50%) teise aasta esimese variandi tõenäosusega (20%) ning saadakse tõenäosuseks 10%. Nii tehakse kõigi variantidega. Seda nimetatakse liittõenäosuseks.

Edasi leiab finantsjuht tõenäosuspuust investeeringu oodatava NPV väärtuse, võimalike tulemuste ulatuse ja kõikide võimalike tulemuste loetelu koos neile vastavate tõenäosustega.

Tõenäosuspuu ei tee siiski vahet süstemaatilise ja mittesüstemaatilise riski vahel. (Investeeringuarvutus... 1999)

2.5. Järeldused

Investeeringu tegemiseks on palju võimalusi. Kinnisvara investeering pole kõige riskantsem neist. Sellegipoolest on antud projekti kohta vajalik ilmtingimata teha investeeringu analüüs ning läbi viia ka riskide analüüs, et selgeks teha võimalikud tulud, kulud, riskid ning kas projekt on üldse tasuv ette võtta. Uurides erinevaid investeeringu ja riski analüüsi meetodeid, jõuti järeldusele, et sobilikemaks meetoditeks antud uurimistöö projektile on diskonteeritud rahavoogude analüüs ning riskianalüüsist tundlikkuse analüüs ja stsenaariumanalüüs. Neid meetodeid rakendatakse järgnevas peatükis.

3. INVESTEERIMISPROJEKTI JA RISKI ANALÜÜS

Illuste mõisa puhul on tegemist projektiga, mida finantseeritakse vaid omakapitaliga ja mis tähendab kinnisvara omandamist ilma laenukapitali kasutamata. Seega, et laenuintresse ei pea maksma, läheb kogu kinnisvarategevusest saadav maksujärgne tulu kasumisse. Sellist kinnisomandi vormi peetakse kõige likviidsemaks. (Kask 1997)

3.1. Kavandatavad tegevused

Kuna Illuste mõis on muinsuskaitse all, on vajalik kõik projektid ja renoveerimistööd kooskõlastada Muinsuskaitseametiga, mistõttu saab renoveerimis- ja taastamisprotsess olema keerukam ja aeganõudvam kui tavaobjektide puhul.

Kõige kiiremas korras oleks vajalik teha peamaja välisfassaadi parandused, katusevahetus ja korstnate parandus. Ka maja sees peab remonti tegema, kuid see pole esmatähtis.

Senikaua, kuni ei jätku raha sisetöödeks, reklaamitakse Illustet kui õuduste mõisat. Ideeks on kujundada mõisast õuduste/kummituste maja, kus oleks vastavad dekoratsioonid – peeglid, kuhu ilmub vahetevahel kummitus, mõned luukered peidus, ämblikuvõrgud jms Halloweeni temaatika. Selline sisustus sobib ideaalselt kokku majaga, mis on vanaaegne ning kus pole remonti tehtud. Koostööd tehakse mänguasjafirma Karupoeg Puhh OÜ-ga, kelle kaudu saadakse dekoratsioonid soodsamalt või läbirääkimisel isegi sponsorluse korras. Mõisast saab kummitustemaja vaid külaliste soovil – paljudele ei meeldi õudused, seega tavaolukorras on mõis täiesti tavaline maja. Õuduste majas saab aga korraldada stiilipidusid erinevate teemadega nagu nt Halloween, võib teha ka mõrvamüsteeriumite lahendamisi vms.

Peale renoveerimistöid on plaanis teha 10 hektari suuruse maalapi kasutamine veelgi efektiivsemaks – eraldada ära alad, et korraga saaksid Illuste mõisa krundil olla üksteist segamata nii lastelaagrid kui ka erinevad firma vms üritused. Korda tuleb teha ka mõisa abihoone, kuhu saaks veel luua ca 20 magamiskohta ning ka telkmaju-kämpinguid võiks

juurde teha. Samuti on ideeks ehitada väikseid maju, kus on ka oma pesemisvõimalus ja miks ka mitte väike saun ning kuhu võiks luua isegi autoga juurdesõidu- ja parkimisvõimaluse. Sellised majakesed oleks ideaalsed peredele väljasõitudeks või paaridele romantiliseks nädalavahetuseks looduses ja mere läheduses.

Kuna mõisad kannavad endas ajalugu ning pakuvad romantilist õhkkonda, siis on paljudesse mõisatesse tehtud ka restoranid. Ka Illuste mõisa juures käiakse palju uudistamas, kas seal ka restorani või kohvikut on, kust saaks kehakinnitust. Seepärast annaks kindlasti lisaväärtust hubase restorani loomine ning ka veinikelder kvaliteetsete veinidega. Võib teha ka atraktiivse ja kauni sildiga Illuste mõisa oma majaveini.

Samuti on plaanis luua klassikaliste kontsertide traditsioon, et vähemalt paar kontserti toimuks suve jooksul. Selleks, et Illustet juba 2014. aastal natuke tutvustada, on kavas korraldada mõni kontsert.

10 hektari suurune maa loob igasuguseid võimalusi. Võib korraldada GPS-ga maastikumänge, matkasid ka väljapoole mõisaala, luua dis-golfi ja ka näiteks minigolfi raja, teha suurte puude vahele väikse seikluspargi jms huvitavat.

Suuremad uuendused nagu näiteks uute majakeste ehitamine võetakse ette aga vastavalt rahalistele võimalustele ning ilmselt mitte enne viit aastat.

3.2. Investeeringiprojekti analüüs diskonteeritud rahavoogude meetodil

Illuste mõisa peamajas on kokku ca 35 magamiskohta, lisaks on võimalik viide tuppä tekitada üks magamiskoht juurde, mis teeb kokku 40 võimalikku kohta majas. Peale selle on veel treenerite maja/puhkemaja, kus on samuti neli kohta. Telkmaju on kokku 38, neist 20 on neljakohalised, teised aga kahekohalised. Kokku on telkmajades kokku 116 kohta. Kui kõik magamiskohad kokku arvestada, on Illuste kompleksis hetkel pakkuda 160-le inimesele magamiskoht.

Müügitulu prognoosimisel arvestati, et järgnevatel aastatel nädalavahetused mai keskpaigast kuni septembri esimese nädalani on ürituste jaoks enam-vähem täis broneeritud. See teeb kokku umbes 15 nädalavahetust suveperioodil. Lisaks üksikud päevad nädala keskel kas niisama puhkajatele või seminaride jaoks. Talvekuudel on nõudlus puhkekeskustele väga väike ning palju oleneb sellest, mis võimalusi keskus pakub. Talvel on võimalik teha noortele keelelaagreid, firmadele pakkuda koolituste/seminaride korraldamist ning talispordivõimalusi.

2014. aastal on arvestatud, et puhkekeskus töötab pool aastat ehk kuus kuud, talveperioodil aga praktiliselt mitte. Arvestati, et eelnevalt nimetatud aastal toimub vähemalt kaks suurüritust terve kompleksi rendiga nädalavahetuseks. Nagu ikka iga aasta, toimub ka see suvi laste spordilaager, mis kestab kokku 60 päeva. Üks üritus ei välista teist ning samal ajal saab toimuda ka teisi üritusi. Peale spordilaagri on toimumas ka kahenädalane tantsulaager ning väga tõenäoline, et mõis broneeritakse ka väiksemate ürituste jaoks nagu sünnipäeva- ja firmapeod. Aasta 2015 prognoosi kohaselt võiks aga olla enamus nädalavahetusi broneeritud (vt Lisa 4).

Laste spordilaagri toetuseks saadakse Eesti Noorsootöö Keskuselt 3800 eurot ja on arvestatud, et see summa tõuseb iga aasta inflatsioonimäära lähedaselt. Iga laps maksab hetkel laagri eest päevaraha 12 eurot ning arvestatakse, et iga aasta tõuseb see 1 euro võrra, välja arvatud 2017. aasta kui päevaraha jääb samale tasemele. Kokku on laagreid 60 päeva ehk viis vahetust ning igas vahetuses on 50 last, mis kokku teeb 250 last.

Peale Eesti Noorsootöö Keskuse loodetakse saada veel toetusi ka mujalt, näiteks Muinsuskaitseametilt ja ka Euroopa Liidu struktuurifondidest. Võttes arvesse varasemalt nende poolt jagatud toetusi sarnastele objektidele, arvestati ka antud projektis keskmise võimaliku toetusega. Peale selle on olemas sponsorid, kes on nõus rahaliselt aitama: BC Kalev Cramo ning E-Service AS. Kuna aga kokkuleppeid pole veel sõlmitud, siis pole teada, mis ulatuses need sponsorlusrahad saadakse ning käesoleva uurimistöo kalkultatsioonides pole neid arvesse võetud. Küll aga võib arvestada lisarahadega tulemuste analüüsimisel.

Viienda aasta lõpus leitakse ka mõisa lõpetav rahavoog, mille väärtus võiks olla ekspertide hinnangul seitsmekordne võrreldes selle algse maksumusega, kuna selleks ajaks on valmis saanud remont ja loodud on töötav puhkekeskuse süsteem. Samuti on mõisate puhul tegemist piiratud turuga varaga ning Illuste mõisal on ka omanike jaoks sentimentaalne väärtus.

Kõikide kulude puhul üritatakse võimalikult palju säästa – kasutatakse tutvusi ning tööjõukulude ja teenuste kokkuhoidmiseks tehakse paljud tööd ise.

Tööjõukulude arvestamisel lähtuti Statistikaameti poolt avaldatud keskmisest brutokuupalgast. Märtsikuus oli keskmine palk 1003 eurot, käesolevas töös arvestatakse 1000 eurot kuus. Juhi palgaks arvestatakse keskmisest palgast 20% suuremat, hooldustöölise palk aga 30% ja koka palk 40% madalam. Teenindaja palk on 20% Eesti keskmisest palgast väiksem. Müügijuhile hakatakse maksma keskmist palka ja töötab ta 30% osakoormusega.

Müügijuht ja teenindaja palgatakse 2015. aastaks. Palkade kasvumäärad on võetud Rahandusministeeriumi 2014. aasta kevadise majandusprognoosi kokkuvõttest. Töötuskindlustuse seaduse alusel on töötuskindlustusmaks tööandjale 1% ning sotsiaalmaks Sotsiaalmaksuseaduse järgi 33%. (Lisa 1)

Renoveerimis- ja remontimiskulude arvutamiseks konsulteeriti E-Service AS projektijuhtide ja spetsialistidega, kes andsid ligikaudsed töö- kui ka materjalikulud. Kogukulude saamiseks tuli mõisa plaani pealt kokku arvutada tubade ja välisfassaadi ruutmeetrite arv (Lisa 2). Katuseks pannakse tsingitud plekk-katus. Telkmajade renoveerimisel arvutati kokku nii elektritööde kui ka sanitaarremondi maksumus. Arvestatakse, et järgneva kolme aasta jooksul tehakse remonditöid, st aastas tehakse 33% vajaminevatest töödest. Renoveerimiskulud on kohandatud inflatsioonimääraga. (Lisa 3)

Kütmiseks paigaldatakse kokku viis soojuspumpa, ühe keskmiselt parema soojuspumba maksumus on 1200 eurot. Plaanis on ka vett boileri asemel soojuspumpadega soojendama hakata.

Turunduskulude arvutamisel tugineti 4-aastasele kogemusele Türisalu Puhkekeskusega, kus reklaami tuli teha suhteliselt vähe – inimesed leidsid koha ja selle kohta info ise üles. Seega, et 2015. aastal puhkebaas juba korralikult käivitada, oleks kõigepealt vaja koduleht valmis saada ning 2015 natuke rohkem reklaami teha kui muidu. Turunduskulud on arvestatud 1-2% müügituludest ja seejärel veel kohaldatud vastavalt ajastusele. Turunduskulude hulka kuulub ka kodulehe tegemine, haldus ja hooldus.

Kõikide hindade inflatsioonimäärad on võetud Rahandusministeeriumi 2014. aasta kevadise majandusprognoosi kokkuvõttest.

Maamaksu andmed võeti eelmise aasta majandusaasta aruandest, samuti toetuti elektrikulude arvestamisel eelmisele aastale. Ka laste spordilaagri toitlustuse algandmed on sealt pärit.

Kuna objekt on finantseeritud puhtalt omakapitalist, siis võetakse diskontomääraks 15%.

3.2.1. Nüüdispuhasväärtus

Lisas 5 on toodud rahavoogude väärtused, mille alusel arvutati nüüdispuhasväärtus. NPV arvutamiseks kasutati vastavat Exceli funktsiooni..

NPV väärtuseks tuli 99 316 eurot, mis on positiivne arv ning näitab, et projekt on tulus. Tegelikult aga tuleb NPV väärtus veelgi suurem, sest praegu pole prognoositavates rahavoogudes veel märgitud sponsorite poolt laekuvaid toetusi. Seega on projekt igati väärt alginvesteeringut.

3.2.2. Sisemine tulumäär

Sisemise tulumäära arvutamiseks kasutati Exceli funktsiooni IRR, mis andis väärtuseks 22,7%. See tulemus on 7,7% võrra suurem kui on nõutav tulumäär, mis tähendab, et projekt toodab kasumit.

3.2.3. Kasumiindeks

Kasumiindeksi arvutamiseks kasutame diskontomäära 15% ja juba eelnevalt Lisas 6 arvatud prognoositud diskonteeritud rahavoogusid.

$$PI = \frac{6758 + (-80111) + (-126542) + (-104328) + 16249 + 543439}{156150} = 1,64$$

Nagu näha, on ka kasumiindeks üle ühe, mis näitab, et projekt on igati kasumlik.

3.2.4. Järeldused

NPV väärtus näitab, et viie aastaga suudab projekt luua 99 316 eurot puhastulu. IRR-i väärtus on 22,7%, mis näitab, et projekti tulumäär ületab 7,7% võrra nõutavat tulumäära. Kasumiindeks 1,64 näitab, et iga investeeritud euro teenib 1,64 eurot tulu. Need numbrid on küllaltki märkimisväärsed ning projekt on igal juhul kasumiskas, kuna siinkohal pole veel arvestatud sponsorlusrahadega.

3.3. Riskianalüüs

3.3.1. Illuste mõisale omased riskid

Kinnisvarainvesteeringu riskid, mis on omased käesoleva uurimistöö projektile, on järgmised:

1. Äririsk. Antud juhul mõjutab majanduslik olukord projekti väga tugevalt – majanduslanguse korral hoiavad firmad kulusid kokku ning üldiselt jäetakse suve- või talvepäevad ära. Suvel aga moodustabki puhkekeskuste hõivatuse kindlasti suures osas firmade suvepäevad. Samuti tuleb majanduslikus kitsikuses leida alternatiive seminaride ja konverentside korraldamiseks kas siis oma ruumide kasutamisel või siis läheduses asuvad odavamad kohad. Majanduslanguse korral jäävad ka paljud lastelaagrid ja eraisikute üritused ära.
2. Likviidsusrisk. Kuigi esialgselt pole plaanis Illuste mõisat lähiajal müüa, esineb siiski siin ka likviidsusrisk. Kuna tegemist on spetsiifilise objektiga, on raske seda kujundada vastavalt olukorrale ja vajadustele muuks otstarbeks. Samuti on sellele raske leida ostjaid ning võimalik, et näiteks paari aasta pärast, kui on vajadus objekt kiirelt müüa, kujuneb hind soodsaks.
3. Inflatsioonirisk. Kui Illuste mõisat ei suudeta rakendada nii, et see ka tulu piisavalt sisse tooks ning seda soovitakse paari aasta pärast müüa, siis inflatsiooni tõttu võib tulu tehtud tehingust olla väga minimaalne või üldsegi puududa. Peale selle võivad ka ehituskulud suurenedada.
4. Juhtimisrisk. Suur osa Illuste mõisa riskidest moodustub juhtimisriskil. Palju oleneb juhi või juhtkonna kompetentsusest – kas suudetakse mõis atraktiivseks teha, mis võimalused mõisas luuakse, kui hästi suudetakse reklaami teha ning külastajaid tuua, kui efektiivsed on investeeringuotsused ja juhtimine üleüldse.
5. Intressimäära risk. Kuigi seoses antud projektiga pole laenu võetud, võib intressimäärade langus ikkagi alandada hinda, mida potentsiaalne investor oleks nõus maksuma. Peale selle võib nõutav tulumäär muutuda koos üleüldiste intressimääradega majanduses.
6. Seadusandlik risk. Illuste mõisa puhul võib ka ette tulla seadusemuudatusi, mis on näiteks seotud muinsuskaitsega ning mõjutavad tegevust mõisas ja seega ka

tegevuse tulukust.

7. Keskkonnarisk. Kuna Illuste mõisa krunt on suur, siis võib sealgi ilmsiks tulla mitmeid keskkonnaga seotud asjaolusid, mis tegevust mõjutada võivad.

Need riskid on teoreetilised riskid ning ei anna ega saagi anda konkreetset infot, kui tundlikult projekt riskidele reageerib. Järgnevalt vaadatakse, kuidas mõjutab ühe või teise tingimuse muutumine projekti tulukuse näitajaid.

3.3.2. Tundlikkuse analüüs

Tundlikkuse analüüsi tulemused on toodud Lisas 6. Tundlikkuse analüüsi läbi viies selgus, et kõige tundlikum on muutustele kõik kulud kokku. Nende suurenemisel 15% muutus NPV negatiivseks: -1 709 eurot.

Teisena oli tundlik lõpetava rahavoo väärtus ehk mõisa maksumus viienda aasta lõpul. Kui selle väärtus peaks olema 18,5% väiksem kui loodetud, siis on NPV negatiivne -1 636 eurot.

Kõige vähetundlikum on projekt müügitulu muutumisele. NPV muutub alles siis negatiivseks, kui tulu üritustelt ja ööbimistelt väheneb 65%. Sellisel juhul on NPV -938 eurot. See näitab, et müügitulul ei ole siin nii suur kaal ning ei pea muretsema väga palju selle üle, et puhkekeskus oleks võimalikult palju välja broneeritud.

Kindlasti tuleb arvestada, et siinkohal sai näitajaid muuta vaid ühe kaupa, aga mõnel juhul on vältimatu, et ühe näitaja muutumisel ka teine näitaja muutub. Seega on vaja muuta korraga mitmeid näitajaid, et saada õigeid tulemusi riskianalüüsis. Muutujate koosmõju näitab stsenaariumanalüüs, mida viiaksegi läbi järgmises alapeatükis.

3.3.3. Stsenaariumanalüüs

Stsenaariumanalüüsi eeliseks on mitme näitaja üheaegsed muutused ning seega on see põhjalikum ja annab rohkem informatsiooni kui tundlikkuse analüüs. Stsenaariumanalüüsiks tuleb leida pessimistlik ja optimistlik stsenaarium. Baasstsenaariumiks on diskonteeritud rahavoogude analüüsis kasutatavad muutujad ning tulemused. Pessimistlikuks stsenaariumiks on antud olukorras situatsioon, kus Siili Palliklubi lastelaagris jääb alates aastast 2015 üks

vahetus vähemaks, st 250 lapse asemel tuleb laagrisse 200 last. Samaaegselt ei saada ka toetust ei Muinsuskaitseametilt ega Euroopa Liidult. Küll aga jääb ENTK poolt saadav toetus samaks. Laste arvu vähenemine tähendab, et ka lastelaagri toitlustuskulud lähevad väiksemaks, samuti kahanevad veidi transpordi-, elektrikulud ning ka jooksvad kulud. NPV arvutamisel on diskontomäär jäänud samaks ehk 15%. Tulemusteks saadakse, et NPV on negatiivne, tema väärtuseks on -5086 eurot, IRR on 14,6%, mis on 0,4% vähem kui nõutav tulumäära ning kasumiindeks on 0,97. Pessimistliku stsenaariumi esinemisel oleks projekt kahjumis, kuid vaadates neid tulemusi, siis oleks see väga vähesel määral. Kui saadaks juurde veel sponsorlusrahasid, siis muutuks projekt ka ilmselt kasumlikuks. Antud stsenaariumi esinemise tõenäosuse saamiseks küsiti nõu Siili Palliklubi juhatajalt, kes arvas, et laste arv võib väheneda tõenäosusega 30% ning toetuste mittesaamise esinemise tõenäosus on väike, 10%. Keskmiselt saadakse pessimistliku stsenaariumi tõenäosuseks 20%. Pessimistliku stsenaariumi analüüs on esitatud Lisas 7.

Optimistliku stsenaariumi korral saadakse Euroopa Liidult toetusi kaks korda rohkem kui oodatud ning riiklikku toetust 50% rohkem. Samuti tõusevad müügitulud 20% iga aasta ning seetõttu muutuvad ka mitmed kulud – tööjõukulud, elekter, transpordikulud ja muud jooksvad kulud. Arvestati, et tööjõukulud suurenesid 5%, elekter, transport, muud jooksvad kulud 10%. Kuna juba esimesel aastal on märgata, et müügitulemused ületavad ootusi, siis pole vajadust edaspidi nii palju reklaami teha ning turunduskulud vähenevad 10%. Optimistliku stsenaariumi korral on NPV 196 211 eurot, IRR 31,5% ning PI 2,26, mis on küllaltki head tulemused ja igal juhul on projekt kasumlik. Optimistliku stsenaariumi esinemise tõenäosus on 25% ning baasstsenaariumi tõenäosus 55%. Optimistlik stsenaarium on toodud Lisas 8.

3.4. Järeldused ja ettepanekud

NPV, IRR-i ja kasumiindeksi järgi on projekt kasumlik. Rahavood muutusid positiivseks alles viimasel aastal, kui renoveerimine oli lõppenud. Seega on projektiga edasitegutsemine põhjendatud. Kuna diskonteeritud rahavoogude analüüs ei iseloomusta riske, siis oli vajalik teha ka riskianalüüs. Riskianalüüsi tulemused näitasid, et müügitulu pole väga tundlik muutustele ning selle vähenemisel alles 65% muutuks nüüdispuhasväärtus negatiivseks. Kõige tundlikum on projekt kogukulude muutumisele – kui kulud suurenevad

15%, ei ole projekt omanikele kasumlik. Kuid näitajad muutuvad tavaliselt teise muutuja koosmõjul, seetõttu oli vajalik läbi viia ka stsenaariumanalüüs. Selleks koostati nii projekti optimistlik kui ka pessimistlik stsenaarium. Optimistliku stsenaariumi korral suurenesid müügitulud 20%, samuti saadi EL-lt kaks korda rohkem ja riigilt poole rohkem toetusi ning samal ajal suurenesid ka mõned kulud. Sellisel juhul oli NPV kaks korda suurem kui baasstsenaariumi korral, IRR 16,5% võrra kõrgem kui nõutav tulumäär ning PI väärtuseks 2,26. Pessimistlik stsenaarium tähendas olukorda, kus ei saada üldse toetusi ning samas ka lastelaagris jääb ühe vahetuse võrra lapsi vähemaks, see tähendab, et ka osad kulutused vähenevad. Sellisel juhul on NPV negatiivne, -5086 eurot ning IRR 14,6%, mis on vaid 0,4% vähem kui nõutav tulumäär. See tähendab, et pessimistliku stsenaariumi esinemisel võib projekt ikkagi kasumisse jääda, kui saadakse ka sponsorlusrahasid. Optimistliku stsenaariumi esinemisvõimalus on 25%, pessimistlikul 20% ja baasstsenaariumil 55%.

Vaadates aga baasrahavoogusid, siis oleks hea, kui tegutsetaks edasi ka peale viiendat aastat. Rahavood jääks ilmselt positiivseks ja samas mõisa turuväärtus tõuseks. Selline tegutsemisviis oleks kasumlikum kui kinnisvara müük viienda aasta lõpul, sest puhkekeskus on just korralikult käima saadud, tulevikuvision on olemas ning iga aastaga hakkab ka rohkem raha sisse tulema. Peale viiendat aastat saab teenitud raha reinvesteerida - ehitada juurde väikseid maju ja kämpinguid ning arendada mõisa ala.

KOKKUVÕTE

Eesti võib olla uhke oma rikkaliku mõisamaastiku üle, kus paljud mõisad on väärtuslikeks vaatamisväärsusteks. Kuid leidub ka palju selliseid hooneid, millele pole veel kasutust leitud ja seetõttu lagunevad. Need mõisad ootavad endale õiget omanikku, kes renoveeriks ja taastaks väärika hoone. Inimestel tundub olevat veidi aukartust selliste objektide ees. Tõsi on see, et mõisad on ühed vägagi keerulised objektid ning paljud neist on muinsuskaitse all, mis tähendab, et nende taastamine saab olema aeganõudvam ja kallim kui tavaliste objektide puhul. Kuid kui võetakse risk ning suudetakse seda teha, siis võib nautida mõisate elegantsust ja romantilisust veel aastakümneid. Paljud mõisad on tänaseks leidnud koha puhkekeskuste ja uhkete restoranide turul ning mõni on muutunud lausa lukshotelliks. Puhkebaaside turul pole kerge konkureerida. Üle Eesti leidub palju erinevate võimalustega keskusi ning selleks, et välja paista, peab olema innovaatiline.

Käesoleva uurimistöö eesmärgiks oli leida, kas Illuste mõisa puhkekeskusena kasutamine on majanduslikult tasuv ning missugused on riskid.

Illuste mõis on spetsiifiline ja keeruline objekt – see on muinsuskaitse all ning seetõttu on seatud teatud piirangud tegutsemiseks. Illuste mõisa alginvesteering oli 156 150 eurot ning tehinguaeg oli 2013. aasta juunikuu. Seadusest tingitud seisakute, vajalike lisatehingute ning mõnede arusaamatuste tõttu võidakse tegutseda alles alates 2014. aasta suvest. Projekti analüüsi muudab lihtsamaks asjaolu, et alginvesteering tehti puhtalt omakapitalist.

Investeeringiprojekti eelarvestamisel arvatati välja projekti nüüdispuhasväärtus, mis näitab projektist saadavat puhastulu, sisemine tulumäär, mis näitab projekti tegelikku tulukust ja kasumiindeks, mille väärtus iseloomustab ühe investeeritud rahaühiku tulukust. Arvutamisel kasutati investori nõutava tulumäärana 15%, sest investeering oli tehtud omakapitalist. Tulemuseks saadi vastavalt 99 316 eurot, 22,7 % ja 1,64. Need näitajad on projekti majandusliku tasuvuse osas väga positiivsed, kuigi analüüsis polnud arvestatud veel võimaliku sponsoralusega. Rahavood muutusid negatiivsest positiivseks alles viimasel prognoosiaastal, kui renoveerimistööd olid tehtud. Seega võib eeldada, et ka järgnevad

aastad edasi tegutsemise korral on tulutoovad. Järelikult võib öelda, et analüüsi tulemuste põhjal on projekt kasumlik.

Kuna aga NPV, IRR ja kasumiindeks ei väljenda projekti riski, siis viidi läbi ka veel riskianalüüs – tundlikkuse analüüs ja stsenaariumanalüüs. Tundlikkuse analüüsil selgus, et vähesed muutujad on väga tundlikud muutustele. Näiteks kõige tundlikum on kogukulude muutus, mille suurenemisel ainuüksi 15% muutub NPV negatiivseks, mis tähendaks, et projekt pole kasumlik. Kõige vähem tundlikum on projekt müügitulude kahanemisel – alles vähenemisel 65% muutus NPV negatiivseks. See tähendab, et puhkekeskuse broneeringute pärast ei pea väga palju muretsema, projekt toob kasumit ikka.

Teise riskianalüüsina tehti stsenaariumanalüüs, mille jaoks leiti lisaks kõige tõenäolisemale ka kõige pessimistlikum ja optimistlikum stsenaarium. Pessimistliku stsenaariumi korral ei saadud riigilt ega Euroopast toetusi ning samal ajal jäi Siili Palliklubi laagris üks vahetus vähemaks. Sellega seoses vähenesid ka mõned kulud. Analüüsi tulemusteks oli negatiivne NPV, IRR alla nõutud tulumäära ning PI alla ühe. Küll aga olid tulemused väga napilt alla nõutud määrade, näiteks IRR oli vaid 0,4% vähem kui omanike nõutav tulumäär ning PI väärtuseks oli 0.97, mis tähendab, et risk kahjumiks on väike. Optimistliku stsenaariumi korral suurenes müügitulu 20% ning seetõttu suurenesid ka osad kulud. Reklaamikulud jällegi vähenesid, sest heade müügitulemuste tõttu pole vaja nii palju reklaami enam teha. Samuti suurenesid märgatavalt ka toetused – EL-i poolt saadakse kaks korda rohkem ja Muinsuskaitseametilt poole rohkem raha. Optimistliku stsenaariumi analüüsi tulemused olid järgmised: NPV 196 211 eurot, mis on kaks korda rohkem kui baastulemustel, IRR 31,5% ning PI 2,26. Selle stsenaariumi esinemise tõenäosuseks hinnati 25% ja pessimistlikul 20%. Baasprognoosi tõenäosuseks on seega 55%.

Kokkuvõtteks võib öelda, et antud projekt on keeruline ja kindlasti riskantne, kuid õige juhtimise korral võib saavutada tulukuse juba üsna kiirelt. Seega peaks laskma fantaasial lennata ja kasutama kõiki võimalusi maksimaalselt ära, kaasa arvatud mõisa maad ja parki.

VIIDATUD ALLIKAD

- Alver, J., Reinberg, L. (2002). Juhtimisarvestus. 2. täiend tr. Tallinn: Deebet.
- Arnold, G. (2005). Handbook of corporate finance: A business companion to financial markets, decisions & techniques. s.l. Pearson Education.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F. (2014). Principles of corporate finance. 11th ed. Maidenhead: McGraw-Hill.
- Brueggeman, W., Fisher, J. (2008). Real Estate Finance and Investments. 13th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Damodaran, A. (2001). Corporate Finance: Theory and practice. 2nd ed. New York: John Wiley & Sons.
- Eakins, S. G. (2002). Finance: Investments, Institutions, and Management. 2nd ed. s.l. Pearson Education.
- Eesti ametliku turismiinfo kodulehekülj.
<http://www.puhkaeestis.ee/et/avasta-eestimaad/kultuur/moisad-ja-lossid> (29.04.2014)
- Eesti Mõisakoolide Ühendus.
<http://www.moisaturism.ee> (29.04.2014)
- Eesti mõisaportaal.
<http://www.mois.ee/viited/asutused.shtml> (29.04.2014)
- Eesti riikliku turismiarengukava aastateks 2007–2013 kinnitamine. Vastu võetud Riigikogus 22.novembril 2006. aastal - RT I 2006, 53, 400.
- Ehitisregister. Illuste mõis.
<https://www.ehr.ee/v12.aspx?loc=0101> (28.04.2014)
- Greer, G. (1997). Investment analysis: For real estate decisions. 4th ed. Chicago: Dearborn Financial Publishing.
- Groppelli, A. A., Nikbakht, E. (1995). Finance: A streamlined course for students and business people. 3rd ed. New York: Barron's Educational Series.
- Higgins, R. C. (2001). Analysis for financial management. 6th ed. Singapore: McGraw-Hill.

Illuste mõisa peahoone katuseremondi eelprojekt. (2008). Atect Projekt OÜ.

Investeeringuarvutus: Kapitalimahutuste eelarvestamise otsustuskriteeriumid. Rahavoogude arvestamine. Riski analüüs. (1999). Tallinn: Külim.

Kaing, M. (2011). Kinnisvara alused. 2. täiend tr. Tartu: AS Atlex.

Kald, I. (2013). Siili Palliklubi ostab Tallinnalt mõisa Pärnumaal. - *Äripäev*, 22.mai.
<http://www.aripaev.ee/?PublicationId=530642bf-ba2c-4daf-91f5-d6b57d1148f4&ref=rss> (28.04.2014)

Kallam, H., Kolbre, E., Lend, E., Möller, L., Reinhold, V., Simson, A.-L., Uustalu, A.-M., Venesaar, U. (2003). Ärikorraldus: Põhiteadmisi. Tallinn: Külim.

Karu, S., Zirnask, V. (2004). Eelarvestamine – üks strateegilise *controllingu* juurutamise eeldusi organisatsioonis. Tartu: Rafiko.

Kask, K. (1997). Kinnisvara rahandus. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.

Keskmine brutopalk, kuu. Statistikaamet.
<http://www.stat.ee/34204> (23.05.2014)

Kulbach, H. (1998). Kinnisvaraturg ja -äri: Kinnisvaraäri tegevusalad. s.l. Eesti Pangaliit.

Kulbach, H., Prisk, P., Lauren, A. (2002). Kinnisvaraõpik: Kinnisvaraturu regulatsioon peale Võlaõigusseaduse jõustumist. Tallinn: Agitaator.

Ling, D, Archer, W. (2008). Real Estate Principles: A value approach. 2nd ed. New York: McGraw-Hill/Irwin.

Ling, D, Archer, W. (2010). Real Estate Principles: A value approach. 3rd ed. New York: McGraw-Hill/Irwin.

Maaregister. Maa-amet.
<http://xgis.maaamet.ee/ky/FindKYbyT.asp> (28.04.2014)

Mälestised. Illuste mõisa peahoone. Kultuurimälestiste riiklik register.
<http://register.muinas.ee/?menuID=monument&action=view&mtab=main&id=16872>
(28.04.2014)

Nermann, R., Sorga, M., Kuhlbach, H. (2007). Kinnisvaraõpik II. s.l. Kinnisvarakool.

Ojako turismitalu kodulehekülg.
www.ojako.ee (30.04.2014)

Paatsalu puhkekeskuse kodulehekülg.
www.paatsalupuhkekeskus.ee (30.04.2014)

- Palmse mõisa kodulehekül.
www.palmse.ee (29.04.2014)
- Pike, R., Neale, B. (2006). Corporate finance and investment: Decision & strategies. 5th ed.
Edinburgh: Pearson Education Ltd.
- Pivarootsi õppe- ja puhkekeskuse kodulehekül.
www.pivarootsi.eu (30.04.2014)
- Projekt „Unustatud mõisad 2014“ kodulehekül.
<http://www.unustatudmoisad.ee/> (29.04.2014)
- Pärnelja puhkekeskuse kodulehekül.
www.parinselja.ee (30.04.2014)
- Pärnumaa mõisad ja mõisnikud. (2011). / Toimetaja Adamson, A. Tallinn: Argo.
- Rahandusministeeriumi 2014. aasta kevadise majandusprognoosi kokkuvõte.
Rahandusministeerium. <http://www.fin.ee/majandusprognoosid> (22.05.2014)
- Sagadi mõisa kodulehekül.
www.sagadi.ee (29.04.2014)
- Sotsiaalmaksuseadus.
<https://www.riigiteataja.ee/akt/SMS> (23.05.2014)
- Suurejõe peo- ja puhkekeskuse koduleht.
www.suurejoe.ee (30.04.2014)
- Tearu, A. (2005). Ettevõtte finantsjuhtimine. / Koostaja E. Krumm. 2.tr. Tallinn: Pegasus.
- Töötuskindlustuse seadus.
<https://www.riigiteataja.ee/akt/TKindlS> (23.05.2014)
- Vihula mõisa kodulehekül.
www.vihulamanor.com (29.04.2014)
- Muinsuskaitse eritingimused remont-restaureerimistöde projekti koostamiseks Illuste mõisas. (2008). Koostaja FIE Jaak Viires.
- Wurtzebach, C., Miles, M., Cannon, S. E. (1994). Modern Real Estate. 5th ed. s.l. John Wiley & Sons.

SUMMARY

INVESTMENT ANALYSIS – ILLUSTE MÕIS

Anna-Liisa Peetmaa

Estonia can be proud of its various landscape of manors. There are hundreds of them that are beautifully renovated and made for tourist attraction. In many manors you can sleep in a cozy room, eat in a fancy restaurant or organize a big company event instead. There are many possibilities for several activities. Manors compete with resorts that are specially made for big events like companys' summer days, children camps etc. But manors have an advantage – they offer also historical and special environment.

Object investigated and analysed in this current thesis is also a manor with variegated history. This manor called Illuste mõis is located in West-Estonia beside the sea. It has a huge area with manor park. There are also 38 campings with sleeping opportunities and sports facilities for football, basketball, volleyball and handball on the area. Illuste mõis was previously owned by the capital of Estonia, the city of Tallinn. But in 2013 they found there is no point and use of operating the manor the way it did past decades. Furthermore the main house is not in a good condition and needs a lot of money to be invested for renovations. So they decided to put it on auction and so it was sold to MTÜ Siili Palliklubi for 156 150 euros. MTÜ Siili Palliklubi was organizing every summer there children's sports camps, so their wish is to continue what they were doing and at the same time develop a resort for events and just for vacations. But the fact is that some fast renovation and restoration works need to be done in near future and the money to be invested will be quite big.

The aim of this research is to find out if the usage of Illuste manor as a resort will be profitable and worth the money that is or will be invested into, what are the risks and is there any alternatives for the usage.

Author used discounted cash flow models for finding out if the return of the project

will be bigger than the initial investment in the view of five years. NPV, IRR and PI were calculated and the results were positive – net present value was 99 316 euro, internal rate of return 22,7% ja profitability index 1,64. The discount rate used in these calculations was 15%. So if everything goes the way it was predicted, the project will be profitable.

In case of having the risks regarding this project, the risk analysis was made. First the sensibility model was used to analyse the risk. It was found that the most sensitive key assumption was the total cost of the project. If it changes 15%, the projects NPV will be negative. Assumption that was surprisely not so sensitive was the total revenue. It can change up to 65% before the NPV turns negative.

The other model that was used in risk analysis was scenario analysis. There were optimistic and pessimistic scenario. With the case of pessimistic scenario the results were negative as expected, but it was just a little bit fewer than required. However, the probability of this scenario was estimated to be 20%. The optimistic scenario had increase in revenue of sales and subsidies. In this case, the calculation of NPV, IRR and PI were even more positive than the base scenario. The probability of this scenario will be 25% though. So the scenario of base set of assumptions will be 55%.

The opportunities to make this project a profitable one are huge. Only have to use the imagination to develop the manor and the area to compete with the others on the market and to be one of the best.

LISAD

Lisa 1. Tööjõukulude ja personali prognoos perioodiks 2014-2018 (eurodes)

Brutokuupalk	2014	2015	2016	2017	2018
Juhataja	1 200	1 276	1 357	1 444	1 537
Tööline	700	744	792	842	896
Kokk	650	691	735	782	832
Müügijuht	0	319	339	361	384
Teenindaja	0	850	904	962	1 024
Brutoaastapalk					
Juhataja	7 200	15 307	16 287	17 329	18 438
Tööline	4 200	8 929	9 501	10 109	10 756
Kokk	3 900	8 291	8 822	9 387	9 987
Müügijuht	0	3 828	4 073	4 334	4 611
Teenindaja	0	10 200	10 853	11 547	12 286
Kokku	15 300	46 556	49 535	52 706	56 079
Sotsiaalmaks	5 049	15 363	16 347	17 393	18 506
Töötuskindlustusmaks	153	466	495	527	561
Tööjõukulud kokku	20 502	62 385	66 377	70 626	75 146

Allikas: Autori arvutused, Statistikaamet

Märkus: Baaspalgaks on võetud Statistikaameti andmetel 2014. aasta märtsikuus olnud keskmine brutokuupalk. Sotsiaalmaksu määraks on võetud 33% ja töötuskindlustusmaks määraks 1%.

Lisa 2. Peamaja siseruumide pindala arvutus

Koht	Pindala
Alumise korruse toad	234
Ülemise korruse toad	122
Korrused kokku	356
Koridorid	147
Kelder	78

Allikas: Illuste mõisa peamaja plaan. Autori arvutused

Lisa 3. Renoveerimis- ja remonditööd

Objekt	Ühikuhind ilma km-ta (eurodes)	Ühikuhind km-ga (eurodes)	Ühik	Arv/pindala	Maksumus (eurodes)
Uus ahi	3 000	3 600	tk	1	3 600
Korstnate parandus	300	360	jooksev m	16	5 760
Wc ja kraanikauss	30	36	jooksev m	24	8 640
Dušš	2 500	3 000	tk	24	72 000
Katus	140	168	m2	860	144 480
Akende vahetus	650	780	tk	22	17 160
Sisetööd - toad	140	168	m2	356	59 808
Sisetööd - koridorid	98	118	m2	147	17 287
Sisetööd - kelder	84	101	m2	78	7 862
Telkmaja	1 040	1 248	tk	39	48 672
Välisfassaad	150	180	m2	400	72 000
Kokku kulud					457 270
Seoses hoone keerulise konstruktsiooniga lisanduvad ettearvatud kulud 20%					548 724

Allikas: Autori arvutused, Lisa 2

Lisa 4. Müügitulude prognoos (eurodes)

	2014	2015	2016	2017	2018
Suveperioodil suuremad üritused	7 500	28 000	5 000	60 000	75 000
Nädala sees üritused/väiksemad üritused	600	1 000	3 000	4 700	6 000
Üritused talvel	0	1 500	6 000	9 000	12 500
Kokku	8 100	30 500	54 000	73 700	93 500

Allikas: Autori arvutused

Lisa 5. Rahavoogude prognoos perioodiks 2013-2018 (eurodes)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tulud						
Toetused ENTK-lt laagrite jaoks		3 800	3 900	4 000	4 100	4 200
Lastelaager 60 päeva		36 000	39 000	42 000	42 000	45 000
Tulu üritustelt ja ööbimistelt		8 100	30 500	54 000	73 700	93 500
Muinsuskaitseameti toetus			10 000			
EL-i toetused			100 000			
Kokku tulud		50 400	270 400	135 000	149 800	179 200
Kulud						
Soojuspumbad (Fujitsu, 1200€/tk)			6 000			
Kindlustus		1 000	1 026	1 060	1 125	1 154
Turunduskulu		400	2 000	1 600	1 700	1 800
Tööjõukulud		20 502	62 385	66 377	70 626	75 146
Transpordikulud		900	1 226	1 646	1 990	2 042
Restaureerimiskulud			187 663	192 730	197 934	
Maamaks		6	6	6	6	6
Valve		1 000	1 500	1 540	1 585	1 630
Toitlustus (lastelaagri jaoks)		7 600	7 805	8 005	8 210	8 400
Elekter		1 200	3 000	4 500	6 000	7 500
Muud jooksvad kulud		7 000	7 755	8 100	8 500	9 140
Sidekulud		70	180	190	195	199
Sisustus		450	3 800	6 700	4 400	3 000
Kogu maja renoveerimisprojekt			5 000			
Kokku kulud		40 128	289 346	292 455	302 271	110 017
Puhas rahavoog		7 772	-105 946	-192 455	-182 471	32 683
Lõpetav rahavoog (mõisa turuväärtus)						1 093 050
Diskonteeritud rahavoog		6 758	-80 111	-126 542	-104 328	16 249
Lõpetav diskonteeritud rahavoog						543 439
Mõisa maksumus	156 150					
			NPV	99 316 eurot		
			IRR	22,7%		
			PI	1,64		

Allikas: Autori arvutused, Lisa 1., 2., 3., 4.

Lisa 6. Tundlikkuse analüüs

	2014	2015	2016	2017	2018
Tulu üritustelt ja ööbimistelt (eurodes)	2 835	10 675	18 900	25 795	32 725
Muutuse protsent	-65%	-65%	-65%	-65%	-65%
Puhas rahavoog (eurodes)	2 507	-125 771	-227 555	-230 376	-28 092
NPV (eurodes)	-938				
Kulud kokku (eurodes)	46 147	332 748	336 323	347 611	126 519
Muutuste protsent	15%	15%	15%	15%	15%
Puhas rahavoog (eurodes)	1 753	-149 348	-236 323	-227 811	16 181
NPV (eurodes)	-1 709				
Lõpetav rahavoog (mõisa turuväärtus)					890 000
Muutuse protsent					-18,5%
NPV (eurodes)	-1 636				

Allikas: Autori arvutused, Lisa 5

Lisa 7. Stsenaariumanalüüsi pessimistlik stsenaarium (eurodes)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tulud						
Toetused ENTK-lt laagrite jaoks		3 800	3 900	4 000	4 100	4 200
Lastelaager 60 päeva		28 800	31 200	33 600	33 600	36 000
Tulu üritustelt ja ööbimistelt		8 100	30 500	54 000	73 700	93 500
Muinsuskaitseameti toetus			0			
EL-i toetused			0			
Kokku tulud		40 700	65 600	91 600	111 400	133 700
Kulud						
Soojuspumbad (Fujitsu, 1200€/tk)			6 000			
Kindlustus		1 000	1 026	1 060	1 125	1 154
Turunduskulu		400	2 000	1 600	1 700	1 800
Tööjõukulud		20 502	62 385	66 377	70 626	75 146
Transpordikulud		900	1 140	1 510	1 805	1 835
Restaureerimiskulud			187 663	192 730	197 934	
Maamaks		6	6	6	6	6
Valve		1 000	1 500	1 540	1 585	1 630
Toitlustus (lastelaagri jaoks)		7 600	6 244	6 404	6 568	6 720
Elekter		1 200	2 800	4 250	5 690	7 370
Muud jooksvad kulud		6 800	7 555	7 710	8 300	8 920
Sidekulud		70	180	190	195	199
Põhivara soetus		450	3 800	6 700	4 400	3 000
Kogu maja renoveerimisprojekt			5 000			
Kokku kulud		39 928	287 299	290 078	299 934	107 780
Puhas rahavoog		772	-221 699	-198 478	-188 534	25 920
Lõpetav rahavoog (mõisa turuväärtus)						1 093 050
Diskonteeritud rahavoog		671	-167 636	-130 502	-107 795	12 887
Lõpetav diskonteeritud rahavoog						543 439
Mõisa maksumus	156 150					
				NPV	-5 086 eurot	
				IRR	14,6%	
				PI	0,97	

Allikas: Autori arvutused, Lisa 5

Lisa 8. Stsenaariumanalüüsi optimistlik stsenaarium (eurodes)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tulud						
Toetused ENTK-lt laagrite		3 800	3 900	4 000	4 100	4 200
Lastelaager 60 päeva		36 000	39 000	42 000	42 000	45 000
Tulu üritustelt ja ööbimistelt		9 720	36 600	64 800	88 440	112 200
Muinsuskaitseameti toetus			15 000			
EL-i toetused			200 000			
Kokku tulud		49 520	294 500	110 800	134 540	161 400
Kulud						
Soojuspumbad (Fujitsu,			6 000			
Kindlustus		1 000	1 026	1 060	1 125	1 154
Turunduskulu		360	1 800	1 440	1 530	1 620
Tööjõukulud		21 527	65 504	69 696	74 157	78 903
Transpordikulud		990	1 349	1 811	2 189	2 246
Restaureerimiskulud			187 663	192 730	197 934	
Maamaks		6	6	6	6	6
Valve		1 000	1 500	1 540	1 585	1 630
Toitlustus (laste laagri jaoks)		7 600	7 805	8 005	8 210	8 400
Elekter		1 320	3 300	4 950	6 600	8 250
Muud jooksvad kulud		7 700	8 531	8 910	9 350	10 054
Sidekulud		70	180	190	195	199
Põhivara soetus		450	3 800	6 700	4 400	3 000
Kogu maja renoveerimisprojekt			5 000			
Kokku kulud		42 023	293 463	29 703	307 281	115 462
Puhas rahavoog		7 497	1 036	-186 238	-172 741	45 938
Lõpetav rahavoog (mõisa turuväärtus)						1 093 050
Diskonteeritud rahavoog		6 519	784	-122 455	-98 765	22 839
Lõpetav diskonteeritud						543 439
Mõisa maksumus	156 150					
				NPV	196 211 eurot	
				IRR	31,5%	
				PI	2,26	

Allikas: Autori arvutused, Lisa 5