

**TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
MAJANDUSTEADUSKOND**

Majandusarvestus ja ettevõtluse juhtimine

Eha Lamp

**STRATEEGILISE INVESTEERINGU TASUVUSANALÜÜS
JAEKAUBANDUSETTEVÕTTE NÄITEL**

Lõputöö

Juhendaja: Kristo Krumm, *MBA*

Tallinn 2017

SISUKORD

SISSEJUHATUS	3
1. STRATEEGILINE PLANEERIMINE	6
1.1. Strateegia olemus ja vajalikkus.....	6
1.2. Ettevõtte strateegiline seisund	8
1.3. Strateegilise investeringu planeerimine	9
2. INVESTEERIMISPROJEKTI KAVANDAMINE.....	19
2.1. Strateegilist investeringut planeeriva ettevõtte tutvustus.....	19
2.2. Sihtturu ülevaade	25
2.3. Investeeringuprojekti tutvustus	29
2.4. Investeeringuprojekti eelarve	31
2.5. Investeeringu tasuvusarvutused ja hindamine	34
2.6. Järeldused ja ettepanekud	38
KOKKUVÕTE	41
VIIDATUD ALLIKAD.....	44
LISAD	46
Lisa 1. Investeeringu põhistsenaariumi tasuvusarvutus	46
Lisa 2. Investeeringu optimistliku stsenaariumi tasuvusarvutus	47
Lisa 3. Investeeringu pessimistliku stsenaariumi tasuvusarvutus	48
SUMMARY	49

SISSEJUHATUS

Paljude ettevõtete tegutsemisaja jooksul tekib olukordi, mil tuleb otsustada edasised tegevussuunad. Võimalus on piirduda olemasolevaga ning jääda tegutsema koduturule või kasvada uute välisurgude vallutamise läbi. Väiksemad ettevõtted piirduvad enamasti kohalikul turul tegutsemisega, kuid kasvule orienteeritud ettevõtte jaoks on laienemine välisurgudele loogiline, põhjendatud ja arenguvajadustest tingitud samm. Eesti on Euroopa ja maailma mastaabis piiratud turg ning kasvule orienteeritud ettevõtete jaoks tähendab laienemine välisurgudele ainuvõimalikku teed ettevõtte edasiseks arenguks. Rahvusvahelist äritegevus võib tänapäeval lugeda rohkem firmade ellujäämiseks, sest nendel ettevõtetel, kes ei suuda rahvusvaheliseks muutuda, võib olla oht kaotada koduturg välisfirmadele, kellele on loodud soodsad võimalused Eestis äri alustamiseks.

Planeerides ettevõtte laienemist mõnda sihtriiki, peab tegelema strateegiliste küsimustega nagu toodete valik, eesmärgid uuel turul ja turule sisenemise plaan. Samuti peab kaaluma turule sisenemise meetodeid ning tähtis on ka õigeaegne ajastus.

Uutele turgudele sisenemisel peab firma arvestama, et turud on erinevad ja vajavad seetõttu ka erinevat lähenemist. Sisenedes mõnele uuele turule, tuleb arvestada selle omapäraga, mis sõltub majandusarengust, kultuurilistest nüanssidest, demograafiast, seadusandlusest ning poliitikast. Esimesel kohal peab seejuures arusaam klientide vajaduste ning nende sobitamine ettevõtte tootesortimendi, klienditeeninduskultuuri ja äri filosoofiaga.

Ettevõtte peab kohandama oma strateegiat vastavalt turu muutustele, kui ta tahab olla pikaajaliselt kasumlik. Tänapäeval muutub paljudel tegevusaladel keskkond väga kiiresti ja on raskesti prognoositav. Kuid ka sel juhul on võimalik kasumit teenida, tänu kindlale põhistrateegiale ja seda täiendavatele paindlikele strateegiatele, mis arvestavad turu muutustega. Tihedas konkurentsisis on edukaks osutunud just need ettevõtted, kes on leidnud turul seni rahuldamata vajadusi ja keskendunud nende täitmisele. Ettevõtetest on välisurgudel edukaks osutunud need, kes on esmalt

leidnud koduturul oma lokaalse konkurentsieelise globaalsete ettevõtete ees ja siis osanud seda eelist rakendada välisurgudel oma nišis konkureerimisel.

Ettevõtte põhieesmärk on pikaajalise kasumlikkuse (investeeringute tasuvuse) suurendamine. Ainult parematest parimad ettevõtted suudavad luua klientidele väärtust, tänu millele nad saavad küsida hinda, mis võimaldab tagada kasumi ja investeeringud hetkel ja tulevikus.

Lõputöö teema „Strateegilise investeeringu tasuvusanalüüs“ osutus valituks seetõttu, et on seotud autori pikaajalise töökogemusega kaubandusettevõttes, kus seisid ees olulised strateegilised valikud, kas laieneda tegevusega lähiaastatel naaberriikide turule või oodata selleks sobivamat aega. Antud töö sisaldab ärioliselt olulist ja tundlikku informatsiooni ning osaliselt ka praktilist väljundit ja seetõttu pole võimalik ettevõtte nime avaldada. Siin ja edaspidi on ettevõtte nimena kasutusel Moeekspert AS.

Käesoleva töö eesmärk on koostada investeeringu tasuvusanalüüsi arvutused vastavalt ettevõtte äristrateegiale ja anda Moeekspert AS juhtkonnale informatsiooni otsuste tegemiseks, kas laieneda välisurgudele või mitte.

Tasuvusanalüüs peab andma ettevõtte juhtkonnale kontsentreeritud ülevaate, millal ja millistel tingimustel saaks välisurgudele laieneda või puuduvad selleks võimalused.

Antud eesmärgi saavutamiseks on autor püstitanud järgmised uurimisülesanded:

- 1) anda ülevaade investeeringu tasuvuse hindamise metoodikast;
- 2) analüüsida sihtturu keskkonda ja jaekaubandusturgu;
- 3) koostada investeerimisprojekti eelarve;
- 4) teostada tasuvusanalüüs erinevate stsenaariumite mõju hindamiseks;
- 5) anda hinnang investeerimisprojektile.

Eesmärgi saavutamiseks on töö koostaja uurinud ettevõtte rahvusvahelistumise võimalusi, sihtturu keskkonda ja teinud reaalsel andmetel põhinevaid arvutusi investeeringu tasuvuse kohta.

Töö koosneb kahest, teoreetilisest ja empiirilisest osast. Esimese osa peatükid avavad strateegilist planeerimist selle olemuse ja vajalikkuse kaudu, samuti kirjeldatakse, kuidas hinnata ettevõtte strateegilist seisundit ning kuidas planeerida strateegilisi investeeringuid. Teise osa peatükid hõlmavad Moeekspert AS investeerimisprojekti kavandamist, alates ettevõtte tutvustamisest ning sihtturu analüüsist ja lõpetades investeeringu tasuvuse kokkuvõttega ettevõtte juhtkonnale.

Diplomitöö teoreetilise osa koostamisel on autor tuginenud finantsanalüüsi ja kapitali eelarvestamist käsitlevale erialakirjandusele, vaadeldava ettevõtte siseinfole ja autori enda kogemustele ning tähelepanekutele.

1. STRATEEGILINE PLANEERIMINE

1.1. Strateegia olemus ja vajalikkus

Strateegia on kaugeima eesmärgi saavutamiseks koostatud tegevuskava (ÕS 2013). Strateegia mõiste tuleneb kreekakeelsest sõnast „*strategos*“, mis tähistab kunsti või oskust juhtida lahinguväljal vägesid.

Vana-Hiina sõjateaduse kohaselt koondati strateegiaküsimused mõiste „plaan“ alla. Strateegia tähendas eelkõige rünnaku planeerimist ja sõjategevuse üldiste põhialuste väljatöötamist. Taktika küsimused seoti nelja katusmõistega. Nendeks olid võitlusvõime, ülekaal, muutused ja lahingurivi. (Karjus 2003, lk 17).

Sellest algselt sõjandusterminist on see mõiste jõudnud mitmetesse eluvaldkondadesse, muuhulgas majandusse, sest on oluline tunda oma sihtgruppi, konkurente ning saada võimalikult täpne ülevaade oma tugevustest ja nõrkustest. Strateegia kujutabki ettevõtete jaoks nii-öelda suurt pilti, näiteks eesmärki suurendada turuosa välisturgudel.

Strateegiliseks planeerimiseks nimetatakse protsessi, milles ettevõtte loob enda tulevikust pildi ja arendab välja vajalikud sammud selleni jõudmiseks. Nii strateegia kui ka strateegiline planeerimine on olulised selleks, et teha organisatsioonis õigeid asju.

Tänapäeva väga konkurentsitihedas majanduskeskkonnas saavutavad edu need ettevõtted, kes peavad oluliseks strateegilist mõtlemist, kusjuures strateegia valikul on tähtis pühenduda eesmärkide saavutamisele efektiivseimail viisil. Sõjaseadused sunnivad juhte otsima kõige lihtsamaid, odavamaid ja kindlamaid viise oma eesmärkide saavutamiseks, sest need on kõige efektiivsemad (Karjus 2003, lk 19).

Rahandusministeeriumi käsiraamat ütleb, et “strateegiline planeerimine on eesmärkide püstitamine ja nende saavutamise teede kindlaksmääramine, juba toimunud tegevuste ja hetkeseisu hindamine, hinnangute põhjal järelduste tegemine, uute eesmärkide formuleerimine ning nende

eesmärkide saavutamiseks vajalike praktiliste meetmete/abinõude väljatöötamine.” (Strateegilise ...2006, lk 6).

Ettevõtte tegevuse stabiilsetel perioodidel mõeldakse strateegiaküsimustele vähem. Kui midagi hakkab organisatsioonis valesti minema, tõuseb strateegia ümberformuleerimine jälle päevakorraks. Strateegia määratlemise vajaduse tunnetamine näitab, et eelmine strateegia ei sobi enam ettevõtte käesolevasse turusituatsiooni ning viitab täiendava strateegia auditi teostamise vajalikkusele. (Karjus 2003, lk 32).

Töö autori hinnangul on strateegia analüüs vajalik ettevõttes oluliste otsuste langetamisel. Analüüsid hetkeolukorda, on võimalik välja tuua edaspidiseid arengusuundasid. Siinjuures on oluline aru saada, millises suunas majandus liigub ja millised on ettevõtte võimalused selles olukorras.

Tänapäeva tegevuskeskkonda iseloomustab olukord, kus ükski organisatsioon ega institutsioon ei kontrolli täielikult olukorda, kuigi paljud on kaasatud. Niisugune keskkonna ebakindluse kasv ja ebamäärasus nõuab selles tegutsevate osapooltelt strateegilisemat mõtlemist ja käitumist kui varem. Strateegiline planeerimine peakski olema üheks võimaluseks, mis aitab asutustel muutuvates tingimustes ja olukorras kus kõikvõimalikud ressursid on alati piiratud, tegutseda. Strateegiline planeerimine nõuab laialdast informatsiooni kogumist, alternatiivide selgitamist ja tänaste otsuste tulevase mõju hindamist. (Strateegilise ... 2006, lk 6).

Ettevõtte strateegia on dünaamiline, ta kujuneb välja samm-sammult ja teda võib alati üle vaadata uute võimaluste ilmnemisel või siis, kui tuleb kohandada tegevust muutuvatele tingimustele (Leimann jt 2003, lk 20).

Selleks, et paremini ära kasutada globaliseerivas majanduses avanevaid uusi võimalusi vajavad ettevõtted läbimõeldud strateegiaid ja tegevuskavu. Esmapilgul võib näida ebamõistlik püstitada eesmärke pikemaks ajaks kui üks aasta, kuid mida stabiilsem on ettevõtte tegevus, seda enam on võimalik ja vajalik pikemaajaliste sihtide seadmine.

1.2. Ettevõtte strateegiline seisund

Ettevõtte keskkonna analüüsi tegemisele võib läheneda erinevalt ning analüüsimiseks on erinevaid meetodeid. Eneseanalüüsi tegemiseks ja strateegilise positsiooni hindamiseks on lihtsaks ja kiireks vahendiks SWOT analüüs.

SWOT-analüüs (i.k *Strength*- tugevus, *Weakness* – nõrkus, *Opportunity* – võimalus, *Threat*–oht). Selle tehnika eesmärgiks on organisatsiooni tugevuste kindlaksmääramine, et neile toetudes luua võimalusi tulevikuks valdkondades, milles organisatsioon tunneb end kindlalt ja minimeerida nõrkusi, mis võivad anda alust ohtudele. (Strateegilise ... 2003, lk 56). Tugevuste ja võimaluste hindamisel tuleb eristada juhuslikke ning rõhutada selliseid, mille kohta saab välja tuua pikaajalised trendid, samasugune põhimõte kehib ka võimaluste kohta.

Selle analüüsi raames määratletakse äriettevõtte või projekti eesmärk ja selgitatakse välja seda eesmärki soodustavad ja mittesoodustavad sisemised ja välimised faktorid.

SWOT-analüüs eeldab soovitud eesmärgi defineerimist, vastasel korral võib see osutada kasutuks. Määrates ettevõttele või projektile selge eesmärgi, saab selle eesmärgini jõudmiseks kasutada SWOT-analüüsi abi. Esmalt tuleb ettevõtte otsustajatel selle analüüsi põhjal määratleda, kas püstitatud eesmärk on saavutatav. Kui eesmärk ei ole saavutatav, tuleb defineerida uus eesmärk ja alustada protsessi otsast peale. Kui eesmärk tundub saavutatav, kasutatakse SWOTi kui strateegiate arendamise võimalust, vastates järgmistele küsimustele:

- 1) kuidas me saame tugevused ära kasutada?
- 2) kuidas me saame nõrkused kõrvaldada?
- 3) kuidas me saame iga võimaluse ära kasutada?
- 4) kuidas me saame olla ohtude eest kaitstud?

SWOT-i väärtus väljendub võimes muuta algselt isegi emotsionaalsena tundunud informatsioon ratsionaalselt mõõdetavaks. See tähendab, et iga SWOT-i koondatud väide tuleneb otseselt kas ettevõtte sise- või väliskeskkonna auditi konkreetsest analüüsist, pakkudes juhtidele selgeid otsustusluseid. (Karjus 2003, lk 185).

Autori arvates võimaldab SWOT analüüs luua parima tausta uurimise läbiviimiseks, kuna katab peamisi äriüksust iseloomustavaid jooni just ettevõttesisesel tasemel, avastades strateegilist mõju avaldavaid tegureid.

Oluliste strateegiliste valikute tegemisega seotud otsused on ühed olulisimad, mida ettevõttes tehakse. Valiku tegemise juures arvestatakse ettevõtte strateegiat ja eripära, tegevusharu olukorda ja konkurentsi ning teisi tegureid.

Väikeste turgude puhul (nagu näiteks Eesti) on ettevõttel, mis soovib mitmekesistada oma sissetulekute allikaid või püüdleb kasvu suunas, üheks võimaluseks teostada laienemist välisurgudel. See eeldab juhtidelt tugevat juhtimiskompetentsi, eriti Eesti firmajuhtidelt, sest meie ettevõtete varad on võrreldes globaalsetega napimad.

Leimann (2003, lk 148) hinnangul on põhimotiividena välisurgudel tegutsemiseks on järgmised:

- 1) uute turgude leidmine ja vastavalt müügitahu tõstmine;
- 2) kulude vähendamine ehk tootmise paigutamine madalamate tegevuskuludega piirkonda;
- 3) loodusressurssidele juurdepääsu tagamine, enda kindlustamine toorainega.

Välisurule sobiva strateegia loomine on keerukam, kuna arvestada tuleb tarbijakäitumise, turustuskanalite, tegevusharu liikuma panevate jõudude, konkurentsijõudude ja tegevusharu pikaajalise kasvupotentsiaali erinevustega eri riikides. Paratamatult tuntakse siseturgu ja kodumaist tarbijat paremini kui välismaist. (Leimann jt 2003, lk 148). Praktikas omatakse head pilti konkurentide tegevusest juba igapäevasest tööst tulenevalt.

Strateegilised otsused on ettevõtte jaoks pikaajalised ja pöördumatu kuluga, jättes vähe võimalusi hilisemateks muudatusteks. Ettevõtte, mis on seadnud eesmärgiks majanduskasvu, peab leidma sobilikud võimalused kasvamiseks. Kuna organisatsiooni ei oma piiramatut ressursi, eeldab õige strateegia valimine hoolikat planeerimist. Kasvuga kaasnevad riskid, kuid õige strateegia tagab stabiilsuse ja pikaajalise kasumi. Olles kaardistanud ettevõtte tugevused, nõrkused, võimalused ja ohud, saab edasi liikuda strateegia loomise etappi. Siinkohal on õige ajastus kriitiline edutegur.

1.3. Strateegilise investeringu planeerimine

Investeringu vajadus sõltub palju ettevõtte pikaajalistest eesmärkidest ja arengustrateegiast, aga muidugi ka olemasolevate põhivarade füüsilise ja moraalse kulumise tasemest. Firma strateegia kujutab endast püstitatud eesmärkide saavutamiseks koostatud plaani ja selle elluviimise jälgimist. Kõigepealt tuleb välja selgitada, millised potentsiaalsed investeerimisprojektid vastavad firma

strateegiale. Alles seejärel uuritakse sobilike projektide finantsilist külge. (Tearu, Krumm 2005, lk 76).

Pikaajalise investeringu puhul on tegemist kapitalimahutusega, mille pealt kasumit ei eeldata varem kui aasta pärast. Sellise investeringu kavandamine eeldab põhjalikku planeerimist kuna suuremahulised investeringud mõjutava pikas perspektiivis ettevõtte arengut ja firma väärtust.

Projekti finantsanalüüsiks tuleb teha võimalikult hea pikaajaline finantsplaan. Finantsplaanis tuleb planeerida investeringud käibekapitali ja põhivarasse ehk sisuliselt hinnata projekti esialgset maksumust. Seejärel tuleb leida oodatavad rahavood ja vara jääkväärtus perioodi lõppedes. Oodatavaid rahavooge leides tuleb arvestada üksnes inkrementaalseid rahavoogusid (rahavoogusid, mis on projektida otseselt seotud). Arvesse tuleb võtta puhta käibekapitali muutused, sest alguses investeeritakse varudesse. (Kõomägi 2004, lk 189).

Projekti eelarve koostamisega selgitakse välja projekti perioodide rahavood. Teadaolevate rahavoogude ja planeeritava investeerimismaksumuse olemasolul saab hinnata projekti efektiivsust erinevate kriteeriumite alusel. Investeringu finantseerimise otstarbekuse väljaselgitamiseks viiakse läbi investeerimisprojekti hindamine, mille alusel tehakse otsus projekti vastuvõtmiseks või tagasilükkamiseks. Mida kiiremini suudetakse vormistada lõplikud seisukohad, seda parem on tõenäoliselt ettevõtte positsioon, sest ajafaktor mängib tähtsat rolli konkurentide edestamisel – mida kauemaks otsustusprotsess venib, seda suurem on konkurentidel võimalus astuda samme turuosa haaramiseks.

Käesolevas peatükis kirjeldab autor klassikalisi tasuvusanalüüsi meetodeid, mis põhinevad diskonteeritud rahavoogudel. Diskonteeritud tulude meetodile on iseloomulik see, et kõik rahavood diskonteeritakse ühe ja sama perioodi väärtusesse. Sellega saavutatakse nende võrreldavus. (Tearu, Krumm 2005, lk 83).

Investeeringu teostamise aluseks võib kasutada erinevaid meetodeid:

- nüüdispuhasväärtus (*Net present value method, NPV*);
- sisemine tulumäär (*Internal rate of return method, IRR*);
- kasumiindeks (*Profitability index method, PI*);
- diskonteeritud tasuvusaeg (*Discounted payback period method, DPP*).

Nüüdispuhasväärtuse meetod (NPV)

Nüüdispuhasväärtuse meetod on enamkasutatavaid meetodeid investeeringute hindamisel. Antud meetodil põhinev lähenemine on parim võimalus teada saada, kas planeeritud investeeringul on piisav tasuvus. Nüüdispuhasväärtus võrdub projekti tulevaste rahavoogude diskonteeritud väärtusega ning esialgsete kulude vahega. Diskonteerimine toimub investeerija poolt kehtestatud intressi määraga. Investeeringu NPV arvutatakse järgmise valemi järgi (Zeiger 2012, lk 15):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - IO \quad (1)$$

kus CF –tulevikus laekuvad rahavood,
 IO –alginvesteering,
 n –perioodide arv,
 t –ajaindeks,
 k –diskonteerimismäär.

Investeeringu tasuvuse NPV kriteeriumid on toodud Tabelis 1.

Tabel 1. Investeeringu tasuvuse hindamine

Kui	Tähendab	Otsus
$NPV > 0$	Investeering toob firmale uut rahalist väärtust	Projekt tuleb vastu võtta
$NPV < 0$	Investeering ei loo firmale uut rahalist väärtust, vaid kahandab seda	Projekt tuleb tagasi lükata
$NPV = 0$	Investeering võib nii suurendada, kui ka vähendada firma väärtust, mis ei pruugi olla mõõdetav rahas	Projekt ei lisa rahalist väärtust ja antud juhul tuleb otsustada muude kriteeriumite alusel

Allikas: Zeiger 2012, lk 16

Sisemine tulumäär (IRR)

Sisemine tulumäär on projekti tegelik kasuminorm ehk projekti sisemine tasuvus ja see näitab, millise rentaabluuse projekt tegelikult annab. Sisemine tulumäär näitab, mitme protsendi võrra

aastas kasvab keskmisel projekti paigutatud kapital. Sisemine tulumäär peab alati olema suurem kui nõutav tulumäär e kaalutud kapitali hind. (Zeiger 2012, lk 16).

$$NPV = \sum_{t=0}^T (CIF_1 - COF_t) \cdot (1 + IRR)^{-t} \quad (2)$$

Investeeringu tasuvuse IRR kriteeriumid on toodud Tabelis 2.

Tabel 2. Investeeringu valiku kriteeriumid

Kui	Otsus
IRR > nõutav tulumäär, kapitali kaalutud keskmine hind	Projekt tuleb vastu võtta
IRR < nõutav tulumäär, kapitali kaalutud keskmine hind	Projekt tuleb tagasi lükata

Allikas: Zeiger 2012, lk 16

Kasumisindeks (PI)

Kasumiindeksi meetod on tulude ja kulude suhe tulevaste netorahavoogude nüüdisväärtuse ja esialgsete kulude vahel.

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^T \frac{CF}{(1+k)^t}}{IO} \quad (3)$$

Kasumiindeksi hindamise kriteeriumid on alljärgnevad:

- $PI > 1$, projekti võib vastu võtta,
- $PI = 1$, projekt nõuab täiendavaid analüüse,
- $PI < 1$, projekti tuleb tagasi lükata.

Kasumiindeks sobib mitme alternatiivse investeerimisprojekti hindamisel. Eedusel, et projektide puhasnüüdisväärtused on positiivsed, tuleks eelistada projekti mille kasumiindeks on kõrgem.

Diskonteeritud tasuvusaeg (DPP)

Projekti lihtsa tasuvusaja meetodi korral on tasuvusajaks periood, mille jooksul alginvesteering on tasatud kulude kokkuhoiu või tuludega. Diskonteeritud tasuvuse aja meetod võtab arvesse raha

väärtuse muutust ajas ehk diskontormäära. Diskonteeritud rahavoogude arvestamisel tasuvusaja arvutus on järgmine. (Kõomägi 2006, lk 201):

$$DPP = t^* \cdot \frac{MCF_t}{DCF_t} \quad (4)$$

kus t^* - täisaastate arv enne projekti täielikku tasuvust,

MCF_t - täieliku tasuvuse aastast puuduv diskonteeritud rahavoog perioodil t ,

DCF_t - täieliku tasuvuse aasta kogu diskonteeritud rahavoog perioodil t .

Täisaastate arv enne projekti täielikku tasuvust (t^*) tuleb leida katse-eksutuse meetodil, mille alusel saab kokku liita esimesed järjestikused diskonteeritud rahavood aastani, mil muutub NVP positiivseks. Antud meetodi hindamiskriteeriumis on lihtne: projekt tuleb vastu võtta, kui selle tasuvusaeg on lühem kui ettevõtja poolt kindlaksmääratud tasuvusaeg. (Kõomägi 2006, lk 202).

Kapitali hinda tuleb arvutada investeeringute eelarvestamisel. Finantseerimisallikate valimisel on oluline leida odavamad allikad, mis tagavad ettevõttele võimalikult väikese kapitalikulu ja seega aitavad täita ettevõtte peamist eesmärki, milleks on omanike rikkuse maksimeerimine. Kapitali hinna ja väärtuse vahel kehtib range seos: mida suurem on kapitali hind, seda väiksem on vara väärtus. (Kõomägi 2006, lk 142).

Ettevõtte võib kapitali hankida erinevates allikatest, kusjuures erinevate investorite riskitase on erinev ja selle tõttu on ka erinevatel kapitaliliikidel erinev hind. Kaalutud keskmine kapitali hind (*weight average cost of capital* - WACC) on kogu intressikandva võõrkapitali ja omakapitali hind, mis saadakse laenude ja omakapitali osakaalusid arvesse võttes. Tegemist on minimaalse tulunormiga, et rahuldada nii laenuandjaid kui ka omanikke ettevõtte riskitaseme juures. (Kõomägi 2006, lk 156).

Kaalutud keskmine kapitali hind on arvatud järgmise valemi abil (Juhend ... 2014, lk 2):

$$WACC = k_e \cdot \frac{OK}{VK + OK} + k_d \cdot \frac{VK}{VK + OK} \quad (5)$$

kus k_e – omakapitali hind (%),

k_d – võlakapitali hind (%),

OK – regulaatori poolt määratud omakapitali osakaal (%),

VK – regulaatori poolt määratud võlakapitali osakaal (%),

$VK+OK$ – võla- ja omakapitali osakaalud kokku (%).

Antud valem sisaldab ainult omakapitali ja võõrkapitali. Praktikas võib firma kapitali struktuur olla palju mitmekesisem, sest võõrkapitali võib olla kaasatud väga erineval moel – lühiajaliste laenudena, pikaajaliste laenudena, võlakirjadena jne. Kõik olulisemad võõrkapitali allikad tuleks arvesse võtta eraldi. Kreditoorse võlgnevuse jms otseselt väljendamata intressita võlgnevuse võib arvestusest välja jätta, sest nende hind kajastub ettevõtte teistes majandusnäitajates, mõjutades nende kaudu vaba rahavoo suurust. (Karu, Zirnask 2004, lk 143).

Omakapitali hind Ettevõtte X strateegilise investeringu puhul on arvatud, kasutades varade hindamise mudelit *CAMP (Capital Assets Pricing Model)*. *CAMP* mudel näitab tulumäära, mida investorid nõuavad seose ettevõtte aktsiate riski kandmisega. See nõutav tulumäär on omakapitali tootlus, mida investorid nõuavad ettevõtte aktsiate omamisega seotud riskide eest ja on seetõttu ekvivalente ettevõtte kapitalikuludega. (Steiger 2008, lk 7).

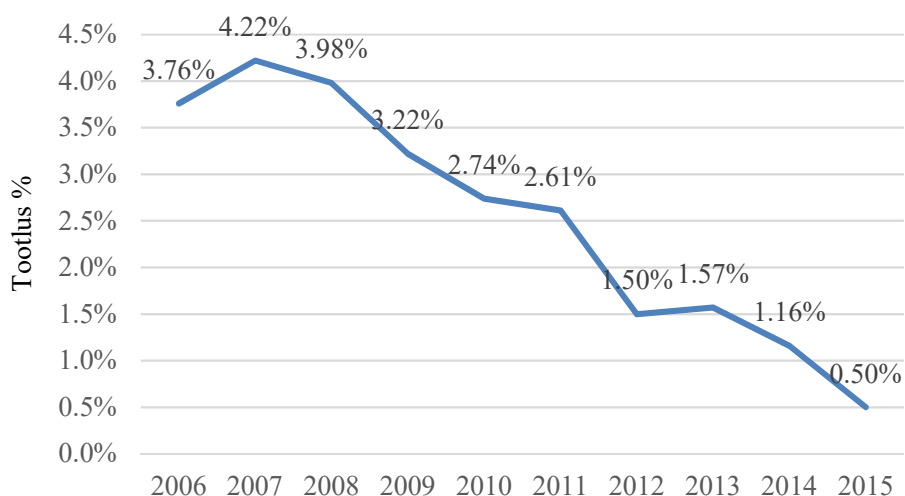
CAMP valem kapitali nõutud tulumäära ehk omakapitali hinna leidmiseks on (Juhend ... 2014, lk 6):

$$k_e = R_f + R_c + (\beta \cdot R_m) \quad (6)$$

kus k_e – on omakapitali hind,
 R_f – riskivaba tulumäär,
 R_c – riigiriski preemia,
 R_m – tururiski preemia,
 β – beetakordaja.

Riskivaba tulumäär on tulu, mille puudub risk ning mille puhul investor ootab riskivaba tootlust. Riskivaba tulumäär arvutatakse riiklike võlakirjade tulususe baasil. Riskivaba tulumäära arvutamisel võetakse aluseks Saksamaa 10-aastase võlakirja viie aasta tulusus, millele lisatakse Eesti riigiriski preemia. Saksamaa võlakirja kasutatakse, kuna Eesti riik ei ole korraldanud pikaajalise tähtajaga võlakirja emissioone ning Saksamaa puhul on tegemist eurosooni ühe suurema riigiga. Samuti on 10-aastased võlakirjad oma iseloomult aktsiaga palju sarnasemad kui aastase tähtaajaga võlakiri. (Juhend ... 2014, lk 3).

Joonisel 1 on kajastatud Saksamaa 10-aastase võlakirjade tulusused aastatel 2006-2015.



Joonis 1. Saksamaa 10-aastaste võlakirjade keskmised tulusused

Allikas: OECD; autori koostatud

Saksamaa 10-aastaste võlakirjade keskmine tootlus arutamiseks, tuleb võtta viie aasta keskmine tulususe määr. Vaadeldava perioodi viie aasta keskmine tootlus on toodud aastate lõikes Tabelis 3.

Tabel 3. Saksamaa 10-aastaste võlakirjade viimase viie aasta keskmine tootlus, %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Saksamaa 10-aastaste võlakirjade viimase viie aasta keskmine tootlus	3,71	3,58	3,35	2,81	2,32	1,91	1,47

Allikas: OECD; autori koostatud

Tabelist 2 on näha, et Saksamaa 10-aastaste võlakirjade viimase viie aasta keskmine tootlus on aastate lõikes langenud. 2009. aastal oli keskmine tootlus 3,71% ning 2015. aastaks on langenud 1,47%ni, mis kujutab endast aastate lõikes kõige väiksemat riski. Kuna Saksamaa võlakirjade aastased tulusused on ajas muutuvad, siis ka võla- ja omakapitali hind ning WACC on ajas muutuv.

Omakapitali hinna arvestamisel on vaja arvestada ka riigi riskipreemiat. Eesti riigiriski preemia kujuneb samasuguste krediitireitinguga riikide riiklike võlakirjade keskmise tootluse ja Saksamaa 10-aastase võlakirja keskmise tootluse vahena. Eesti Panga hinnangul määratleb riigiriski see suhteline raha hulk, mida Eesti riik peab rahvusvaheliselt turult raha laenates maksma rohkem riigist, kellel on Eestist parem maksevõime reiting (nt Saksamaa). Kõige lihtsam on seda mõõta

erinevusega valitsuse võlakirjaintresside määrades. Eesti valitsusel selliseid võlakirju ei ole, aga Eesti Panga hinnangul väljendavad antud olukorras riigiriske kõige paremini riigireitingud ja selle põhjal peaks hetkel ka Eesti riigiriski tuletama. (Juhend ... 2014, lk 4).

Eesti riigiriski preemia tuletatakse samasuguse reitinguga riikide riiklike võlakirjade keskmise tootluse ja Saksamaa 10-aastase võlakirja keskmise tootluse vahena (Ibid). Reitinguid annavad selleks spetsialiseerinud rahvusvahelised ettevõtted. *Trading Economics* kodulehel avaldatud reitingufirmade S&P/Moody's/Fitch viimaste hinnangute kohaselt oli Eesti riigi riigireiting vastavalt AA-/A1/A+ tasemel, Euroopa riikidest on samasugusele tasemele hinnatud veel Tšehhi Vabariigi riigireiting, Slovakkia riigireiting on hinnatud natuke madalamaks A+/A2/A+ ja Belgia riigireiting kõrgemaks AA/AA3/AA⁻¹. Eelduste kohaselt on sama krediidireitinguga riikide krediidiriski suurus võrdne ning järelikult ka nende riikide riskivaba tulumäär peaks olema samal tasemel.

Lahutades samasugust riigireitingut omavate riikide 10-aastaste võlakirjade keskmisest tootlusest maha Saksamaa võlakirjade tootluse, on võimalik leida Eesti riigi riskipreemia, mis on toodud Tabelis 4.

Tabel 4. Eesti riigi riskipreemia kujunemine aastatel 2009-2015, %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgia, Slovakkia ja Tšehhi Vabariigi 10-aastaste võlakirjade keskmine tootlus	4,48	3,74	4,12	3,44	2,57	1,79	0,77
Saksamaa 10-aastaste võlakirjade tootlus	3,22	2,72	2,61	1,5	1,57	1,16	0,5
Eesti riigi riskipreemia	1,26	1,02	1,51	1,94	1,00	0,63	0,27

Allikas: OECD; autori koostatud

Eesti riigi riskipreemia jääb vaadeldaval perioodil 1,26%-0,27% vahele. Kõrgeim näitaja, 1,94%, on 2012. aastal ning madalaim 2015.aastal, olles siis 0,27% tasemel.

Liites Saksamaa võlakirjade viimase viie aasta keskmise tootluse ja Eesti riigi riskipreemia, on võimalik leida riskivaba tulumäär, mis on toodud Tabelis 5.

¹ Trading Economics <http://www.tradingeconomics.com>

Tabel 5. Riskivaba tulumäära kujunemine aastatel 2009-2015, %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Saksamaa 10-aastase võlakirjade viimase viie aasta keskmine tootlus	3,71	3,58	3,35	2,81	2,32	1,91	1,47
Eesti riigi riskipremia	1,26	1,02	1,51	1,94	1,00	0,63	0,27
Riskivaba tulumäär	4,97	4,60	4,86	4,75	3,32	2,54	1,74

Allikas: autori koostatud

Tabelis 5 on näha, kuidas riskivaba turmäär aastate lõikes muutub. Vaadeldav perioodil on riskimäär järjest langenud ning 2015.aastal on see kõige madalamal tasemel 1,74% juures.

Beetakordaja näitab, kas ettevõtte on turul riskitaseme poolest keskmisest ettevõttest riskantsem või mitte. Turuindeksi beetakordaja on üks. Turul mittenoteeritud ettevõtete puhul kasutatakse samal tegevusalal tegutsevate noteeritud ettevõtete keskmist beetakordajat. Aluseks tuleb võtta majandusharude finantsvõimendusega beetakordajad ja neid ise vastavalt konkreetse ettevõtte finantsvõimendusega korrigeerida. (Kõomägi 2006, lk 154):

$$\beta_L = \beta_U \cdot \left[1 + (1 - t) \cdot \frac{VK}{OK} \right] \quad (7)$$

kus β_L – ettevõtte võimendusega beetakordaja,

β_U – majandusharu finantsvõimendusega beetakordaja,

t – ettevõtte tulumaksumäär,

$\frac{VK}{OK}$ – võlakapitali osakaal jagatud omakapitali osakaaluga.

New Yorgi ülikooli õppejõud Aswath Damodaran on kirjutanud raamatuid ja avaldanud juhendmaterjale ettevõtte rahanduse ja väärtuse hindamise teemadel, lisaks koostab ning uuendab regulaarselt teemakohast andmebaasi oma kodulehel. Moeekspert AS puhul on kasutatud Damodaran andmebaasist võetud beetakordajat. Antud valimisse kuulub 86 Euroopa jaekaubanduse ettevõtet ning nende beetakordaja on 1,03 ja võlakapitali ja omakapitali suhe moodustab 84%². Eestis on ettevõtte tulumaksumäär null ja maksustatakse ainult omanikele jaotatav kasum. Valem 7 abil leitud Ettevõtte X finantsvõimendusega beeta on 1,89.

² Damodarani andmebaas: stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html

Viimaseks komponendiks omakapitali hinna leidmiseks on tururiski preemia. Tururiski preemia näitab kui palju on investoril võimalik teenida lisaks riskivabale tulumäärale. Tururiski preemia leidmisel võib kasutada kahte lähenemist: ajalooliste andmete alusel leitav riskipreemia või oodatava riskipreemia leidmine. (Juhend ... 2014, lk 7).

Lisaks CAPM meetodile, on võimalus kasutada omakapitali hinna määramisel investeerija poolt nõutavat tulunormi. Investeerija nõutav tulunorm on minimaalne tulunorm, mille eest investor on nõus tehinguid sõlmima.

Kapitali kaalutud keskmise hinna leidmiseks on vaja veel leida võõrkapitali hind. Võõrkapitali hind on intressimäär, mida ettevõtte peab maksma olemasolevate kohustuste tasumisel (Steiger 2008, lk 8).

Kõige mõjukam võõrkapitali hinna faktor on ettevõtte krediidireiting. Kõrgema krediidireitingute ettevõtte laenu intressimäärad on oluliselt madalamad, kui ettevõttel, kelle reiting on madal. Erinevus riskivaba intressimäära ja intressimäära vahel, mida ettevõtte peab maksma kapitali laenamiseks nimetatakse ettevõtte krediidiriski marginaaliks. Viimane ei sõltu ainult ettevõtte krediidivõimest vaid oleneb ka turutingimustest. Suure tähelepanuga pööratakse laenuturgudel kõrge krediidireitinguga ettevõtetele. (Steiger 2008, lk 8).

Võõrkapitali hinna leidmisel on oluline arvestada, kas soovitakse leida olemasoleva või uue võõrkapitali hinda. Olemasoleva laenu hind võrdub võlausaldajate nõutavate turunormiga. Uue laenu hinna leidmisel või refinantseerimisel tuleb arvestada ka transaktsioonikuludega (nt lepingutasu). Tihti võib uue laenu hind osutuda kõrgemaks ka finantsvõimenduse kasvamise tõttu. Samuti võivad uue laenu võtmisega kaasnedä täiendavad kaudsed kulud (nt ei lubata maksta dividende ning nõutakse täiendavate aruannete esitamist). (Kõomägi 2006, lk 144).

2. INVESTEERIMISPROJEKTI KAVANDAMINE

2.1. Strateegilist investeringut planeeriva ettevõtte tutvustus

Jaekaubandus on majanduses kõige nähtavam tegevusharu. Jaekaubanduse puhul müüvad ettevõtted kaupu või teenuseid üksikisikust lõpptarbijale. Jaekaubandus toimub paljudes erinevates vormides, milleks võivad olla väikepoed suurtes supermarketites, kaubanduskeskuses asuvates kaubamajades, turgudel, kaugmüük posti teel jm. (Reynolds, Cuthbertson 2014, lk 11).

Käesolevas töös käsitletav jaekaubandusettevõtte Moeekspert AS on asutatud 1993. aastal Tallinnas ja on spetsialiseerunud moekaupade jaemüügile. Kahekümne tegevusaasta jooksul on ettevõtte laienenud üle Eesti, omades nüüdseks üle 20 kaupluse kõikides suuremates linnades ja maakonnakeskustes, ettevõttes töötab üle 150 inimese.

2008. aastal toimus liitumine ühe Eesti suurima kaubanduskontserniga. Kontsern on majandusüksuste ühtum, kus majandusüksused jäävad juriidiliselt iseseisvaks, kuid majanduslikult muutuvad ühtumist olulisel määral sõltuvaks (Alaver, Alaver 2011, lk 582). Kontsern moodustatakse tihti praktilistel eesmärkidel, kuna kontserni abil on võimalik ettevõtlusega seotud riske vähendada ja tulusid suurendada seeläbi, et kontsern hajutab enda tegevused mitmesse erinevasse ettevõtjasse.

Moeeksprt AS-ga ühtsesse kontsernis kuulub üle 10 ettevõtte, mille peamisteks tegevusaladeks on jae- ja hulgikaubandus. Grupi ettevõtted annavad tööd üle 4 000 inimesele ning ettevõtted paiknevad üle Eesti. Moeekspert AS osakaal kogu kontserni müügitulus jääb alla viie protsendi. Jaekaubandusturu tihe konkurentsituatsioon on võimalik majandustulemusi parandada läbi äriprotsesside korrastamise ja kontserniettevõtete sünergia parema kasutamise. Kontsern seab raamid ettevõtete tegevuse korraldamiseks, kuid iga tütarettevõtte on otsustes iseseisev ja lähtudes oma valdkonna spetsiifikast reguleerib äriprotsesse ja koostab tegevusjuhiseid.

Moeekspert AS on teadlik, mis kaubandusturul toimub ja on selles vallast klientidele ja avalikkusele teenäitajaks. Ettevõtte usaldab oma vaistu uute, tõusvate brändide avastamisel ja on

kohaliku turu teerajaja. Ettevõtte strateegiline eesmärk on oma valdkonnas turul domineerida ja olla kõige kiiremini ja kasumlikumalt kasvav ettevõtte Läänemere idakaldal. Strateegiline eesmärk on hetkeolukorra analüüsi alusel püstitatud konkreetne mõõdetav siht, mis väljendab taotletavat mõju (Strateegilise ... 2006, lk 41).

Ettevõtte laienemise oluliseks kriteeriumiks on kasumlikkus, millest tulenevalt saab uusi kauplusi avada ainult juhul, kui tasuvusarvutute põhjal on tegemist kasumliku projektiga. Töö autori arvates on põhjalikult ettevalmistunud ettevõttel head eeldused saavutada oma ärilised eesmärgid.

Enne välisturule sisenemist on vajalik analüüsida ettevõtte võimekust ja valmisolekut rahvusvahelisel turul tegutsemiseks. Selleks tuleb välja selgitada ettevõtte tugevused ja nõrkused. Strateegilises planeerimisprotsessis on enam kasutust leidnud SWOT analüüs, mis on üks lihtsamaid ja kiiremaid meetodeid. Alljärgnevas tabelis on välja toodud Moeekspert AS SWOT analüüsi tulemused.

Tabel 6. Ettevõtte SWOT analüüs – Moeekspert AS eeldused rahvusvaheliseks ettevõtluseks

<p>SISEMISED TUGEVUSED:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Tugev ja tugevneva trendiga positsioon koduturul 2. Universaalne ja eri turgudel toimiv kaubanduskontseptsioon 3. Kaasaegne logistikakeskuse 	<p>SISEMISED NÕRKUSED</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Madal kasumlikkus 2. Väikestest tellimusmahtudest tulenevalt suur kauplemisjõud tarnijate poolt 3. Rahvusvahelisele turule mineku oskusteabe ja kogemuste nappus
<p>VÄLISED VÕIMALUSED:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Suur turupotentsiaal naaberriikides 2. Välisturgude lähedus 3. Uued tarnijad 	<p>VÄLISED OHUD:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Majanduskliima halvenemine ja ostujõu peatumine 2. Kaubanduspindade ebaõnnestunud valikud 3. Suur hulk samas segmendis tegutsevate ettevõtteid 4. Klientide vähene lojaalsus

Allikas: autori koostatud

Ettevõtte suurimaks tugevuseks on universaalne ja hästi toimiv kaubanduskontseptsioon ja kindel kaubasortiment, mis on aluseks uute kaupluste loomisel. Mitmete tegevusaastate jooksul on Moeekspert AS saavutanud tugeva positsiooni koduturul ja on suurima turuosaga oma ärisegmendis. Kaasaegne logistikakeskus võimaldab ladustada ning käidelda praegusest suuremaid kaubakoguseid ilma täiendava investeeringuta ning minimaalse täiendava personaliga.

Sisemiseks nõrkusteks on ettevõtte madal kasumlikkus, mis on tingitud koduturu tihedast konkurentsisisituatsioonist antud ärivaldkonnas. Uute kaubanduskeskuste lisandumise tulemusena on toimunud klientide ümberjagunemine olemasolevate ja lisandunud kaubanduskeskuste vahel. Viimastel aastatel on lisandunud kaubanduspindu oluliselt kiiremas tempos kui ostujõu või müügiimahtude kasvuga põhjendada saaks. Uued keskuseid täiendavat müügiikäivet ei genereeri, küll aga lisanduvad tegevus- ja tööjõukulud ning seetõttu püsib ettevõtete kasumlikkus ebarahuldav. Eesti jaekaubandusturu konkurentsi jätkuv tihenemine kaubanduspindade lisandumise tagajärjel lahjendab üldiselt turuosaliste tulemust ja lisab pinget hinnakonkurentsi.

Maailma ja Euroopa mastaape arvestades on tellitavad kaubakoguseid väikesed, mis tähendavad kõrgemat ostuhinda ja nõrgemat läbirääkimispositsiooni. Samuti puudub ettevõttel välisurgudele tegutsemise kogemused ja oskusteave.

Sihtturgudena on Moeeksper AS-l kaalumisel Läti ja Soome. Kahele turule korruga sisenemine on liiga ressursimahukas ning kuna tegemist erineva ärikultuuriga keskkondadega, eeldab see mitme äri filosoofia rakendamist, mis võib osutuda liialt keeruliseks. Samuti on moekaupade kliendieelistus Lätis erinev Soome kliendieelistusest, samas eestlased on rohkem sarnased soomlastele.

Võimalusena näeb Moeeksper AS suurt turupotentsiaali naaberriikides, mille geograafiline lähedus tagab kiired kaubatarned, Tallinna logistikakeskuse olemasolul puudub vajadus täiendavate laopindade järele sihtturgudel, mis annab olulise konkurentsieelise. Lisanduva turuga prognoositavad kaubakogused suurenevad oluliselt, mis tagab ettevõttele parema positsiooni kaubatarnijatega kokkulepete sõlmimisel. Praegusel hetkel jäävad mõnedki tehingud sõlmimata kuna kaubakogused on liialt väikesed.

Ettevõtte suuremad strateegilised riskid võivad tuleneda makromajanduslike arengute halvenemisest ning sellega kaasneva nõudluse vähenemisest ning konkurentide strateegiate muutustest. Turul tegutsevate ettevõtete rohkus tagab klientidele laialdase tootevaliku, lisandunud on uued ostuvõimalused internetikeskkonnas, mille tulemusena on kliendid vähem lojaalsed. Riskide alandamiseks tuleb kaubanduskontseptsooni rõhuasetusi muuta vastavalt turunõudlusele. Üldreeglina on hea strateegia selline, mis tugineb organisatsiooni tugevustele, kasutades ära nendega kokkusobivad võimalused ja neutraliseerib või väldib ettevõtte nõrkuse ja väliskeskkonnast tulenevate ohtude mõju.

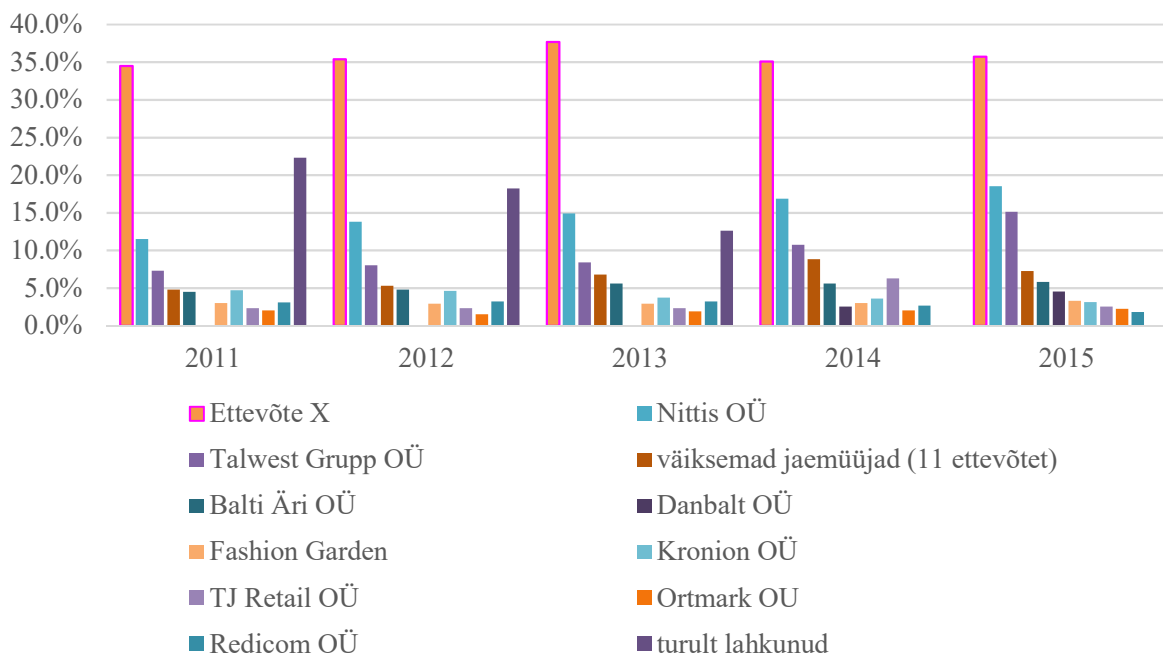
Iga ettevõtte peaks omama perioodilist ülevaadet enda konkurentide tegevuse ja ärisektori üldise käekäigu kohta. Selline lähenemine aitab mõista turu toimimist ja atraktiivsust. Turul juba positsiooni kindlustanud ettevõtted saavad jälgida uute sisenejate edenemist ja uued sisenejad saavad analüüsida suuremate ettevõtete tegutsemist ning rakendada ise juba toimivaid efektiivseid strateegiaid. Samuti annab see pildi turu kogumahust ning kõikumisi on võimalik seletada võttes arvesse makrotegureid ja ettevõtete tooteportfelle.

Ettevõtte edukuse oluline näitaja on turuosa. Igal tegevusalal on olemas selge turuliider. Teda iseloomustab suurim turuosa, toodet suurim valik ja laiem esindatus turustuskanalis, suurimad turunduskulud, sageli mitmesuguste uuenduste esimesena elluviimine. Turuliider on reeglina orienteeritud oma positsiooni säilitamisele või tugevdamisele. Suurem turuosa tagab reeglina ka suurema rentaabluse. Turuliidril on sageli võimalus mõjutada kogu haru arengut ja tarbijate käitumist.

Turuosa täpseks arvutamiseks on töö autor kasutatud müügiandmeid. Kõige levinumateks ja lihtsamateks turuosa arvutamise viisiks on turuosa arvutamine müügikäibe põhjal. Turuosa arvutamine müügikäibe põhjal eeldab nii ettevõtte, mille turuosa arvutatakse, kui ka vastava tegevusvaldkonna müügiandmete täielikku olemasolu ja kättesaadavust. Turuosa müügikäibe põhjal leitakse ettevõtte müügikäibe jagamisel kogu turu müügikäibega ning protsentuaalseks väljendamiseks korrutatakse saadud tulemus sajaga. Selline meetod on kõige laialdasemalt kasutatav ning selle meetodi abil hinnatakse ettevõtte tugevust teiste konkurentidega võrreldes. Selle peamise põhjusena võib tuua asjaolu, et ettevõtete jaoks on tähtsaks näitajaks müügikäibe suurus ning suurem müügikäibe tähendab üldiselt ka suuremat turuosa. Samuti on müügikäibe põhjal arvutatud turuosa eeliseks see, et ettevõtete ja ka erinevate tegevusharude andmed müügikäibe kohta on kergesti kättesaadavad ning täpsed. Kindlate müügiandmete põhjal arvutatud turuosade puuduseks võib tuua selle, et nende näitajate põhjal pole võimalik teha muud peale täpse turuosa arvutamise ja konkurentidega võrdlemise, kuid muutuste põhjused jäävad tähelepanuta ning neid pole võimalik analüüsida.

Kõik Eesti ettevõtted peavad esitama enda tegevuse kohta vähemalt üks kord aastas majandusaasta aruande. Majandusaasta aruanded peidavad endas vajalikku informatsiooni mõistmaks konkurentide üldist käekäiku. Kindlasti tuleb jälgida ettevõtete müüginumbreid ja sellest tulenevaid kasvu- või langustrende. Ideaalne võrdlusmoment on viimased 2-5 aastat, kuna siis on võimalik näha mis suunas ettevõtte liigub ning selle põhjal teha järeldusi edasiste tegevuste suhtes. Kui me valime enda ettevõttega võrdlusesse kõik valdkonna väiksemad, keskmised ja suuremad

ettevõtted, siis kogu võrdlusbaasi aastane müügitulu summa võrdub u. turumahuga. Vaatluse alla on võetud ainult need ettevõtted, mis tegutsevad Moeekspert AS-ga sarnases turusegmendis. Turuosa arvestamisel on välistatud kaubamajad, marketid, turud ja teised kauplused, mis müüvad küll sarnast kaubagrüppi, kuid need pole enamuses ning erinevate kaubagrüppide osakaalude leidmine on keeruline.



Joonis 2. Ettevõtte turuosa aastatel 2011-2015

Allikas: Registrate ja Infosüsteemide Keskus; autori koostatud

Joonis 2 põhjal võib öelda, et turul tegutseb kümme suuremat ettevõtet, mille turuosad erinevad oluliselt. Ülevaate lihtsustamiseks on autor summeerinud üheteistkümne väiksema ettevõtte müügitulud. Väikeste jaemüüjatena vaadeldakse ettevõtteid, kelle aastane müügitulu jäi alla 500 tuhande euro.

Moeekspert AS turuosa on püsinud stabiilsena 35% juures kogu nelja-aastase perioodi jooksul, järgneva ettevõtte turuosa on 15%-20%. Kuigi ettevõtte on rahul olemasoleva positsiooniga, tuleb siiski otsida arenguvõimalusi, sest vastasel juhul on konkurentidel võimalus kasvada, haarates ettevõtte turuosa, mis omakorda nõrgestab ettevõtte positsiooni.

Jaekaubandusturul toimusid 2013. aastal mitmeid muudatused, kus pankrotistus ettevõtte, mille turuosa moodustas 15%, samas lisandus 2014. aastal uusi tegijaid, kelle turuosa on tänaseks

kasvanud 5%-ni. Uued ettevõtted toovad sektorisse kaasa lisavõimalusi ja soovivad omandada turuosa olemasolevate ettevõtete arvelt.

Suurem osa tegutsevaid ettevõtteid omab mitmeid kaubanduskontseptsioone, millega püütakse katta erinevaid turusegmente. Tabel 7 näitab kuidas jaguneb moekaupade turg erinevate turusegmentide vahel Euroopa Liidus.

Tabel 7. Turusegmentid hinna ja kvaliteedi järgi.

Turusegment	Turuosa	Hinnaklass	Kirjeldus
Lüksuslik	18%	€ > 300	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Laitmatu viimistlus, kvaliteet ja mugavus ▪ Trendiloojad ▪ Eksklusiivsed kollektiioonid (käsitöö)
Elegantne	19%	€ 150 - 300	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Väga hea kvaliteet ja mugavus ▪ Trendijälgijad, fookuses stilistika ▪ Rikkalik kollektiioon, kuid piiratud tootmismahud
Möödukas	39%	€ 35-100	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hea kvaliteet ja mugavus ▪ Trendijälgijad, stiilsed ja funktsionaalsed tooted ▪ Rikkalik kollektiioon ja tootmismaht
Säästlik	24%	€ < 25	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Madal ja keskmine kvaliteet ▪ Populaarsed mudelid laiale tarbijaskonnale ▪ Suured tootmismahud madalate hindadega ▪ Tundud kaubamärkide koopiad ja nimetud kaubamärgid

Allikas: CBI market survey 2010; autori koostatud

Tabel 7 põhjal saab öelda, et kõige suurem turuosa on mööduka hinnaga turusegmentis, kus olulist kohta hõivavad hea kvaliteediga trendikad ja mugavad tooted. Ostuotsuste tegemisel ei ole oluline kaubamärk, vaid kliendid soovivad maksta hea toote eest võimalikult madalat hinda. Mööduka hinnaklassiga tooteid müüakse antud kaubagrupile spetsialiseerinud kauplustes ja online-kauplustes. Teisel kohal on kõige madalama hinnaklassiga turusegment, kus domineerivad madala kvaliteediga tuntud kaubamärkide koopiad, mille puhul sageli tehakse ostuotsus impulsiivselt. Majanduslanguse perioodist alates on antud segment jõudsalt kasvanud, kuid majandusolukorra taastudes ei ole tarbijad liikunud tagasi kriisieelsete tarbimisharjumuste juurde. Jätakuvalt eelistatakse ostmist allahindlusperioodidel, *outlet*-tüüpi kauplustest, turgudelt, vabrikupoodidest ja *online*-müügikohtadest.

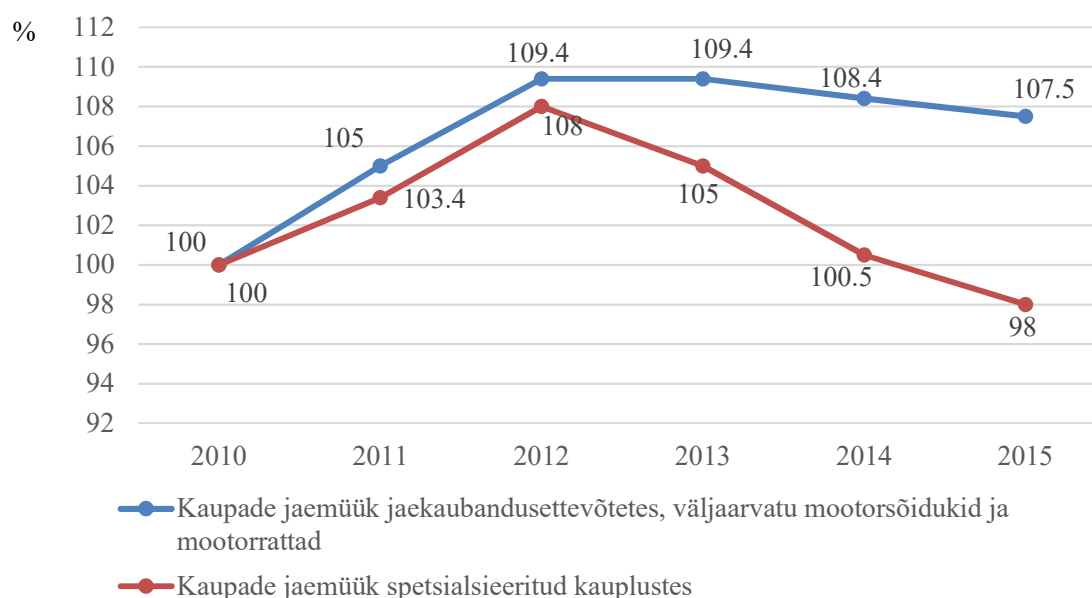
2.2. Sihtturu ülevaade

Iga ettevõtte peab ressursside piiratuse tõttu otsustama riikide üle, kus suudetakse opereerida antud ajahetkel. Mitmesse riiki laienemise keerukus tuleneb kultuuride, klientide, konkurentide ja regulatsioonid mitmekesisusest. Väikese ja keskmise suurusega ettevõtetel on lihtsam siseneda geograafiliselt lähedal paiknevatesse riikidesse.

Välisest sisenemise protsess algab riigi kindlaksmääramisega, millele järgneb sihtriigi makromajandusliku olukorra analüüs ning turu potentsiaali hindamine.

Moeekspert AS strateegilise investeeringu raames kavandatakse sisenemist Soome jaekaubandusturule ning avada kauplused Suur-Helsinki piirkonnas. Sihtturu valikult oli oluliseks kriteeriumiks piirkonna geograafiline lähendus Tallinnale, mis oluliselt hõlbustab ettevõtte töökorraldust ja kiirendab kaubatarnemisi.

Tilastokeskus andmebaasi andmetel on Soomes kaupade jaemüük jaekaubandusettevõtetes alates 2012.aastast olnud langustrendis. Jaemüük spetsialiseeritud kauplustes on 2015.aastal 2% väiksem kui 2010.aastal, seevastu kui jaekaubandus üldiselt on kasvanud 7,5% võrreldes 2010.aastaga. Soome jaemüüki perioodil 2010-2015.aasta iseloomustab Joonis 3.



Joonis 3. Soome jaemüük aastatel 2010-2015, 2010=100%

Allikas: Tilastokeskus; autori koostatud

Reynolds (2011, lk 12) liigitab statistiliselt jaemüügi alljärgnevalt:

- 1) jaemüük spetsialiseerimata kauplustest kus domineerivad toidukaubad ja üldised kaubad;
- 2) jaemüük spetsialiseeritud kauplustes nagu tekstiiltoodete müük, arvuti ja videotoodete müük, raamatute müük jm;
- 3) kasutatud kaupade jaemüük kauplustes;
- 4) jaemüük kioskites ja turgudel;
- 5) jaemüük posti või interneti teel.

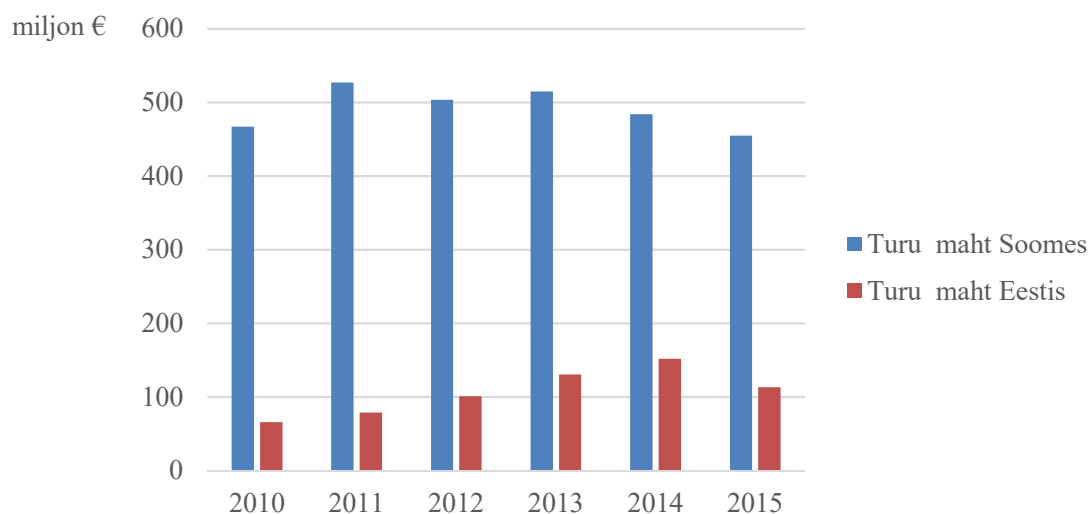
Euroopa Liidu liikmeriikide 2011.aasta jaemüügi analüüsi põhjal genereerite keskmiselt 41% jaemüügi müügikäibest hüper- ja supermarketites ja 54% spetsialiseeritud kauplustes ning 5% interneti ja posti teel. Soome jaemüük marketites oli analüüsitud riikide seas kõige kõrgem ja moodustas 55% jaemüügist. (Reynolds, Cuthbertson, 2014). Antud analüüsi põhjal võib järeldada, et soomlased eelistavad enam ostlemist marketitest kui spetsialiseeritud kauplustes.

Selleks, et teada, millises mahus tarbitakse turul sarnaseid tooteid on vajalik hinnata turupotentsiaali. Kõige lihtsam on hinnata valdkonna turumahtu rahalises väljenduses. Kuna autoril puudub ülevaade kõigi Soome jaekaubandusturul moekaupadega tegutsevate ettevõtete kohta, siis toetab turupotentsiaali hindamise Soome Tilastokeskus andmebaasis sisalduvale infole tuginedes ja teostab võrdluse Eesti turumahuga, mis on leitud Eesti Statistikaameti andmebaasi sarnaste aruandevormide põhjal. Turumahu arvutamiseks kasutab autor alljärgnevat valemit:

$$Müügimaht \text{ €} = \textit{Kauba import} * 1,4 + \textit{tööstustoodang} - \textit{kauba eksport} \quad (8)$$

Turu müügimahu leidmiseks korrutatakse imporditud kaupade maksumus jaekaubanduse moevaldkonna keskmise brutorentaablusega (40%), liidetakse juurde kohalike ettevõtete poolt toodetud tööstustoodang ning lahutatakse kaupade eksport. Brutorentaablus on finantssuhtarv, mis leitakse brutokasumi ja müügitulu jagatisena (Alaver, Alaver 2011, lk 152). Brutokasum on müügitulu ja müüdüd toodangu omamaksumuse positiivne vahe (Alaver, Alaver 2011, lk 151).

Moekaupade turu müügi mahtu iseloomustab järgnev joonis.



Joonis 4. Moekaupade turumahud Soomes ja Eestis 2010-2015

Allikas: Tilastokeskus, Tulli, Statistikaamet; autori koostatud

Ülaltoodud joonisel on näha Soome turumaht ületab Eesti mahtu neli korda ja tundub Moeeksper AS juhtkonnale vastuvõetava väljakutsena.

Moekaubandus hõlmab Soomes peamiselt riide-, kinga-, koti- ja aksessuaaride kauplust. Moekaubad on üks suurimaid jaekaubanduse segmente, lisaks spetsiaalsetele rõiva- ja kingapoodidele kuuluvad moekaupade jaoks oluliste müügikanalite hulka veel kaubamajad, hüpemarketid ja sporditarvete kauplused. Viimastel aastatel on aktiveerunud ka e-kaubandus, mis on jõudsalt kasvanud ja kujunenud kiiresti arenevaks alternatiivseks moekaupade müügikanaliks. Moekaubandusettevõtted investeerivad seetõttu praegu nii kauplustesse, kui online-müügikeskkondadesse.

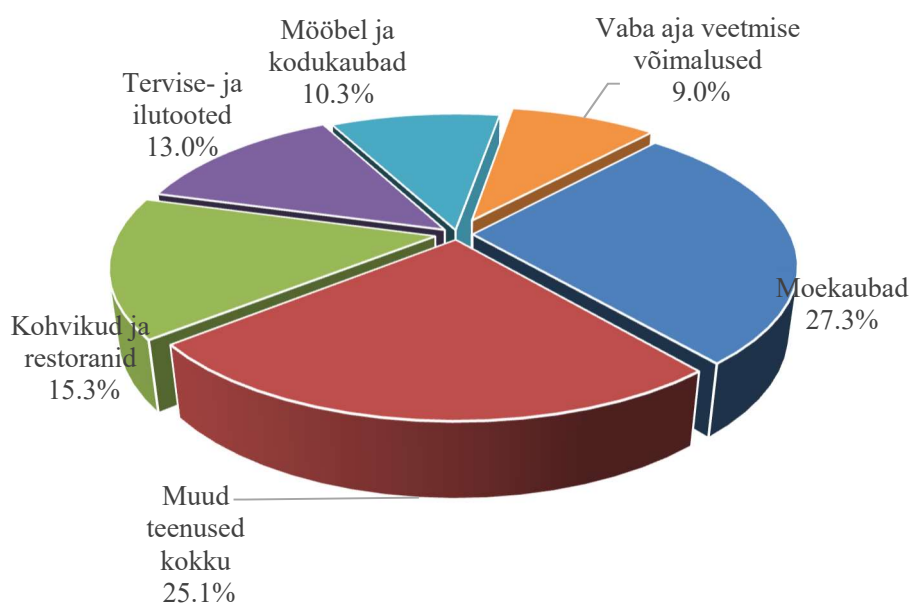
Soome moekaubandus on tugevalt ketistunud, eriti on oma kauplusekette suurendanud välismaised brändid. Moekauplusi lisandub igal aastal üha rohkem ja nad kõik toovad Soome jaoks kaasa uusi mõisteid ning trende.

Samas kulutavad Soome tarbijad moekaupadele jätkuvalt vähem raha kui Euroopa tarbijad üldiselt. Moele kulutatavad summad pikemas perspektiivis pigem vähenevad kui kasvavad. Moekaupade pakkumine on suurenenud ja hinnad on langenud, nii et soomlased saavad jätkuvalt moetrendidega kaasas käia. Suurlinnades kulutatakse moekaupadele rohkem, kuid üldiselt ei ole selles osas tarbimine oluliselt muutunud. See kajastub ka asjaolus, et piirkondlikud erinevused

moekaupade tarbimisel on endiselt väga suured. Uusimaa piirkonnas kulutati 2014. aastal moekaupadele ühe elaniku kohta peaaegu 800 eurot, mis on ligi kolmandiku kõrgem Soome keskmisest tasemest. Samas Kesk-Pohjanmaal oli moekaupade tarbimine 30% keskmisest allpool. (Santasalo, T., Koskela, K., 2015).

Suomen Kauppakeskusyhdistys ry jagab juba tosin aastat kõige adekvaatsemat teavet Soome suuremate kaubanduskeskuste kohta eesmärgiga suurendada sektori läbipaistvust ja jagada põhinäitajaid nii kohalikele- kui ka välisinvestoritele. Nende 2015. aasta turuülevaatest selgub, et jaemüügiks mõeldud rendipind kasvas, lisandus 6 suuremat ostukeskust, kokku loetleti neid Soomes 93. Jaemüügipinda oli 0,38 ruutmeetrit ühe elaniku kohta, iga Soome elanik sooritas ostukeskustes oste aastas keskmiselt 1140 euro eest. 96,6 protsenti ostukeskustest paiknesid linnade või väiksemate asulate keskustes. Suurimates ostukeskustes töötas kokku ligi 40 000 inimest.

Ostukeskuste pinnad jagunesid jaemüügisektorite kaupa Suomen Kauppakeskusyhdistys ry andmetel järgnevalt:



Joonis 5. Kaubanduskeskuste pinna jaotus sektorite kaupa

Allikas: Suomen Kauppakeskusyhdistys ry; autori koostatud

Ülalkirjeldatud jaotusest nähtub, et kaubanduskeskuste pinnast kõige suurem osa ehk 27,3% hõivavad moekaubandusettevõtted, mis ilmestab hästi turul toimivat ülitihedat konkurentsi. Kõige vähem on keskustes pinda vaba aja veetmise võimalusteks ehk 9%.

Moekaubandus keskendub peamiselt atraktiivsetele kauplemiskohtadele linna- ja kaubanduskeskustes. Eelistatakse piirkondi, kus on liikvel palju inimesi ja on olemas ka teisi kauplusi. Moekaupade kauplused töötavad kõige paremini üksteise läheduses ja nende olulisust online-kaubanduse elavdamiseks peetakse väga oluliseks, kuna tarbijad teevad sageli valiku poes ja soetavad kauba interneti kaudu veidi soodsamate hindadega. Samas on kaubamajade ja ostukeskuste moekaupade müük olnud viimastel aastatel raskustes ja langustrendis.

2.3. Investeerimisprojekti tutvustus

Moeekspert AS juhtkond on pidanud eelläbirääkimisi kaubanduskeskuste esindajatega ning võimalikest variantidest on sobilikud seitse kaubanduskeskust, kuhu ettevõtte on huvitatud kaupluse avamisest. Väliskeskkonnast tingitud parameetritest peab ettevõtte oluliseks, et keskus asuks vähemalt 50 000 elanikuga piirkonnas, äri- ja kaubanduskeskuses, kus fookuses on moekaubad ning kaubanduskeskuse koosluses on vähemalt üks enamlevinud tegijaid samas ärisegmendis.

Keskusesiseselt on oluline kauplus paiknemine korruste vahel. Moeekspert AS eelistab kaupluse asukohana esimese korruse peatänavat või teist korrust, kui seda toetab keskuse üldine kontseptsioon ning ühendus korruste vahel on hea. Paiknemine erinevatel korrustel on oluline kliendivoo seisukohalt. Olemasolevatest ettevõttesisestest analüüsides on teada, et kaubanduskeskuse teise korruse küllastajate arv on 25% väiksem kui esimese korruse küllastajate arv ning samasuguses trendis väheneb igal järgneval korrusel klientide arv.

Sobiliku kaubanduskeskuse valimisel peab Moeekspert AS oluliseks kriteeriumiks keskuse küllastajate arvu. Kaubanduskeskused kasutavad kliendiloenduse statistikat oma turundustegevuses ning samuti hinnatakse kliendiküllastuste järgi keskuse atraktiivsust ja küllastuste arv on kaalukas argument uute potentsiaalsete rentnike leidmisel.

Tabel 8. Kaubanduskeskuste olulised näitajad 2015.aastal

	Aasta keskmine küllastajate arv, miljon	Keskmine müügi pind, m ²	Keskmine aasta müük, miljon €	Keskmine müük pinna kohta, €/m ²	Keskmine müük küllastaja kohta, €
Soome 20 suurimat kaubanduskeskust	9,0	51 531	180,40	3 518	24,8
Potentsiaalsed kaubanduskeskused	13,5	69 158	296,67	4 502	23,8
Tallinna kaubanduskeskused	5,62	37 564	98,46	2 687	16,3

Allika: Finnish Shopping Center 2015, Citycon; autor arvutused

Tabelisse 8 on autor koondanud kaubanduskeskuste olulisemad näitajad nagu aasta keskmine küllastajate arv, keskmine müügi pind, keskmine aasta müük, keskmine müük pinna kohta ja keskmine müük küllastaja kohta. Eelpoolnimetatud näitajad on autor koondanud Soome 20 suurima kaubanduskeskuse, Moeekspert AS huvipakkuvate kaubanduskeskuste ja Tallinna suurimate kaubanduskeskuste näitajate põhjal. Tabelis on näha, et ettevõtte plaanib avada kauplused kaubanduskeskustesse, kus aasta keskmine küllastajate arv, keskmine müük ja keskmine müük pinna koha on oluliselt kõrgem kui Soome suurimate kaubanduskeskuste ja Tallinna suurimate kaubanduskeskuste vastavad näitajad. Moeekspert AS juhtkond peab eelläbirääkimisi keskustega, mis on klientide hulgas kõrgelt hinnatud ning mida küllastajad kasutavad ostukeskustena mitte niivõrd vaba aja veetmise kohana.

Moeekspert AS kaubanduskontseptsioon näeb ette kaupluse pindala minimaalselt 250 m² ja maksimaalselt 400 m², kusjuures laopinna ning olemruumide jaoks on ette nähtud maksimaalselt 25% kogu pinnast. Kuna tasuvusanalüüsi koostamise etapis puuduvad ettevõttel konkreetsete keskuste ja rendipindade kohta lepingud, siis arvutuste teostamiseks on aluseks võetud 300 m² kaubanduspinda. Enne kindla pinna olemasolu on keeruline hinnata kauplusesse vajaliku sisseseade ja kaubasortimendi maksumust, seetõttu võtab autor kavandatava projekti maksumuse määramisel aluseks ettevõtte poolt varasemalt teostatud projektide keskmise investeeringu maksumuse kaubanduspinna ühe ruutmeetri kohta. Eeltoodud põhimõttest lähtuvalt on planeeritava investeeringu maksumus 1 026 000 eurot, millest 49% moodustab sisseseade, mööbel ja valgustus, 15% projekteerimise- ja remondikulud, IT- ja turvaseadmetele kulub on 3% ning ca 35% läheb täiendava käibevara soetamiseks.

Jaekaubanduse hooajalisust arvestades kulub vajaliku kaubasortimendi tarneteks aega kuus kuni üheksa kuud ning võimalusel planeeritakse uue kaupluse avamine hooaja algusperioodi.

Moekaubanduses eristatakse kevadhooaega ja sügishooaeg, millest esimene kestab veebruarist juulini ja teine augustist jaanuarini. Arvestades kaubatarneteks kuluvat aega ja moekaubanduse sesoonsust on uute kaupluste avamiseks parim aeg august või september. Moeekspert AS plaanide kohaselt on esimese aasta sügishooajal võimalik avada kolm uut kauplust ja järgmise aasta kevadhooaja alguses neli kauplust.

2.4. Investeeringuprojekti eelarve

Projekti eelarvestamise protsessi juures on üheks olulisemaks osaks investeeringuga seotud rahavoogude formuleerimine. Iga uus projekt avaldab mõju ettevõtte rahavoogudele ning seetõttu on oluline välja selgitada projektiga mõju ettevõtte rahavoogudele, kas planeeritav investeering kasvatab ettevõtte väärtust või hoopis kahandab.

Strateegilise investeeringuprojekti raames on autor koostanud kolm alternatiivset eelarveprojekti. Põhistsenaariumi puhul võetakse aluseks ettevõtte praegust tegevust arvestades tulude-kulude prognoosid, optimistliku stsenaariumi puhul lähtutakse Soome turu suuremast müügi- ja investatsioonipotentsiaalst ning arvestatakse otseselt müügi- ja investatsiooniga seotud kulude suurenemisega, pessimistliku stsenaariumi käivitamisel ei suuda ettevõtte saavutada planeeritud müügitaset, samas peamised tegevuskulud säilivad.

Moeekspert AS majandusplaan näeb ette kolme kaupluse avamist esimesel tegutsemisaastal ning nelja kaupluse avamist järgneva aasta alguses. Prognoosid on koostatud kuueks tegevusaastaks, kuna valdavalt sõlmitakse rendikokkulepped viieks aastaks, hilisema pikendamisevõimalusega, kuid ettevõtte juhtkonna hinnangul otsustatakse projekti vastuvõtmine või tagasilükkamine esmase rendiperioodi arvutustele tuginedes. Kogu prognoositava perioodil jooksul on autor kasutanud tulude ja kulude 5%-st kasvumäära.

Investeeringuprojekti olulisemaks osaks on müügi- ja investatsioonipotentsiaalide prognoosimine, sest sellega on otseselt seotud mitmed kululiigid. Müügitulu prognoosimiseks võtab autor aluseks jaekaubanduses kasutusel oleva arvutusmeetodi, kus müügitulu arvutatakse vastavalt kaubanduspinnale. Olemasolevate kaupluste ja kaubanduskeskuste müügi- ja investatsioonipotentsiaalide põhjal jääb Moeekspert AS keskmine müügitulu pinna kohta erinevate üksuste ja piirkondade lõikes vahemikku 85%-95% kaubanduskeskuse keskmisest näitajast. Investeeringuprojekti müügitulu leidmisel lähtub autor eeldusest, et kavandatava kaupluse müük pinna kohta moodustab 90% keskuse keskmisest näitajast.

Müügitulu pinna koha arvutatakse järgmise valemi abil:

$$\text{Müügitulu pinna kohta} = \frac{\text{müügitulu}}{\text{müügipind}} \quad (9)$$

Avamisperioodiks on planeeritud klientide teavituskampaania ning avamispakkumised, millest tulenevalt on avamise järgse kalendrikuu müük oluliselt kõrgem tavapärasest ning langeb pärast esimest kuud keskmisest müügitulust madalamale tasemele. Võttes aluseks jaekaubanduse avamisperioodi müügitrendi on autor kasutanud esimese kuul 20% kõrgemat müügitulu pinna kohta ja järgneval kahel kuul 20% madalamat müügitulu.

Tabel 9. Planeeritav investeeringu põhistsenaariumi rahavoogude eelarve, tuhandetes €

	I aasta	II aasta	III aasta	IV aasta	V aasta	VI aasta
Müügitulu pinna kohta, €/m ²	1,15	4,03	4,35	4,53	4,61	4,69
Rendipind, m ²	900	1 800	2 100	2 100	2 100	2 100
Müügitulu, €	1 031	7 253	9 140	9 510	9 682	9 853
Kaubad, toore, materjal, €	637	4 024	5 024	5 221	5 311	5 402
Muud tegevuskulud, €	469	1 829	2 184	2 204	2 237	2 270
Tööjõukulud, €	298	1 260	1 565	1 579	1 608	1 636
Amortisatsioon, €	24	99	136	136	136	136
Ärikasum, €	-396	40	231	370	390	409
Tulumaks, €	0	0	46	74	78	82
Tegevuslikud rahavood, €	-372	139	321	432	448	463

Allika: autor koostatud

Tabelist 9 on näha, et III aastal, mis esimene täistegutsemiseaasta, on kululiikides on kõige suurema osakaaluga kaubakulud, mis koosnevad müüdüd kauba maksumusest ja kauba transpordikulust. Transpordikuludeks arvestatakse voekulu Tallinna logistikakeskusest kauplusesse, kaubatarned toimuvad vastavalt müügiintensiivsusele ja hooajalisusele. Hooaja kõrgpunktis toimub tarne igapäevaselt, madalperioodil kolm korda nädalas. Transpordikulu moodustab kauba soetusmaksumusest ligikaudu 4%.

Moeekspert AS peamised tegevuskulude komponendid on kaubandusekeste rendi- ja kommunaalkulud, turunduskulud, kaardimaksete teenustasud pankadele, bürookulud. Kaubanduskeskustega soetud kulude sisendinfo on saadud keskuselt esmaste läbirääkimiste käigus ja moodustab 58-63 €/m² kohta. Turunduskuludeks arvestab Moeekspert AS 3% müügituludest, mis on kooskõlas ettevõtte praeguse turundusstrateegiaga. Kaardimaksete teenustasude arvestamisel lähtub auto eeldusest, et 80% tehingutest tasutakse pangakaardiga ja teenustasu

moodustab 1,3% tehingu summast. Tööjõukude arvestamisel lähtub autor Moeekspert AS praegusest olukorrast, kus teenindajate arv sõltub kaubanduspinna suurest. Autor peab optimaalseks olukorda, kus ühe töötaja kohta on kaubanduslikku pinda 50 m². Eelnevast lähtudes on ühe kaupluse personalikoosseis kuus töötajat, lisaks on ettevõttes veel piirkonna müügijuht, turundusjuht ja raamatupidaja. Tööjõukulud sisaldavad töötajate brutopalka ja Soome Vabariigis kehtivaid tööjõumaksusid. Erinevalt Eestis kehtivast sotsiaal ja töötuskindlustusmaksust, on Soome tööandjal maksuarvestus palju keerukam. Tööandjale on kehtestatud mitmed seadusejärgsed sotsiaalkindlustusmaksud nagu tööpensionikindlustusmaks, õnnetusjuhtumimaks, töötaja kollektiivne elukindlustusmaks, töötuskindlustusmaks, sotsiaalkaitse ja haiguskindlustusmaks. Kuna maksude arvestamise aluseks on erinevad nüansid, mis sõltuvad töötaja vanusest, elukohast, kindlustusfirmast, kuhu maksud tasutakse ja muudest asjaoludest, siis lihtsustamise huvides kasutab autor ühtselt sotsiaalmaksumäära, mis on 23%.

Põhivarade amortisatsiooni arvestamisel kasutab autor lineaarset meetodid ja põhivara elueaks loeb rendilepinguperioodi pikkust. Rendiperioodi lõppedes tuleb arvestada vairandiga, et lepingut ei pikendata ning sellisel juhul on konkreetse kaupluse tarbeks soetatud põhivara keeruline järgmise objekti jaoks kohandada, samuti peab autor vähetõenäoliseks võimalust kasutatud sisustust müüa. Juhul kui rendiperioodi jooksul lepatakse kokku lepingu pikendamine, muudetakse järgnevate perioodide amortisatsiooniarvestust.

Erinevalt Eestist on Soomes kehtestatud ettevõtte tulumaks, mille määr on 20%. Ettevõtte maksustamine oleneb valitud ettevõtte vormist. Aktsiaseltsi ja usaldusühing erinevad üksteisest täielikult. Lisaks on Soomes maksustatud ka kapitalitulu, mille puhul kehtivad erisused ettevõtetele, mis on börsil noteeritud ja mis mitte. Võrreldes Eesti tulumaksusüsteemiga on Soome süsteem tunduvalt keerulisem ning lihtsuse huvides on autor kasutanud tasuvusarvutuste teostamisel põhimõtet, kus ettevõtte dividende ei maksa ning tasutakse ettevõtte tulumaksu 20% määra järgi.

Tabelis 10 on autor välja toonud ettevõtte kulude protsentuaalsed osakaalud müügituludest kuluartiklite lõikes ning teostanud võrdluse samas segmendis tegutseva Soome ettevõtte Click OY 2015.aastaaruande andmetega.

Tabel 10. Kulude osakaal müügituludest võrdlus valdkonna ettevõttega

Kuluartikkel	Click OY kulude osakaal müügituludest	Moeekspert AS kulude osakaal müügituludest	Erinevus
Kaubad, toore, materjal ja teenused	52,2%	55,0%	2,8%
Muud tegevuskulud	21,8%	23,9%	2,1%
Tööjõukulud	23,4%	17,1%	-6,3%
Põhivara kulud ja väärtuse langus	2,6%	1,5%	-1,1%

Allikas: Tilastokeskus; autori arvutused

Tabelis 10 toodud protsentuaalsete osakaalude võrdluse tulemusena on näha, et Moeekspert AS kauba, toore, materjalide ja teenusekulu ning tegevuskulud on suuremad kui konkurendi osakaalud. Kaubakulude osakaalu sõltub otseselt ettevõtte tootesortimendist ja allahindlusstrateegiast ning seetõttu peab autor kulude proportsiooni erinevust ootuspäraseks. Püsikulude osakaalu erisuste väljaselgitamiseks on vajalik analüüsida kulusid detailsemalt, kuid Click OY 2015. aastaaruandes vastavasisulised selgitused puuduvad. Tööjõukulude osakaal on Moeekspert AS-l 6,3% väiksem kui Click OY-l. Aastaaruandes on märgitud Click OY töötajate arvaks 38, millest lähtuvalt oli aasta keskmine töötaja palgakulu 24 705 eurot, seevastu Moeekspert AS aastane palgakulu töötaja kohta on planeeritud 34 777 eurot. Tööjõukulude madalam osakaal võib olla tingitud asjaolust, et Moeekspert AS personal koosneb valdavalt müügitöötajatest ning tugipersonali osakaal on 7% ettevõtte töötajate arvust, samas on töötajate arvestatud keskmisest kõrgemat töötasu. Sellist töökorraldust toetab Eestipoolne logistika ja kaubandusvaldkonna tugi. Autor peab oluliseks, et Moeekspert AS ei planeeri Soome eraldiseisvat keskladu, vaid kaupa hoiustatakse Eestis ja tarded toimuvad vastavalt müügiintensiivsusele ning sellisel juhul vähenevad logistika ja ladustamise kulud. Moeekspert AS põhivaraga soetud kulude erinevust ei pea autor märkimisväärseks.

2.5. Investeeringu tasuvusarvutused ja hindamine

Vastavalt Moeekspert AS investeeringute korrale viiakse läbi investeerimisprojekti tasuvusarvutused nüüdispuhasväärtuse (NPV) ja sisemise tulumäära (IRR) meetodikat kasutades, lisaks kehtestatud korrast tulenevatele arvutusmeetoditele teostab autor arvutused ka kasumiindeksi (PI) ja diskonteeritud tasuvusaja (DPP) meetodeid kasutades.

Investeeringuprojekti tasuvusarvutuste järgmiseks etapiks on kapitali hinna leidmine. Tuginedes kontserni investeeringute üldpõhimõtetele, on kõikidele kontserni asutustele kehtestatud ühtne

tururiski preemia. Strateegilise investeeringu omakapitali hinna arvutus on toodud allpool ning leitud valem 6 abil:

$$k_e = R_f + R_c + (\beta \cdot R_m)$$

Tabel 11. Omakapitali hinna arvutus

Komponendid	Väärtus
Riskivaba tulumäär ja riigi riskipreemia, %	1,74
Beetakordaja, %	1,89
Tururiski preemia, %	6,00
Omakapitali hind, %	13,08

Allikas: autori arvutused

Võõrkapitali hinna leidmisel võetakse aluseks intressimäärad, millega ettevõtte on viimati laenu saanud. Võõrkapitalina arvestatakse ainult intressi kandvaid kohustusi ning võõrkapitali hinna määramisel kasutatakse teadaolevaid keskmise laenu intressimäärasid, mis on avaldanud Moeekspert AS aastaaruandes. Kuna ettevõtte on rohkem kui üks laenukohustus, arvestab autor intressimääraks aritmeetilise keskmisena saadud väärtust. Võõrkapitali hind 2015.aasta aastaaruande põhjal oli 2,13%.

Võrreldes arvutatud omakapitali hinna võõrkapitali hinnaga, on näha, et võõrkapitali hind on tunduvalt odavam kui omakapitali hind.

Strateegilise investeeringu kapitali struktuur on jagatud kaheks: pangalaen moodustab 65% projekti investeeringu maksumusest, seega 666 900 euro suurune osa finantseeritakse võõrkapitaliga ja ettevõtte omakapitali osakaal on 35%, seega 359 100 euro on investeeringu omaosalus.

Kapitali kaalutud keskmise hinna *WACC* sisenditeks on konkreetse kapitali osakaal investeeritud kapitalis ja selle hind. Kapitali hind leitakse valem 5 abil ja on alljärgnev:

$$WACC = \frac{666\,900}{1\,026\,000} \cdot 2,13\% + \frac{359\,100}{1\,026\,000} \cdot 13,08\% = 5,96\%$$

Moeekspert AS kapitali kaalutud keskmine hind on 5,96%. Autor toob võrdluseks Damoradan andmebaasist Euroopa 86 spetsialiseerinud jaekaubandusettevõtte kapitali kaalutud keskmise hinna.

Tabel 12. Kapitali kaalutud keskmine hind Damoradan andmebaasi andmetel on alljärgnev:

	Võõrkapitali hind	Omakapitali hind	Väärtus
Jaekaubandus (spetsialiseerunud kauplustes)	4,38%	10,07%	8,97%

Allikas: autori koostatud

Moeekspert AS kapitali kaalutud keskmine hind on oluliselt madalam kui Damoradan andmebaasis Euroopa 86 jaekaubandusettevõtte kapitali hind. Autor peab madalama tulumäära üheks põhjuseks ettevõtte jaoks väga soodsatel tingimustel kolm aastat tagasi sõlmitu laenulepinguid. Autori hinnangul ei pruugi uute laenulepingute sõlmimine praegustel tingimustel enam võimalik olla ning seetõttu teostab tasuvusanalüüsi 5,96% tulumäära, kui ka võrdluseks kõrgendatud tulumäära 8,97% juures.

Tulususe hindamise käigus leitakse strateegilise investeeringu iga stsenaariumi kohta eraldiseisvad näitajad, nüüdispuhasväärtuse (NPV) ja sisemise tulumäära (IRR), kasumiindeksi (PI) ja diskonteeritud tasuvusaeg (DPP) meetodeid kasutades. Arvutuses kasutab autor kahte erinevat diskontomäära, mis antud projekti raames on kapitali kaalutud keskmine hind 5,96% ja võimalik reaalne tulumäär 8,97%. Strateegilise investeeringu tasuvusnäitajad on arvutatud valemi 1 (NPV), valemi 2 (IRR), valemi 3 (PI) ja valemi 4 (DPP) abil ning tulemused on esitatud alljärgnevas tabelis.

Tabel 13. Strateegilise investeeringu tasuvusarvutuse tulemused 5,96% tulumäära juures

Tasuvusnäitaja	Väärtus	Tingimus	Otsus
Põhistsenaarium			
Nüüdisväärtus NPV, tuhat €	20,97	$NPV > 0$	Projekt vastu võtta
Sisemine tulumäär IRR, %	6,35	$IRR > r$	Projekt vastu võtta
Kasumiindeks PI	1,02	$PI > 1$	Projekt vastu võtta
Diskonteeritud tasuvusaeg DPP, aastat	5,94	$DPP < 6$	Projekt tagasi võtta
Optimistlik stsenaarium			
Nüüdisväärtus NPV, tuhat €	653,76	$NPV > 0$	Projekt vastu võtta
Sisemine tulumäär IRR, %	17,13	$IRR > r$	Projekt vastu võtta
Kasumiindeks PI	1,64	$PI > 1$	Projekt vastu võtta
Diskonteeritud tasuvusaeg DPP, aasta	4,28	$DPP < 6$	Projekt vastu võtta
Pessimistlik stsenaarium			
Nüüdisväärtus NPV, tuhat €	-4 231,06	$NPV < 0$	Projekt tagasi lükata
Sisemine tulumäär IRR, %	-	$IRR < r$	Projekt tagasi lükata
Kasumiindeks PI	-3,12	$PI < 1$	Projekt tagasi lükata
Diskonteeritud tasuvusaeg DPP, aasta	-	$DPP > 6$	Projekt tagasi lükata

Allikas: autori koostatud

Investeeringu tasuvusanalüüs näitab, et 5,96% diskontomäära juures jäävad projekti tasuvusnäitajad alla investori ootusi ainult pessimistliku stsenaariumi korral, mis tähendab, et projekt tuleb tagasi lükata eelnimetatud tingimustel ja eeldustel.

Investeeringu nüüdispuhasväärtus näitab, mil määral antud investeering suurendab või vähendab ettevõtte väärtust. Nii põhistsenaariumi kui optimistliku stsenaariumi kohaselt on suurem kui 0. Projekti sisemine tulumäär on diskontomäär, kus võrdsustatakse tulevased rahavood nüüdisväärtuse esialgse investeeringuga. Sisemine tulumäär on suurem kui investori oodatav tulumäär nii optimistliku stsenaariumi korral kui ka põhistsenaariumi puhul. Kasumiindeks (PI) näitab, mitu eurot teenib tagasi iga projekti paigutatud euro. Põhistsenaariumi puhul teenib investor 2 senti lisaks iga investeeritud euro kohta ja optimistliku stsenaariumi puhul teenib 64 senti lisaks. Diskonteeritud tasuvusaeg põhistsenaariumi puhul on viis aastat ja 11 kuud, mis on ligilähedane rendiperioodi pikkusega, optimistliku stsenaariumi diskonteeritud tasuvusaeg on neli aastat ja kolm kuud, mis on oluliselt lühem kui Moeekspert AS rendilepinguperioodi pikkus.

Tabel 14. Strateegilise investeeringu tasuvusarvutuse tulemused 8,97% tulumäära juures

Tasuvusnäitaja	Väärtus	Tingimus	Otsus
Põhistsenaarium			
Nüüdisväärtus NPV, tuhat €	-128,56	NPV < 0	Projekt tagasi lükata
Sisemine tulumäär IRR, %	6,35	IRR < r	Projekt tagasi lükata
Kasumiindeks PI	0,87	PI < 1	Projekt tagasi lükata
Diskonteeritud tasuvusaeg DPP, aastat	7,46	DPP > 6	Projekt tagasi lükata
Optimistlik stsenaarium			
Nüüdisväärtus NPV, tuhat €	438,61	NPV > 0	Projekt vastu võtta
Sisemine tulumäär IRR, %	17,13	IRR > r	Projekt vastu võtta
Kasumiindeks PI	1,43	PI > 1	Projekt vastu võtta
Diskonteeritud tasuvusaeg DPP, aasta	4,44	DPP < 6	Projekt vastu võtta
Pessimistlik stsenaarium			
Nüüdisväärtus NPV, tuhat €	-3 944,09	NPV < 0	Projekt tagasi lükata
Sisemine tulumäär IRR, %	-	IRR < r	Projekt tagasi lükata
Kasumiindeks PI	-3,0	PI < 1	Projekt tagasi lükata
Diskonteeritud tasuvusaeg DPP, aasta	-	DPP > 6	Projekt tagasi lükata

Allikas: autori koostatud

Kasutades strateegilise investeeringu tasuvusanalüüsis tulumäära 8,97% ei vasta põhistsenaariumi ja pessimistliku stsenaariumi tasuvusnäitajad Moeekspert AS ootustele ning seetõttu projekti eelpoolnimetatud stsenaariumitega vastu võtta ei saa.

Optimistliku stsenaariumi puhul on investeeringu NPV positiivne ja moodustab ca 439 000 eurot, IRR on 17,13% ja suurem kui kapitali kaalutud keskmine hind 8,97%. Kasumiindeks on 1,43, mis

tähendab, et iga investeeritud euro teenib 43 senti lisaks ning diskonteeritud tasuvusaeg on neli aastat ja viis kuud, mis on lühem kui rendilepingu periood.

2.6. Järeldused ja ettepanekud

Vastavalt Moeekspert AS investeeringute korrale esitab ettevõtte juht ettevõtte nõukogule planeeritava investeeringu taotluse. Kõikide projektide puhul on vaja lisada tasuvusarvutused ja ettepanekud koos põhjendustega. Negatiivse NPV-ga projekte üldjuhul ei aktsepteerita v.a. juhul kui investeeringu tegemine on vältimatu või on vajalik seadusest tuleneva nõude täitmiseks.

Äriühingutes, kus on alla kolme juhatuse liikme, moodustatakse investeeringu kinnitamiseks vähemalt kolmeliikmeline komitee. Moeekspert AS puhul kuulub komiteesse ettevõtte tegevjuht, arendusjuht ja finantsjuht. Investeeringud, mis on soetud uute kaupluste laienemisega ja mille maksumus ületab 100 000 EUR piiri, kinnitab lõplikult äriühingu nõukogu pärast komitee heakskiitu.

Moeekspert AS strateegilise investeeringu tasuvusanalüüsi tulemused erinevate stsenaariumite kaupa on toodud Tabelis 15.

Tabel 15. Strateegilise investeeringu tasuvusanalüüsi tulemused

Stsenaarium	NPV, tuhat €	IRR, %	PI	DPP, aasta
Põhistsenaariumi, r=5,96%	● 20,97	● 6,35	● 1,02	● 5,94
Põhistsenaarium, r=8,97%	● -128,56	● 6,35	● 0,87	● 7,46
Optimistlik stsenaarium, r=5,95%	● 653,76	● 17,13	● 1,64	● 4,28
Optimistlik stsenaarium, r=8,97%	● 438,61	● 17,13	● 1,43	● 4,44
Pessimistlik stsenaarium, r=5,96%	● -4 231,06	● -	● -3,12	● -
Pessimistlik stsenaarium, r=8,97%	● -3 944,09	● -	● -2,84	● -

Allikas: autori koostatud

Moeekspert AS investeeringu tasuvusanalüüs näitab, et kõik investeerimise hindamise kriteeriumid nii madalama tulumäära kui ka kõrgema tulumäära juures on täidetud ainult optimistliku stsenaariumi puhul. Põhistsenaariumi puhul madalama tulumäära juures on NPV, PI ja DPP positiivsed, aga investeeringu IRR 6,35%, kõrgema tulumäära juures on tasuvusnäitajad

allapoole nõutavat tulumäära. Pessimistliku stsenaariumi puhul ei tasu investering etteantud tingimustel ennast ära.

Arvestades asjaolu, et projekti tasuvusanalüüs annab kõikide näitajate osas positiivsed tulemused ainult optimistliku stsenaariumi juures ja põhistsenaariumis madalama tulumäära juures, on oluline kindlustada uute kaupluste müügitulud põhistsenaariumis prognoositust kõrgemal tasemel. Seoses Soome turul valitseva tiheda konkurentsituatsiooni tuleb enne tootesortimendi koostamist teostada põhjalikud turu-uuringud, selgitamaks välja Soome klientide maitse-eelistused ning aktsepteeritavad hinnatasemed. Enne turule sisenemist on vajalik kaardistada konkurentide positsioonid ning välja selgitada, millises turusegmenendis on täitmata nõudlus. Siinjuures on väga oluline õigete kaubanduskeskuste valik. Kindlasti tuleks vältida rendilepingute sõlmimist keskustes, kus pole tagatud piisav keskuse külastajate arv ning keskuse rentnike koostus ei toeta ettevõtte tegevusvaldkonda. Keskusesisene asukoht on olulise tähtsusega kliendivoo tagamisel. Eelistada tuleb asukohta, mis paikneb põhikäigutee ääres ja on ümbritsetud moekaupadega tegelevate kauplustega. Olemasolevate kaupluste analüüsist on teada, et iga järgneva korrusega väheneb kauplust külastavate klientide arve 25%.

Rendilepingute sõlmimisel tuleb arvestada iga-aastase rendihinna indekseerimisega, aga mitte rohkem kui 5% määra ulatuses kuna sellises ulatuses on autor arvestanud kulude aastase suurenemisega. Lepinguga tuleb tagada rendilepingu ennetähtaegne lõpetamise võimalus ilma leppetrahvi maksmiseta, soovitatavalt 3-6 kuulise etteütlemitähtajaga, selline klausel võib osutada vajalikus, kui kaupluse kasumlikkus ei vasta prognoosidele ning kahjumlik kauplus tuleb sulgeda.

Lisaks tasuvusanalüüs tulemustele on oluline hinnata ka sihtriigi makromajanduslik olukord. Vaadeldes Soome jaekaubanduse trende aastatel 2010-2015, saab öelda, et kui üldine jaekaubandus on mõõdukalt positiivne, siis kaupade jaemüük spetsialiseeritud kauplustes on võrreldes baasaastaga langustrendis. Samas võib madalseis võib osutada turule sisenejale soodsaks mitmest aspektist. Tagasihoidlike majandustulemuste tõttu on pankrotistunud või lõpetanud tegutsemise mitmeid konkureerivad ettevõtted, kaubanduskeskustes on vabasid rendipindasid ning tööjõuturul on saadaval häid spetsialiste. Lõputöö autori hinnangul võib alustada sihtturule sisenemisprotseduuridega pärast seda, kui Soome jaemüük spetsialiseeritud kauplustes on näidanud kasvutrendi neljal järjestikkusel kvartalil.

Kindlasti mõjutab jaekaubanduses valitsevat olukorda üha suurenev kaugmüügi osakaal. Erinevalt Eestist tehakse Soomes investeringuid uutesse kauplustesse ja kaubanduskeskustesse

tagasihoidlikumalt. Siinkohal võiks ettevõtte kaaluda Soome turule sisenemist esmalt internetikaubanduse kaudu, mis oluliselt vähendab esmast investeerimisvajadust, kuid eeldab siiski tasuvusanalüüsi läbiviimist.

Antud hetkel jaekaubanduses valitsev olukord soosib tugevaid ettevõtteid, mis kindlustavad oma positsiooni veelgi enam turult lahkujate arvelt. Uuelt tulijalt eeldab antud olukord läbimõeldud strateegia olemasolu.

KOKKUVÕTE

Ettevõtte investeeringud on riskantsed, sest nendel on suur ulatus ja võtab aastaid, millal ennast ära tasuma hakkavad. Halb investering mõjutab oluliselt ettevõtte väärtust. Just nende põhjuste tõttu on oluline, et enne investeerimisotsuse langetamist tuleb toetada investeeringu analüüs.

Käesolevas lõputöös käsitletakse strateegilise investeeringu tasuvusanalüüsi jaekaubandusettevõtte näitel. Teemakäsitluse aluseks on võetud jaekaubandusturul realselt tegutsev, 1993. aastal Tallinnas asutatud Moeekspert AS, mis jõudis läbi oma tegevuse oluliste strateegiliste valikute ette välisturgudele laienemise küsimustes.

Töö eesmärgiks on koostada investeeringu tasuvusanalüüsi arvutused vastavalt ettevõtte äristrateegiale ja anda Moeekspert AS juhtkonnale informatsiooni otsuste tegemiseks. Tasuvusanalüüs peab andma ettevõtte juhtkonnale kontsentreeritud ülevaate, millal ja millistel tingimustel saaks välisturgudele laieneda või puuduvad selleks eeldused.

Töö esimeses osas on välja toodud teoreetiline ülevaade strateegilise planeerimise olemusest ning vajalikkusest. Samuti saab ülevaate ettevõtte strateegilise seisundi hindamisest ja strateegiliste investeeringute planeerimisest.

Edu saavutamiseks ei ole ettevõtetel võimalik eirata strateegilise planeerimise protsessi, milles ettevõtte loob enda tulevikukuvandi ja arendab välja vajalikud sammud selleni jõudmiseks. Eneseanalüüsi tegemiseks ja strateegilise positsiooni hindamiseks on lihtsaks ja kiireks vahendiks selles töös nimetatud SWOT analüüsi.

Teises osas on vaatluse all Moeekspert AS investeerimisprojekti kavandamine, mis sisaldab ettevõtte tutvustust, sihtturu analüüsi ja investeeringu tasuvuse kokkuvõtet ettevõtte juhtkonnale.

Käesolevas töös käsitletav jaekaubandusettevõtte Moeekspert AS on otsustanud laieneda Soome turule, mis on Eestiga võrreldes suurem ja maksuvõimelisem, kuid samas on konkurents tihe ning uute kaubamärkide pakkumine soomlastele võib osutuda aeganõudvaks protsessiks. Kiiret edu ei

maksa Soomes loota, vaid tuleb teha pikemaajalisi plaane ja olla valmis esimesed aastad kahjumiga tegutsema.

Investeeringud mõjutavad olulisel määral tuleviku rahavoogusid ja ettevõtte finantstulemusi, seetõttu on vajalik, et vastuvõetavad otsused oleksid strateegiliselt kaalutletud ja läbinud vajalikud analüüsi ja hindamisprotsessid. Hindamaks Moeekspert AS laienemisvõimalusi Soome turule, koostas töö autor strateegilise investeerimisprojekti raames kolm alternatiivset eelarveprojekti. Põhistsenaariumi puhul võetakse aluseks ettevõtte praegust tegevust arvestades tulude-kulude prognoosid, optimistliku stsenaariumi puhul lähtutakse Soome turu suuremast müügiptentsiaalist ning arvestatakse otseselt müügiga seotud kulude suurenemisega, pessimistliku stsenaariumi käivitamisel ei suuda ettevõtte saavutada planeeritud müügitaset, samas peamised tegevuskulud säilivad.

Efektne ja kõikehõlmav eelarvestamise protsess aitab ennetada riske ja võtta vastu õigeid finantsotsuseid. Moeekspert AS kapitali eelarvestamine toimub vastavalt ettevõttes kehtestatud investeeringute juhendile, millega on kindlaks määratud investeeringute juhtimise üldpõhimõtted ja tasuvuseanalüüsi meetodid. Vastavalt juhendile on investeerimisprojekti tasuvusarvutused teostatud nüüdispuhasväärtuse (NPV) ja sisemise tulumäära (IRR) meetodikat kasutades, lisaks teostab autor arvutused ka kasumiindeksi (PI) ja diskonteeritud tasuvusaja (DPP) meetodil.

Ettevõtteid rahastatakse omakapitali ja võõrkapitali kombinatsiooniga, seetõttu on investeeringu tasuvuse hindamiseks oluliseks komponendiks kapitali kaalutud keskmise hinna (WACC) välja arvutamine. Tegemist on minimaalse tulumääraga, et rahuldada nii laenuandjaid kui ka omanikke ettevõtte riskitaseme juures. Mida kõrgem on tulunorm, seda suuremaks kujuneb kapitalikulu. Lõputöö raames kasutas autor tasuvusanalüüsi läbiviimiseks kahe erinevat tulumäära.

Moeekspert AS investeeringu tasuvusanalüüs näitab, et kõik investeerimise hindamise kriteeriumid nii madalama tulumäära kui ka kõrgema tulumäära juures on täidetud ainult optimistliku stsenaariumi puhul. Põhistsenaariumi puhul madalama tulumäära juures NPV, IRR, PI ja DPP positiivsed, kõrgema tulumäära juures on tasuvusnäitajad allapoole nõutavat tulumäära. Pessimistliku stsenaariumi puhul ei tasu investeerida etteantud tingimustel ennast ära.

Lõputöö tulemusena selgus, et investeerides Soome turule on Moeekspert AS jaoks oluline kindlustada uute kaupluste müügitulud põhistsenaariumis prognoositust kõrgemal tasemel. Kõrgema müügitulu saavutamiseks on vajalik läbi viia põhjalikud turu-uuringud kaubassortimendi

ja hinnatasemete kohta samuti kaardistada konkurentsiolukord ning sõlmida kokkulepped sobilike kaubanduskeskustega.

Arvestades Soome jaekaubanduse üldist olukorda, kus jaemüük spetsialiseeritud kauplustes on olnud mitmed eelnevad aastad langustrendis, on oluline jälgida edaspidiseid arenguid. Hetkeolukord muudab uued turule tulijad ettevaatlikuks. Autori arvates oleks mõttekaks sisenemist kaaluda pärast seda kui Moeekspert AS ärisegmendi müügitulu kasv Soome statistika näitajate põhjal, on kasvanud neljal järjestikusel kvartalil.

Käesolevas töös läbi viidud strateegilise investeeringu tasuvusanalüüsi tulemusel tuleb Moeekspert AS laienemist Soome turule hinnata keskmise riskantsusega projektiks. Lõputöö autor teeb ettevõtte juhtkonnale ettepaneku kaaluda võimalust siseneda Soome moekaupade jaekaubandusse internetimüügi kaudu. Sellisel viisil on võimalik vähendada investeeringu maksumust, mis otseselt on seotud kaubanduspindadega ja internetimüük ei sõltu sobilikest vabadest rendipindadest. Kaaludes alternatiivset kauplusemismudelit on siiski vajalik uutele sisenditele tugineva tasuvusarvutuse teostamist.

VIIDATUD ALLIKAD

1. **Alaver J., Alaver L.** (2011). *Majandusarvestus ja rahandus: Leksikon I*. Tallinn: Deebet. 709 lk.
2. *CBI market survey 2010*. (2010). - Confederation of British Industry [WWW] <http://expertdirectory.s-ge.com/data/files/2010EU.pdf> (25.03.2017).
3. Citycon [WWW] <http://www.citycon.com/shopping-centres>
4. CN vuodesta 2002: ulkomaankauppatilasto tavaraluokitus CN (2002-) . (Andmed uuendatud 06.04.2017). — Tulli andmebaas. [WWW] <http://www.uljas.tulli.fi> (20.03.2017).
5. Cost of Capital by Industry Sector. (Andmed uuendatud 05.01.2016) Damodaran, online andmebaas. [WWW] <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (10.04.2017).
6. Eesti õigekeelsussõnaraamat ÕS 2013 <http://www.eki.ee/dict/qs/>
7. *Finnish Shopping Centers 2015*. (2016). - Suomen Kauppakeskisyhdistys ry. [WWW] <http://www.kauppakeskisyhdistys.fi/attachements/2016-03-22T08-50-1848.pdf> (20.03.2017).
8. *Juhend 2014.a kaalitud keskmise kapitali hinna leidmiseks*. (2014). – Konkurentsiamet. [WWW] www.konkurentsiamet.ee/file.php?27487 (26.03.2017).
9. **Karu, S., Zirnask, V.** (2004). *Eelarvestamine – üks strateegilise controllingu juurutamise eeldusi organisatsioonis*. Tartu: Rafiko. 350 lk.
10. Kaupan liikevaihtokuvaaja 2010=100 (TOL 2008). (Andmed uuendatud 06.04.2017). — Tilastokeskus andmebaas. [WWW] http://tilastokeskus.fi/til/klv/tau_en.html (20.03.2017).
11. **Kõomägi, M.** (2006). *Ärirahandus*. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus. 276 lk.
12. **Leimann, J., Skärvad, P-H. Teder, J.** (2003). *Strateegiline juhtimine*. Tallinn: Külim. 309 lk.
13. Monthly Monetary and Financial Statistics (MEI): Interest rates. (Andmed uuendatud 25.03.2017). — OECD andmebaas. [WWW] <http://stats.oecd.org/> (26.03.2017).
14. **P. Karjus.** (2003). *Strateegia audit.Läbimõeldud sõjaplaanid äris*. Tallinn: 260 lk.

15. Patentti ja rekisterihallitus – Patendiamet <https://virre.prh.fi>
16. Registrate ja Infosüsteemide Keskus <https://ettevotjaportaal.rik.ee/>
17. **Reynolds, J., Cuthbertson, R.** (2014). Retail & wholesale: key sectors for the European economy. Oxford Institute of Retail Management (OXIRM), Saïd Business School, University of Oxford. [WWW]
http://www.eurocommerce.eu/media/87967/eurocommerce_study_v2_hd.pdf
(10.04.2017).
18. **Santasalo, T., Koskela, K.** (2015). *Vähittäiskauppa Suomessa 2015*. [WWW]
www.pty.fi/fileadmin/user_upload/.../FI_2016_vuosijulkaisu.pdf (15.04.2017)
19. **Steiger, F.** (2008). The Validity of Company Valuation Using Discounted Cash Flow Methods - European Business School. [WWW]
<https://arxiv.org/ftp/arxiv/papers/1003/1003.4881.pdf> (25.03.2017)
20. *Strateegilise planeerimise käsiraamat*. (2006). – Rahandusministeerium. [WWW]
www.enl.ee/UserFiles/.../rahandusminplaneerimine.pdf (27.04.2017).
21. **Zeiger, P.** (2012). *Finantsjuhtimine*. [WWW]
<https://www.etis.ee/Portal/Publications/Display/2c62620e-4d58-4f12-a0ba-af665c26bf4a>
(28.03.2017).
22. T071: Tööstustoodang tööstustoodete loetelu (TLL) järgi, 2015. (Andmed uuendatud 30.12.2016). — Eesti Statistika andmebaas. [WWW] <http://www.stat.ee> (20.03.2017).
23. T072: Tööstustoodang tööstustoodete loetelu (TLL) järgi, 2014. (Andmed uuendatud 30.12.2016). — Eesti Statistika andmebaas. [WWW] <http://www.stat.ee> (20.03.2017).
24. T073: Tööstustoodang tööstustoodete loetelu (TLL) järgi, 2013. (Andmed uuendatud 04.05.2015). — Eesti Statistika andmebaas. [WWW] <http://www.stat.ee> (20.03.2017).
25. T074: Tööstustoodang tööstustoodete loetelu (TLL) järgi, 2012. (Andmed uuendatud 30.06.2014). — Eesti Statistika andmebaas. [WWW] <http://www.stat.ee> (20.03.2017).
26. T075: Tööstustoodang tööstustoodete loetelu (TLL) järgi, 2011. (Andmed uuendatud 30.06.2014). — Eesti Statistika andmebaas. [WWW] <http://www.stat.ee> (20.03.2017).
27. T076: Tööstustoodang tööstustoodete loetelu (TLL) järgi, 2010. (Andmed uuendatud 03.02.2015). — Eesti Statistika andmebaas. [WWW] <http://www.stat.ee> (20.03.2017).
28. **Teearu, A., Krumm, E.** (2005). *Ettevõtte finantsjuhtimine*. Tallinn: Pegasus. 223 lk.
29. Teollisuuden tuotanto tuotenimikkeittäin v. 2010 (Andmed uuendatud 23.11.2011). — Tilastokeskus andmebaas. [WWW] <http://www.tilastokeskus.fi> (10.04.2017).
30. Teollisuuden tuotanto tuotenimikkeittäin v. 2011 (Andmed uuendatud 15.10.2015). — Tilastokeskus andmebaas. [WWW] <http://www.tilastokeskus.fi> (10.04.2017).

31. Teollisuuden tuotanto tuotenimikkeittäin v. 2012 (Andmed uuendatud 15.10.2015). — Tilastokeskus andmebaas. [WWW] <http://www.tilastokeskus.fi> (10.04.2017).
32. Teollisuuden tuotanto tuotenimikkeittäin v. 2013 (Andmed uuendatud 30.11.2016). — Tilastokeskus andmebaas. [WWW] <http://www.tilastokeskus.fi> (10.04.2017).
33. Teollisuuden tuotanto tuotenimikkeittäin v. 2014 (Andmed uuendatud 04.04.2017). — Tilastokeskus andmebaas. [WWW] <http://www.tilastokeskus.fi> (10.04.2017).
34. Teollisuuden tuotanto tuotenimikkeittäin v. 2015 (Andmed uuendatud 04.04.2017). — Tilastokeskus andmebaas. [WWW] <http://www.tilastokeskus.fi> (10.04.2017).
35. The socio-economic contribution of European shopping centres 2015. International Council of Shopping Centers - ICSC [WWW] <http://www.icsc.org/uploads/research/general/European-Impact-Study-2015.pdf> (10.04.2017).
36. VK1: Kaupade eksport ja import kaubagrupi (KN 2-kohaline kood) järgi. (Andmed uuendatud 10.04.2017). — Eesti Statistika andmebaas. [WWW] <http://www.stat.ee> (20.03.2017).

LISAD

Lisa 1. Investeeringu põhistsenaariumi tasuvusarvutus

	0 aasta	I aasta	II aasta	III aasta	IV aasta	V aasta	VI aasta
Investeeringu maksumus, tuhandetes €	1 026						
Müügitulud, tuhandetes €		1 031	7 253	9 140	9 510	9 682	9 853
Kaubad, toore, materjal, tuhandetes €		637	4 024	5 024	5 221	5 311	5 402
Tegevuskulud, tuhandetes €		469	1 829	2 184	2 204	2 237	2 270
Tööjõukulud, tuhandetes €		298	1 260	1 565	1 579	1 608	1 636
Tulumaks, tuhandetes €				46	74	78	82
Netorahavoog, tuhandetes €		-372	139	321	432	448	463
Diskontotegur 5,96% tulumäära juures		0.944	0.891	0.841	0.793	0.749	0.707
Diskonteeritud rahavoog	-1 026	-351	123	270	343	335	327
Kumulatiivne diskonteeritud rahavoog	-1 026	-1 377	-1 254	-984	-641	-306	21
Nüüdispuhasväärtus (NPV), tuhandetes €							20.97
Sisemine tulumäär (IRR), %							6.35%
Kasumiindeks							1.02
Diskonteeritud tasuvusaeg (DPP), aasta							5.94
Diskontotegur 8,97% tulumäära juures		0.918	0.842	0.773	0.709	0.651	0.597
Diskonteeritud rahavoog	-1 026	-342	117	248	307	291	277
Kumulatiivne diskonteeritud rahavoog	-1 026	-1 368	-1 251	-1 003	-697	-405	-129
Nüüdispuhasväärtus (NPV), tuhandetes €							-128.56
Sisemine tulumäär (IRR), %							6.35%
Kasumiindeks							0.87
Diskonteeritud tasuvusaeg (DPP), aasta							7.46

Lisa 2. Investeeringu optimistliku stsenaariumi tasuvusarvutus

	0 aasta	I aasta	II aasta	III aasta	IV aasta	V aasta	VI aasta
Investeeringu maksumus, tuhandetes €	1 026						
Müügitulud, tuhandetes €		1 213	8 533	10 753	11 189	11 390	11 592
Kaubad, toore, materjal, tuhandetes €		794	5 129	6 417	6 670	6 786	6 903
Tegevuskulud, tuhandetes €		475	1 848	2 207	2 229	2 262	2 295
Tööjõukulud, tuhandetes €		298	1 260	1 565	1 579	1 608	1 636
Tulumaks, tuhandetes €			39	86	115	120	124
Netorahavoog, tuhandetes €		-350	256	478	596	615	633
Diskontotegur 5,96% tulumäära juures		0.944	0.891	0.841	0.793	0.749	0.707
Diskonteeritud rahavoog	-1 026	-331	228	402	473	460	447
Kumulatiivne diskonteeritud rahavoog	-1 026	-1 357	-1 129	-727	-254	206	654
Nüüdispuhasväärtus (NPV), tuhandetes €							653.76
Sisemine tulumäär (IRR), %							17.13%
Kasumiindeks							1.64
Diskonteeritud tasuvusaeg (DPP), aasta							4.28
Diskontotegur 8,97% tulumäära juures		0.918	0.842	0.773	0.709	0.651	0.597
Diskonteeritud rahavoog	-1 026	-321	216	370	423	400	378
Kumulatiivne diskonteeritud rahavoog	-1 026	-1 347	-1 132	-762	-697	-339	439
Nüüdispuhasväärtus (NPV), tuhandetes €							438.61
Sisemine tulumäär (IRR), %							17.13%
Kasumiindeks							1.43
Diskonteeritud tasuvusaeg (DPP), aasta							4.44

Lisa 3. Investeeringu pessimistliku stsenaariumi tasuvusarvutus

	0	I	II	III	IV	V	VI
	aasta	aasta	aasta	aasta	aasta	aasta	aasta
Investeeringu maksumus, tuhandetes €	1 026						
Müügitulud, tuhandetes €		758	5 333	6 721	6 993	7 119	7 245
Kaubad, toore, materjal, tuhandetes €		492	3 007	3 768	3 886	3 953	4 020
Tegevuskulud, tuhandetes €		467	1 803	2 150	2 169	2 200	2 233
Tööjõukulud, tuhandetes €		298	1 260	1 565	1 579	1 608	1 636
Tulumaks, tuhandetes €		0	0	0	0	0	0
Netorahavoog, tuhandetes €		-497	-736	-761	-640	-641	643
Diskontotegur 5,96% tulumäära juures		0.944	0.891	0.841	0.793	0.749	0.707
Diskonteeritud rahavoog	-1 026	-469	-655	-639	-508	-480	-454
Kumulatiivne diskonteeritud rahavoog	-1 026	-1 495	-2 150	-2 789	-3 297	-3 777	-4 231
Nüüdispuhasväärtus (NPV), tuhandetes €							-4 231.06
Sisemine tulumäär (IRR), %							-
Kasumiindeks							-3.12
Diskonteeritud tasuvusaeg (DPP), aasta							-
Diskontotegur 8,97% tulumäära juures		0.918	0.842	0.773	0.709	0.651	0.597
Diskonteeritud rahavoog	-1 026	-456	-619	-588	-454	-417	-384
Kumulatiivne diskonteeritud rahavoog	-1 026	-1 482	-2 101	-2 689	-3 143	-3 560	-3 944
Nüüdispuhasväärtus (NPV), tuhandetes €							-3 944.09
Sisemine tulumäär (IRR), %							-
Kasumiindeks							-2.84
Diskonteeritud tasuvusaeg (DPP), aasta							-

SUMMARY

FEASIBILITY ANALYSIS OF A STRATEGIC INVESTMENT IN THE CASE STUDY OF RETAIL ENTERPRISE MOEEKSPERT

Eha Lamp

Language:	Estonian	Figures:	5
Pages:	43	Tables:	15
References:	41	Formulas:	9
		Appendixes:	3

Keywords: Investment, SWOT, feasibility analysis, discounted cash flow, net present value, internal rate of return, profitability index, discounted payback period.

Corporate investments are risky because they influence a number of areas and will take many years to pay off. A bad investment could significantly affect the company's value. For these reasons it's important that prior to making an investment decision the investment plan is analysed.

The present thesis focuses on feasibility study of a strategic investment on the example of a retail trade enterprise. The subject matter is handled on the example of a Moeekspert AS, an actual retail trade enterprise that was founded in 1993 in Tallinn and that in its business has come to the point where it needs to make a strategic decision on whether to expand abroad.

The aim is to analyse and calculate the feasibility of the investment according to the company's business strategy and provide the management of Moeekspert AS with information necessary for making the decision. The feasibility analysis should provide the company's management comprehensive overview of when and under what conditions the company can expand into foreign markets or whether it lacks the necessary prerequisites.

The first part of the thesis includes a theoretical overview of the substance and importance of strategic planning. It also provides an overview of the evaluation of the company's strategic position and planning of strategic investments.

To succeed, companies must not ignore the strategic planning process in which the company plans its future outlook and develops the necessary steps to reach it. The simplest and fastest way for self-analysis and evaluation of the strategic position is the SWOT analysis.

The second part of the thesis focuses on planning the investment project of Moeekspert AS which includes the company description, target market analysis and a summary on the return on investment (ROI) for the company's management.

In the case study of this thesis, retail trade company Moeekspert AS has decided to expand into the Finnish market, which is bigger and has more purchasing power than Estonia, but is highly competitive and offering new brands to Finns may be a time-consuming process. Therefore one should not expect rapid success from the expansion into Finland, but needs to make long-term plans and prepare for losses in the first few years.

Since investments have significant impact on the company's future cash flows and financial results, it is important to consider strategic decisions and implement the necessary analysis and assessment process. In order to assess the possibilities of Moeekspert AS to expand into the Finnish market, the author drew up three alternative budget projects in the framework of the investment project. In the baseline scenario, the author takes into account revenue and expense forecasts based on the company's current business. The optimistic scenario focuses on the higher sales potential of the Finnish market and takes into consideration an increase in direct sales expenses. Under the pessimistic scenario the company is unable to achieve its planned sales targets, while main operating costs will remain.

Efficient and comprehensive budgeting process will help to prevent risks and make right financial decisions. Capital budgeting in AS Moeekspert is based on the investment guideline established in the enterprise, which defines the general principles of investment management and methods for conducting a feasibility analysis. According to the guidelines, the feasibility calculation of the investment project are performed by using the net present value (NPV) and internal rate of return (IRR) methodology. In addition, the author calculated the profit index (PI) and the discounted payback period (DPP) indicators

Enterprises are funded by a combination of debt and equity capital, therefore in assessing the return on investment it is important to calculate the weighted average cost of capital (WACC). It's a minimum rate of return that meets the needs of both lenders and owners at the company's risk level. The higher the rate of return target, the higher the cost of capital. In the thesis the author used two different rates of return to conduct the feasibility analysis.

The feasibility analysis of the investment of AS Moeekspert shows that all investment assessment criteria at both lower and higher rate of return higher are met only in case of the optimistic scenario. In case of the baseline scenario, the lower rate of return means that NPV, IRR, PI and PP are positive. In case of higher rate of return, the feasibility indicators are below the required rate of return. In case of pessimistic scenario, the investment is not feasible at the given terms.

The thesis showed that when investing in the Finnish market, it is important for Moeekspert AS to ensure that sales revenues of new stores exceed the projected sales in the baseline scenario. To achieve higher sales revenue it is necessary to conduct thorough market research to decide on the product range and price levels as well as map the competitive situation and negotiate suitable rent agreements with shopping centers.

Given the overall situation in the Finnish retail trade, where retail sales in specialized stores have been decreasing for a number of years, it is important to forecast future developments. The current situation means that new entrants to the market should be cautious. In the author's opinion, Moeekspert should consider entering the Finnish market only after Finnish statistics show that the sales revenue of the business segment of Moeekspert AS has grown in Finland for four consecutive quarters.

As a result of the investment's feasibility study made in this thesis, the expansion of Moeekspert AS to the Finnish market should be assessed as medium-risk project. The author of the thesis recommends the company's management to consider the possibility to enter the Finnish fashion retail market through e-commerce. This would enable to reduce investment costs in rent of sales area as e-commerce does not depend on renting of suitable sales premises. When considering alternatives for the trade model, a new feasibility study based on new inputs should be carried out.

Deklareerin, et käesolev lõputöö, mis on minu iseseisva töö tulemus, on esitatud Tallinna Tehnikaülikooli diplomi taotlemiseks ning selle alusel ei ole varem taotletud akadeemilist kraadi ega diplomit.

Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjanduslikest allikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

Autor:
(Eha Lamp, 29.mai 2017)

Üliõpilaskood: 011973BDMR

Töö vastab kehtivatele nõuetele.

Juhendaja:
(Kristo Krumm, 29.mai 2017)

Kaitsmisele lubatud: "....." 2017

Kaitsmiskomisjoni esimees:

.....
(nimi, allkiri)