

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Ärikorralduse instituut

Andreas Kalm

KINNISVARA INVESTEERIMISPROJEKTI ANALÜÜS
AS RELLEX AUTO TÖÖKOJAHOONE NÄITEL

Lõputöö

Õppekava MAJANDUSARVESTUS- JA ETTEVÕTLUSE JUHTIMINE,
peeriala majandusarvestus

Juhendaja: emeriitprofessor Ene Kolbre

Tallinn 2019

Deklareerin, et olen koostanud töö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 5785 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Andreas Kalm

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 154653BDMR

Üliõpilase e-posti aadress: kalm.andreas@gmail.com

Juhendaja: emeriitprofessor Ene Kolbre:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE	3
SISSEJUHATUS	4
1. KINNISVARATURG	6
1.1. Kinnisvaraturu olemus.....	6
1.2. Kinnisvaraturu analüüsi meetodid	8
1.3. Majanduslik taustsüsteem.....	10
1.4. Kuressaare äripindade turuülevaade	11
2. KINNISVARAINVESTEERING	15
2.1. Kinnisvarainvesteeringu tasuvuse analüüsimeetodid	15
2.2. Kinnisvaraobjekti ülevaade	18
2.3. Investeeringiprojekt ja selle rahavood	19
2.4. Investeeringiprojekti hindamine ja tasuvus	22
2.5. Kinnisvaraobjekti turuväärtus.....	23
3. INVESTEERIMISPROJEKTI RISKID	25
3.1. Riskianalüüsi meetodid	26
3.2. Investeeringiprojekti riskianalüüs.....	27
3.3. Järeldused ja ettepanekud	28
KOKKUVÕTE	30
SUMMARY	32
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU	34
LISAD	36
Lisa 1. Kinnisvara omanikuga tehtud intervjuu.....	36
Lisa 2. Maa-ameti tehingustatistika Saaremaa äripindade müük 2013-2018.....	37
Lisa 3. KV.ee Kuressaare äripindade rentimise hinnastatistika 2016-2018.....	38
Lisa 4. KV.ee Saaremaa äripindade müügi hinnastatistika 2013-2017.....	39
Lisa 5. Optimistlik stsenaarium (eurodes)	40
Lisa 6. Baaststsenaarium (eurodes).....	41
Lisa 7. Pessimistlik stsenaarium (eurodes).....	42

LÜHIKOKKUVÕTE

Käesoleva lõputöö eesmärgiks on leida Kuressaare linnapiiril asuvale vanale töökojahoonele omanikke rahuldav väljund. Töökojahoone on olnud omanike valduses juba üle 20 aasta ning viimased 10 aastat sellest on kasutatud objekti ainult laopinnana. Autor on veendunud, et antud kinnisvarale on võimalik ja tuleks leida paremad väljundid, mis hakkaksid genereerima igakuist rahavoogu või hoopiski realiseerida objekt müügitehinguga.

Parima lahenduse väljaselgitamiseks teostati intervjuu omanikega, kes andsid omapoolsed kriteeriumid, koostati Kuressaare äripindade turuülevaade ning leiti parim lahendus arvestades hoone hetkest seisukorda.

Parimaks lahenduseks teostatav investeering võimaldaks ruumide väljarentimise hinnaga 4,5€/m². Investeeringu kogumaksumuseks on 63 000€, mis on 100% omafinantseering. Rahavoogude prognoos koostati järgnevas viieks aastaks. Püstitatud eesmärgi lahendamiseks kasutati töös erinevaid tasuvusnäitajaid nagu NPV, PI, IRR. Projekti nüüdispuhasväärtuseks saadi 6 542€, kasumiindeksiks 1,1 ja sisemiseks tulumääraks 19%. Kõik kolm näitajat annavad projekti teostamiseks positiivse indikatsiooni.

Kuna variant oli ka objekti müük, siis leiti töös objekti turuväärtus diskonteeritud rahavoogude meetodil, kust selgus, et objekti turuväärtus ilma investeeringuid teostamata on 56 859€ ehk 57 000€.

Projekti riskide analüüsimiseks kasutas autor stsenaariumanalüüsi tõenäosuspuu meetodil ning koostas kolm erinevat stsenaariumit. Eri stsenaariumitel muudeti rendi suurust, sealhulgas ka tulude kasvu ning vakantsimäära. Hinnati erinevate stsenaariumite tõenäosust ning saadi lõpuks koondhinnang, mis põhines nüüdispuhasväärtusel (NPV). Tõenäosuspuu koondhinnang (ENPV) tuli summas 5 078€.

Võtmesõnad: kinnisvarainvesteering, tasuvusnäitajad, turuülevaade, riskianalüüs.

SISSEJUHATUS

Kinnisvara on läbi ajaloo näidanud end kui ajas väärtust kasvatav vara. Seetõttu on kinnisvara paljudele inimestele tuntud kui hea viis raha kasvatamiseks. Käesolevas majandusfaasis lisandub pidevalt uusi maju, kortereid ja äripindu, kuid ei saa tähelepanuta jätta ka olemasolevat ning amortiseerunud kinnisvara. Tuleb leida uued lahendused olemasolevale kinnisvarale, mis oleksid piisavalt atraktiivsed ka investori jaoks, arvestades kaasnevaid riske.

Käesoleva lõputöö keskmes on üks Kuressaare linnapiiril asuv vana töökojahoone, mis on üle viimase 10 aasta olnud omanikele lihtsalt laopinnaks ning ei ole genereerinud tulu, vaid ainult kulu. Töö autor on aga veendumusel, et antud kinnisvaraobjektile on võimalik leida efektiivsemat kasutust. Lõputöö eesmärgiks on välja selgitada omanike huvid ja kriteeriumid ning leida vastavalt nendele kriteeriumitele kõige sobivam lahendus antud kinnisvaraobjektile. Teisisõnu, leida objektile omanikke rahuldav väljund.

Lõputöö teema on valitud lähtuvalt autori soovist lahendada praktiline probleem ning analüüsida ja praktiseerida kinnisvarainvesteeringu analüüsi.

Töö eesmärgi lahendamiseks tuleb esmalt koostada ülevaade majanduslikust taustsüsteemist ja Kuressaare äripindade turust. Ülevaate tulemusena peaks selguma, kas käesolevas majandusfaasis on mõistlik pigem investeerida antud kinnisvarasse või müüa objekt.

Uurimistöös soovitakse saada vastused ka järgmistele uurimisküsimustele:

- 1) Millistel tingimustel oleks töökojahoone rendileandmine tulus?
- 2) Millised oleksid alternatiivsed lahendused vana töökojahoonega?
- 3) Kui suur on antud kinnisvara turuväärtus?

Töö koosneb kolmest peatükist. Iga peatükk sisaldab endas nii teoreetilist lähenemist, uurimismeetodeid kui ka praktilist analüüsi ja hinnanguid.

Esimene peatükk käsitleb kinnisvaraturu olemust, selle analüüsimeetodeid ning ülevaadet Kuressaare äripindade turust.

Teine peatükk vaatleb kinnisvarainvesteeringu olemust, analüüsimeetodeid ning ka praktilist analüüsi. Praktilise analüüsi käigus teostatakse erinevad tasuvusanalüüsid ning tuuakse välja põhilised investeeringu tasuvuse näitajad NPV, PI, IRR. Lisaks nimetatud näitajatele leitakse antud töökojahoonele turuväärtus diskonteeritud rahavoogude meetodil. Tulemustest selgub, mis tingimustel võiks projekti teostada ning milline on objekti hetkeväärtus.

Kolmas peatükk sisaldab endas investeerimisprojekti riskide teoreetilist käsitlust, nende hindamist ning ka analüüsi. Teostatakse erinevate stsenaariumite analüüsid ja hinnatakse nende realiseerumise tõenäosust. Kolmanda peatüki lõpus teeb autor järeldused ja ettepanekud kinnisvaraobjekti omanikele tulevikuks.

Töö on koostatud kasutades erinevat eesti- ja ingliskeelset erialast kirjandust. Olulisemad teoste autorid on: Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Neil Carn, Joseph Rabianski, Deborah L. Brett, Adrienne Schmitz, Gaylon E. Greer, Hannes Kuhlback, Margus Kõomägi, William Brueggeman ja Jeffrey Fisher.

Samuti on kasutatud ka erinevaid andmebaase ning kinnisvaraportalide infot. Töö valmimise käigus on autor mitmeid kordi ka omanikega kontaktis, et selgitada välja nende poolne huvi.

Omanike soovil on töökojahoone omava ettevõtte nimi muudetud.

1. KINNISVARATURG

Käesolevas töös osas tutvustatakse kinnisvaraturu teoreetilist ja praktilist poolt. Teoreetilise poole pealt tutvustatakse kinnisvaraturu olemust, omadusi ja selle analüüsimeetodeid. Lisaks sellele on autor koostanud ülevaate majanduslikust taustsüsteemist ning Kuressaare äripindade turust 2018. aasta lõpu seisuga.

1.1. Kinnisvaraturu olemus

Kinnisvaraga puutume kokku igapäevaselt ja kõikjal. Meie elu- ja töökeskkonda võib nimetada kinnisvaraks. Seda on ka maad ja metsad, ehk seni veel hoonestamata piirkonnad. Kinnisvara kasutame me kas omanike, üürnike või rentnikena. (Kuhlbach *et al.* 2002, 7)

Kinnisvara on kinnistu koos kõigega, mis kuulub sinna peale. Selle alla kuulub nii õhuruum ja ka maa-alune pind. (Larsen *et al.* 2007, 24)

Kinnisvara iseloomustavad järgnevad omadused (Kaing 2011, 16):

- liikumatus - kinnisvara on immobiilne, mille väärtus sõltub väga palju sellest, kus ta konkreetselt asub ja millised muudatused selle piirkonna majanduses ning kinnisvaraturul aset leiavad;
- ainulaadsus - kinnisvarale ülimalt iseloomulik omadus, iga kinnisvara erineb teisest;
- hävimatus - maa on hävimatu ja kestev, millelt ei arvestata amortisatsiooni;
- topograafia - selgitab maa eri pinnavorme, mis võimaldab valida erinevaid kasutusviise;
- kolmemõõtmelisus - peale kahemõõtmelise maatüki hõlmab kinnisvara ka õhuruumi selle kohal ning maapõue selle all;
- piiratud kogus - maad ei valmistata enam juurde.

Greer hindab kinnisvara üheks parimaks omaduseks asukohta. Defineeritud on mõiste „asukoha tugevus“, kus autor peab silmas majanduslikku kasu, mis tuleneb täielikult kinnistu asukoha spetsiifilisusest. (Greer 1997, 482).

Kinnisvara turuväärtus on hinnangul põhinev summa, mille eest vara peaks hindamiskuupäeval minema üle tehingut sooritada soovivalt müüjalt tehingut soovivale ostjale sõltumatus ja võrdsetel alustel toimivas tehingus pärast kõigile nõuetele vastavat müügitegevust, kusjuures pooled on tegutsenud teadlikult, kaalutletult ning ilma sunduseta (EVS875-3 2015, 9).

Väärtust loovad neli majandustegurit (Kaing 2011, 68):

- kasulikkus - toote omadus rahuldada inimese soove ja vajadusi;
- nappus - konkreetse vara suhteline pakkumine võrreldes nõudlusega;
- soov - ostjate tahe omadada kaupa, mis rahuldaks nende vajadusi;
- ostujõud - isikute või nende rühma võime osaleda kinnisvaraturul ehk omandada kaupa raha või selle ekvivalendi eest.

Antud tegurid kehtivad nii üldise majandusliku väärtuse tekkimise kohta kui ka kinnisvara väärtuse kohta.

Kinnisvaraturg on mõtteline keskkond, kus saavad kokku kinnisvaratehingutes osalejad kes seal oma tehinguid läbi viivad (Kuhlbach *et al.* 2002, 7).

Oxley defineerib aga kinnisvaraturgu kui kohtumispaika nõudluse ja pakkumise vahel. Ostjad esindavad nõudluse ning müüjad pakkumise poolt. Müügi- ja ostuhindade vahed näitavad ostuhuviliste poolt ostusoovi ning müüjate poolt müügisoovi tahet, kui hinnad ei ole fikseeritud riigi- või omavalitsuste poolt. Mitte-monopolistlikul turul kujuneb turuväärtus vastavalt nõudluse ja pakkumise suhtele. (Oxley 2004, 16)

Kinnisvaraturg on tuntud ka kui müüja, ostja või normaalne turg, sõltuvalt millises majandus-tsüklis turgu vaadata (Larsen *et al.* 2007, 20).

Kinnisvaraturg liigitub kaheks: omandituruks ja üüri- või rendituruks. Lisaks saab liigitada veel edasi objektide järgi, näiteks: elamispiinnad, äripinnad, maa jne. (Kaing 2011, 70).

Omandi- ja renditurul on mitmed omapärased tunnused, mille järgi saab neid kahte turgu eristada. Omanditurul makstakse hind kohe ja objektiks on omandiõigus, kuid renditurul makstakse renti perioodiliselt ja rendi hind võib muutuda. Lisaks on objektiks kasutusõigus, millega omanik ei muutu. Kahe turu sarnaseks tunnuseks on aga see, et omanditurul vastutab vara eest omanik ja omandit on võimalik pantida. Renditurul vastutab vara eest samuti omanik, mitte rentnik, ning rendilepingu pantimine on juriidiliselt küll võimalik, kuid raske. (Kuhlbach *et al.* 2002, 13)

Peale omandi- ja rendituru jaotust on võimalik kinnisvaraturgu liigitada veel erinevalt, kas kasutuse, valdkonna, aktiivsuse või millegi muu järgi.

Järgnevalt on jagatud turg aktiivsuse järgi (Kuhlbach *et al.* 2001, 18-19):

- korteriturg;
- majade ja suvilate turg;
- kaupluse- ja büroopindade turg;
- tootmis- ja laopindade turg;
- erilised turusektorid (sadamad, mõisad, saared, tehased).

Antud töö raames on uurimise all nii omandi- kui ka renditurg ning aktiivsuse järgi liigitades veel ka tootmis- ja laopindade turg ehk laiemalt Kuressaare äripindade renditurg.

1.2. Kinnisvaraturu analüüsi meetodid

Kinnisvaraturu analüüs annab paljudeks otsusteks sisendid, mida kasutada erinevate valikute langetamisel. Analüüsile toetudes saavad huvipooled teha parimad valikud ning elimineerida nende jaoks riskantsed ja ebaolulised variandid. Lisaks saab analüüsist ka üldise ülevaate turuolukorrast ja suundadest. Kinnisvaraturu analüüsi eesmärk on maandada riske ning maksimeerida võimalusi arendajatele, investoritele, laenuandjatele ja teistele huvipooltele. (Brett, Schmitz 2009, 4)

Üldiselt mõistetakse kinnisvaraturu analüüsi kui nõudluse ja pakkumise uurimist. Tunnusjoonte abil tuleb andmed segmenteerida ning keskenduda vaid olulisele. Iga analüüs on omanäoline

kuna kinnisvaraobjektid on erinevad. Omal kohal on kohalik turg ja selle erisused, mida kindlasti arvesse võtta analüüsi koostamisel. (*Ibid.*)

Kinnisvaraturg on osa üldisest majandusest. Sellest tulenevalt mõjuvad ka siin paljud üldmajanduslikud protsessid. Pakkumist ja nõudlust mõjutavad otseselt (Kuhlbach *et al.* 2002, 9):

- 1) Makromajanduslik olukord - selle iseloomustamiseks kasutatakse majanduskasvu, inflatsiooni, töötuse, sisemajanduse kogutoodangu, väliskaubandusbilansi, intressimäärade jms näitajaid. Kõik need näitajad iseloomustavad vastavat piirkonda tervikuna. Tekib arusaam antud piirkonna tootlusest ja riskidest.
- 2) Kinnisvaraturu seis - kuna kinnisvaraturg liigub analoogselt teiste turgudega, ehk tsükliliselt lainetena, siis saab planeerida, milline võiks olla turg mõne aja pärast. Kas on tekkimas nõudlus uute pindade järele või pigem mitte.
- 3) Ehitusturu seis - ehitustempo ja mahud on oluliseks pakumist iseloomustavaks näitajaks.
- 4) Piirkonna demograafiline olukord - kinnisvara luuakse ja kaustatakse inimestele ka töö- või elukohaks. Piirkonna elanike arv ja selle muutus annab indikatsiooni, kas uusi kinnisvara kasutajaid tuleb juurde või jääb vähemaks.

Turuanalüüsis vaadeldakse ka tegureid, mis mõjutavad kogu kinnisvaraturgu antud piirkonnas. Põhilised sellised mõjutegurid on rahvaarv, töötuse määr ja sissetulek. Antud teguritel jälgitakse minevikku ja vaadeldakse võimalikke tulevikutrende. (Carn *et al.* 2001, 2)

Turuanalüüsis on oluline roll ka statistiliste meetodite kasutamisel. Enamik turuanalüüsi algab majandusolukorra ülevaatega, kus on välja toodud erinevaid indikaatoreid ja statistilisi näitajaid. Statistilisi näitajaid kasutades on võimalik saada parem ülevaade minevikust ning teha selle põhjal tulevikuprognose. (Brett, Schmitz 2009, 26)

Väikese turu korral ei ole võimalik kasutada kõiki erinevaid analüüsimeetodeid ning väheste andmete korral muudab üks ebatavaline tehing kogu analüüsi (Carn *et al.* 2001, 11).

Levinuimad kirjeldava statistika meetodid on aritmeetiline keskmine ja mediaan. Kui statistilisi meetodeid kasutada, siis tasub kasutada mitut meetodit samaaegselt, kuna ükski meetod ei ole täiuslik.

Keskmise leidmiseks liidetakse kokku kõik tunnuste väärtused ning jagatakse tunnuste arvuga. Keskmine on ilmselt üks kõige levinuimaid statistilisi meetodeid, kuid ei ole sageli kõige objektiivsem. Olukorras, kus on tunnuste väärtused selgelt eristuvad grupid, näitab keskmine küll grupi üldist, kuid otseselt ei pruugi olla see iseloomulik ühelegi alamgruppidest. Mediaan on punkt tunnuse väärtuste järjestatud skaalal, millest suuremaid ja väiksemaid väärtusi on ühepalju. Seega sobib mediaani kasutada ka juhul, kui on tunnuste väärtuseid erinevaid. (Rootalu 2014)

Autor kasutab analüüsiks andmeid Maa-Ameti tehingute andmebaasist, kinnisvaraportaali KV.ee hinnastatistikast, Statistikaametist, Eesti-Pangast ja Maa-Ameti geoportaalist.

1.3. Majanduslik taustsüsteem

Eesti Panga andmetel on hakanud Eesti majandus näitama vaikselt nõrgenemise märke, mis tähendab, et kiirem majanduskasv on aastaks 2020 aeglustumas ja peaks jätkuma stabiilne kasv.

Tööturul on töötajate puudus, mis kergitab tööjõukulusid. 2018. aasta esimese kvartaliga kasvasid tööjõukulud Eestis 7,7%. SKP jooksevhindades on olnud viimased aastad tõustutrendis ja kasv jätkub ilmselt ka edaspidi. 2016. aastal oli SKP jooksevhindades 21,7 miljardit ning 2017. 23,6 miljardit eurot. Kiire kasv on kergitanud ka tarbijahinnaindeksit, mis oli 2017. aastal juba 3,4. (Eesti Pank 2018)

Järgnevalt on koostatud tabel Eesti majanduse aastanäitajatest aastatel 2014-2017.

Tabel 1. Eesti majanduse aastanäitajad (ümardatud täisarvuni)

Näitaja	2014	2015	2016	2017
SKP jooksevhindades (mln €)	20 051	20 647	21 676	23 603
Ettevõtete investeringud materiaalsesse põhivarasse (mln €)	163	305	147	1 834
Ehitusettevõtete ehitustööd jooksevhindades (mln €)	3 110	3 105	2 953	3 657
Tarbijahinnaindeks (%)	-0,1	-0,5	0,1	3,4
Ehitushinnaindeks (%)	0,5	0,5	-0,8	1,5
15-74-aastaste tööhõive määr (%)	63	65,2	65,6	67,5
Keskmine brutokuupalk (€)	1 005	1 065	1 146	1 221

Allikas: (Eesti Pank, Eesti majanduse aastanäitajad)

Eesti majanduse aastanäitajatele põhjal näeme, et ehitusturg on aktiivne. Ehitushinnaindeks on kasvanud 1,5%. Ehitushinnaindeks väljendab ehitustegevuse maksumuse muutust ehitusplatsi

otsekulude tasemel. Ehitustegevuse aktiivsust näitab ka ehitusettevõtete ehitustööd jooksevhindades, mis on suurenenud 2017. aastaks ligikaudu 700 miljonit eurot, võrreldes 2016. aastaga. Lisaks on tööealiste tööhõive määr püsinud läbi aastate kõrge. (Eesti Pank 2018)

Saare maakonnas elab Statistikaameti andmetel 1. jaanuar 2018 seisuga 32 535 inimest (Eesti Statistikaamet, tabel RV0221U). Kui vaadata varasemate aastate rahvaarvu muutusi, siis on olnud seis pigem positiivne. Aastatel 2012-2016 on Saaremaa valda juurde tulnud 1470 inimest, mis on arvestatav suurus, vaadates kogu rahvaarvu Saaremaal. (Eesti Statistikaamet, tabel RV0213)

2017. aastal kasvas Eestis brutokuupalk 6,5% võrreldes eelmise aastaga, saavutades taseme 1221 eurot. Küll aga jäi brutokuupalk suhteliselt samale tasemele Saare maakonnas, kus keskmine brutokuupalk 2017. aastal oli 876 eurot, mis on ühtlasi ka üks madalamaid riigis. (Eesti Statistikaamet 2018)

Kuna uuritav ettevõtmine toimub omanike tahtel täielikult omafinantseeringuga, siis intressimäärade tõus otseselt ei mõjuta uurimisobjekti kasumlikkust.

1.4. Kuressaare äripindade turuülevaade

Käesoleva töö eesmärkidest lähtudes on tähtsad kaks erinevat turgu: Kuressaare äripindade omanditurg (ost-müük) ja Kuressaare äripindade renditurg.

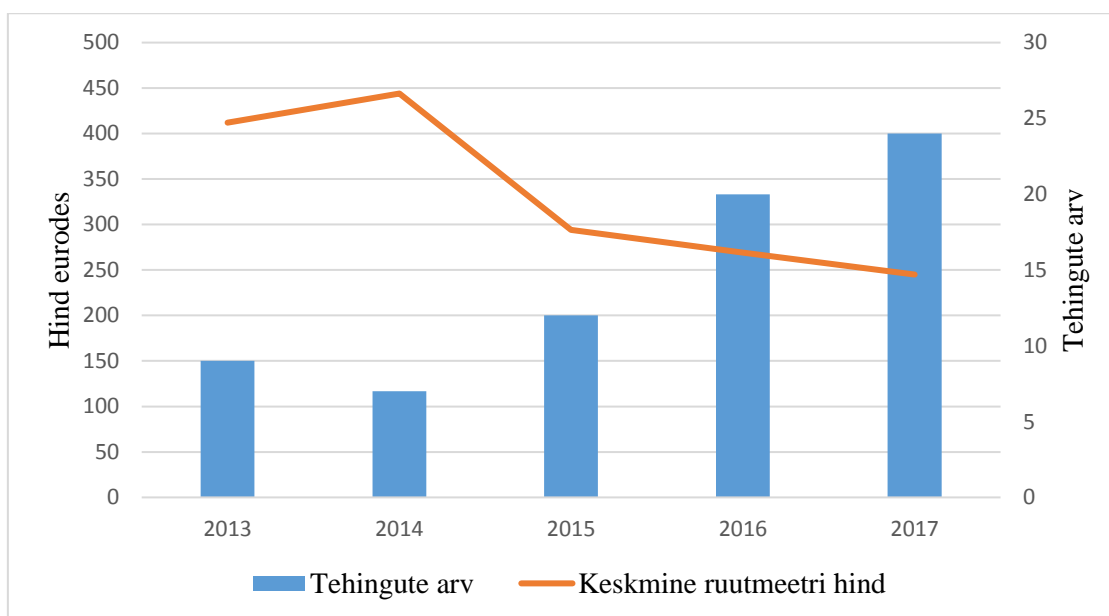
Maa-ameti poolt avaldatud 2017. aasta Eesti kinnisvaraturu raportist selgub, et hoonestatud ärimaaga toimus 2017. aastal Saaremaa vallas kokku 23 tehingut. Raportist selgub, et keskmine pindala oli 3977m² ning tehingu keskmine hind oli 110 848 eurot. Tehingute mediaanhind oli aga 49 200 eurot. (Maa-amet 2018)

Võttes aluseks keskmise pindala ning keskmise tehingu hinna, saame keskmiseks ruutmeetri hinnaks 27,9 eurot.

Maa-ameti tehingustatistika andmebaasi andmetel on 2018. aasta esimeses pooles teostatud Saaremaa vallas 8 tehingut hoonestatud ärimaaga. Tehingu keskmine pindala 4400 ruutmeetrit ning keskmine hind oli 36 125 eurot (vt Lisa 2).

Andmetest selgub, et tehinguid ei toimu väga palju ning 2018. aasta esimeses pooles on näha pigem langustrendi. Küll aga sellele eelnenud periood on olnud pikalt kasvutrendis.

Järgneval joonisel on graafiliselt kujutatud hoonestatud ärimaaga teostatud müügitehinguid Saaremaa vallas perioodil 2013-2017. Näha on läbi aastate nii tehingute arv kui ka keskmine ruutmeetri hind eurodes.



Joonis 1. Saaremaa valla hoonestatud ärimaaga teostatud tehingute arv perioodil 2013-2017

Allikas: (Lisa 2, Lisa 4)

Üldine tehingutrend hoonestatud ärimaaga Saaremaa vallas on olnud tõusvas suunas. Alates 2014. aastast on tehinguid toimunud aasta-aastalt aina enam. Küll aga on kinnisvaraportaali KV.ee hinnastatistika andmetel keskmisel ruutmeetri hinnal langustrend. Antud ruutmeetri hinna langustrendi ei võta autor väga tõsiselt, kuna turg on väike ning hind sõltub suuresti just sel hetkel turul müügis olevatest objektidest.

Järgnevas tabelis on välja toodud info Kuressaare hoonestatud ärimaaga teostatud müügi- tehingute kohta perioodil 2015-2017.

Tabel 2. Kuressaare hoonestatud ärimaa müügitehingud 2015-2017

Aasta	Tehingud tk	Pindala (m ²)		Tehingu summa (€)		
		kokku	keskmine	kokku	mediaan	keskmine
2015	4	13 211	3 302	-	-	-
2016	10	51 225	5 122	2 066 000	109 500	206 600
2017	13	35 389	2 722	2 170 215	130 000	166 940

Allikas: Maa-Ameti tehingustatistika andmebaas

Sarnaselt Saaremaa vallas toimunud tehingutele on kasvanud ka aasta-aastalt tehingute arv Kuressaare linnas. Maa-Ameti tehingustatistika andmebaas näitab infot vaid siis, kui aasta lõikes on tehinguid toimunud vähemalt viis. 2015. aastale eelnenud infot ei olnud, kuna tehinguid toimus antud ajaperioodil liiga vähe.

Kinnisvaraportaali KV.ee hinnastatistikale tuginedes on aastatel 2016-2018 Kuressaare äri- pindade ruutmeetri hind jäänud vahemikku 4-7€/m². 2018. aasta esimese üheksa kuu keskmine ruutmeetri hind on 6 eurot (vt. Lisa 3).

Kinnisvaraportaali KV.ee kodulehel oli soodsaim müügis olev objekt 38 000€ ning 158m² ning hinnaliseim 550 000€ ja 3 468m². Renditurul on odavaim pakkumine 4€/m² ning kalleim 11€/m². (kuulutuste põhjal, 28.10.2018)

Põhiline hinnavahe tulenes asukohast ja seisukorrast. Kõrgema ruutmeetri hinnaga objektid asusid Kuressaare kesklinnas ja olid uuema ehitusaastaga. Odavaimad olid aga kehvast seisukorras ja võimalik samuti kasutada vaid lao- või tootmispinnana. Käesoleva töö käigus uuritava kinnisvaraobjekti hinnastaks 3-4€/m² klassi, kui seda rentida välja muutmata seisundis. Kui aga teostada teatavad lisainvesteeringud, võiks olla summa mõnevõrra suurem.

Konkureerivateks objektideks turul on järgmised (kuulutuste põhjal, 22.11.2018):

- 1) Kuressaares üüritav äripind - ladu, tootmine.

Hind: 4€/m² + käibemaks + kõrvalkulud.

Tegemist on samuti Kuressaare linnapiirile jääva vana tootmishoonega. Hoone seisukord on kuulutuse andmetel sanitaarremonti vajav.

2) Laheküla tee 10 äripind - ladu, tootmine.

Hind: 1000€ kuus. Kinnistu ca 1,7 hektarit.

Asub Kuressaare linnapiirist ca 1,5km. Kinnistul on erinevaid hooneid, mis on kehvast seisukorras: töökoda, pigihoidla, katlamaja ja kuurid.

Maa-ameti ning kinnisvaraportalide põhjal saab järeldada, et Kuressaares äri/tootmismaa renditurg praktiliselt puudub. Teatud tegevus kindlasti toimub, kuid aktiivsed rendikuulutused kinnisvaraportalis KV.ee ning kinnisvara24.ee puudusid (kuulutuste põhjal, 13.11.2018).

Domus kinnisvara poolt avaldatud 2018. aasta esimese poole turuülevaatest selgub, et Kuressaare linnas on nõudlus linnalähedaste elamukruntide ja elamukinnisvara vastu, millele pakkumine aga järgi ei jõua (Domus Kinnisvara 2018).

2. KINNISVARAINVESTEERING

Kinnisvarainvesteering on kinnisvaraobjekt (maa, hoone, osa hoonest või mõlemad), mida hoitakse (kas omanikuna või kapitalirendi tingimustel rendituna) eelkõige renditulu teenimise, väärtuse kasvu või mõlemal eesmärgil, mitte aga kasutamiseks toodete tootmisel või teenuste osutamisel, halduseesmärkidel või müügiks tavapärase äritegevuse käigus (RTJ 6).

Investor, kes soetab kinnisvara, ostab tegelikkuses tulevast rahavoogu. Teisisõnu kinnisvaraobjekti võimet genereerida omanikule tulevikus rahavoogusid. (Greer 1997, 4)

Kinnisvarainvesteeringult kasumi saamine võib toimuda (*Ibid.*):

- 1) objekti rendist tulenevast rahavoost;
- 2) objekti turuväärtuse kasvust, ehk kapitalikasvust tulenevast kasumist.

Tihti toimub kasumi teenimine kinnisvarainvesteeringult mõlemal viisil. Saadakse rahavoogu ning hiljem saadakse müügil ka kapitalikasvu, juhul, kui soetus ei jää majandustsükli tõusufaasi tippu ning müük uue tsükli algusesse.

2.1. Kinnisvarainvesteeringu tasuvuse analüüsimeetodid

Kinnisvarainvesteeringuid analüüsitakse tihtipeale eesmärgiga saada selgust investeeringu majanduslikust tulususest. Kas ja missugustel tingimustel investeering end ära tasub.

Kõige rohkem kasutatavaks projekti hindamise kriteeriumiks on **nüüdispuhasväärtus** (*net present value* – NPV). See võrdub tulumaksujärgsete rahavoogude nüüdisväärtuste summaga, millest on lahutatud esialgne rahaline väljaminek. Sisuliselt võrreldakse oodatavate rahavoogude nüüdisväärtust esialgse investeeringuga. (Kõomägi 2006, 191)

Nüüdispuhasväärtus on võimalik leida järgmise valemiga (*Ibid.*):

$$NPV = \frac{CF_1}{1+WACC} + \frac{CF_2}{(1+WACC)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1+WACC)^t} - I_0 \quad (1)$$

kus

NPV - puhas nüüdisväärtus,
CF_t - tulevased rahavood perioodil,
WACC – kaalutud keskmine kapitali hind,
I₀ – esialgne investeering rahalises väljenduses.

Kinnisvara tasuvusnäitajate arvutamisel on olulisel kohal lõpetav rahavoog. Lõpetav rahavoog on prognoosiperioodi viimasel aastal ning näitab oodatavat müügihinda, mis on võimalik teenida läbi realiseerimise. Seega kinnisvara NPV arvutamisel valem järgmine (EVS 875-9 2018, 32):

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+y)} + \frac{CF_2}{(1+y)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+y)^n} + \frac{CF_{lõpetav}}{(1+y)^n} - I_0 \quad (2)$$

kus

CF_{lõpetav} - on rahavoog projekti lõpetamisel või prognoosiperioodi lõpus,
y – on investori omakapitali nõutav tulumäär, diskontomäär.

NPV alusel otsuste langetamiseks on välja toodud järgmised hindamiskriteeriumid (Greer 1997, 235):

- NPV > 0, võib projekti vastu võtta;
- NPV = 0, tuleb teha edasist analüüsi;
- NPV < 0, tuleb projekt edasi lükata.

Positiivne NPV näitab, et projekt ületab nõutavat tulumäära ning loob omanike lisandväärtust. Antud juhul on mõistlik projektiga edasi liikuda. Negatiivne NPV näitab, et projekt ei rahulda nõutavat tulumäära ning seetõttu oleks õige projekt edasi lükata. Kui aga NPV võrdub nulliga, siis on nõutud tulumäär saavutatud, kuid lisaväärtust ei looda, mistõttu oleks vajalik projekti edasine analüüs. (*Ibid.*)

Koos nüüdispuhasväärtusega leitakse tihti ka investeeringu tasuvuse näitajana **kasumiindeks** (*profitability index* – PI).

Kasumiindeks näitab kui palju teenib iga projekti investeeritud rahaühik. Näiteks juhul kui PI on 1,2, siis teenib iga projekti investeeritud 1 rahaühik tagasi 1,2 rahaühikut (Jordan *et al.* 2006, 283).

Kasumiindeksi saame leida valemiga (Kõomägi 2006, 195):

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

PI alusel langetatakse otsus projekti kohta järgmiselt (Greer 1997, 250):

- PI > 1, tasub projekti investeerida;
- PI = 1, tuleks teha täiendavat analüüsi, sama seis kui NPV = 0;
- PI < 1, projekt tuleks tagasi lükata.

PI arvutamisel sisaldab viimase aasta rahavoog lisaks ka lõpetavat rahavoogu.

Kolmanda tasuvuse analüüsimeetodina vaatleme **projekti sisemist tulumäära** (*internal rate of return* – IRR).

Projekti sisemine tasuvuslavi ehk tulumäär on diskontomäär, mis võrdsustab tulevaste rahavoogude nüüdisväärtuse esialgse investeeringuga. Sisemise tulumäära valemi saame kujul (Kõomägi 2006, 196):

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

kus

IRR – sisemine tulumäär.

Projekti sisemise tulumäära kohta on reegel, et kui IRR ületab omanike nõutavat tulumäära, siis on projekt vastuvõetav, vastasel juhul tuleks projekt tagasi lükata (Jordan *et al.* 2006, 274).

Kasutades korruga projekti hindamiseks sisemist tulumäära (IRR) ning nüüdispuhasväärtust (NPV), saame enamikel projektidel sama signaali otsuse langetamiseks. Kahe meetodi kasutamiseks on kaks reeglit (Greer 1997, 241):

- IRR-i puhul tuleks tagasi lükata projektid, kus IRR tuleb väiksem kui minimaalne nõutav tulumäär;
- NPV puhul tuleks diskonteerimisel kasutada madalaimat aktsepteeritavat diskonteerimis-määra.

Antud kahe meetodi sarnaste tulemuste põhjuseks on nende matemaatiline ülesehitus, ainuke struktuurierinevus seisneb diskontomääras (*Ibid.*).

2.2. Kinnisvaraobjekti ülevaade

Käesoleva töö uurimisobjektiks olev kinnistu asub Kuressaare linnapiiril Kudjape alevikus. Tegemist on töökojahoonega, mis asub 1965m² krundil. Maa sihtotstarve on 100% ärimaa (sihtotstarvet ei muudeta käesoleva töö raames). Kokku on ehitisealust pinda 276m² ning suletud netopinda 232,2m² (Ehitisregister 2018). Hoone on ehitatud aastal 1958.



Joonis 1. Töökojahoone- ja krunt

Allikas: Maa-ameti geoportaal

Ehitis on tellisseintest ning varustatud kolme suure rullidel liikuva uksega. Hoone koosneb kolmest suuremast ruumist ning kahest abiruumist. Lisaks oleks võimalik hoone teist korrust kasutada peale remonttööde efektiivsemalt, kuna hetkel on antud osa amortiseerunud. Teostada oleks vaja katuse vahetus või parendus ning laetalade toetus.

Krundist üks pool on hetkel pargitaoline ala, kus asuvad suuremad puud ja põõsad. Iga-aastaselt on omanikud lasknud seda korrastada (teostatud erinevaid heakorratöid). Teine osa krundist on kaetud killustikuga - majaesine ja külg.

Ümbruses asuvad teised äri-ja tootmishooned ning samuti ka kortermajad. Lähimateks naabriteks on üks autoremondiettevõtte ning Kuressaare üks prestiižikamaid autokoole koos sõiduõppe platsiga ning abihoonetega. Autokooli õppesõiduplats jääb täpselt hoone taha. Lähimad naabrid on avaldanud ka mitmel korral soovi kinnisvaraobjekt ära osta, kuid kindlat pakkumist ei ole tehtud. Omanike sõnul ei ole tahetud maksta soovitud hinda ning seetõttu on jäänud ka tehing tegemata. (vt Lisa 1)

Aastatel 1994-2005 oli antud hoones autoremonditöökoda. Edaspidi ei ole hoones aktiivset äritegevust toimunud ning seda on kasutatud omanike poolt laopinnana. Hoone on suuresti amortiseerunud ning vajab lisainvesteeringuid. Viimastel aastatel on teostatud hoonele vaid hädavajalikke remonttöid - vahetatud ära osa aknaid tervete ja turvalisemate vastu. Kuna hoonesse on aastaid tagasi sisse murtud, siis on omanikele tähtsal kohal ka hoone turvalisus.

2.3. Investeeringuprojekt ja selle rahavood

Kuna omanikel ei olnud töö alguses kindlat soovi kinnisvaraobjekti suhtes, siis otsustati investeerida olemasolevasse hoonesse ning viia see seisukorda, kus oleks võimalik teenida omanikke rahuldavat tulu. Lisavariandina kaaluti algselt ka uue hoone ehitust krundile ning seejärel selle rendile andmist. Antud variant langeb välja peamiselt järgmistel põhjustel:

- koostatud Kuressaare äripindade turuülevaatest selgus, et hinnatasemed ei ole omanikele piisavalt atraktiivsed;
- arvestades hetkest majandusolukorda ning ehitushindasid ei ole nõutav tulumäär saavutatav antud investeeringult;

- eeldus oli, et kinnistu sihtotstarvet ei muudeta. Seega ei saa sinna hetkel planeerida ka midagi muud (nt. elamukinnisvara).

Võimalik, et antud variant tuleb uuesti kaalumisele, kui majanduses on ehitamine hoogu maha võtnud ning ehitushinnad langenud.

Samas ei ole välistatud ka kinnisvara müük. Seetõttu leiame diskonteeritud rahavoogude meetodil turuväärtuse antud objektile.

Hoone renoveerimisel on plaanis teostada järgmised tööd:

- välisfassaadi soojustus ja katmine plekiga;
- järelejäänud vanade akende vahetus (4tk), 2 on juba vahetatud;
- laetalade toetus, vajadusel väljavahetus;
- vajalikud betoonitööd esimese ruumi põrandal;
- küttesüsteemide hooldus;
- abiruumides vajalikud remonttööd;
- majaesise parkimisplatsi pinnasetööd.

Välisfassaadi soojustuseks ning laetalade toetuseks arvestati 38 000€. Nelja uue akna eeldatav maksumus on 7000€ ning majaesise planeerimistöödeks arvestati 5000€. Sisemisteks remonttöödeks on planeeritud 10 000€ ning küttesüsteemide hoolduseks on planeeritud vaid 3000€. Esialgsel hinnangul peaks olema antud investeeringu suuruseks 63 000 eurot, mille finantseerimine toimuks omanike soovil 100% omakapitalist. Esialgne renoveerimistööde maksumus kujunes välja koostöös omanikega, kellel on pikaajaline kogemus ehitussektoris.

Ehituseks on arvestatud üks aasta. Peale ehitusaastat tekivad juurdekasvulised rahavood, mis on prognoositud järgnevas 5 aastaks ehk alates 2020. aasta jaanuarist kuni 2025. aasta veebruarini. Kuna hetkel on majandus jõudnud majandustsükli tõusufaasi tippu, siis ei ole rahavooge pikemalt prognoositud kuna vigade tekkimise oht on suur.

Tuginedes teostatud turu-uuringule, peaks olema baasstsenaariumi järgi võimalik äripinna väljarendimine hinnaga 4-5€ ruutmeetri kohta. Edasistes arvutustes on võetud aluseks keskmine, ehk 4,5€/m².

Alljärgnevalt on esimese aasta rahavood pikemalt lahti kirjeldatud. Rahavoogude prognoosid on toodud lisas 6.

Potentsiaalne kogutulu = väljarenditav pind * ruutmeetri hind. Seega potentsiaalne kogutulu on $232 * 4,5 = 1\,044\text{€}$ kuus, mis teeb aastas 12 528€. Üürilepinguid muudetakse igal aastal vastavalt inflatsiooni määrale 3%.

Vakantsi ja võlgnevuste tõttu saamata jäänud tulu on kadu, mida põhjustavad vakantsed pinnad, rentnike vahetumine ja rendi või muude tasude maksmata jätmine (EVS875-9 2018, 10). Vakantsimääraks on arvestatud esimeseks aastaks 10% ning järgnevateks 5%. Vakantsi ja võlgnevuste tõttu saamata jäänud tulu = potentsiaalne kogutulu * vakantsimäär. Seega esimese aasta vakantsi ja võlgnevuste tõttu saamata jäänud tulu on $12\,528 * 10\% = 1\,258\text{€}$.

Efektiivne ehk tegelik kogutulu = potentsiaalne kogutulu – vakantsi ja võlgnevuste tõttu saamata jäänud tulu. Esimese aasta tegelik kogutulu on $12\,528 - 1\,258 = 11\,270\text{€}$.

Tegevuskulud sisaldavad omaniku poolt kantavaid kulusid. Ehitusaastal kannab omanik kaks kulu - maamaksu 72€ ning kindlustuse 122€. Esimesel prognoosiaastal on vaja tasuda omanikul samuti maamaks ja kindlustus, kuid juba summas 74€ ning 126€. Tegevuskulud sisaldavad ka taastusremonti, mis on sarnane levinud remondifondi süsteemile. Iga kuu läheb sinna 1€/m², ehk 232€ kuus. Aastas teeb see 2 784€. Lisaks eelnevale lähevad tegevuskuludesse erinevad haldustööd. Kuna hoone on saanud äsja investeringu, siis hindame halduskuludesks aastas 400€. Vastavalt tarbijahinnaindeksi kasvule, on arvestatud tegevuskulude kasvuks iga-aastaselt 3%.

Puhas tegevustulu (net operating income – NOI) = efektiivne ehk tegelik kogutulu – tegevuskulud. Esimesel aastal on puhas tegevustulu $11\,270 - 3\,384 = 7\,886\text{€}$.

Kuna projekt teostatakse täielikult omakapitalist, siis jääb rahavoogude arvestuses viimaseks reaks puhas tegevustulu. Kuuenda aasta rahavoog on vajalik lõpetava rahavoo arvutamisel.

2.4. Investeeringiprojekti hindamine ja tasuvus

Kinnisvarainvesteeringu hindamiseks on vajalik välja selgitada investeeringu lõpetav rahavoog. Lõpetava rahavoo leidmiseks on vaja teada kapitalisatsioonimäära antud piirkonnas sarnastel objektidel. Üldised kapitalisatsioonimäärad on toodud välja turuanalüüsid, mis on Tallinnas sarnastel objektidel 6-8%, Saaremaal aga 9-12%. Seega on võetud kapitalisatsioonimääraks 11%, arvestades töökojahoone vanust ning atraktiivsust turul.

Võimalik 6. aasta NOI oleks 9 874€ (vt Tabel 3).

Projekti turuväärtus = NOI 6. aastal / kapitalisatsioonimäär ehk $9\,874 / 11\% = 89\,768\text{€}$.

Tabel 3. Lõpetav rahavoog

Eeldatav NOI 6. aastal	9 874 €
Kapitalisatsioonimäär müügil	11%
Müügitulu	89 768 €
Müügikulu 2%	1 795 €
Neto müügitulu	87 972 €

Allikas: Autori arvutused

Müügikuludeks arvestatakse keskmiselt 1-2% objekti väärtusest. Kuid kuna hinnaskaalal objekt platseerub pigem alumisse otsa ning tegemist on Saaremaaga, kus turuaktiivsus on väiksem, arvestati müügikuludeks 2% ehk 1 795€.

Erinevate tasuvusnäitajate leidmiseks tuli diskonteerida rahavood nüüdisväärtusesse. Vastavalt omanike nõutavale tulumääradele, oleme diskonteerinud rahavoogusid 13%-lise diskontomääraga.

Projekti nüüdispuhasväärtus ehk NPV = diskonteeritud rahavood kokku – investeeritud kapital. $NPV = 69\,542 - 63\,000 = 6\,542\text{€}$. Kui NPV on üle nulli, genereeritakse omanikele juba lisandväärtust, kui aga alla nulli, siis ei saavuta projekt nõutavat tulunormi. NPV alusel hinnates tasub projektiga edasi liikuda.

IRR ehk projekti sisemine tulumäär on 19%, mille järgi oleks samuti projekt vastuvõetav. IRR ületab omanike nõutavat tootlusemäära 6% võrra.

Nagu võib ka juba eelnevatest tasuvusnäitajatest eeldada, siis PI ehk kasumiindeks annab meile projekti kohta samuti positiivse indikatsiooni. PI on antud juhul 1,1. See tähendab, et iga projekti investeeritud euro toob tagasi 1,1 eurot.

Töö alguses püstitatud küsimusele on leitud positiivne lahendus. Antud vana töökojahoone arendamine sellisel kujul on tasuv ning vastav omanike huvidele. Lisaks suurendab investering ka oluliselt kinnisvara turuväärtust ning genereerib omanikele tulu jooksvate rahavoogudena.

2.5. Kinnisvaraobjekti turuväärtus

Kinnisvara turuväärtuse leiame tulumeetodil, kasutades selleks diskonteeritud rahavoogude analüüsi. Sisendid antud turuväärtuse leidmiseks oleme saanud turult, töö käigus koostatud Kuressaare äripindade turuülevaatest.

Turuväärtuse leiame eesmärgiga saada teada hoone praegune hind, ilma arendus- või investeerimistegevusega.

Rahavoogude prognoos on tehtud järgneva 5 aasta peale. Turuülevaate põhjal on autor hinnastanud töökojahoone muutmata kujul hinnaklassi 3-4€/m². Arvutustes on kasutatud hinda 3,5€/m². Vastavalt tarbijahinnaindeksi kasvule on arvatud sisse tulude kasv 2% igal aastal. Vakantsiks on võetud igaks aastaks 8%, ehk üldine turu keskmine. Tegevuskuludeks on sama summa, mida kasutati juba varasemalt investeringu arvutamisel, kuna tegemist on reaalse arvudega turult.

Järgnevalt on toodud viie aasta rahavood turutingimustel (vt Tabel 4).

Tabel 4. Turutingimustel rendi rahavoo prognoos

Rahavoo elemendid	Prognoosiperiood					
	1	2	3	4	5	6
Üüritulu kasv	-	2%	2%	2%	2%	2%
Potentsiaalne kogutulu	9 744 €	9 939 €	10 138 €	10 340 €	10 547 €	10 758 €
Vakantsi ja võlgnevuste tõttu saamata jäänud tulu	780 €	795 €	811 €	827 €	844 €	861 €
Tegelik kogutulu	8 964 €	9 144 €	9 327 €	9 513 €	9 703 €	9 898 €
Tegevuskulud	3 384 €	3 485 €	3 590 €	3 698 €	3 809 €	3 923 €
Puhas tegevustulu pärast kõigi kulude kandmist (NOI)	5 581 €	5 658 €	5 737 €	5 816 €	5 895 €	5 975 €
Diskonteeritud NOI	5 120 €	4 763 €	4 430 €	4 120 €	3 831 €	-

Allikas: Autori arvutused

Võimalik puhas tegevustulu 6. aastal on 5 975€ eurot. Kapitalisatsioonimääraks on võetud turu keskmine antud varaliigi puhul, pidades silmas ka asukohta ja objekti atraktiivsust. Müügikuludeks arvestati 2% müügitulust ehk 1 082 eurot (vt Tabel 5).

Tabel 5. Netomüügitulu leidmine

Võimalik aastane NOI 6. aastal	5 975 €
Kapitalisatsioonimäär müügil	11%
Müügitulu	54 316 €
Müügikulu 2%	1 082 €
Neto müügitulu	53 229 €
Diskonteeritud netomüügitulu	34 595 €

Allikas: Autori arvutused

Kuuenda aasta võimaliku puhastegevustulu põhjal tuli neto müügituluks 53 229€. Diskonteeritud netomüügituluna on see aga 34 595€.

Diskonteeritud rahavoogudel põhineva turuväärtus leitakse valemiga (EVS875-9 2018, 37):

$$Turuväärtus = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} + \frac{CF_{lõpetav}}{(1+i)^n} \quad (5)$$

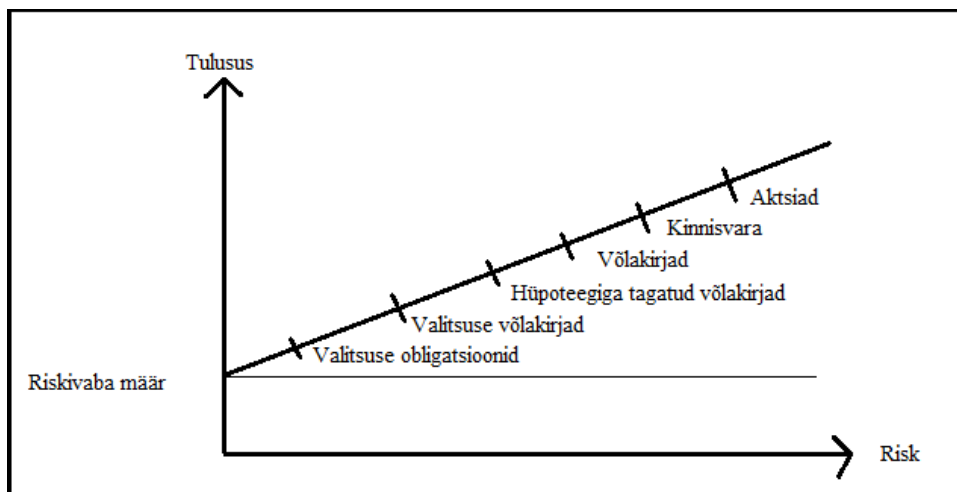
Antud kinnisvaraobjekti turuväärtus leitakse diskonteeritud rahavoogude meetodil, kui summeeritakse diskonteeritud rahavood 5-aastase prognoosiperioodi jooksul pluss lõpetava rahavoo nüüdiseväärtus, mis annab turuväärtuseks 56 859€ ehk ümardatult 57 000€.

3. INVESTEERIMISPROJEKTI RISKID

Iga investeerimisotsusega kaasnevad riskid. Sõltuvalt investeerimisinstrumendist on ka riskitase erinev.

Ratsionaalsed investorid, kes on emotsioonid kõrvale jätnud, ootavad kõrgemat tootlust kompensatsiooniks kõrgemalt võetud riskile (Greer 1997, 16).

Riski ja tulususe suhtes paikneb kinnisvara erinevate investeerimisinstrumentide hulgas võlakirjade ja aktsiate vahele (Brueggeman, Fisher 2011, 419).



Joonis 2. Investeerimisinstrumentide tulususe ja riski vaheline seos

Allikas: Brueggeman, Fisher (2011, 419)

Kinnisvarainvesteeringu riskidega on asi keerulisem, sest enamasti on kinnisvarainvesteeringud pikaajalised ning tulevikku ei ole võimalik ette näha. Riskide tuvastamiseks on aga vaja viia läbi investeerimisprojekti riskianalüüs.

Kinnisvarainvesteeringut puudutavad peamised riskid (Brueggeman, Fisher 2011, 419-421):

- äririsk - risk mis tuleb äri seotud otsuste tegemisest (nt. valed juhtimisotsused, vale ajastus, toode jne);

- finantsrisk - sõltub võõrkapitali kaasamisest ning vastavast kapitalistruktuurist, suurendab ka äririski;
- likviidsusrisk - sõltub turulikviidsusest, st kui kiiresti oleks võimalik kinnisvara realiseerida juhul kui ostjaid ei ole piisavalt;
- inflatsioonirisk - ootamatu inflatsiooni tõus võib muuta investori tootlust, kuigi enamasti on kinnisvara näidanud end hea varana kõrge inflatsiooni ajal;
- haldusrisk - enamik kinnisvara vajab haldust ning tootlus sõltub ka suuresti sellest, kes antud vara haldab ja kui tulemuslik antud tegevus on;
- intressimäärade risk - sõltub intressimääradest, ootamatu muutuse korral mõjutab samuti tootlust;
- regulatiivne risk - sõltub vastava riigi ja turu seadusandluse muudatustest, võib mõjutada samuti tootlust;
- keskkonnarisk - tuleneb keskkonna muutustest (nt. eterniitkatuses olevat asbesti ei peetud kunagi mürgiseks, kuid mida on tänapäeval kallis ja ohtlik käidelda).

Iga projekt on erinev ja omanäoline. Seega tasub teha enne projekti elluviimist alati vastav riskianalüüs.

3.1. Riskianalüüsi meetodid

Riskide hindamiseks ja nende analüüsiks on väga palju erinevaid meetodeid. Levinuimad riskianalüüsi meetodid sarnaste investeerimisprojektide analüüsimuseks on Monte Carlo simulatsioon, tundlikkuse analüüs ning stsenaariumite analüüs.

Stsenaariumanalüüsiks on vaja koostada projekti kohta erinevad stsenaariumid. Stsenaariumanalüüsi tunnuseks on, et saab muuta korraga mitut muutujat. Esimesena on soovitatav koostada kõige pessimistlikum stsenaarium. Negatiivsest stsenaariumist saame kätte projekti minimaalse võimaliku NPV. Seejärel tuleks leida kõige optimistlikum stsenaarium, mis annab kätte projekti NPV kõrgeima väärtuse Peale pessimistlikku ja optimistlikku stsenaariumit tuleks leida nö. baasstsenaarium. (Jordan *et al.* 2006, 334)

Stsenaariumanalüüsi kasutamisest saadud iga stsenaariumi NPV-le pannakse juurde tõenäosus, millega NPV läbi korrutatakse, ehk kui tõenäoliselt võib projekt minna mööda antud stsenaariumit. Tulemusena saadakse projekti ENPV (*expected net present value*). (Jordan *et al.* 2006, 335)

Tundlikkuse analüüs erineb stsenaariumite omast sellepolest, et on võimalik muuta vaid ühte muutujat, mis näitab, kuidas see omakorda projekti mõjutab. Teisisõnu kui tundlik on projekt antud ühele muutujale. (Brueggeman, Fisher 2011, 421)

Suuremate projektide puhul, kus on rohkem määramatust, kasutatakse ka Monte Carlo simulatsiooni. Tegemist on sisuliselt meetodiga, kus algoritmid genereerivad etteantud vahemike põhjal mingi tulemuse. Monte Carlo puhul viib analüüsi läbi arvuti ning lõpptulemusena annab nüüdispuhasväärtuse tõenäosusjaotise. (*Ibid.*, 423)

Kui projekti finantseerimisel kasutatakse ka võõrkapitali, siis arvutatakse võõrkapitaliga seotud erinevaid suhtarve, mis võiksid näidata, kas sealt tuleneb mingeid riske. Kuna aga käesolev projekt finantseeritakse 100% omakapitalist, siis selliseid arvutusi ei teostata.

Hinnates vana töökojahoone investeerimisprojekti, leidis autor kõige sobivamaks kasutada stsenaariumanalüüsi, leides iga stsenaariumi tõenäosuse ja kogu projekti oodatava ENPV.

3.2. Investeerimisprojekti riskianalüüs

Projekti riskianalüüsi käigus koostati kolm erinevat stsenaariumi. Kõikides stsenaariumites olid muutujateks tulu suurus ning vakantsimäär.

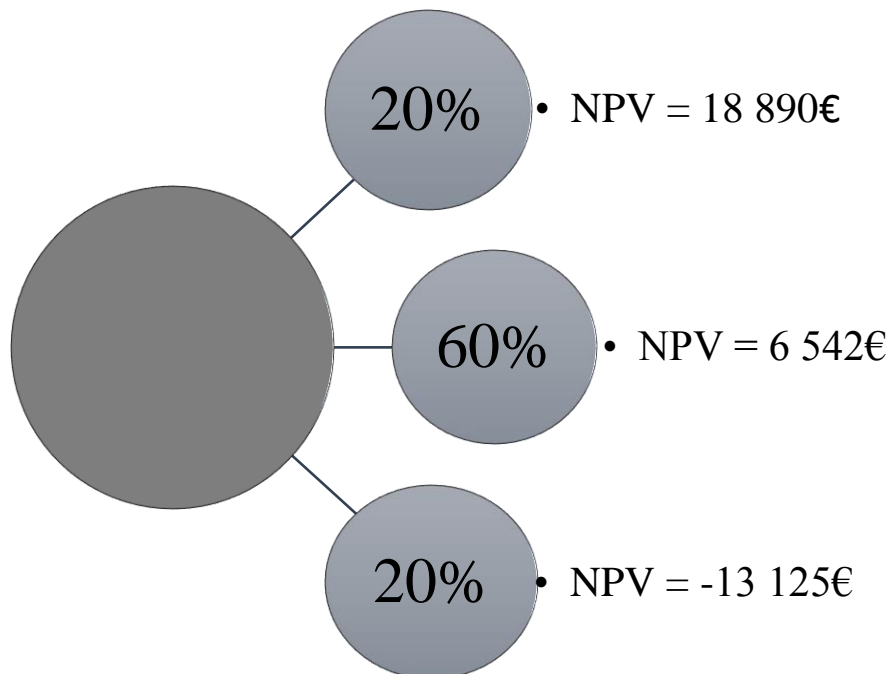
Optimistlikul stsenaariumil on rendi määraks 5€/m² ja tulude kasv on igal aastal 4%. Vakantsimäär on viiel järjestikusel aastal stabiilselt 5%. NPV suuruseks tuli 18 890€ (vt. Lisa 5). Optimistliku stsenaariumi realiseerumise tõenäosuseks on 20%.

Baaststsenaariumil on rendi määraks 4,5€/m² ja üle kahe aasta on tulude kasv 3%. Vakantsimäär on esimesel aastal 10% ning järgnevatel aastatel 5%. NPV suuruseks tuli 6 542€ (vt. Lisa 6). Baaststsenaariumi realiseerumise tõenäosuseks peetakse 60%.

Pessimistlikul stsenaariumil on rendi määraks 4€/m² ja üle kahe aasta on tulude kasv vaid 2%. Vakantsimäär on igal aastal 8%. Antud stsenaariumiga tuli objekt kahjumlik arvestades nõutavat

tulumäära 13%. Projekti NPV tuli -13 125€ (vt Lisa 7). Pessimistliku stsenaariumi realiseerumise tõenäosuseks peetakse 20%.

Järgnevalt on toodud välja erinevad stsenaariumid ja nende oodatavad tõenäosused.



Joonis 3. Projekti stsenaariumite NPV-de tõenäosused

Allikas: Autori koostatud

Tõenäosuste koondhinnang ENPV tuleb 5 078€. ENPV puhul kehtib sama, mis NPV puhul. Kui ENPV on alla nulli, siis tuleks projekt tagasi lükata. Saadud ENPV kohaselt võiks projektiga jätkata. Tõenäosus, et projekt läbi kukub, on 20%.

3.3. Järeldused ja ettepanekud

Teostatud investeerimisprojekti analüüsist selgus, et projektiga jätkamine on tulus ning vastab ka töökojahoone omanike kriteeriumitele. Investeerimisprojekt koostati tuginedes Kuressaare äripindade turule ning omanike huve arvestades. Investeerimisprojekti tasuvust hinnati NPV, PI ning IRR tasuvusnäitajatega. Kõik kolm tasuvusnäitajat andsid projekti kohta positiivse indikatsiooni. NPV tuli 6 542€, PI 1,1 ja IRR 19%. Omanike nõutavaks tulumääraks on 13%, mis on ka ühtlasi projekti diskontomääraks. Projekti tulusus sõltub oluliselt sellest, et antud

töökojahoone koos krundiga on omanikel juba olemas ning seda ei tule spetsiaalselt soetama hakata.

Teostatud stsenaariumanalüüsi tulemusel tuli NPV-de koondhinnanguks ENPV-ks 5 078€. Antud tulemus näitab, et projekt on tulus ka siis, kui kõik ei lähe optimistliku stsenaariumi järgi. Läbikukkumise tõenäosus on 20%.

Üheks variandiks oli ka kinnisvara müük, seega teostati kinnisvara turuväärtuse leidmine diskonteeritud rahavoogude meetodil. Sisendid väärtuse leidmiseks saadi turult ning väärtuseks kujunes 57 000€.

Teostatud investeerimisprojekti analüüsile tuginedes näeb autor potentsiaali pigem objekti investeerimisel, kui müügil. Teostatav investeering paneb vara tootma passiivset rahavoogu ja tõstab ka töökojahoone turuväärtust. Passiivse rahavoo all peab autor silmas rahavoogu, mis ei nõua omanikelt olulist aktiivset panust antud raha teenimiseks. Ehk töökojahoone, kui välja renditud vara, genereerib suhteliselt passiivselt igakuiselt rahavoogu. Lisaks on ajalugu näidanud, et kinnisvara hoidmine on pikas perspektiivis mõistlik. Saadud töökojahoone turuväärtust ei pea autor hetkel piisavalt atraktiivseks, kui just omanikel ei ole kapitalivajadus mõne teise projekti läbiviimiseks.

Tulevikuks suunatud ettepanekuid ja mõtteid tekkis autoril veel mitmeid.

Koostatud turuülevaatest selgus Kuressaare kinnisvaraturu väiksus ning nõudlus on jätkuv pigem linnalähedase elamukinnisvara järgi. Antud lähenemist kasutades oleks vajalik maasihtotstarbe muutmine, mis antud töö raames ei olnud aktuaalne. Lisaks tähendaks see ka aktiivset tööd.

Kui sihtotstarbe muutmise vastu huvi puudub, siis tasuks mõelda tulevikus uue töökojahoone rajamisele. Ruumi krundil on ning asukoht on hea. Kui turg soosib ja ehitushinnad langevad, siis võiks antud varianti kaaluda.

Tasuvuse kohapealt oli projekti diskontomäär autori hinnangul kõrge, ja seda seetõttu, et finantseerimisel kasutati 100% omakapitali. Tulevikus tasuks kaaluda võõrkapitali kaasamist, mis langetab kapitali kaalutud keskmist hinda ning projekt oleks tasuvam.

KOKKUVÕTE

Käesoleva lõputöö eesmärgiks oli leida vanale töökojahoonele omanikke rahuldav väljund. Läbiviidud intervjuu käigus selgus, et omanikel on kinnisvarale kaks peamist kriteeriumit:

- võimalikult passiivne tulullikas;
- tootlus vähemalt 13%.

Töökojahoone tuleviku osas kaaluti läbi mitmed variandid. Ühe lahendusena oli krundile uue hoone ehitamine, mis ei vastanud aga praeguses olukorras omanike kriteeriumitele. Lisaks ei olnud omanikele antud variant mõeldav käesoleva majandustsükli faasi ning ehitushindade kalliduse tõttu.

Koostatud turuülevaatele tuginedes ning töökojahoone hetke seisukorda hinnates selgus, et kõige mõistlikum oleks teha töökojahoonesse investering, mis kataks ära nii pisemad kui ka suuremad renoveerimistööd ja mille tulemusena muutub hoone atraktiivsemaks potentsiaalsetele rentikele.

Antud investering tõstaks kinnisvara väärtust piisavalt, mis annaks eelduse rentida ruumid välja hinnaga 4,5€/m². Investeeringu eeldatav maksumus on 63 000€. Rahavood on prognoositud järgneva viieks aastaks ning läbiviidud tasuvusanalüüside põhjal leiti tasuvusnäitajad nagu NPV, PI ja IRR. Projekti nüüdispuhasväärtuseks tuli 6 542€, kasumiindeksiks 1,1 ning sisemiseks tulumääraks 19%. Kõik kolm tasuvusnäitajat annavad indikatsiooni, et projekt antud kujul on kasumlik ja tasub teostada.

Kuna algselt oli variandiks ka objekti müük, siis teostati objekti turuväärtuse hindamine diskonteeritud rahavoogude meetodil, mille tulemusena saadi vara turuväärtuseks 57 000€.

Riskide hindamiseks viidi läbi stenaariumianalüüs. Selleks loodi kolm erinevat stsenaariumit. Optimistliku stsenaariumi NPV on 18 890€, baasstsenaariumi NPV 6 542€ ja pessimistliku stsenaariumi korral -13 125€. Stsenaariumite realiseerumise tõenäosused hinnati vastavalt 20%, 60% ja 20%. NPV koondhinnang ENPV on 5 078€. Saadud ENPV näitab, et projekt on tasuv isegi siis, kui projekt ei realiseeru kõige optimistlikuma stsenaariumi järgi.

Autori ettepanek omanikele oleks objekti mitte võõrandada vaid teostada antud investeering ning panna töökojahoone teenima renditulu. Kuna krundil on piisavalt vaba ruumi, siis oleks mõistlik tulevikus seda ära kasutada ning kaaluda ka uue hoone püstitamist.

Tuleviku ettepanekuna soovitab autor kaaluda maa sihtotstarbe muutmise taotlemist ning arendada krundi pargilaadsele alale elamukinnisvara. Elamukinnisvara kasuks räägib ka see, et läheduses on teisigi eramuid ning kortermaju. Töö käigus teostatud turu-uuringust selgus, et just elamukinnisvarale on Kuressaare lähiümbruses nõudlus, mida pakkumine ei rahulda. See, kas sihtotstarbe muutmine võimalik on, jääb aga kohaliku omavalitsuse otsustada.

Autori uurimuse tulemusena leiti lahendused töö alguses püstitatud küsimustele. Autor analüüsis turgu ning leidis parima lahenduse antud töökojahoonele.

Uurimustöö eesmärk sai täidetud ja probleem lahendatud. Leitud on omanike huvidele vastav lahendus ja koostatud on investeerimisprojekt. Investeerimisprojekti tasuvus- ja riskianalüüs näitab, et projekti antud kujul on kasumlik investeerida.

SUMMARY

REAL ESTATE INVESTMENT PROJECT ANALYSIS ON THE EXAMPLE OF LTD RELLEX AUTO'S WORKSHOP BUILDING

Andreas Kalm

The purpose of this diploma thesis was to find an output to an old workshop building that would meet the requirements of the owners. During the interview with the owners it turned out that they had two main criteria for the building:

- as passive source of income as possible;
- yield at least 13%.

Several options concerning future of the workshop were considered. One of the options was to construct a new building to the plot, which however didn't meet the requirements of the owners at the current moment. This was mainly due to present economic cycle and high cost of construction costs.

Based on the market overview and evaluating the current condition of the workshop it turned out that the most reasonable option would be an investment which would cover the costs of renovation work. It would make the workshop more attractive to the potential tenants. This investment would increase the value of the property enable the owners to rent it out at 4,5€/m². The estimated cost of the investment is 63 000€. Cash flows have been planned for the next five years and, based on the cost-benefit analysis, profitability indicators such as NPV, PI, IRR were found. The project net present value was 6 542€, profitability index was 1,1 and internal rate of return was 19%. All three profitability indicators show a positive indication to continue with the project.

Since one of the options was the sale of the property, the market value was found by using the discounted cash flow method. As a result the property's market value became 57 000€.

A scenario analysis was carried out to assess the risks of the project. Three different scenarios were generated: optimistic scenario with NPV 18 890€, base scenario with NPV 6 542€ and pessimistic scenario with NPV -13 125€. The possibility of realization of the scenarios were accordingly 20%, 60% and 20%. The aggregated rating of the expected net present value was 5 078€. The result shows that project is profitable even when it does not follow the most optimistic scenario.

The author's suggestion to the owners was not to sell the building but to make an investment so that would start generating rental income. Since the plot has enough free space it would be reasonable to use it in the future and consider constructing an additional building.

As a suggestion for the future the author recommends to apply for the change of the land purpose and to turn it into a residential real estate. The market research has shown that there is a demand in Kuressaare for residential real estate that the market presently does not offer. The local government will decide whether it is possible to change the land purpose or not.

The goal of the research was achieved and the best solution was found to meet the criteria of the owners. Based on the discounted cash flow analysis and risk analysis of the investment project, the owners will be encouraged to carry out the project.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

Brett, L. D., Schmitz, A. (2009). *Real estate market analysis: Methods and case studies*. 2nd ed. USA: Urban Land Institute.

Brueggeman, B. W., Fisher, D. J. (2011). *Real estate finance and investments*. 14th ed. Singapore: McGraw-Hill/Irwin.

Carn, N., Rabianski, J., Racster, R., Seldin, M. (2001). *Real estate market analysis: Techniques and applications*. USA: South-Western College Publishing.

Domus Kinnisvara. *Kinnisvaraturu ülevaade 2018 I poolaasta*. Kättesaadav: <https://domuskinnisvara.ee/kasulikku/turuulevaade/>, 30.11.2018.

Eesti majanduse aastanäitajad. Kättesaadav: <http://statistika.eestipank.ee/#/et/p/MAJANDUSKOOND/r/2053/1902>, 08.11.2018.

Eesti Pank. (2018). *Rahapoliitika ja Majandus 2/2018*. Kättesaadav: <https://www.eestipank.ee/publikatsioon/rahapoliitika-ja-majandus/2018/rahapoliitika-ja-majandus-22018>, 08.11.2018.

Eesti Statistikaamet. (2017). RV0213: Rahvaarvu muutuse komponendid.— [E-andmebaas] <http://www.pub.stat.ee> (08.11.2018).

Eesti Statistikaamet. (2018). RV0221U: Rahvastik soo, vanuserühma ja maakonna järgi.— [E-andmebaas] <http://www.pub.stat.ee> (08.11.2018).

Eesti Statistikaamet. (2018). *Keskmine brutokuupalk oli 2017. aastal 1221 eurot*. Kättesaadav: <https://www.stat.ee/pressiteade-2018-023>, 08.11.2018.

Eesti Finantsaruandluse Standard: RTJ 6-Kinnisvarainvesteeringud, 01.01.2018.

Ehitisregister (2018).— [E-andmebaas] <https://www.ehr.ee/app/esileht?1> (08.11.2018).

EVS875-3 Vara hindamine. Osa 3: Hindamise alused, 2015.

EVS875-9 Vara hindamine. Osa 9: Tulumetod, 2018.

Greer, G. E. (1997). *Investment Analysis: for real estate decisions*. 4th ed. Chicago (Ill.): Dearborn Financial Publishing, Inc.

Jordan, B. D., Ross, S. A., Westerfield, R. W. (2006). *Corporate Finance Fundamentals*. 7th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin.

Kaing, M. (2011). *Kinnisvara alused*. Tartu: AS Atlex.

- Kinnisvaraportaal KV.ee — [ONLINE] www.kv.ee/2963602 (22.11.2018).
- Kinnisvaraportaal KV.ee — [ONLINE] www.kv.ee/2057183 (22.11.2018).
- Kuhlbach, H., Prisk, P., Lauren A. (2001). *Kinnisvaraõpik*. Tallinn: Agitaator.
- Kuhlbach, H., Prisk, P., Lauren, A. (2002). *Kinnisvaraõpik: kinnisvaraturu regulatsioon peale "Võlaõigusseaduse" jõustumist*. Tallinn: Agitaator.
- Kõomägi, M. (2006). *Ärerahendus*. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.
- Larsen, E. J., Carey, B., Carey, C. H. (2007). *Real Estate: Building a real Foundation*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Maa-ameti geoportaal. (2018). — [ONLINE] <https://geoportaal.maaamet.ee/> (05.10.2018).
- Maa-amet (2018). *Eesti kinnisvaraturg 2017. aastal*. Kättesaadav: <https://www.maaamet.ee/sites/default/files/contenteditors/kinnisvara/eestikinnisvaraturg2017web.pdf>, 25.10.2018.
- Maa-amet. (2018). Tehingute andmebaas — [E-andmebaas] <https://www.maaamet.ee/kinnisvara/htraru/FilterUI.aspx> (27.10.2018).
- Rootalu, K. (2014). *Statistilise andmeanalüüsi meetodid: Kirjeldav statistika*. Kättesaadav: <https://sisu.ut.ee/samm/kirjeldav-statistika>, 10.12.2018.
- Oxley, M. (2004). *Economics, planning and housing*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

LISAD

Lisa 1. Kinnisvara omanikuga tehtud intervjuu

1. Millised on Teie tulevikuplaanid antud objektiga?

Lähitulevikus oleks plaan kinnisvara panna tootma passiivset rahavoogu või üldsegi kaaluda müüki. Samas kaugema tuleviku variante on mitmeid. Kui müük välja langeb, tahaksime kunagi rajada veel lisahoone antud krundile, kuna asukoht on iseenesest hea.

2. Milliseid ressursse olete valmis panustama ja mis mahus?

Kõige mugavam ja meelepärasem variant meile oleks, kui objekt genereeriks üsna passiivset rahavoogu, mis eeldab väiksemat iseenda ajalist panust. Arvestades seda, et hetkel ei teeni objekt midagi, siis oleks juba asi seegi. Ilmselt kui hoonet parendada, saaks ka suuremat renditulu. Samas ei teeni objekt piisavalt, et maksta palka kellegile haldamise eest.

3. Millist tulusust ootate objektilt?

Kui rääkida passiivsest rahavoost, siis ootame tootlust vähemalt 13% aastas. Kui otsustada ka hoones renoveerimistöid teostada, siis tõstab see ka kinnisvara üldist väärtust. Kui aga numbrid kokku ei tule, siis kaalume ka müüki.

4. Kuidas toimuks parendustööde finantseerimine?

Omakapitaliga.

5. Mis mahus olete valmis tegema investeeringut ning kas olete eelkalkuleerinud ka kogusumma?

Usume, et summaga 60 000€ saaks viia hoone paremasse konditsiooni kui ta on täna. Selle summaga peaks saama hoone juba paremasse seisukorda. Suurematest töödest oleks fassaadi soojustus, laetalad ja katus. Lisaks teha üldine remont seestpoolt, mis peaks saavutama valmisoleku hoone väljarentimiseks kõrgema hinnaga. Taaskord, kui numbrid kokku ei tule, siis jääb ilmselt antud rahasüst ka tegemata.

Lisa 2. Maa-ameti tehingustatistika Saaremaa äripindade müük 2013-2018

Aasta	Tehinguid tk	Pindala (m ²)		Tehingu summa (€)		
		kokku	keskmine	kokku	mediaan	keskmine
2013	9	27 652	3 072	2 039 255	85 500	226 584
2014	7	38 771	5 538	758 500	48 000	108 357
2015	12	63 709	5 309	14 871 000	60 000	1 239 250
2016	20	81 808	4 090	2 397 488	54 050	119 874
2017	24	94 889	3 953	2 570 515	46 600	107 105
2018 I poolaasta	8	35 204	4 400	289 000	18 000	36 125

Allikas: Maa-ameti tehingustatistika andmebaas

Lisa 3. KV.ee Kuressaare äripindade rentimise hinnastatistika 2016-2018

Kuupäev	Hind (m ² , €)	Kuulutusi tk
1.01.2016	6.0	37
1.02.2016	5.0	47
1.03.2016	6.0	38
1.04.2016	6.0	32
1.05.2016	6.0	28
1.06.2016	6.0	26
1.07.2016	5.0	24
1.08.2016	5.0	29
1.09.2016	5.0	24
1.10.2016	5.0	24
1.11.2016	5.0	20
1.12.2016	4.0	19
1.01.2017	4.0	17
1.02.2017	5.0	18
1.03.2017	5.0	19
1.04.2017	5.0	20
1.05.2017	4.0	17
1.06.2017	4.0	16
1.07.2017	4.0	16
1.08.2017	5.0	15
1.09.2017	6.0	17
1.10.2017	5.0	17
1.11.2017	5.0	19
1.12.2017	6.0	16
1.01.2018	6.0	20
1.02.2018	5.0	19
1.03.2018	6.0	20
1.04.2018	6.0	20
1.05.2018	6.0	19
1.06.2018	7.0	16
1.07.2018	6.0	17
1.08.2018	6.0	17
1.09.2018	6.0	17

Allikas: Kinnisvaraportaali KV.ee hinnastatistika andmebaas

Lisa 4. KV.ee Saaremaa äripindade müügi hinnastatistika 2013-2017

Kuupäev	Hind (m ² , €)	Kuulutusi
1.11.2013	389	15
1.12.2013	434	14
1.01.2014	486	14
1.02.2014	484	13
1.08.2014	487	13
1.09.2014	445	15
1.10.2014	479	14
1.11.2014	348	16
1.12.2014	379	17
1.01.2015	360	20
1.02.2015	349	19
1.03.2015	286	23
1.04.2015	311	20
1.05.2015	311	19
1.06.2015	315	19
1.07.2015	266	15
1.08.2015	275	14
1.09.2015	261	16
1.10.2015	271	15
1.11.2015	274	15
1.12.2015	244	14
1.01.2016	264	16
1.02.2016	315	17
1.03.2016	310	17
1.05.2016	251	13
1.06.2016	285	15
1.07.2016	243	15
1.08.2016	285	16
1.09.2016	288	15
1.10.2016	237	14
1.11.2016	237	14
1.12.2016	244	14
1.01.2017	245	15

Allikas: Kinnisvaraportaali KV.ee hinnastatistika andmebaas

Lisa 5. Optimislik stsenaarium (eurodes)

Rahavoo elemendid	Ehitus- aasta	Prognosisperiood					
		1	2	3	4	5	6
Renoveerimise ja ruumide väljatüürimiseks ettevalmistamise kulud	-63 000						
Potentsiaalne kogutulu		13 920	14 477	14 911	15 358	15 819	16 294
Vakantsi ja võlgnevuste tõttu saamata jäänud tulu		696	724	746	768	791	815
Tegelik kogutulu		13 224	13 753	14 166	14 591	15 028	15 479
Tegevuskulud kokku	-194	-3 384	-3 485	-3 590	-3 698	-3 809	-3 923
sh. maamaks	-72	-74	-76	-79	-81	-83	-86
taastusremont		-2 784	-2 868	-2 954	-3 042	-3 133	-3 227
halduskulud		-400	-412	-424	-437	-450	-464
hoone kindlustus	-122	-126	-129	-133	-137	-141	-146
Puhas tegevustulu		9 840	10 268	10 576	10 893	11 220	11 556
Kokku rahavoog	-194	9 840	10 268	10 576	10 893	11 476	
Lõpetav rahavoog							
Turuväärtus 5.a lõpus	105 057						
Müügiga seotud kulud 2%	2 101						
Puhas müügitulu	102 956						
NPV	18 890						
PI	1,30						
IRR	24%						

Allikas: Autori arvutused

Lisa 6. Baastenaarium (eurodes)

Rahavoo elemendid	Ehitus- aasta	Prognoosiperiood					
		1	2	3	4	5	6
Renoveerimise ja ruumide väljaüürimiseks ettevalmistamise kulud	-63 000						
Potentsiaalne kogutulu		12 528	12 904	13 291	13 690	14 100	14 523
Vakantsi ja võlgnevuste tõttu saamata jäänud tulu		1 253	645	665	684	705	726
Tegelik kogutulu		11 275	12 259	12 626	13 005	13 395	13 797
Tegevuskulud kokku	-194	-3 384	-3 485	-3 590	-3 698	-3 809	-3 923
sh. maamaks	-72	-74	-76	-79	-81	-83	-86
taastusremont		-2 784	-2 868	-2 954	-3 042	-3 133	-3 227
halduskulud		-400	-412	-424	-437	-450	-464
hoone kindlustus	-122	-126	-129	-133	-137	-141	-146
Puhas tegevustulu		7 891	8 773	9 037	9 308	9 587	9 874
Kokku rahavoog	-194	7 891	8 773	9 037	9 308	9 559	
Lõpetav rahavoog							
Turuväärtus 5.a lõpus	89 768						
Müügiga seotud kulud 2%	1 795						
Puhas müügitulu	87 972						
NPV	6 542						
PI	1,10						
IRR	19%						

Allikas: Autori arvutused

Lisa 7. Pessimistlik stsenaarium (eurodes)

Rahavoo elemendid	Ehitus- aasta	Prognosisperiood					
		1	2	3	4	5	6
Renoveerimise ja ruumide väljaüürimiseks ettevalmistamise kulud	-63 000						
Potentsiaalne kogutulu		11 136	11 136	11 359	11 359	11 586	11 586
Vakantsi ja võlgnevuste tõttu saamata jäänud tulu		891	891	909	909	927	927
Tegelik kogutulu		10 245	10 245	10 450	10 450	10 659	10 659
Tegevuskulud kokku	-194	-3 384	-3 485	-3 590	-3 698	-3 809	-3 923
sh. maamaks	-72	-74	-76	-79	-81	-83	-86
taastusremont		-2 784	-2 868	-2 954	-3 042	-3 133	-3 227
halduskulud		-400	-412	-424	-437	-450	-464
hoone kindlustus	-122	-126	-129	-133	-137	-141	-146
Puhas tegevustulu		6 861	6 760	6 860	6 752	6 851	6 736
Kokku rahavoog	-194	6 861	6 760	6 860	6 752	6 864	
Lõpetav rahavoog							
Turuväärtus 5.a lõpus	61 239						
Müügiga seotud kulud 2%	1 225						
Puhas müügitulu	60 014						
NPV	-13 125						
PI	0,79						
IRR	10%						

Allikas: Autori arvutused