



TALLINNA
TEHNIKAÜLIKOOL

Ehituse ja arhitektuuri instituut

EESTI ELAMUKINNISVARATURU ANALÜÜS NING ÜÜRITURU VÄLJAVAATED

ANALYSIS OF ESTONIAN REAL ESTATE MARKET AND FUTURE
PROSPECTS FOR RENTAL MARKET

EA60LT

Üliõpilane: **Tauri Tikerpe**

.....

Juhendaja: **Roode Liias**

.....

Tallinn, 2018.a.

SISUKOKKUVÕTE EESTI KEELES:

Käesoleva töö eesmärk – analüüsida üürituru võimalikkust ja sobilikkust Eesti turule on autori hinnangul aastal 2018 äärmiselt päevakohane ning töö raames välja toodud müügituru riskid ja negatiivsed küljed on tänase majandustõusu lahutamatu osa. Alates ehitusmahtude ja ehitushindade kuni kinnisvara müügi- ja üürihindade kiire kasvuni, on müügiturg liikumas majandustsükli tipu suunas. Üüriturul piisava konkurentsi puudumine, kõrge hinnatase ning üürituru madal kvaliteet on turumajanduse mõistes turutõrge. Käesolev töö analüüsib alternatiivseid lahendusi, millega riik saaks koostöös erasektoriga viia ellu oma strateegilisi eesmärke kvaliteetse ja laiale osale elanikkonnast jõukohase üürituru loomiseks.

Töö aluseks võeti Tallinnasse Mäepealse tänavale rajatav korterelamute arenduspiirkond. Tänapäevane arendusfookus lähtub korterite müügist ning töös koostatud arvutusmudel võrdleb samadel alustel loodava üürituru rahavooge ja kasumlikkust arendusettevõttele hoonete eluea jooksul. Arvutusmudelil rajatakse Mäepealse rajooni 12 korterelamut 14 aasta jooksul ning vaadeldakse kujunevaid rahavooge aastatel 2017-2081. Müügituruga võrdlemiseks analüüsitakse analoogse rajooni korduvat rajamist ja müümist samal ajavahemikul.

Arvutusmudeli vaba turu osa kokkuvõttena võib tõdeda, et vaba turu tingimustes on müügiturul küll käibed oluliselt suuremad, kuid üüriturg suudab sama perioodi jooksul teenida iga investeeritud euro pealt suuremat kasumit. Investeeringutasuvuse näitajad vastavalt mudelile müügi põhisel arendusel 57,5% ning üüri põhisel arendusel 145,7%. Tänu väiksematele investeeringutele on üürituru projektil ka brutokasumi marginaal tunduvalt suurem, mis on vastavalt mudelile müügi põhisel arendusel 36,5% ning üüri põhisel arendusel 59,3%. Ehk pikaajalise perioodi perspektiivina ei ole valik üürituru ja müügituru arenduste vahel määrav projektide tootlus.

Kinnisvara ning sellega lahutamatu seotud ehitus on aga väga ressursimahukad ning lisaks kasumitootlusele on projektide realiseerumisel väga tähtsad ka positiivsed rahavood ja tasuvusaeg. Kuna mõlemad näitajad on otseses seoses riskide haldamisega, siis Eesti geopoliitilises piirkonnas soovivad suurettevõtted oma riske rohkem maandada ning piirduvad pigem müügi põhise turuga, millest on võimalik kiiremini ja väiksemate kahjudega väljuda. Antud näitajad on üürile fookusseeritud turu kõige nõrgemad küljed. Mäepealse rajooni näitel saavutab üürile orienteeritud projekt positiivsed rahavood alles pärast viimase

maja valmimist 15-ndal aastal ning müügile orienteeritud projekt juba pärast esimese maja valmimist teisel aastal. Kogu projekti tasuvusaeg võtab üürimise puhul aega rohkem kui 5 korda kauem, saabudes müügipõhisel arendusel viiendal aastal ning üüripõhisel arendusel 26-ndal aastal.

Eeltoodut arvesse võttes pakuti käesolevas töös üüriturule stsenaariume, mis vähendaksid arendusettevõtte riske seoses üüriturule sisenemisega. Võimalike variantidena analüüsiti mudelis riigipoolset toetust hoonestusõiguse ja sisendkäibemaksu tagastuse ning lisasissetuleku mõju kohapealse elektritootmise näitel. Riigipoolse toetuse tingimusteks arvestati mudelis 40% rajatava elamispinna väljaüürimist fikseeritud hinnaga 20 aasta jooksul.

Kui hoonestusõigus vähendab arendaja kulusid projekti alguses, siis sisendkäibemaksu tagastus vähendab kulusid kogu projekti jooksul. Hoonestusõiguse puhul küll brutokasum ja investeringutasuvus paranesid marginaalselt, kuid toetusega kaasnevate kohustuste täitmine pikendas projekti tasuvusaega ning vähendas kasumit. Sisendkäibemaksu tagastusega paranesid nii brutokasumi marginaal 6% võrra kui ka investeringutasuvus 38% võrra. Tasuvusaeg lühenes 2 aasta võrra. Võrreldes vaba turu olukorraga, kasvas ka nüüdisväärtuses kasum üle 6 miljoni euro. Mõlema näitaja koosmõjul paranevad majanduslikud näitajad veelgi, kuid kuna rahavood püsivad negatiivsed kuni ehitustegevuse lõpuni 15-ndal aastal, siis projekti tasuvusaeg kokkuvõttes oluliselt ei parane. Teema edasiarendusena oleks võimalik edasistes uurimistöodes võrrelda riigi poolt planeeritavaid kulusid munitsipaalalamute programmi ning samade kulude eest tehtavaid investeringuid erasektori motiveerimiseks üüriturule sisenemiseks käesoleva lõputöö näitel.

Lisaks uuriti töös kohapealse elektritootmise mõju üüritegevuse rahavoogudele. Kui jätta arvestamata kõrvalised positiivsed faktorid nagu hoone parem energiaklass ja tarbijatele pakutav soodne energia, siis koondmõju üüritulemustele jäi marginaalseks. Teenitav kasum moodustab üürituru kasumist alla 2% ning väikese käibe tõttu ei mõjuta oluliselt ka tasuvusaega ega rahavooge. Eraldiseisvana on antud lahendus kindlasti tulus ettevõtmine. Projekti tasuvusaeg on etapiviisilisest ehitusest tingituna aastal 16 ning positiivsed rahavood on tagatud kaheksandal aastal. Projekti muudab tulusaks elektri kohapealne tarbimine. Korterehamu tarbimise ja paneelide tootluse tipuperioodid ei ühti ei kellajaliselt ega ka aastaajaliselt. Kuna võrku tagasi müümine on vähem tulusam, siis suurendaks projekti tulusust kohapealse tarbimise tõus, näiteks toodetava energia akumuleerimine ning kasutuselevõtmine öösel.

Analüüsitud meetmetest annavad hoonestusõiguse ja sisendkäibemaksu tagastuse ühine koosmõju positiivse efekti nii arenduse koondtuludele kui ka toovad projekti tasuvusaega lähemale. Kuigi tasuvusaeg ja positiivsed rahavood jäävad endiselt tunduvalt kaugemale kui müügiturul, siis koos mudelis arvestatud riigipoolse garantiiga vähendatud hinnaga üüripindade üüritasude maksmisel tekitatakse investorites täiendavat usaldust ning suurenenud tulude võimalus lisab üüriprojektidele täiendavat atraktiivsust.

SUMMARY OF MASTER THESIS:

Estonian real estate market has had a short but turbulent history. After the reindpendence in 1991 most of the housing was owned by the government and local authorities. To provide wealth to the society, reduce government obligations and initiate market economy, government started rapid privatization. In 1992, before the privatization, private owners owned 34,5% of the housing stock. Before the end of the decade private owners already owned more than 90% of the housing stock. In addition, government encouraged ownership by providing national surety for housing loans and with tax deductions from housing loan interests to make housing loan conditions more attainable for larger part of society. With the interaction of government decisions and overall economic growth period a phenomenon called housing bubble occurred in the 2000s. Housing prices skyrocketed and with loose loan requirements people tried to protect their money by investing it to real estate market. Housing bubble came to a steep stop in the 2007 followed by a fall in prices, bankruptcies, evictions and overall economic downturn.

In 2018 Estonia has steadily recovered its economy and the economic cycle is reaching its new peak. But during its ups and downs market economy has not solved social problems with the housing stock which were inherited to us from the Soviet Union era. It is brought out by many studies that Estonian residential economy is not sustainable. Good quality housing is not affordable to large amount of society and because of that the „never ending“ use of old and depreciated Soviet era dwellings is the only solution. Since the rental market degenerated during the privatization, development companies provide new housing for sales market. Because of that the rental market does not provide any real alternative – prices are even higher compared to housing loan repayments and insufficient supply benefits low quality rental housing.

The government is planning a larger scale solution by giving financial support to local authorities to provide cheaper rental municipality housing. It has brought up many concerns by private sector and mostly because the government has not considered to involve private sector that has much more understanding of the housing market. Many municipal houses that were built earlier and managed by local authorities do not have its life cycle management plan. They gather only sufficient funds to cover everyday costs and there is not a real plan what happens after 30 years. Private sector is worried that if the same approach is used in a larger scale then the impact will end with large obligations to local authorities and a great impact to market economy because private sector does not have sufficient funds to compete with non-profit state aid projects.

This thesis aims to analyse the possibility for cooperation of public sector and private sector without damaging market economy from the perspective of private sector. It takes a real-life development project that is situated in Tallinn Mustamäe district. It includes 14 apartment building with 588 apartments. Currently this project is developed for sales market but this thesis takes its data and analyses the possibility if the same project would be developed for rental market. In such case the development company would remain the owner of the buildings and the calculation model finds cash flow, gross profit, gross margin and payback period for every building life cycle considering all aspects that need to be included with rental market. As the private sector is not interested developing rental market the assumption is that the current structure of real estate market favours sales market projects. Thesis analyses two state aid options - a right of superficies and a refund of input VAT - that should lower the risks and raise gross profit of the rental project making it more attractive for private sector. For return of the state aid part of the apartments will be rented out with fixed rental prices making some of the apartments more accessible for larger amount of society. To attain additional profit through owning the building during the whole lifecycle the thesis analyses production of electricity with a solar power station planted on the roof of the buildings.

As a conclusion the assumption, why developers currently produce housing for sales market, was partly wrong. Considering total revenues, rental based project is during its life cycle as profitable as sales market. It even has a lot better gross profit margin (36,5% against 59,3%) meaning that it creates more profit from investment. Problems arise with positive cash flow, which arrives after the end of the building cycle on the 15th year, and payback period, which is 5 times longer. These two are considered as risk and make rental market investments problematic. Two state aid versions help to reduce risks but only marginally. The best option would be the interaction of both. A right of superficies has minor effect for total revenues, but it does lower the initial investment. The downside is that because of partly fixed rental prices the loss of yearly income exceeds the initial profit and takes payback period even further. Refund of income VAT in the other hand helps to reduce costs during the whole life cycle and especially during the building cycle. This improves the payback period by 2 years and gross profit margin by 5,6%. The interaction of both improves gross profit by 7%. The solar power station as an independent project is highly profitable having better outcomes in comparison with the rental project. It improves the rental project gross profit by almost 2 million euro, but as that makes less than 2% of total gross profit then the effect for rental project indicators is marginal. The impact might be improved by the raise of local consumption which requires accumulation of electricity.