

Liis Viidas-Taul

KINNISVARAINVESTEERINGU TASUVUSANALÜÜS COIN BANDIT OÜ NÄITEL

LÕPUTÖÖ

Teenusmajanduse instituut
Majandusarvestus
Juhendaja: Ave Nukka, *MBA*

Mõdriku 2024

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina, Liis Viidas-Taul

annan Tallinna Tehnikakõrgkoolile (edaspidi kõrgkool) tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose

Kinnisvarainvesteeringu tasuvusanalüüs Coin Bandit OÜ näitel

- 1) reprodutseerimiseks eesmärgiga seda säilitada ja teha üldsusele kättesaadavaks Tallinna Tehnikakõrgkooli digiarhiivi DSpace kaudu;
- 2) reprodutseerimiseks pärast piirangu lõppu juhul, kui instituudi direktori korraldusega on kehtestatud lõputöö avaldamisele tähtajaline piirang.

Olen teadlik, et nimetatud õigused jäävad alles ka autorile ja kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid ega muid õigusi.

Autorideklaratsioon

Mina, Liis Viidas-Taul

tõendan, et lõputöö on minu kirjutatud. Töö koostamisel kasutatud teiste autorite, sh juhendaja ja iseenda varasematele teostele on viidatud õiguspäraselt. Kõik isiklikud ja varalised autoriõigused käesoleva lõputöö osas kuuluvad autorile ainuisikuliselt ning need on kaitstud autoriõiguse seadusega.

(allkirjastatud digitaalselt)

Juhendaja Ave Nukka

Töö vastab lõputööle esitatavatele nõuetele.

(allkirjastatud digitaalselt)

(kuupäevad digiallkirjades)

Lõputöö on kaitsmisele lubatud instituudi direktori korraldusega.

SISUKORD

SISSEJUHATUS	4
1 KINNISVARAINVESTEERINGU TASUVUSANALÜÜSI TEOREETILISED PÕHIMÕTTED ...	7
1.1 Kinnisvarainvesteeringu olemus, riskid ja võimalused	7
1.2 Kapitali hind	13
1.3 Esialgsed kulud ja rahavoog	16
1.4 Kinnisvarainvesteeringu tasuvuse hindamine.....	20
2 EMPIIRILISE UURINGU METOODIKA	30
3 EMPIIRILISE UURINGU TULEMUSED JA ANALÜÜS COIN BANDIT OÜ NÄITEL	33
3.1 Kinnisvarainvesteeringu võimaluste väljaselgitamine Coin Bandit OÜ näitel....	33
3.2 Kapitali hinna, esialgsete kulude ja rahavoo arvutused	36
3.3 Valitud kinnisvarainvesteeringu tasuvusanalüüs.....	38
3.4 Järeldused ja soovitused kinnisvarainvesteeringu valikuks.....	42
KOKKUVÕTE	45
SUMMARY	47
VIIDATUD ALLIKAD	49
LISAD.....	56
Lisa 1. Hinnastatistika. Korterite müük – Mustamäe vs Lasnamäe	57
Lisa 2. Hinnastatistika. Korterite üür – Mustamäe vs Lasnamäe.....	60
Lisa 3. Coin Bandit OÜ Bilanss.....	63
Lisa 4. Dokumendivaatluse kava.....	64
Lisa 5. Intervjuu küsimused ettevõtte juhatusele	65
Lisa 6. Intervjuu küsimused kinnisvara analüütikule	66
Lisa 7. Exceli tabel tasuvusarvutuste teostamiseks	67

SISSEJUHATUS

Viimaste aastate jooksul on inimesed hakanud aina rohkem mõtlema oma tulevikule ning heaolule, mille tulemusel on ennast haritud erinevatel rahatarkuse- ja investeerimisteemadel. Swedbanki tehtud uuringust on selgunud ka inimeste suurenenud soov säästa ning tegeleda investeerimisega. Kui üleüldiselt armastavad naised investeerida III pensionisambasse ning täita säästukontot, mehed aga suunata raha aktsiatesse ja krüptosse, siis lausa 42% kõikidest küsitluses osalenutest peavad kõige paremaks investeringuks kinnisvara soetamist. (Kreek, 2022)

Võrreldes teiste varaklassidega on kinnisvara kõige käegakatsutavam, arusaadavam ja usaldusväärseim varaklass. Erinevates majandusfaasides võib aktsia- või krüptoportfell üleöö teha väga suure kukkumise. Kinnisvara jääb aga alati alles, hinnad ei kõigu sama palju kui teistel finantsinstrumentidel, ning kinnisvara omamine maandab kogu investeerimisportfelli riske märkimisväärselt. Kinnisvarainvesteeringute populaarsust suurendavad ka erinevad laenusamise variandid ning omaosaluse võimalused. See kõik teeb kinnisvarast atraktiivse varaklassi, millega on lihtne alustada kõikidel ning õigete valikute puhul saada head tootlust ja stabiilset rahavoogu. (Derbnev, 2022)

Ameerika investeerimisuuringute ettevõtte MSCI hinnangul oli 2019. aasta seisuga ülemaailmselt tehtud kinnisvarasse investeeringuid 9 triljoni USA dollari väärtuses erinevate institutsioonide poolt. (Teuben & Bothra, lk 10) Aastaks 2021 oli investeeringute suurus jõudnud peaaegu 11.5 triljoni USA dollarini ning ennustatakse, et aastaks 2031 ületavad ülemaailmsed kinnisvarainvesteeringud 30 triljoni USA dollari piiri. (Correa, 12.10.2022) Citadele panga Eesti filiaali 2021. aastal tellitud uuringust selgub, et kinnisvarasse investeerimise populaarsus aina kasvab ning 50% küsitluses osalenud Balti riikide inimestest eelistavad investeerida kinnisvarasse. (Uuring: Eestlased eelistavad investeerida ülekaalukalt just kinnisvarasse, 09.12.2021) Nende andmete põhjal saab järeldada, et kinnisvarainvesteeringud on väga oluline varaklass, mitte ainult Eestis vaid ka ülejäanud maailmas, kinnisvarasse investeerimine on suureneva trendiga ning see tegevus jätkub ka lähitulevikus.

Lisaks on aina rohkem hakatud kinnisvarasse investeerima läbi ettevõtete, kas siis läbi juba olemasoleva ettevõtte või tehes selleks täiesti uus juriidiline isik. Ettevõtte kaudu investeerimine on kõige lihtsam ja loogilisem, kui ettevõtte on juba olemas ning sinna laekub püsivalt raha, mida ei ole firma enda tegevuseks või arendamiseks koheselt vaja. Suurimateks ettevõtte investeerimise plussideks on võimalus maksukohustust edasi lükata ning kinnisvaraga seonduvate väljaminekute kulusse kandmise võimalus (nt: remont, kindlustus, mööbel jm). (Kress, 12.09.2022) Siiski on ettevõtte alt investeerimisel ka

miinuseid, näiteks ettevõttele laenuvõimekuse tekitamine, sest kinnisvara ostuks on vaja palju raha ning eelkõige tehakse seda laenu abil. (Saare, 11.08.2022)

Praegune majanduslik olukord on aga tekitanud palju uusi aspekte, millele tuleb kinnisvarainvesteeringutele mõeldes rohkem tähelepanu pöörata ja arvesse võtta, nii eraisiku kui ka juriidilise isikuna.

Kuigi maa-ameti andmetel oli 2023. aasta IV kvartalis tehtud kinnisvaratehingute arv 7% madalam aasta tagusest ajast, siis pealinna korterite hinnad jätkavad endiselt tõusvas trendis. Võrreldes 2022 ja 2023 aastate IV kvartaleid, tuleb välja, et uute korterite keskmine ruutmeetri hind on aastaga kasvanud 16%, järelturu korterite hind aga 3%. (Pungar, 25.01.2024)) Võrreldes 2022 aastaga on tarbijahindade tõus aeglustunud, kuid endiselt on lisaks kallinevale kinnisvarale aktuaalne tarneprobleemidest tulenev tööstuskaupade hindade tõus, jätkuv toiduainete kallinemine ja elektri hinnad, mis hoolimata valitsuse poolt tehtavatest meetetest on siiski rekordkõrgel tasemel, ning on viinud 2023 aasta tarbijahinnaindeksi 9,2%-ni. 2024. aastal mõjutab hindade tõusu ka suurenenud käibemaksumäär. (Pert, 08.01.2024)

Statistikaameti andmetest selgub, et eluasemekuludega seonduvad hinnakallinemised moodustasid kogu tarbijahinnaindeksi hinnatõusust ligi 8.5%. (Trasanov, 08.01.2024) Lisaks tuleb arvesse võtta veel inflatsiooni ja sellest tulenevalt kõrget euribori taset. Kui 2022.aasta septembris ületas see 2% piiri ning Swedbanki peaökonomit Tõnu Mertsina arvas, et euribor võib jätkata tõusu lausa 4%-ni (Väärtmaa, 2022), siis 2023. aasta suvel ületas see 4% piiri, jõudes oktoobriks 4,1%-ni. Swedbanki prognooside järgi, peaks euribor langema hakkama 2024.aasta aprillist ning liikuma 3% poole. (Pärgma, 03.01.2024) 2024. aasta jaanuariks on euribor pisut langenud ning 6-kuu euribor on 19.jaanuar.2024 seisuga 3,908%. (Euribor-rates, s. a)

Võttes arvesse eelnevat: kõrge euribor, suured kommunaalarved ja inflatsiooni kasv, mis kõik on otseses seoses kinnisvara ja kinnisvaraturuga, võib järeldada, et hetke majanduslik olukord on muutnud tasuva kinnisvara investeeringu objekti leidmise mõnevõrra keerukamaks kui varem. Suureks probleemiks on arvamus, et iga kinnisvara on kasumlik ning ei osata hinnata objektist saadavat tegelikku tulu. Iga kinnisvaraga on võimalik saada igakuiselt üüritulu, kuid kui ei osata arvesse võtta investeeringuga kaasnevaid kulusid, siis võib tulla üllatusena, et igakuiselt saadav üüritulu ei kata ära kulutusi ning investeering ei ole kokkuvõttes tulus.

Lõputöö eesmärk on selgitada välja valitud kinnisvara tasuvusanalüüsi alusel soovitud tulutoova kinnisvarainvesteeringu valimiseks Coin Bandit OÜ näitel.

Eesmärgi saavutamiseks on püstitatud järgmised ülesanded:

- anda ülevaade kinnisvarainvesteeringu hindamise teoreetilistest põhimõtetest ja tasuvusarvutustest;
- koostada metoodika lõputöö empiirilise uuringu läbiviimiseks;
- viia läbi intervjuud ettevõtte juhatuse liikme ja kinnisvara analüütikuga, mille põhjal valida välja sobilik kinnisvara ning teostada tasuvusarvutused;
- teha järeldusi valiku- ja tasuvusanalüüside põhjal ning anda soovitusi ettevõtte juhtkonnale kinnisvarainvesteeringu valimiseks.

Lõputöö koosneb kolmest peatükist ning esimeses peatükis kirjeldatakse kinnisvarainvesteeringu olemust, riske ja võimalusi, kapitali hinna kujunemist, esialgseid kulusid ja rahavoogu ning kinnisvarainvesteeringu tasuvuse hindamise põhimõtteid. Töö koostamisel on kasutatud nii eesti- kui võõrkeelset kirjandust, tuginedes peamiselt raamatul „Investeeringute matemaatika alused“, „Investeeringuarvutus. Kapitalimahutuste eelarvestamise otsustuskriteeriumid. Rahavoogude arvestamine. Riski analüüs“ ja „Vajalikke teadmisi ettevõtlusest“ kogumikel ning vara hindamise standardiseerial EVS 875. Teises peatükis kirjeldatakse empiirilise uuringu metoodikat, selgitatakse tehtud ülesandeid ning praktilise osa teostamist. Kolmandas peatükis analüüsitakse kinnisvarainvesteeringu tasuvust põhinedes kinnisvarainvesteeringu hindamise teoreetilistele põhimõtetele ning tasuvusarvutustele, tehakse järeldusi ja antakse soovitusi ettevõtte juhtkonnale.

Lõputöö tulemusena saab ettevõtte Coin Bandit OÜ soovitusi kinnisvarainvesteeringu valikuks ning võimaluse kasutada kinnisvarainvesteeringu tasuvuse hindamise teoreetilisi põhimõtteid ning tasuvusarvutusi edaspidiste investeeringute tegemisel.

1 KINNISVARAINVESTEERINGU TASUVUSANALÜÜSI TEOREETILISED PÕHIMÕTTED

Kinnisvarainvesteeringud ümbritsevad meid kõiki, nendeks võivad olla üürikorterid – ja majad, suvilad ja talud, garaažid, kaubanduskeskustes asuvad poepinnad, hotellid, ärikinnisvarana kasutusel olevad büroopinnad, laod, toomishooned aga ka välja üüritud põllumaa, mets jpm. Kõiki kinnisvarainvesteeringuid ühendab see, et nad toovad omanikele lisatulu ning kasvatavad vaikselt omanike varasid läbi kapitalikasvu ning rahavoogude. Käesolevas peatükis uuritakse lähemalt, mis on kinnisvarainvesteering ning millised on kaasnevad riskid ja võimalused, kust saadakse investeerimise saamiseks raha, millised on kinnisvara soetamisega seotud kulud, objektiga seotud rahavood ning käsitletakse kinnisvarainvesteeringu tasuvuse hindamist.

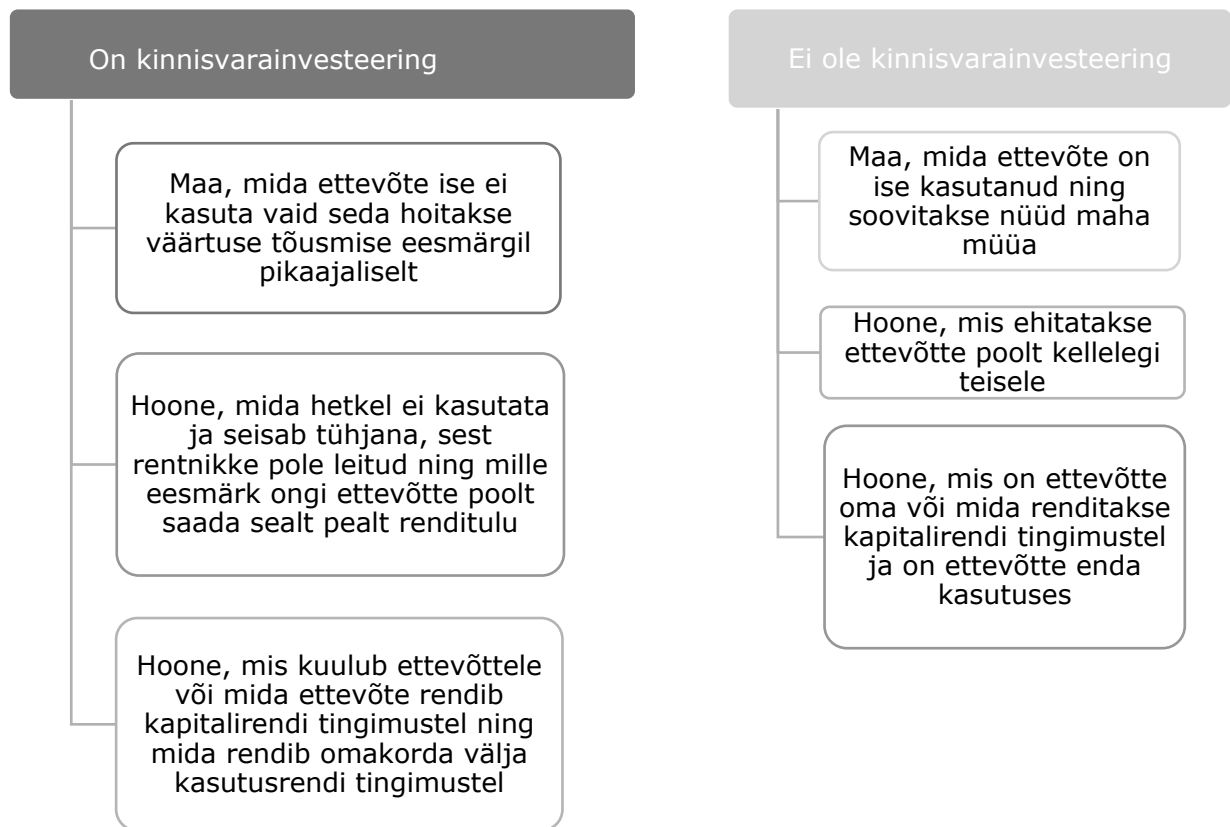
1.1 Kinnisvarainvesteeringu olemus, riskid ja võimalused

Kinnisvarainvesteering kui mõiste on suhteliselt mitmetahuline ning ühest üleüldist definitsiooni sellele ei ole. Põhjalikumalt on kinnisvarainvesteeringu olemus kirjeldatud raamatupidamislikus käsitluses.

Raamatupidamise Toimkonna juhendis RTJ 6 "Kinnisvarainvesteeringud", mis lähtub Rahvusvaheliste Raamatupidamise Standardite Nõukogu (IASB) poolt välja antud rahvusvahelisest finantsaruandluse standardist väikestele ja keskmise suurusega majandusüksustele (SME IRF-st), paragrahvis 6 on selgitatud kinnisvarainvesteeringut kui kinnisvaraobjekti (maa või hoone), mida hoitakse ettevõtte poolt, mitte äritegevust toetavate tegevuste kasutamiseks, vaid tulu teenimise eesmärgil, sinna hulka käib nii renditulu saamine kui ka kinnisvara väärtuse kasvust saadav tulu. (RTJ 6, § 6)

Kinnisvara on võimalik raamatupidamises kajastada nii kinnisvarainvesteeringu kui ka materiaalse põhivarana, oluline on selgeks teha objekti eesmärk: kas võetakse ettevõtte enda poolt kasutusse või soovitakse selle pealt teenida tulu. Raamatupidamise Toimkonna juhendis RTJ 6, paragrahvis 7 on välja toodud mõningaid näiteid kinnisvara investeeringute kohta (Joonis 1). (RTJ 6, § 7)

Kinnisvarainvesteering erineb teistest varaklassidest suurel määral seetõttu, et see eeldab pikaajalist lähenemist, mida tihti peale saadavad ka pikaajalised laenud. Kinnisvaraturg on tuntud oma tsüklilisuse poolest, mis omakorda mõjutab tulu, kuid pikaajalise investeeringuna on tsüklilisusest tulenevate muutuste mõju lühiajaline. Kinnisvara tootlus koosneb nii üüritulust kui ka kinnisvara väärtuse ajas muutumisest ehk kapitalikasvust (või kahanemisest). (Cabot-Alletzhauer, 2020)



Joonis 1. Kinnisvarainvesteeringu liigitamise tunnused (RTJ 6, § 7)

Peamine erinevus eristamaks kinnisvarainvesteeringut materiaalsest põhivarast on see, kas objekt võetakse ettevõtte enda poolt kasutusse, mis puhul on tegemist materiaalse põhivaraga, või hakatakse objekti pealt tulu teenima seda välja rentides ehk tegemist on investeeringuga.

Kinnisvara ostmisel, võetakse see algselt arvele bilansis soetusmaksumuses, kuhu hulka loetakse ka soetamisega otseselt seotud kulutusi. Seejärel on aga võimalik edasine kajastamine kinnisvara õiglasel väärtusel, mille puhul tuleb iga aastast teostada kinnisvara hindamine ettevõtteväliste hindajate poolt või jätkata soetusmaksumuses kajastamist, mis puhul tuleb hinnata kinnisvara kasulikku eluiga ning arvestada iga-aastast amortisatsiooni. (RTJ 6, §12-29)

Kinnisvarainvesteeringuga tulu teenimine jaguneb omakorda kaheks: kinnisvara ost-remont-müük ehk *flippimine* ning üürikinnisvara, mille saab omakorda jaotada pika- ja lühiajaliseks üürikinnisvaraks. Kui pikaajalise üürikinnisvara eesmärk on passiivse tulu loomine, see tähendab, et sealt on võimalik saada stabiilset igakuist rahavoogu, siis nii lühiajalise üürikinnisvara kui ka kinnisvara ostu-müügi puhul tuleb tihti sinna panustada lisaks palju oma aega ja ressursse, koristamise, halduse, remondi ja renoveerimise näol.

Selle tulemusena on võimalik müügi puhul saada kasu kapitali kasvust ning lühiajalise rendi puhul tulu kinnisvaraobjekti välja üürimisest. (Roosaare, 2022, lk 120-122)

Kinnisvara ostu-remondi-müügi ehk *flippimise* all mõeldakse protsessi, kus ostetakse võimalikult madala hinnaga kinnisvaraobjekt, tekitakse sinna väärtust juurde objekti renoveerimise või remondiga ning seejärel müüakse kõrgema hinnaga maha ja teenitakse tehingust kasumit. Sama protsessi alla käivad ka ostu-müügi tehingud, kus remonti ega renoveerimist ei teostata ning ostetud kinnistu ostetakse madalamalt kui turuhind ja müüakse edasi kõrgema hinnaga või siis ostetakse majanduslanguse ajal ning hoitakse kuni majandustõusu perioodini, et seejärel maha müüa ning kasumit teenida. (Otsing & Pajuri, n/a)

Teoorias tundub see kõik lihtne, tegutsema hakates võib aga ette tulla palju probleeme. Tulusa kinnisvaraobjekti leidmine on keeruline, sest sama ideega on kinnisvara otsimas ka teised inimesed, lisaks eeldab see piisavalt suure omakapitali olemasolu ning remondioskuseid või selleks vajaminevat meeskonda. Ostu-müügi protsessiga kaasneb palju plusse ja miinuseid, mida on kirjeldanud ka kinnisvarainvesteeringuga tegelev Kristi Saare ning mida peaks iga investor enne objekti soetamist läbi mõtlema ja analüüsima. (Tabel 1) (Saare, 2022, lk 80-81)

Tabel 1. Kinnisvara ostu-müügi plussid ja miinused (Saare, 2022, lk 80-81)

Kinnisvara ostu-müügi plussid:	Kinnisvara ostu-müügi miinused:
Võimalus teenida suuri summasid lühikese ajaga	Vajab võrdlemisi suurt algkapitali
Objekti väärtust saad ise mõjutada	Pead oskama ise ehitada või olema hea organiseerija
Võimalus rakendada oma aega ning oskusi	Oht, et kinnisvaraturg langeb remondi tegemise ajal
Investeeringud on pigem lühiajalised	Oht, et ostjale ei meeldi ostetav objekt
Finantseerimises võimalus kaasata teiste investorite laenuraha	Renoveerimisprotsessist tulenevad ootamatused

Peamised kinnisvara ostu-müügi plussid on võimalus teenida suuremat tulu lühikese ajaga, saades sealjuures ise objekti väärtust mõjutada ning kaasata finantseerimises teisi investoreid. Miinuspoole pealt aga vajab investeering suurt algkapitali, endal peab olema oskusi või aega ning ohud seoses kinnisvaraturuga ning remondiga seotud ootamatustega.

Kui kinnisvara ostmise-remont ja edasimüümine tundub liiga keeruline, siis sellest lihtsam viis kinnisvarainvesteeringuga tegeleda on objekti ostu järel see välja üürida. Üüriäri oma

olemuselt on väga lihtne ja arusaadavam ning paljudele inimestele lihtsamini mõistetav kui muud varaklassid, millesse investeerida saab. Kuigi üürikinnisvara peetakse enamasti passiivse sissetuleku allikaks, peab arvestama, et vahepeal tuleb siiski oma kinnisvaraga ka tegeleda, kas siis üüriliste otsimise, remontimise vm näol. (Saare, 2022, lk 82-83)

Kinnisvara üürimisega on paljud inimesed kokku puutunud olles ise üürile võtja või üürile andja. Lisaks korteritele on aga võimalik välja üürida ka laopindu, kontoriruumi, elumaju, parkimiskohti jpm. Selleks, et kinnisvarainvesteeringust saadav üürimakse oleks kasumlik, peab raha tootma tulu või ületama laenu makseid, mis on võetud kinnisvara ostuks. (Roosaare, 2018, lk 197-201)

Nagu kinnisvara ostu ja müügi puhul on ka üüriäris omad plussid ja miinused. Saare on kirjeldanud üürikinnisvara plusse ja miinuseid (Tabel 2) (Saare, 2022, lk 82-84)

Tabel 2. Üürikinnisvara plussid ja miinused (Saare, 2022, lk 82-84)

Üürikinnisvara plussid:	Üürikinnisvara miinused:
Reaalne objekti olemasolu	Suur algkapital või suure laenu võtmine
Objekti väärtuse kasv ning olemasolev rahavoog	Turu langemise järel võib olla objekti müümine raskendatud
Rahavoo põhine regulaarne investeering	Pangad ja investorid võivad hakata nõudma lisatagatisi
Võimalus soetada kinnisvara laenuga	Objekti asukohast tulenevad ohud
Kinnisvara varaklassis on võimalik laenu abil kiirelt kasvada	Probleemid üürnikega
Võimalus enda teadmiste ja aja abil suurendada tootlust	Keeruline hajutamine

Üürikinnisvara peamisteks plussideks on reaalne objekt, mida on võimalik soetada laenu abil ning kinnisvara väärtuse kasv ja rahavoog. Miinusteks aga suur algkapital ja suur laen ning üürilisest ja üüriturust tulenevad probleemid.

Üüriäri boonuseks on veel lisaks objekti väärtuse kasvule ka tõsiasi, et pikas perspektiivis on üürimaksete saamisega objekt välja makstud ning puuduvad laenukohustused. (Saare, 2022, lk 82-84)

Roosaare (2018, lk 201-202) on omaltpoolt plussidena veel välja toonud:

- laenuvõimendus - kinnisvara annab võimaluse selle tagatisel saada laenu palju lihtsamini kui teiste varaklasside puhul;

- inflatsioonikindlus - see tähendab, et üürihinnad üldjuhul jätkavad tõusu koos palga- ja üldise inflatsioonitasemega ka edaspidi;
- stabiilsus - vajadus üürikinnisvara järgi on koguaeg olemas, mistõttu ei esine suuri hinnaliikumisi;
- on lubatud kasutada siseinfot, mida on võimalik ka suhteliselt lihtsalt saada, võrreldes teiste turgudega.

Miinustena on sama autor lisaks välja toonud investeeringu riskantsuse, sest üüritulu ei ole garanteeritud ja halva tehingu eest ei kaitse keegi. Samuti kaasnevad laenurahaga riskid – kui intressid tõusevad kiiremini kui üürimakse, siis muutub objekti rahavoog negatiivseks ning omanik peab ise rohkem raha välja käima.

Samuti rõhutab Roosaare, et pole olemas halba investeringuklassi vaid on olemas halvad tehingud ning iga kinnisvarainvesteeringu juures tuleb endale jätta piisav rahaline turvavaru. (Roosaare, 2018, lk 203)

Elus võib juhtuda täiesti ettenägematuid olukordi, mis muudavad seni toimunud protsesse ning mille kätte jõudmisel tuleb kiiresti kohaneda ja oma kinnisvarainvesteering üle vaadata. Viimaste aastate üheks suurimaks selliseks mõjutajaks on kindlasti olnud Covid-19. Seoses ülemaailmse pandeemiaga suunati paljud inimesed tööle kodudesse ning kontoripindasid enam ei vajatud; suurenes toidu-ja tarbekaupade koju tellimiste hulk, mistõttu kannatasid toitlustusasutused ja kauplused, kelle käibed vähenesid, sest inimesi enam kohapeale ostma ei tulnud, üürid aga vajasisid endiselt tasumist. Covid-19 tulemusena pidid üürileandjad ja üürilevõtjad jõudma kokkuleppele, kas langetada üürihinda ja üüriline jääb alles või jätta kinnisvara üürihind samaks, lootes, et üürilevõtja suudab seda tasuda. Praeguseks on olukord pandeemia ja kinnisvara mõistes stabiliseerunud kuid selle varaklassi investor peaks alati valmis olema muutusteks, mis võivad omakorda tuua kaasa häid võimalusi või halbasid olukordasid. (Bessell, 2021)

Statistikaameti 2021.aasta rahvaloenduse tulemusel on selgunud, et inimesed on üha enam koondunud linnadesse (Tallinn, Tartu) ning nende lähiümbrustesse. Kogu Eesti rahvastikust 33% elab Tallinnas ning seal asub ka lausa 43% hõivatute töökoht. Samast uuringust tuleb välja, et 68% peredest elab kinnisvaras, mis kuulub neile endile, 18% leibkondadest aga üürib endale elamispinda. Ehitustegevus liigub sama sammu elanikkonna liikumisega ning eluruumidest, mis on valminud viimase 10 aasta jooksul, 88% on ehitatud Harju- või Tartumaale ning pisut üle 51% inimestest elab linnas korteris. (Trasberg, 15.12.2022)

Maa-ameti andmetel tehti 2023. aasta neljandas kvartalis kokku 10 162 ostu-müügitehingut, millest 52% moodustasid tehingud korteriomanditega, so 5 867 tehingut.

Tallinna järelturul müügil olevate korterite keskmine hind on aastaga tõusnud 3% ning oli 2023.aasta lõpus 2 797€/m². Kõige aktiivsemalt tehakse ostu-müügi tehinguid Harjumaal ning kõige vähem Hiiu maakonnas. (Pungar, 25.01.2024)

Lisaks asukohale tuleks ka välja mõelda, kas soovitakse soetada üürikinnisvara uude või vanasse majja. Kinnisvarainvestor Karin Vinkel on oma kodulehel välja toonud mõned uue kinnisvara ning ka vana kinnisvaraga seotud plussid ja miinused.(Tabel 3) (Vinkel, 11.02.2021)

Tabel 3. Uue ja vana kinnisvara plussid ja miinused (Vinkel, 11.02.2021)

Uue üürikinnisvara plussid:	Uue üürikinnisvara miinused:	Vana kinnisvara plussid:	Vana kinnisvara miinused:
Pikad üürilepingud, sest uued korterid meeldivad üürilistele, ei seisa pikalt tühjana	Kallis lõpphind	Soodne lõpphind	Võib vajada remonti ning seetõttu ei saa kohe välja üürida ning vajab lisakulutusi
Ehitaja/arendaja garantii majale ja seetõttu endal väiksemad kulutused seoses remondiga	Madalam tootlus	Kõrgem tootlus	Vanade majadega seotud probleemid: ummistused, kütte-probleemid, läbikostvad seinad, mittetoimiv korteriühistu jm
Lihtsam haldus ja madalamad kommunaalkulud	Lisakulutused sisustusele	Vähem vaeva sisustusele, sest tõenäoliselt mööbel mingis osas juba sees	Peab olema valmis ootamatuteks kulutusteks
Paremini tagatud turvalisus	Raskem on leida mõistlikku objekti turul pakutavate uusarenduste seas	Maja ajalugu võib meeldida osadele üürnikele	Lühemad üürilepingud ning keerukam üürihaldus kui uusarenduses ja üürnikel rohkem muresid

Uue kinnisvara peamisteks plussideks loetakse pikkasid üürilepinguid, väikeseid kulusid remondile, paremat turvalisust, lihtsamat haldust ja madalamaid kommunaalkulusid. Miinuste hulka kuuluvad kõrgem lõpphind ja madalam tootlus, lisakulutused sisustuse näol

ning keerulisem objekti leidmine turul pakutava seast. Vanema kinnisvara plussideks loetakse kõrgemat tootlust, soodsamat lõpphinda, väiksemaid kulusid sisustusele ning maja ajalugu, mis võib osadele inimestele meelepärane olla. Miinusteks peetakse aga remondivajadust, mis suurendab lisakulutusi, vanade majade probleeme, nt kütte, ummistuste, korteriühistu jm seonduvad mured, lühemad üürilepingud ning valmisolek ootamatuteks kuludeks.

Enne üürikinnisvara soetamist, tuleks tutvuda ka vastavate maksustamise põhimõtetega. Silmas võiks pidada, et uue kinnisvara ostmisel on see 22%-lise käibemaksuga maksustatav, kui tegemist on kasutatud korteriga, siis käibemaksu summale ei lisandu. Pikaajalise üüri puhul, kus korter renditakse välja eluruumina, on tegemist maksuvaba käibega, isegi kui see üüritakse välja ettevõttele, kes võtab korteri äripinnana kasutusele. Lühiajalise üüri puhul, kus osutatakse majutusteenust, lisandub käibemaks määraga 9%. (Teearu, 18.06.2015) Seoses uute maksumuudatustega, tõuseb alates 01.01.2025 majutusasutuste käibemaksumäär 13 protsendi peale. (Maksu- ja Tolliamet, 10.08.2023)

Kinnisvaraga tegelema hakates tuleks enda jaoks selgeks mõelda, kas on soov hakata selle pealt üüritulu teenima või soovib ettevõtte sinna rohkem aega ja finantse panna remondi näol, et objekti väärtust kasvatada ja selle kohesel mahamüümisel kasumit teenida. Valides üüritulu teenimise, tuleb paika panna piirkond, kus kinnisvara asuda võiks ning välja valida, kas soovitakse osta uut või vanemat kinnisvara. Lisaks läbi mõelda ka maksunüansid. Vaadates eelnevalt välja uuritud inimeste linnastumist, üürikinnisvara plusse ja miinuseid, jätkuvat hinnatõusu ning laenuraha kallinemist võib arvata, et investorile on atraktiivsemaks investeerimisobjektiks suuremas linnas asuv vanemas majas olev korter, sest soodsama hinna eest on võimalik saada paremat tootlust. Hoolimata lõplikust valikust, tuleks alati läbi mõelda ka ohukohad ning tagavaraplaan ootamatuteks lisakulutusteks.

1.2 Kapitali hind

Kapitali hind oma olemuselt on investeerimisobjektilt oodatav tulusus, mille juures on projekt kasumlik. Ettevõtte kogukapital koosneb võõrkapitalist ehk laenudest ning omakapitalist, mille vahekorda kutsutakse kapitali struktuuriks (Kapitali hind, s. a). Kuna kinnisvara on kallis ja enamus ettevõtetel pole piisavalt kapitali, et objekt kohe välja osta, tehakse suur osa kinnisvaratehingutest laenurahaga ning seetõttu tuleks selgeks teha, millised on raha kaasamise võimalused ja tingimused.

Eesti Panga 2024. aasta jaanuari kuu statistikast selgub, et ettevõtetele antud pikaajaliste laenude keskmine intressimäär oli 2023.aasta detsembris 6,90%, olles samal ajal aasta

tagasi 4,70%. (Saaliste, 29.01.2024) Kuigi veel 2022. aasta kevadel arvati, et euribor ei ületa 3% piiri siis 2023. aastal ületasid nii kuue kui 12-kuu euribor 4 protsendi piiri, kuid on praeguseks pisut langenud ja 2024. aasta jaanuaris jäid mõlemad vahemikku 3,5-3.9 protsenti. 1Partner Kinnisvara juhi Martin Vaheri arvates võib jõudmine madala euriborini veel aega võtta kuid madal kinnisvaraturu aktiivsus paneb pangad omavahel konkureerima ning tehakse personaalselt paremaid pakkumisi kui kodulehtedel välja toodud intressimarginaalid. (Taveter, 30.01.2024)

Eestis on kõikidel pankadel olemas ärikliendi suund, mille seast leiab muude arvelduse ja maksetega seotud, kindlustuse ja hoiustamise ning teiste finantstegevuste kõrvalt ka ettevõtte pikaajaliste investeringute jaoks mõeldud laenud. Kuigi sellist sorti laenud võivad esineda erinevate nimede all on nende sisuks ja eesmärgiks ikkagi pakkuda ettevõtetele laenu. Võrreldes nelja panga 2023. aasta detsembri seisuga saadaolevaid laenusaaamise tingimusi on näha, et need erinevad üksteisest ja ei ole igas pangas samad, mistõttu tuleb enne laenu võtmist tingimustele palju tähelepanu pöörata. (Tabel 4)

Tabel 4. Juriidilistele isikutele pakutavate laenutingimuste võrdlustabel

Tingimus	Swedbank (Swedbank laen, s. a)	SEB (SEB investeerimislae n, s. a)	LHV (LHV investeerimislae n, s. a)	BigBank (BigBank investeerimislae n, s. a)
Laenu- summa	Alates 5000 €	Alates 3000 €	Alates 25 000 €	25 000 € - 30 000 000 €
Tähtaeg	Kuni 5 aastat	Kuni 7-aastase tähtajaga	Kuni 10 aastat	Kuni 20 aastat
Aastane intressi- määr	Käenduse korral keskmiselt 9%, hüpoteegi korral keskmiselt 3.5%	Fikseeritud või muutuv baasintresss	Alates 3.5% + 6 kuu euribor	Alates 3% + 6 kuu euribor
Tagatis	Juhatuse liikme või omaniku käendus; Kredexi käendus; Hüpoteek kinnisvarale	Ostetav vara; Muu kinnis- või vallasvara; Käendus lisatagatisena Kuni 80% kredexi või MES käendus	Hüpoteek kinnisvarale; Era- või juriidilise isiku käendus; Kuni 80% Kredexi või MES käendus	Hüpoteek kinnisvarale
Lepingu- tasu	1% laenu- summast, minimaalselt 200 €	1% laenusummast, minimaalselt 200 €	Alates 1% laenusummast, minimaalselt 350 €	1% laenusummast, minimaalselt 375 €
Oma- finantsee- ring	Vähemalt 20% laenu- summast	Vähemalt 20% laenusummast	Vähemalt 30% laenusummast	Vähemalt 20% laenusummast

Tabelist selgub, et kõige väiksem pakutav investeerimislaen on 3 000 € SEB pangal ja kõige pikemat laenu tagasimaksmise tähtaega pakub Bigbank, mille 20-aastane tähtaeg on teistega võrreldes märkimisväärselt pikem. Intressimäärasid on nende andmete põhjal keeruline võrrelda, sest kõikidel valitud pankadel ei olnud neid välja toodud ning täpne intressimäär on sõltuvuses nii ostetavast objektist kui ka ettevõtte riskihinnangust. Tagatistena aktsepteerivad kõik pangad hüpoteeki ning osad veel lisaks käendusi. Lepingutasu protsent on kõikidel 1, kuid minimaalne laenusumma erineb ning omafinantseering on nii Swedbankil, SEB-l kui ka Bigbankil vähemalt 20 protsenti, LHV pank aga soovib saada vähemalt 30-protsendilist omafinantseeringut.

Kuigi paljud tingimused on pankade kodulehtedel välja toodud, siis tasub tõsise laenusoovi puhul taotlused esitada mitmesse panka korraga. Sellisel juhul on võrdlusmoment kõige õigem, sest laenupakkumised tehakse täpselt vastavuses investeerimisobjekti ostmiseks vajatava laenu ja ettevõttega ning selle käigus vaadatakse üle ka ettevõtte äriplaani, tulud ja rahavood. Nähes teiste pankade pakkumisi jääb ruumi ka laenutingimuste täpsemateks läbirääkimisteks.

Pankadest eitava vastuse saamise korral on võimalik investeerimiseks vajalik kapital kokku saada laenates seda tuttavatelt või teistelt investoritelt. Kasutades oma tutvusringkonda ja laenates raha sõprade, pere ja tuttavate käest on võimalus saada laenu soodsamatel tingimustel kui pangast, kuid tuleb arvestada, et probleemide tekkimisel tagasimaksmisega või raha kaotamisega kaovad ilmselt ka head suhted. (Roosaare, 2022, lk 136) Teistelt investoritelt raha kaasamise puhul on tavaliselt tegemist hüpoteeklaenuga, mis tähendab, et laenu on võimalik saada kinnisvara tagatisel, mis annab investoritele garantii, et nad oma rahast täiesti ilma ei jää ning probleemide korral on neil õigus nõuda objekti sundmüüki. (Saare, 2022, lk 85)

Lisaks on võimalik raha kaasata kasutades ühisrahastuse platvorme, mille puhul kogutakse vajaminev summa kokku paljudelt inimestelt. Ühisrahastuses on võimalik raha kaasata nii laenupõhiselt, kus viiakse platvormil kokku laenuandjad ja laenuvõtjad, kui ka investeeringupõhiselt, kus investeerijal on võimalus saada osalust või osa projekti tulust. Ühisrahastusel on aga ka palju riske nt raha kaotamise, likviidsus- ja majandusrisk. Kuna ühisrahastuse kaudu tehtavatele projektidel ei ole tagatist ning puudub järelturg ei saa investor realiseerida investeeringut enne tähtaega ning võib oma raha kaotada. Samuti puudub varasemalt õnnestunud projektidel garantii, et need ka tulevikus õnnestuvad. (Ühisrahastus, 11.11.2021) Ühisrahastamisega seotud riskid pigem heidutavad investeerijaid ning võivad teha raha kokkusaamise keerukamaks kui teistel kapitali kaasamise võimalustel.

Ettevõttel kapitali kaasamine on kindlasti keerulisem kui eraisikul, sest juriidilise isiku puhul hinnatakse lisaks rahavoole ja maksuvõimele ka ettevõtte enda jätkusuutlikkust ning laenu saamisel ostetava objektiga seotud tasuvust ning vahel nõutakse ka äriplaani investeringu kohta. Võib tunduda, et panga tingimused pole kõige paremad ja pank nõuab ettevõttelt liiga palju, siis tasub arvestada, et pank vaatab kogu riski natukene suuremalt, mistõttu on hea äriplan ainult kasuks. Kui aga pangad ei ole nõus projekti finantseerima, siis on võimalusi raha kaasamiseks teisigi ning hea projekti puhul ei tohiks kapitali leidmine takistuseks saada. Tähele tuleks panna, et kui ettevõttel endal ei ole piisavalt raha, et kinnisvara välja osta ning kasutab selleks laenuraha, siis peab arvestama, et laenuga kaasneb püsikohustus, mis üldjuhul koosneb laenu põhiosa tagasimaksest ja intressist ning üür peab seetõttu olema piisavalt suur, et kohustused ära katta ning raha ettevõttesse tagasi teenida.

1.3 Esialgsed kulud ja rahavoog

Kinnisvarasse investeerimine on väga kapitalimahukas ning arvestada tuleb ka esialgsete kuludega, mis on võrreldes teiste finantsinstrumentidega suhteliselt suured. Esialgsete kulude hulka kuuluvad erinevad ostu läbiviimiseks vajalikud tasud, kinnisvara hindamisega seotud teenused ja omafinantseering, mille kõigi suurus on otseselt seotud kinnisvara ostuhinnaga.

Vaadates Maa-ameti kinnisvaratehingute andmebaasis olevat informatsiooni kinnisvara ostu-müügi tehingute kohta aastatel 2018-2022, on näha, et keskmine kinnisvara ruutmeetri hind on iga aastaga ainult tõusnud. (Tabel 5) (Kinnisvaratehingute andmebaas, 24.08.2022)

Tabel 5. Keskmine ruutmeetri hind valitud aastatel, €/m² (Maa-amet, 2022, mõõdik p81)

Aasta	Mustamäe piirkond	Lasnamäe piirkond
2018	1 638,49	1 597,43
2019	1 694,46	1 695,64
2020	1 938,38	1 853,76
2021	2 013,26	1 966,07
2022	2 485,24	2 429,19
2023	2 619,94	2 397,42

Tabeli põhjal võib teha järelduse, et hoolimata olukorrast riigis ja kogu maailmas, erinevad pandeemiad, sõjalukorrad ja majanduse halvenemine ei ole kinnisvarahindasid väga suurelt mõjutanud ning need on jätkanud kasvamist läbi aastate.

2024. aasta jaanuaris avaldas SEB majandusanalüütik Mihkel Nestor arvamust, et käesoleval aastal toimub nii Eesti majanduses üldiselt kui ka kinnisvara osas liikumine külgsuunaliselt. Kiiret tõusu ega kukkumist pole ilma väliste mõjutajateta oodata. Domus Kinnisvara Vahenduse juhatuse liige ja maaklerteenuste juht Rando Vanaveski tõi välja, et kuigi võrreldes korteriomandite tehinguid, oli 2023. aastal tehingute arv võrreldes 2022. aastaga pisut languses, siis ruutmeetri keskmised hinnad ja korterite pakkumiste arv portaalides kasvasid, kuid vahed pole kahe aasta lõikes väga suured. (Liitmäe, 22.01.2024) Endover Kinnisvara tegevjuht Robert Laud ennustab 2024. aastaks euribori langust, mis omakorda annab ostjatele suurema valikuvõimaluse ning tekitab arendajate seas suuremat konkurentsi. (Laud, 21.12.2023) Euroopa Keskpanga president Christine Lagarde ütles, et kuigi on endiselt palju ebakindlust, mis põhineb keskpanga nõukogu andmetele ning on võimalik, et tuleval suvel intress langeb. (Schroers, Randow, & Weber, 17.01.2024)

Vaadates statistikat kinnisvarahindade tõusust ning ala ekspertide prognoosi, tundub, et kinnisvarahinnad jätkavad senisel viisil tõusmist. See tähendab, et kinnisvara ostu ei tasuks edasi lükata, sest palju oodatud hinnalangust kinnisvarasektoris ei pruugigi tulla. Tekib hoopis oht, paremaid hindasid ootama jäädes, heast tehingust ilma jääda.

Kinnisvara investeeringute puhul tuleb aga arvestada, et enne kui investeering hakkab raha sisse tooma, tuleb tasuda objektiga seotud esialgsed kulutused. Kõige suuremaks on kindlasti objekti soetamisega seotud kulud, mille hulka laenuga ostmisel kuuluvad:

- ostetava kinnisvara hindamisakt;
- omafinantseering, minimaalselt 20% laenusummast kui ei ole täiendavat tagatist;
- lepingu sõlmimise tasu;
- riigilõiv ja notaritasud.

Lisaks tuleb esialgsete kulutuste alla arvestada ka remondi või mööbli peale kuluv summa, mis tehakse enne objekti välja üürimist.

Kinnisvarabüroo Uus Maa analüütiku Risto Vähi andmetel on Tallinna üüriturul ühtlustumas Mustamäe, Õismäe ja Lasnamäe piirkondade müügi- kui ka üürihinnad. Kui enamalt on inimeste poolt eelistatud pigem Mustamäe ja Õismäe piirkondi, siis praegusel hetkel tehakse kõigis kolmes ostu-müügi tehinguid keskmise ruutmeetri hinnaga 2 500 eurot ning nõutavamad on kahetoalised, mille üürihinnad jäävad vahemikku 500-600 eurot kuus. (Vähi, 20.02.2023)

Kinnisvaraportaali kv.ee hinnastatistikast on näha, et vahemikus jaanuar 2021 – detsember 2023 on Mustamäe korterite müügikuulutusi olnud vähem kui Lasnamäel

asuvate korterite kuulutusi, kuid Mustamäe korterite ruutmeetri keskmine hind on alati olnud pisut kõrgem:

- jaanuar 2021 – Mustamäe keskmine ruutmeetri hind 2 110.6 eurot, Lasnamäe keskmine ruutmeetri hind 1 976.3 eurot;
- detsember 2023 - Mustamäe keskmine ruutmeetri hind 2 968.6 eurot, Lasnamäe keskmine ruutmeetri hind 2 673.9 eurot.

Aktiivsete müügikuulutuste arv antud perioodil on jäänud suhteliselt samaks, vastavalt: jaanuar 2021- Mustamäel 406 ja Lasnamäel 570 kuulutust ning 2023 aasta detsembris Mustamäel 401 ja Lasnamäel 553 kuulutust. (Korterite müügi hinnastatistika, 26.01.2024) Korterite müügi hinnastatistika väljavõte on esitatud lisades (Lisa 1).

Kui kindlat objekti veel välja vaadatud ei ole, siis keskmise ruutmeetri hinna ja soovitava korteri suuruse järgi saab välja arvutada ligilähedaselt esialgsete kulude suuruse, võrrelda turul olevate üürihindadega ning seeläbi teha järeldusi, kas investering tasub ennast ära ja toob kasumit või tuleb projektile ise peale maksta, kui saadav üüritulu ei kata ära igakuiseid korteriga seonduvaid kulusid.

Vaadates sama perioodi üürikuulutuste statistikat on näha, et 2021. aasta jaanuaris oli Mustamäe aktiivsete kuulutuste arv 226, keskmise üürihinnaga 10.9 eurot ruutmeetri kohta ja Lasnamäel 246 kuulutust, keskmise ruutmeetri hinnaga 9.4 eurot. 2023 detsembris on Mustamäe aktiivsete üürikuulutuste arv langenud 223 kuulutuseni, mille keskmine üürihind on 13.5 eurot ruutmeetri kohta ning Lasnamäe kuulutuste arv langenud 162 kuulutuseni keskmise ruutmeetri hinnaga 11.2 eurot. (Korterite üüri hinnastatistika, 26.01.2024) Korterite üüri hinnastatistika väljavõte on esitatud lisades (Lisa 2).

Eelnevatest andmetest saab järeldada, et üürikinnisvara otsimisel võiks vaadata suuremate linnade müügikuulutusi. Keskendudes Tallinnale, tundub, et pisut kõrgemate üürihindade ning väiksema pakkumiste arvu tõttu võiks eelistada Mustamäe kortereid Lasnamäe omadele. Kõrvutades kinnisvaraga seotud kulusid ja potentsiaalset üüritulu, saab välja arvutada objekti rahavoo.

Esialgse kulu hindamisega samaväärselt tähtis on arvutada lisanduvaid rahavoogusid. Aasma, Kurvits ja Zeltser (lk 156-157) defineerivad rahavoogu kui ettevõttesse perioodi jooksul sissetulevaid ja väljaminevaid rahasummasid, millest tulenevate näitajate põhjal on võimalik hinnata erinevate finantsprojektide tulusust. Rahavoog võib olla nii positiivne kui ka negatiivne. Positiivne rahavoog näitab, et investering on kasumlik ning katab ära kulud, negatiivse rahavoo puhul suurendab investering kahjumit, see tähendab et kulud on suuremad kui tulud. (Wilcox & Forsyth, lk 246)

Üürikinnisvarasse investeerimisel tuleb ennast kurssi viia sellega, millised kulud saab anda üürilisele maksta, kui tihti võib üüri tõsta ning millised kulud võivad omanikule ootamatult tekkida, sest need on otseselt seotud nii rahavoo kui ka tootlusega. Üheks suurimaks viimaste aastate jooksul toimunud muutuseks on remondifondi tasumine. Kui eelnevalt ei olnud üürileandjal õigust nõuda üürnikult hoone remondifondi ja laenumaksete tasumist, siis alates 14.01.2021 kehtima hakanud Võlaõigusseaduse muutmise seaduse alusel saab jätta hoonega seotud korrashoiu- ja parenduskulud üürniku maksta, koos teiste kommunaalkuludega. (Võlaõigusseaduse muutmise seadus (üürisuhted), 16.12.2020)

Kinnisvarainvesteeringu puhul arvestatakse rahavoo arvutustesse tulevikus laekuvad summad ehk üüritulu, mis on üürilevõtjaga üürilepingu sõlmimisel kokku lepitud (Wilcox & Forsyth, lk 246) ning investeeringuga seotud kulud, näiteks: laenumakse, kindlustus, remondi- ning halduskulud jpm. (Vinkel, 14.01.2021) Kui üüritulust saadav summa katab kulutustega seonduva, loetakse investeering rahavoo positiivseks ning tehing on kasumlik.

Üürikinnisvara omanik peab olema valmis ka keerulisteks aegadeks, kui üürilevõtjal on probleeme üürimaksetega ja tuleb langetada mõneks ajaks üüri hinda või riskida üürnikust ilmajäämisega, mis võib viia objektiga seotud rahavoo puudumiseni. (Liitmäe, 11.10.2019) Kuna vakantsust on keeruline ette ennustada ning kõik investorid soovivad, et vakantsimäär oleks võimalikult madal, tuleks sellistel juhtudel olla paindlik ning võimalusel leida kompromiss üürilevõtjaga, sest vähenenud rahavoog on parem kui rahavoo puudumine. Lisaks tuleks ettearvamatute kulude katteks jätta vähemalt ühe kuu üürisumma, et juhul kui peaks üürnik ootamatult lahkuma või on vaja kiiresti remonti teha, sisustust vahetada vm, ei tooks see üürileandjale kaasa ootamatuid kulusid.

Kui veel mõned aastad tagasi ulatus keskmine üürikorterite tootlus Tallinnas kuni 12 protsendini (Kreek, 06.03.2021), siis praeguseks on see seoses üleüldise hinnatõusuga langenud ning SEB fondijuhi Endriko Võrklaeva sõnul jääb Eesti keskmine kinnisvara üüritootlus 4,7 protsendi kanti. (Linnart, 13.10.2023)

Kokkuvõtvalt võib öelda, et kinnisvarainvesteeringu puhul tuleb arvestada võrdlemisi suure esialgse kuluga, isegi kui objekt ostetakse osaliselt laenuga, siis omafinantseeringu osa ja teenustasud tuleb siiski endal tasuda. Lisaks tuleb enne ostmist läbi mõelda, kas ostetava objekti eest on päriselt võimalik saada nii suurt üüritulu, et see kataks ära igakuised laenu- ja intressimaksed, kindlustus- ja halduskulud ning tooks lisaks tulu, et katta vajalikud remondi ja paranduskulud ning päästa võimaliku vakantsi puhul. Kinnisvaraturult on võimalik leida tulusaid projekte, kuid üürileandjaid ei kaitse miski raskete majanduslike olukordade eest, mistõttu tuleks olla valmis ka perioodideks, kus üürist saadav tulu on väiksem kui varem.

1.4 Kinnisvarainvesteeringu tasuvuse hindamine

Kinnisvarainvesteeringu tasuvuse hindamist on vaja selleks, et välja selgitada, kas konkreetne projekt on otstarbekas ning toob investorile sisse lisatulu või tuleks vaadata ja oodata paremat pakkumist. Investeeringu hindamiseks on olemas erinevaid hindamiskriteeriume, millest käesolevas töös on välja valitud: tasuvusaeg, diskonteeritud tasuvusaeg, nüüdispuhasväärtus, kasumiindeks ja sisemine tasuvusmäär. Kinnisvara soetamisega kaasneb alati valikuvõimalus ning seetõttu tuleks uurida, arvutada ja hinnata erinevate objektide rahavoogu, tasuvusaegasid- ja määrasid, mille järel saab tasuvusarvutuste tulemuste järgi teha otsuseid projekti kohta.

Selleks, et arvutada investeeringust saadavat oodatavat tulusust, milleks raamatupidamise seaduse §3 punkti 6 järgi loetakse tulude ja kulude vahet, mis on tekkinud raamatupidamiskohustuslase aruandeperioodi jooksul, ning investeeringu nüüdispuhasväärtust, mida kirjeldatakse kui projekti iga-aastast rahavoogude summat (Investeeringuarvutus : kapitalimahutuste eelarvestamine. Strateegilised investeerimisotsused, 1999, lk 13), tuleb kõigepealt alustada rahavoogudest. Kuigi kasum on tekkepõhine, arvutatakse investeeringuarvutustes kogu tulusus kassapõhiste rahavoogude alusel. Käesoleva töö raames tehtavate arvutuste tegemisel, kasutatakse mõisteid kasum ja investeeringu nüüdispuhasväärtus üldjoontes samatähenduslikena.

Arvutusteks vajalike rahavoogude moodustamiseks, tuleb koondada kõik ühe aasta jooksul toimunud sissetulevate ja väljaminevate rahavoogude põhjal üks koondrahavoog R , mis arvutatakse valemiga (1) (Aasma, Kurvits, & Zeltser, 2020, lk 256-257):

$$R = (H - U_j - i) - (H - U_j - U_s - i)g - I + D - P + M, \quad (1)$$

kus H – aastatulu investeeringult;

U_j – aasta jooksvad kulud;

U_s – aasta kulud, millele kehtivad maksusoodustused;

g – maksumäär;

I – investeeringud;

M – kompensatsioonid, mis vähendavad jooksvaid kulusid;

P – laenu põhiosa kustutamiseks minev summa;

D – võetud laen;

i – laenu intress.

Koondrahavoog võib olla nii positiivne kui negatiivne ning selle hindamisel eeldatakse, et kõik rahavood laekuvad aastate lõikes ühtlaselt ning nad moodustavad üldistatud rahavoo, kus kinnisvarainvesteeringu kestus aastates on võrdne rahavoo liikmete arvuga. (Tabel 6)

Tabel 6 Koondrahavood (Aasma, Kurvits, & Zeltser, 2020, lk 257)

Aasta	0	1	2	...	$n - 1$	n
Rahavood	$-I_0 (< 0)$	R_1	R_2	...	R_{n-1}	R_n

I_0 tähistab alginvesteeringut, mida on vaja projekti käivitamiseks ning kirjutatakse tabelisse miinusmärgiga, sest tähistab väljaminekut. Klassikalise iseloomuga investeerimisprojektides on loomulik, et projekti algusaastatel on rahavood negatiivsed $R_1, R_2, \dots, R_m$ ($m < n$) ning järgnevad rahavood positiivsed $R_{m+1}, \dots, R_n$. Kui projektil on ka lõpetamisega seotud rahavoog, siis tähistatakse see $\bar{R}$ ning tabelis oleks R_n asemel $R_n + \bar{R}$. (Aasma, Kurvits, & Zeltser, 2020, lk 257-258)

Maksumäära puhul tuleb arvesse võtta, et Eestis maksustatakse ettevõtte kasumit mitte kasumi saamise vaid kasumi jaotamise hetkel ning seda kasumit on senini maksustatud ettevõtte tulumaksuga kas siis netosummalt 20/80 tulumaksumääraga või regulaarselt makstavate dividendide puhul maksumääraga 14/86. (Tulumaks ja maksuvaba tulu, 28.02.2023) Seoses valitsuse vahetusega võeti 2023. aastal vastu otsus, mille kohaselt aastast 2025 tõuseb senini ettevõtetele kehtinud 20-protsendine tulumaksumäär 22-protsendini ning kaob võimalus kasutada 14-protsendilist soodustulumaksumäära. (Tulumaksuseaduse ja kaitseväeteenistuse seaduse muutmise seadus, 20.06.2023) Muudatus toob kaasa suure maksutõusu ettevõtetele, kes on harjunud dividendide maksmisega, ning on seetõttu oluline punkt investeringute tasuvusarvutuste juures.

Eesti Kinnisvarahindajate Ühing on koostanud vara hindamiseks mõeldud standardiseeria EVS 875, mis tugineb Rahvusvahelise Hindamisstandardite Komitee poolt välja antud hindamisstandarditele. (Standardid, s. a) Standardist tulenevalt kasutatavad kinnisvarahindajad kinnisvara hindamiseks kulu- ja jäägimeetodit (EVS 875-8:2018, 2018), tulumetodit, (EVS 875-9:2018, 2018) või võrdlusmeetodit (EVS 875-11:2020, 2020).

Kulumeetodi puhul jagatakse vara teoreetiliselt hooneks ja maaks ning kasutatakse pigem uuemapoolse kinnisvara hindamisel. Meetodi rakendamisel kasutatakse hinnatava vara võrdlemiseks sarnase uue objekti taastamis- või asenduskulusid. (McKinley, 2023, lk 377-378)

Tulumetodit kasutatakse kui on soov hinnata vara võimet teenida tulu. Tulupõhine käsitlus võtab arvesse tulevikus potentsiaalselt tekkivate tulude nüüdisväärtust, mis põhineb üldjuhul diskonteeritud rahavoogude meetodil. (Archer & Ling, 2017, lk 22)

Võrdlusmeetod seisneb hiljuti müüdud sarnaste varade võrdlemises hinnatava varaga ning hindamiseks sobilik kui sarnaseid kinnisvarasid ostetakse ja müüakse tihti. Võrdlemisel tuleb tähele panna, et võrrelda saab ainult sarnaseid ühikuid nt: suurus, hind, asukoht, müügitingimused jpm. (McKinley, 2023, lk 297-313)

Lisaks kinnisvara hindajatele, on standard kasulik ka kinnisvara- ja ehitusspetsialistidele, raamatupidajatele ja audiitoritele ning teistele, kelle tegevusalasse kuuluvad varade hindamised ja hinnangute andmised, sh tegevused, mis on seotud finantsaruandluse ja laenu tagatistega. (EVS 875-9:2018, 2018, lk 7)

Lõpetava rahavoo leidmiseks on erinevaid võimalusi, üheks neist on Gordoni kasvumudel kus võimalik turuhind prognoosi aja lõpus leitakse aasta puhastulu jagamisel kapitaliseerimismääraga. (2) (EVS 875-9:2018, 2018, lk 29)

$$\text{Võimalik müügihind} = \frac{NOI_{\text{prognoosiperioodile järgnev aasta}}}{R_0}, \quad (2)$$

Kus NOI – puhas tegevustulu;
 R_0 – kapitaliseerimismäär.

Kusjuures tuleb meeles pidada, et puhastulu arvutamisel ignoreeritakse kõiksuguseid hüpoteeklaenu tagasimakseid, sest see väljendab tuluteenimise võimalust ilma võõrkapitali arvestamata. (Kask, 2003, lk 45)

Kapitalisatsioonimäära leidmiseks on audiitorkogu ühe võimalusena välja toonud diskontomäära järgi tuletamise. See tähendab, et üldjuhul on kapitalisatsioonimäär mõnevõrra diskontomäärast madalam. (Audiitorkogu juhendmaterjal, 2013, lk 8)

$$\text{Kapitalisatsioonimäär} = \text{diskontomäär} - \text{kasvumäär} \quad (3)$$

Hea kinnisvarainvesteeringu, millel on positiivne rahavoog, leidmisel võib tekkida mõte, et see kõik jääbki nii kestma, objekt jääb igaveseks ning soovitatav tulu on garanteeritud. Tegelikult tuleb aga investeerimisobjekti leidmisel paika panna ka investeerimistees, mille järgi on kindlaks määratud kui kaua objektiga tegeletakse või tegeleda soovitakse. Millal objektilt saadav tulu katab ära ostuhinna ja millised võiksid olla kinnisvara hinnad taolistel projektidel, et objekt müüki panna ehk tasuvusaeg PB (*payback period*), peale mida on võimalik investeeringust saada puhastulu. Tasuvusaega arvutatakse valemiga, kus investeeringu tegemiseks tehtav summa jagatakse aasta keskmise investeeringust saadava rahavooga. (4) (Zeiger, 2013, 8.2.2)

$$Tasuvusaeg = \frac{(Investeeringu\ summa)}{(Aastane\ keskmine\ investeeringust\ saadav\ rahavoog)} \quad (4)$$

Tasuvusaja valemiga saab välja arvutada, kui mitu aastat kulub, et kinnisvarale kulunud summad saaksid kaetud ning investeering hakkaks tooma sisse puhastulu. Selline tasuvusaja valem ei arvesta aga raha muutumist ajas ning tulemus näidatakse suhtarvuna, see tähendab, et mida madalam on saadav suhtarv, seda kiiremini tasub investeering ennast ära. (Zeiger, 2013, 8.2.2)

Kuna tavaline tasuvusaeg ei võta arvesse raha ajaväärtust, siis täpsemaks hindamiskriteeriumiks on diskonteeritud tasuvusaeg. Selle arvutusteks on esmalt vaja teada nii oma- kui võõrkapitali hinda. Kapitali hinnaks peetakse investeerijate rahuldamiseks vaja minevat tulunormi, mida ettevõtte peab teenima vastava riskitaseme juures. (Investeerimisõpik, s. a) Kapitali moodustamiseks vajalikud finantseerimisallikad jaotuvad välisteks allikateks, võõrfinantseerimine ehk laenud ja osanike või aktsionäride poolt ettevõttesse paigutatud rahad, ning sisemisteks allikateks, milleks on ettevõtte tegevusest tulevad finantsid nagu kasum tegevustulemusest ja allikad vara müügist. (Zeiger, 2013, 8.2.1.) Laenu- ja omakapitali suhe moodustab omakorda ettevõtte kapitali struktuuri, mida kasutatakse kapitali keskmise hinna arvutamisel. (Pinto, Henry, Robinson, & Stowe, 2010, lk 77)

Kaalutud keskmise kapitali hinna *WACC (weighted average cost of capital)* arvutamisel võetakse arvesse kapitalistruktuuri ettevõttes ja korrutatakse vastavalt võõrkapitali ning omakapitali keskmise hinnaga.(5)

Oma olemuselt on kapitali keskmine hind ettevõtte poolt finantseerijatele makstav tulumäär ning seda kasutatakse ka nüüdispuhasväärtuse arvutamisel. (Steiger, 2008)

$$WACC = \frac{OK}{OK + VK} \times omakapitali\ hind + \frac{VK}{VK + OK} \times võõrkapitali\ hind, \quad (5)$$

Kus *OK* – omakapital;

VK – võõrkapital.

Kaalutud kapitali keskmise hinna võib võtta ka kapitalisatsioonimääraks lõpetavate rahavoogude ehk objekti müügihinna leidmisel. (Lapp, 2017) Selleks tuleb viimase aasta puhastulu, mille arvutamisel võetakse potentsiaalsest kogutulust maha ainult tegevuskulud, mis on seotud rahaga, kuid seejuures ignoreeritakse laenu tagasimakseid, jagada kapitalisatsioonimääraga. (Kask, 2003, lk 45-48)

Omakapitali hinna leidmise üheks levinumaks meetodiks on *CAPM* (*capital asset pricing model*) mudel, mille alusel hinnatakse ettevõtte finantsvarasid. Mudel näitab tootlust, mida investorid ootavad, et võtta ettevõtte aktsia või osalusega seotud riski ning seda arvutatakse valemiga (6) (Pinto, Henry, Robinson, & Stowe, 2010, lk 57-59):

$$E(R_e) = r_f + \beta_e \times [E(r_m) - r_f], \quad (6)$$

kus $E(R_e)$ – omakapitali oodatav tulusus;
 r_f – riskivaba tulumäär;
 β_e – beetakordaja ehk riskikoefitsient;
 $E(r_m)$ – turu oodatav tulusus.

Riskivabaks tulumääraks peetakse ilma riskita tulu, mille puhul oodatakse riskivaba tootlust. Näiteks Konkurentsiamet võtab riskivaba tulumäära arvutamisel aluseks Saksamaa 10-aastase võlakirja keskmise tulusust, millele lisandub Eesti riigiriski preemia. Kuna riskivaba instrumendi tingimusteks on, et see peab olema europõhine ja vaba makseriskist on Saksamaa võlakiri tulumäära arvutamiseks sobilik, sest Saksamaa on üks eurotsooni suurimaid riike ning selle 10-aastane võlakiri sarnaneb rohkem aktsiaga kui üheaastase võlakirjaga. Riigiriski mõõtmiseks kasutatakse valitsuse võlakirja intresside määrasid, kuid kuna Eestil puuduvad pikaajalise tähtajaga võlakirjad, võetakse aluseks riigi riskireiting ning sellele vastav riskipreemia. (Juhend kaalutud keskmise kapitali hinna arvutamiseks, 20.11.2019)

Beetakordaja näitab ettevõtte riskitaset. Kui beeta on suurem kui üks, on tegemist üle keskmise riskiga ettevõttega, kui beeta jääb alla ühe, on risk alla turu keskmise. Beeta leidmiseks kasutatakse Milleri valemit (7) (Juhend kaalutud keskmise kapitali hinna arvutamiseks, 20.11.2019):

$$\beta_e = \beta_a \times \left(1 + \frac{VK}{OK}\right), \quad (7)$$

kus β_e – ettevõtja finantsvõimendusega beeta;
 β_a – majandusharu finantsvõimendusega beeta;
 $\frac{VK}{OK}$ – regulaatori poolt määratud võlakapitali osakaal jagatud omakapitali osakaaluga.

Turu oodatava tulususe puhul võetakse üldjuhul arvesse mõne laiapõhjalise aktsiaindeksi oodatav tulusus, näiteks S&P 500, mille on moodustanud Ameerika Ühendriikide 500 suurimat börsiettevõtet. (Omakapitali hind, s. a)

Kui tavalise tasuvusaja valemiga (4) sai tulemuseks suhtarvu, mis näitab kui kiiresti hakkab investeerimisprojekt tooma sisse puhastulu, siis selleks, et arvesse võtta ka raha ajaväärtuse muutusi, tuleks kasutada diskonteeritud tasuvusaja *DPB* (*discounted payback*

period) valemite, millega leitakse tasuvusaeg, kus laekuva raha nüüdisväärtusest saab kaetud täielikult tehtud investeeringud. (Aasma, Kurvits, & Zeltser, 2020, lk 269)

Nii tavalise kui ka diskonteeritud tasuvusaja puhul tehakse projekti kohta otsus selle alusel, kui kiiresti saavad kaetud projektiga seotud kulud, see tähendab, et mida väiksem on arvutusest saadav tulemus, seda kiirem on investeeringus tasuvus. Diskonteeritud tasuvusaja leidmiseks tuleb kõigepealt diskonteerida rahavood (8) (Diskonteeritud tasuvusaeg, s. a):

$$\text{Diskonteeritud rahavoog} = \text{Tegelik rahavoog} \times \frac{1,00}{(1+r)^t}, \quad (8)$$

kus r – diskontomäär

t – perioodide arv

Diskonteerimiseks nimetatakse protsessi, mille käigus arvutatakse tulevikus saadava raha nüüdisväärtust ning diskontomääraks raha nüüdisväärtuse arvutamisel kasutatavat intressimäära. (Otsus & Laanemets, 08.05.2013) Peale diskonteeritud rahavoo leidmist saab välja arvutada diskonteeritud tasuvusaja kasutades valemite (9):

$$\text{Diskonteeritud tasuvusaeg} = a + \frac{|C_a|}{C_b}, \quad (9)$$

kus a – aastate arv, mille jooksul rahavoogude summa on negatiivne;

$|C_a|$ – kumulatiivse rahavoo absoluutväärtus perioodi a lõpus;

C_b – kumulatiivne rahavoog pärast perioodi a .

Diskonteeritud rahavoog arvestab raha ajaväärtusega ning on seetõttu usaldusväärsem kui tavaline tasuvusaeg, kuid antud meetod ei võta arvesse neid rahavoogusid, mis tekivad peale tasuvusaja ületamist. (Diskonteeritud tasuvusaeg, s. a)

Lisaks tasuvusajale saab vaadata ka investeeringu kogukasumlikkust, mida mõjutab konkreetse kinnisvaraobjekti lõpphind. Kinnisvarahinnad on muutuvad ning prognoosimiseks saab kasutada maa-ameti kinnisvaraturu aastaülevaateid, millest nähtub, et kui aastal 2018 oli keskmine ostu-müügitehingu hind Eestis 69 910 eurot, siis aastaks 2023 oli see tõusnud 107 694 euroni. Keskendudes Mustamäe linnaosale on näha, et korteritehingute näol on keskmine ruutmeeri hind tõusnud 1 500 €/m² pealt aastal 2018, 2 660 euroni aastal 2023 ning tehinguid tehti 2023.aastal 1194. (Rootalu M. , 08.02.2024)

Nüüdispuhasväärtus *NPV* (*net present value*) ehk tulevaste rahavoogude nüüdisväärtuste summa aitab kõige paremini mõõta projekti efektiivsust. Seda näidatakse summana ning kõige kasumlikum investeerimisprojekt on see, mille *NPV* näitaja on kõige suurem. (Tabel

7) (Zeiger, 2013, 8.2.2) Sisuliselt näitab nüüdispuhasväärtus projekti kogurahavoogude puhasjääki.

Tabel 7. NPV väärtuste selgitused (Zeiger, 2013, 8.2.2)

NPV väärtus	Tähendus	Järeldus
NPV > 0	Firma saab investeeringust uut rahalist väärtust	Võib projekti vastu võtta
NPV < 0	Investeering vähendab firma rahalist väärtust	Projekt oleks mõistlik tagasi lükata
NPV = 0	Investeering võib suurendada või vähendada mitterahalist firma väärtust	Kuna projektist ei saada rahalist väärtust, tuleks kaaluda teiste kriteeriumite alusel, kas on mingeid faktoreid, mis mõjutaksid projekti vastuvõtmist.

Kui NPV väärtus on suurem kui null võib projekti vastu võtta, sest firma saab sellest rahalist väärtust juurde, kui alla nulli, on mõistlik projekt tagasi lükata, sest rahalist kasu sealt ettevõtte ei saa. NPV väärtuse nulliga võrdumise puhul, tuleks kaaluda projekti vastuvõtmist muude kriteeriumite alusel, sest see võib suurendada või vähendada firma väärtust.

NPV on diskonteeritud rahavoogude summa ja algse investeeringu vahe. Arvutamisel kasutatakse matemaatilist liitdiskonteerimist, milles kasutatakse diskontomäärana kapitali hinda või minimaalset tulumäära, mille puhul on veel projekt investori jaoks atraktiivne. (10) (Aasma, Kurvits, & Zeltser, 2020, lk 258-259)

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{R_1}{(1+r)^t} - I_0, \quad (10)$$

- kus I_0 – projekti käivitamisel tehtav algne investeering;
 n – projekti kestus aastates;
 R_1 – koondrahavoog järjekorranumbriga l , $l = 1, 2, \dots, n$;
 r – diskonteerimismäär, st efektiivvaasta intressimäär või investori oodatav tulumäär ehk kapitali hind;
 t – perioodide arv.

Diskonteerimine ehk tulu ajas taandamine projekti algperioodile aitab saavutada investeeringute tasuvusarvutuste tegemisel võimalikult reaalse tulemuse. Diskonteerimismäär mõjutab otseselt projekti efektiivsuse taset ning selle määramise aluseks on üldjuhul kapitali kaalutud keskmine hind ehk protsent, mida ettevõtte tasub kapitali kasutamise eest. (Rooma, 1997, lk 40-42)

Kasumiindeks *PI* (*profitability index*) näitab oma olemuselt kui palju iga investeeritud rahaühik omanikele tagasi teenib. Tasuvusnäitaja arvutamisel jagatakse tulevikus laekuvate rahavoogude summa, mis on juba diskonteeritud, esialgse investeeringuga. (11) (Köömägi, 2006, lk 195)

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{I_0}, \quad (11)$$

kus CF_t – rahavoogude summa perioodil t
 r – nõutav tulumäär;
 I_0 – projekti käivitamisel tehtav algne investeering;
 n – projekti kestus aastates;
 t – perioodide arv.

Kui $PI > 1$ tasub projekti investeerida, sest iga investeeritud rahaühik teenib investorite poolt nõutavast tulumäärast rohkem. Juhul kui $PI < 1$, tuleks projekt tagasi lükata, sest ei teeni piisavat tulu. Kui kasumiindeks on võrdne ühega, tuleks teha täiendavad analüüsid ja vaadata, kas projekt toob mingit muud kasu, sest rahalist väärtust sellest ei saa. (Zeiger, 2013, 8.10)

NPV kõige populaarsem alternatiiv on *IRR* (*internal rate of return*) ehk sisemine tasuvusmäär, mille valem (12) sarnaneb *NPV* valemiga (10) ning mis oma olemuselt on diskontomäär, mille puhul projekti kulud ja tulud on võrdsed ehk *NPV* on võrdne nulliga. (Sisemine tasuvusmäär (*IRR*), s. a) Sisemine tasuvusmäär väljendab, millist kasumit on võimalik projektist tegelikult saada ja mis protsendi võrra kasvab projekti pandud kapital tegelikult aasta jooksul. (Zeiger, 2013, 8.2.2) Otsustamiskriteeriumiks on sisemise rentaabluuse võrdlemine nõutava tulunormiga, näiteks kaalutud keskmise kapitali hinnaga. (Tabel 8) (Investeeringuarvutus : kapitalimahutuste eelarvestamine. Strateegilised investeerimisotsused, 1999, lk 18)

Tabel 8. Sisemise tasuvusmäära selgitused (Aasma, Kurvits, & Zeltser, 2020, lk 261)

Sisemine tasuvusmäär	Järeldus
$IRR > \text{Nõutud tulumäär, kapitali kaalutud keskmine hind}$	Projekt vastu võtta
$IRR = \text{Nõutud tulumäär, kapitali kaalutud keskmine hind}$	Projekt vastu võtta
$IRR < \text{Nõutud tulumäär, kapitali kaalutud keskmine hind}$	Projekt tagasi lükata

Kui sisemine tasuvusmäär on suurem kui nõutud tulunorm või on sellega võrdne, tuleks projekt vastu võtta. Vastasel juhul, kui tasuvusmäär on väiksem nõutud tulunormist, tuleks projekt tagasi lükata.

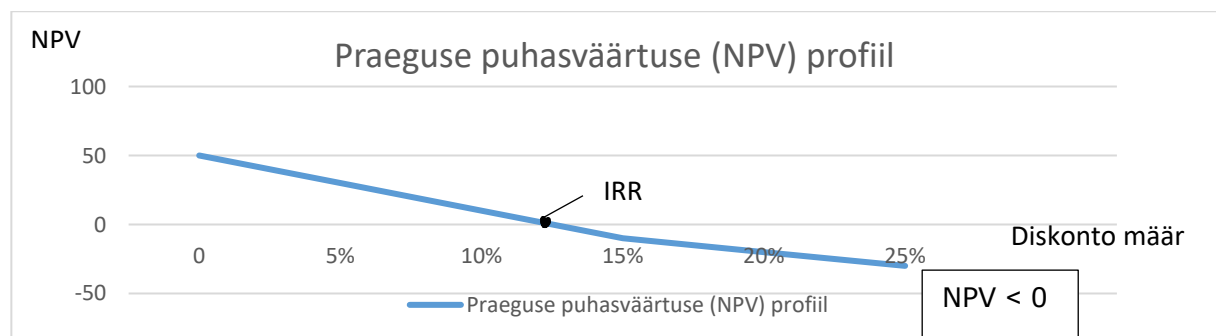
IRR arvutamiseks tuleb lahendada võrrand $NPV = 0$ suuruse k suhtes. Täisarvulise projekti kestuse puhul on selle seose puhul arvutatakse *IRR* võrrandiga (12) (Aasma, Kurvits, & Zeltser, 2020, lk 261-262):

$$\sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1 + IRR)^t} = I_0, \quad (12)$$

kus I_0 – projekti käivitamisel tehtav algne investeering;
 n – projekti kestus aastates;
 t – perioodide arv;
 R_t – koondrahavoog järjekorranumbriga t , $t = 1, 2, \dots, n$.

Sisemise tasuvusmäära valem võib tunduda lihtne, siis tegelikult on selle kasutamisel lihtne eksida, sest *IRR*-i ei saa lihtsalt matemaatiliselt avaldada. Seetõttu on seda võimalik arvutada proovimise teel, süstemaatiliste meetoditega või vastava funktsiooniga kalkulaatorite ja tarkvara abil. (Sisemine tasuvusmäär (*IRR*), s. a)

Nüüdispuhasväärtuse *NPV* ja sisemise tasuvusmäära *IRR*-vahelist seost on kõige lihtsam mõista, kui esitada nad praeguse puhasväärtuse profiili kõveral, arvutades nullist võrdsete sammude kaupa diskontomääradele vastavad *NPV* väärtused. Kõvera abil on näha, kuidas praegune puhasväärtus on diskontomääraga seotud pöördvõrdeliselt, see tähendab, et diskontomäär suurenedes väheneb praegune puhasväärtus. (Joonis 2) (Investeeringuarvutus : kapitalimahutuste eelarvestamine. Strateegilised investeerimisotsused, 1999, lk 25-26)



Joonis 2. Nüüdispuhasväärtuse *NPV* näidiskõver (Investeeringuarvutus : kapitalimahutuste eelarvestamine. Strateegilised investeerimisotsused, 1999, lk 26)

Head kinnisvarainvesteeringut on keeruline leida, see võtab aega ning vajab rohkem süvenemist nii investeerimisobjektidesse kui ka numbritesse. Sobiva kinnisvara leidmisel on aga abiks tasuvusarvutused, mis aitavad võrrelda nende projektide tasuvust, mis teeb omakorda otsustamise lihtsamaks, sest näitavad konkreetseid numbreid.

Nii tavalise tasuvusaja kui ka diskonteeritud tasuvusaja valemid näitavad kui kiiresti on võimalik projektist puhastulu saada hakata. Nende erinevuseks on see, et diskonteeritud meetod võtab arvesse ka raha väärtuse muutumist ajas, tavaline tasuvusaja meetod aga mitte. Kumbki nendest ei võta aga arvesse rahavoogusid, mis tekivad tasuvusaja järgselt, mistõttu tuleks enne kinnisvarainvesteeringu tegemist kindlasti läbi arvutada ka rahalise tasuvuse meetodid *NPV* ja *IRR*.

Nüüdispuhasväärtus ehk tänasesse päeva diskonteeritud rahavoogude summa, millest on maha arvatud esialgsed kulud, näitab projekti tasuvust summana, mis lõpuks kätte jääb. Sisemine tasuvusmäär näitab aga projektist saadavat tegelikku tulusust protsendina, sisse pandud kapitali põhjal, võttes arvesse ka erinevate objektide algandmete erinevusi, nt soetusmaksumus, laenuintress jm mida nüüdispuhasväärtuse valem arvesse ei võta.

Tasuvusarvutuste tegemisel on olemas palju erinevaid valemeid ja võimalusi, kuid kokkuvõttes on nende kõikide abil võimalik jõuda tulemuseni, kas investeering on kasumlik või ei ole. Tähele tuleb aga panna, et erinevad arvutusmeetodid võivad objekte järjestada erinevalt, vastavalt arvestuspõhimõtetele ja kriteeriumitele.

2 EMPIIRILISE UURINGU METOODIKA

Inimeste soov kindlustada oma tulevik ja materiaalne heaolu ning tegeleda investeerimisega, muutub iga aastaga järjest olulisemaks ja populaarsemaks. Sellest tulenevalt jõutakse varem või hiljem selleni, et oma investeerimisportfelle tuleks hajutada erinevate varaklasside vahel. Kinnisvara annab selleks väga hea võimaluse, sest on oma olemuselt lihtsam ja arusaadavam, kui näiteks krüpto- või aktsiainvesteeringud. Kinnisvara on käegakatsutav ning see jääb alles ka siis, kui ülejäänud varaklasside hinnad langevad.

Kinnisvarainvesteeringute kasvav populaarsus ei ole jäänud märkamata ka Coin Bandit OÜ juhatusele, kes on viimaste aastate jooksul pidevalt mõelnud sellesse varaklassi investeerimisele. Senini on puudunud piisavad teadmised ja kompetents põhjalikumate valiku- ja tasuvusanalüüside teostamiseks ning niisama, ilma analüüsida, ei soovita suure algkapitali vajalikkuse tõttu investeeringut ilma korralikult läbi mõtlemata teha.

Kinnisvarasse investeerimise teeb juhatuse jaoks atraktiivseks soov oma kapitali kasvatada ja suurendada igakuist rahavoogu. Kuigi ettevõtte kaudu kinnisvarasse investeerida on keerulisem kui eraisikuna, sest pank hindab ettevõtte laenuvõimekust tema aruannetes olevate finantsnäitajate põhjal, siis tasub meele pidada, et pank hindab riske natukene kõrgemalt ning hästi koostatud ja läbimõeldud äriplaan tuleb kasuks, isegi kui pangast saadav vastus on negatiivne. Peale pangalaenu on veel teisigi võõrkapitali kaasamise võimalusi näiteks omanike laenud või raha kaasamine teistelt investoritelt, sõpradelt, tuttavatelt. Kuna ettevõttel puudub eelnev kogemus kinnisvarasse investeerimise ning võõrkapitali kaasamisega, oleks juhtkonnal vaja teadmisi finantseerimisvajaduse- ning võimaluste osas.

Suureks probleemiks kinnisvarasse investeerimise juures on tasuva kinnisvaraobjekti leidmine. Lisaks kinnisvara hinnale, tuleb arvesse võtta haldus- ja kõrvalkulusid ning nende tõusu. Tähelepanu tuleb pöörata võimalikele tuleviku prognoosidele ning asukohast tulenevale hinnatõusule või -langusele, aga ka inflatsioonist ja intressimääradest sõltuvaid muutusi kinnisvara hinnas. Sellest tulenevalt on väga oluline analüüsida erinevaid kinnisvarainvesteeringu tulu ja väärtust mõjutavaid aspekte. Hetkel ei suuda Coin Bandit OÜ välja selekteerida sobivat kinnisvaraobjekti ning puudub kompetents teha tasuvusarvutusi, millele tuginevalt teha sobivaim otsus kinnisvarasse investeerimiseks, seetõttu on lõputöö väga aktuaalne ning rakendusliku iseloomuga.

Käesoleva lõputöö uurimisobjektiks on väikeettevõtte, mis tegeleb igapäevaselt raamatupidamise, konsultatsioonide ja lisategevusalana jaemüügiga interneti teel. Ettevõtte on asutatud aastal 2021 ning lähitulevikus on plaanis suurendada jaemüügilt ja

teenustelt saadavat tulu, et suunata see, koos juba olemasoleva vaba kapitaliga, edasi kinnisvarainvesteeringusse. Kinnisvarasse investeerimise põhilisteks eesmärkideks on kasvatada ettevõtte varanduslikku väärtust, saada passiivset tulu ja stabiilset rahavoogu.

Empiirilise uuringu eesmärk on selgitada välja valitud kinnisvara tasuvusanalüüsi alusel soovitud tulutoova kinnisvarainvesteeringu valimiseks Coin Bandit OÜ näitel.

Eesmärgi saavutamiseks püstitatud ülesanded:

- koostada metoodika lõputöö empiirilise uuringu läbiviimiseks;
- viia läbi intervjuud ettevõtte juhatuse liikme ja kinnisvara analüütikuga, mille põhjal valida välja sobilik kinnisvara ning teostada tasuvusarvutused;
- teha järeldusi valiku- ja tasuvusanalüüside põhjal ning anda soovitusi ettevõtte juhtkonnale kinnisvarainvesteeringu valimiseks.

Empiirilise uuringu üldine strateegia on deduktiivne, mida Õunapuu (2014, lk 47) kirjeldab kui protsessi, mille puhul liigutakse üldisemalt tuntud teooriatest, läbi eesmärkide seadmise ja andmete kogumise, üksikjuhu kohta järelduste tegemiseni. Lõputöö raames on kõigepealt koostatud kinnisvarainvesteeringu hindamiseks vastav teemakohane teooria, mille alusel hakatakse läbi viima empiirilist uuringut.

Uuringu läbiviimiseks kasutatakse kvalitatiivse ja kvantitatiivse uurimistöö kombineeritud põhimõtet. Õunapuu (2014, lk 54) kirjeldab kvantitatiivset uurimistööd kui nähtust, mida saab vaadelda, mõõta ning mille käigus uuritakse üldisi iseloomustavaid näitajaid arvnäitajate põhjal. Laherand (2010, lk 15-21) on kirjeldanud, et kvalitatiivset uurimistööd iseloomustab aga materjali tõlgendamine ning selle jaoks kogutakse uurimismaterjale vaatluse, intervjuu, vestluse või sarnasega.

Andmete kogumiseks kasutatakse dokumendivaatlust, mille käigus analüüsitakse tasuvusarvutuste tegemiseks andmeid ettevõtte bilansist (Lisa 3. Coin Bandit OÜ Bilanss) ning vaadeldakse erinevaid Statistikaameti, Maa-ameti, Eesti Panga, Citadele Group ja kinnisvaraportaali kv.ee varasemalt läbiviidud uuringuid ja statistikat ning raamatupidamise seaduses, Raamatupidamise Toimkonnajuhendites kehtestatud nõudeid ja tingimusi ning vara hindamise standardit EVS 875, et välja selgitada tulusa kinnisvarainvesteeringu tunnused ja olemus. (Lisa 4. Dokumendivaatluse kava)

Kvantitatiivse uurimistöö osana viiakse lõputöös läbi tasuvusarvutused, välja valitud kinnisvaraobjekti kohta, et analüüsida matemaatiliste arvutuste läbi kinnisvarainvesteeringu sobilikkust ettevõttele.

Kvalitatiivse põhimõtte rakendamisel viiakse läbi poolstruktureeritud intervjuud ettevõtte juhatuse liikme ning kinnisvara analüütiku Igor Habaliga. Juhatusega läbi viidud intervjuu tulemusel saadakse teada ettevõtte soovid, arvamused, eelistused ning võimalused seoses kinnisvarainvesteeringuga, millest saadud vastuseid võrreldakse ja analüüsitakse tasuvusarvutustest saadud andmetega. Analüütikuga tehtud intervjuust selguvad eksperdipoolsed soovitused ja tähelepanekud, mille alusel teha ettevõttele soovitusi kinnisvarainvesteeringu valikuks. Rootalu (2015) on poolstruktureeritud individuaalintervjuud kirjeldanud kui intervjuu tüüpi, mille puhul on võimalik kasutada nii varem koostatud intervjuukava aga samas intervjuu läbiviimisel küsida lisaküsimusi ning muuta nende järjekorda.

Intervjuu vastuste analüüsil kasutatakse sisuanalüüsimeetodit, mida Laherand (2010, lk 291-296) kirjeldab kui kogutud intervjuu tekstist tähtsamate mõtete ja kontseptsioonide esile tõstmist. Meetodi kasutamisel kirjeldatakse juhtkonnalt ja kinnisvara analüütikult saadud vastuste alusel ettevõtte soove, võimalusi, olukorda ning kinnisvara analüütiku poolseid soovitusi ja valitakse välja kinnisvaraobjekt tasuvusarvutuste teostamiseks. Ülevaade intervjuude käigus esitatud küsimustest on välja toodud lisades. (Lisa 5. Intervjuu küsimused Lisa 6. Intervjuu küsimused kinnisvara analüütikule)

Kogutud arvandmete analüüsimisel kasutatakse võrdlust, arvutusi ja kirjeldava statistika meetodit tabelarvutusprogrammis *Excel*. Meetodi rakendamisel valmib *Excel*-i tabel, kus saab läbi viia kinnisvarainvesteeringu tegemiseks vajalikke tasuvusarvutusi, mille põhjal saab teha järeldusi projekti tasuvuse kohta. Tulemuste tõlgendamine ja esitamine toimub kirjaliku tekstina, kus tuuakse välja arvutustulemused, mis esitatakse illustreerivate tabelitena. Õunapuu (2014, lk 184) selgitab kirjeldava statistika andmeanalüüsi meetodit kvantitatiivses uurimistöös kui andmete kogumise teadust, mille tulemusena saab teha järeldusi uuritava nähtuse kohta ning prognoosida selle käitumist.

Lõputöö uuringu tulemused on rakendusliku väärtusega. Ettevõtte juhtkonnal on olemas teadmine sobiva kinnisvaraobjekti valikupõhimõtetest ning näidiseks tasuvusanalüüsi teostamise arvutused. Uuringu tulemused annavad juhatusele sisendi põhjendatud kinnisvarainvesteeringu valiku tegemiseks.

3 EMPIIRILISE UURINGU TULEMUSED JA ANALÜÜS COIN BANDIT OÜ NÄITEL

Kinnisvara investeringu valiku- ja tasuvusanalüüsi teostamisel tugineti eelnevalt loodud teoorial ning uuring viidi läbi lähtuvalt koostatud metoodikast. Empiirilise uuringu teostamisel analüüsiti kõigepealt dokumendivaatluse põhjal saadud andmeid ning seejärel viidi läbi intervjuu Coin Bandit OÜ juhatuse liikmega. Küsimuste vastustest saadud kvalitatiivsed andmed kirjeldavad ja annavad ülevaate ettevõtte soovidest, võimalustest ja seisukohtadest. Lisaks viidi läbi intervjuu kinnisvara analüütikuga, millest saadud andmed sisaldavad endas soovitusi tasuva kinnisvarainvesteeringu leidmiseks.

Kogutud kvalitatiivsete andmete analüüsi põhjal valiti välja ettevõttele esmane sobilik kinnisvaraobjekt ning teostati selle põhjal tasuvusanalüüsid. Saadud kvantitatiivsete andmete alusel analüüsiti matemaatilistel arvutustel põhinevate tulemuste järgi kinnisvaraobjekti tasuvust ja sobilikkust ettevõttele ning seejärel tehti järeldusi ja soovitusi juhtkonnale.

3.1 Kinnisvarainvesteeringu võimaluste väljaselgitamine Coin Bandit OÜ näitel

Kinnisvarasse investeerimiseks on mitmeid erinevaid võimalusi. Investeerida saab nii maasse kui hoonetesse, kontoripindadesse kui garaažibokssidesse, üürikinnisvarasse või hoopiski soetades kinnisvaraga tegeleva ettevõtte aktsiaid. Enne investeerima hakkamist tuleks läbi mõelda soovitava kinnisvarainvesteeringu suurus, asukoht ja seisukord, finantseerimisvõimalused, maksunüansid jpm. Vastavalt investeeringu objektile ja eesmärgile on ka investeeringu kestvused erinevate pikkustega ning erinevate kulude ja tuludega.

Ettevõtte juhatusega läbiviidud intervjuust tuli välja, et soovitakse investeerida üürikorterrisse. Juhatas leiab, et remondi tegemisega kaasneb liigne ajakulu nii materjalide kui ehitustööliste otsimise näol ning lisafinantseeringu vajadus remondi tegemiseks, mistõttu kinnisvara *flippimisega* esialgu tegeleda ei soovita. Samuti nõuab liigset ajakulu lühiajaline üür ning kui sellega tegelemine kellelegi edasi delegeerida, väheneb investeerimisobjekti tootlus. Juhatas usub, et tasuva objekti leidmine lühiajaliseks üüriks on keerulisem kui pikaajaliseks, sest lühiajalise rendi puhul on tasutoova piirkonna suurus väga piiratud. Kuigi plaanitakse objekti peale aega kulutada võimalikult vähe, siis esialgu proovib ettevõtte oma jõududega hakkama saada nii investeeringuks sobiliku korteri

leidmise ja soetamise kui ka üüriliste leidmisega, mistõttu maakleritasudega esialgsete kulude prognoosimisel ei arvestata.

Intervjuu vastustest selgus, et ettevõtte juhatuse näeb kinnisvarasse investeerimist kui pikaajalist investeerimisvõimalust, mille suurimateks plussideks peab selle ajas tulenevat väärtuse kasvu ja pidevat rahavoogu. Eelistatud on pikaajaline üür ja -üürilised, sest soovitakse kinnisvaraga tegeleda vähe ja võimalusel ainult üürilistele arveid väljastada. Lisaks on tähtsatu üürilepingu sõlmimisel võimalik üüri tõsta kord aastas, mida ettevõtte võimalusel teha soovib. Pikaajalise üüri tegelemine on mõnevõrra lihtsam kui lühiajalisega, sest ettevõtte pole käibemaksukohuslane ning pikaajaline üürimine ehk eluruumi rent on käibemaksuvaba. Lühiajalisel üüril ehk majutusteenuse pakkumisel aga lisandub alandatud käibemaksusumäär, mis alates 2025. aastast tõuseb 9% pealt 13 protsendile.

Ettevõtte esialgne plaan on hoida kinnisvaraobjekti 5-10 aastat, seejärel maha müüa ning uuemasse kinnisvarasse või mõnda teise varaklassi investeerida. Investeeringut plaanitakse finantseerida nii oma- kui võõrkapitaliga ja sellest tulenevalt on eelistatud võimalikult pikk laenu tagasimakseperiood, et igakuine laenumakse oleks võimalikult madal. Intervjuust kinnisvara analüütikuga selgus, et tavaliselt lähtutakse kinnisvarainvesteeringute puhul samuti 5-10 aastasest ajahorisontist ja arvutustes 5 aasta andmetest, sest pikema perioodi puhul muutuvad arvutusteks vajalikud sisendid ajas ebatäpsemaks.

Juhatus sõnul on eelnevalt mõeldud kinnisvara omamise peale nii suur- kui väikelinnades, kuid suure algkapitali vajaduse tõttu on hetkel soetamine tegemata jäänud. Käesoleval hetkel on eelistatud kohaks jäänud Tallinn, eelkõige Mustamäe või Lasnamäe piirkonnad, ja seda põhjusel, et nendes piirkondades on kinnisvara omanikupoolsete haldustegevuste puhul võimalik vähese kuluga ja operatiivselt tegutseda. Kinnisvaraanalüütikuga läbi viidud intervjuust aga selgus, et rahvaarvu kasvu prognoositakse Põhja-Tallinna ja kesklinna, mis toob endaga kaasa ka nõudluse üürikorterite vastu nendes piirkondades.

Intervjuu vastustest selgus, et üürikorteri tubade arv ei ole otseselt tähtis, kuid intervjuust kinnisvara analüütikuga selgus, et likviidsemad on 2-toalised ja maja kesksel asuvad korterid. Juhatuse peab tubade arvust tähtsamaks korteri üldpindala, hinda ja asukohta. Korter võiks asuda teisel või kolmandal korrusel, kui majas on lift, siis on mõeldavad ka kõrgemal asuvad korterid. Samuti on oluline, et korteris ei peaks hakkama kohe suurt remonti tegema, vaid oleks võimalus kiirelt üürilise otsimise juurde asuda. Vastustest selgus, et oluliseks peetakse kommunaalarvete suurust, sest liiga kõrged arved võivad üürilise leidmise keerulisemaks teha ning toimivat korteriühistut, et oleks tagatud hoone

heakord ja kuhu oleks võimalik pöörduda probleemide ja murede korral. Lisaks selgus intervjuust, et kuna eelarve on piiratud, siis ilmselt tuleks esimene kinnisvaraobjekt soetada vanemasse majja. Põhjuseks lisaks soodsamale hinnale ka võimalus saada suuremat tootlust.

Vanemasse majja kinnisvara soetamisega kaasneb nii plusse kui miinuseid. Suurimateks miinusteks on renoveerimise või remondi vajadus ning ootamatute probleemide ja kulutuste tekkimised, mis kõik eeldavad rahalise puhvri olemasolu. Ettevõtte sooviks leida korterit, mis on võimalikult heas korras ning kus ei pea kohe hakkama remonti tegema ning ootamatuste kaitseks on ettevõttel olemas reserv, samuti saab kasutada teistest tegevustest laekuvat rahavoogu.

Kinnisvara võetakse bilansis arvele soetusmaksumuses. Kuigi ettevõtte avaldas intervjuus soovi seda ka edaspidi soetusmaksumuses kajastada, selgus Raamatupidamise Toimkonna Juhendist, et kinnisvara, mille väärtust saab hinnata mõistliku pingutuse ja kuluga, tuleks edaspidi kajastada õiglases väärtuses.

Dokumendivaatlusest selgus, et vastavalt Raamatupidamise Toimkonna Juhenditele, kajastatakse kinnisvaraobjekt, mille omanik on ettevõtte, kuid mida ise ei kasutata vaid renditakse tulu teenimise eesmärgil välja, raamatupidamises kinnisvarainvesteeringuna, mitte materiaalse põhivarana. Kuna ettevõtte eesmärk on üürida ostetav kinnisvara välja, mitte ise kasutama hakata, siis on ka sel puhul tegemist investeeringuga, mitte ettevõtte põhivaraga.

Dokumendivaatluse põhjal selgus, et 2021. aasta Statistikaameti rahvaloenduse järgi elab 33% Eesti rahvastikust Tallinnas ning 18% peredest elab üüripinnal. Maa-ameti andmetest selgus, et 2023.aastal tehti kõige aktiivsemalt kinnisvara ostu-müügi tehinguid Harjumaal. Võttes siia juurde kinnisvaraportaali kv.ee müügihindade statistika selgub, et vahemikus 2021 jaanuar – 2023 detsember on Mustamäel asuvate korterite ruutmeetri hind veidi kõrgem kui Lasnamäel asuvatel korteritel. Portaali üürihindade statistikast on näha, et kuigi üürikuulutuste arv Mustamäel on kogu eelnevalt välja toodud perioodi jooksul olnud suurem kui Lasnamäe kuulutuste arv, on samuti suurem ka Mustamäe üürikorterite keskmine üürihind.

Kinnisvarasse investeerimisega ei ole ettevõttel kiire, kuid seda ei soovita ka liiga kaugesse tulevikku edasi lükata. Euribori tõus ja sellest tulenevad kõrged laenumaksed viivad korteri ostmise nõudluse vähenemiseni ning see survestab hindade langust. Ettevõtte juhatus aga usub, et euribor enam väga palju kõrgemaks ei lähe ning suurt kinnisvarahindade langust ei soovita ootama jääda. Intervjuust kinnisvara analüütikuga selgus, et kinnisvara on valdkond, kus kasutatakse väga suurt finantsvõimendust, mistõttu on laenukulude määral

väga oluline mõju kinnisvara nõudlusele ja turuhinnale. Kui laenukulud on kõrged, siis tõuseb lävend, mille põhjal klient osutub panga silmis laenukõlblikuks. Sellest tulenevalt alandab euribori tõus kinnisvara hinda, kuna suurendab laenuintressi ning potentsiaalsete ostjate osakaal väheneb. Analüütiku sõnul on praegu tekkimas olukord, kus kinnisvara hinnad on all, laenukulud kõrged ning turu olukord majanduslangusest tulenevalt halb. Selge aga on, et laenukulud enam ei suurene ning kinnisvara hinnad hakkavad tõusma. See tähendab, et praegu on hea aeg osta kinnisvara.

Analüüsides ettevõtte juhatuselt saadud vastuseid ning dokumendivaatlusest tulenevat statistikat, on näha, et kinnisvaraobjekt võiks asuda Tallinnas. Kuigi pealinna kinnisvarahinnad on kõrgemad, on seal võimalik saada ka kõrgemat üürihinda, lisaks on võimalus kiiremini korterisse üürilisi leida kui mõnes väiksemas asulas, sest elanike ja ka üüriliste arv on suurem. Samuti, seoses ostu-müügi tehingute aktiivsusega, vähendab pealinnas asuv kinnisvaraobjekt võimalust, et sellele ei leita ostjat, kui on soov kinnisvara maha müüa.

3.2 Kapitali hinna, esialgsete kulude ja rahavoo arvutused

Kinnisvarasse investeerimisel tuleb arvestada võrdlemisi suure algkapitaliga, mille sisse arvestatakse nii objekti ostuks vajalik omafinantseering kui ka tehingu toimumiseks vajalikud kulud nagu hindamisakt, lepingu- ja notaritasud ning riigilõiv. Samuti tuleb läbi mõelda ostuks vajaliku raha kaasamise võimalused, kui ettevõttel endal kohe investeeringu tegemiseks piisavat summat ei ole.

Intervjuust tuli välja, et ettevõtte soovib investeerimisobjekti soetamist rahastada nii võõr- kui omakapitaliga. Juhatus on käinud ka ühes pangas konsultatsioonil, kust saadi positiivne vastus laenusummale 120 000 € pangamarginaaliga 3,5%, millele lisandub kuue kuu euribor. Juhatus sooviks saada laenu omafinantseeringuga 20-30% kinnisvara ostuhinnast, kuid kuna ettevõtte käive igakuiselt kõigub ja ei ole väga suur, ollakse valmis suuremaks omakapitali osakaaluks ning vajadusel on omanikud võimelised sissemaksuks raha kaasama nii endalt, eraisikutelt kui ka sõpradelt, tuttavatelt. Ühisrahastuse võimalus sellistel tingimustel ei toimi ning ettevõtte omanikud ei ole ka huvitatud saadava kasumi jagamisest, kuna tegemist on ühe investeeringuga olemasolevas ettevõttes.

Vaadeldes erinevate pankade äriklientidele kinnisvara ostuks antavaid laenusid, selgub, et enamuse pankade juriidilistele isikutele investeerimiseks antavate laenude omafinantseering on vähemalt 20%, mõnel juhul 30% laenusummast. Ettevõtte peaks olema valmis minimaalselt 20-protsendiliseks omaosaluseks, mis võib minna ka suuremaks. Eesti Panga kodulehel avaldatud statistikast selgub, et 2023. aasta detsembri

keskmine intressimäär ettevõtetele antud pikaajaliste laenude puhul oli 6,90%, mis sisaldab endas pangamarginaali ja ka euribori. Kui pangamarginaal määratakse kogu laenuperioodiks, panga poolt ettevõttele tehtud riskihinnangu põhjal ja see ei muutu, siis euribor, mis kehtib kõigile laenuvõtjatele olenemata pangast või pangatingimustest, on aga pidevas muutumises ja see tõstab või langetab intressimäära. Lõplik intressimäär selgub aga pangaga läbirääkimiste käigus, oleneb ettevõttest ja osta soovitavast objektist, ning võib erineda eelnevalt välja toodust. Soovituslik on võtta laenupakkumised võimalikult mitmest erinevast pangast, et oleks võimalus paremini võrrelda tingimusi ja parim pakkumine välja selgitada.

Juhatus tõdes intervjuus, et nad on teinud mõningaid arvutusi erinevate perioodide ja laenu kuumakse osas ning jõudnud järeldusele, et sobilik kinnisvara ostuhind võiks olla kuni 120 000 eurot. Kinnisvara ostuks mõeldud esialgsete kulude hulka arvestab ettevõtte lisaks omafinantseeringule lepingu- ja notaritasusid, ostetava vara hindamisakti ning lepingu sõlmimise tasu.

Maa-ameti dokumentide vaatlusest selgub, et nii Mustamäe kui ka Lasnamäe korterite keskmine ruutmeetri hind on iga aastaga tõusnud ning on 2023.aasta lõpuks jõudnud 2 619,94 euronit Mustamäel ning 2 397,42 euronit Lasnamäel. Vaadeldes kinnisvaraportaali kv.ee üürikuulutuste statistikat on näha, et 2023.aasta lõpuks on üürikuulutuste arv Mustamäe linnaosas kõrgem kui Lasnamäel, vastavalt 223 ja 162 ning keskmised ruutmeetrite hinnad on tõusnud 13.5 euronit Mustamäel ning 11.2 euronit Lasnamäel. Kuigi üürihinnad on olnud mõlemas piirkonnas varasemaga võrreldes kõrgemad kui praegu, siis ajalooliselt on siiski üürihinnad tõusvas trendis.

Kinnisvarainvesteering erineb mitmest teisest investeeringust selle poolest, et õige valiku korral pakub stabiilset igakuist rahavoogu. Intervjuu küsimustest selgus, et kuigi ettevõtte jaoks on oluline investeeringust saadav pidev rahavoog, ollakse väga hästi teadlik, et kinnisvara hinnad on kõrged ning laenuraha mõjutav euribor samuti, mistõttu ei pruugi objektist saadav rahavoog olla positiivne. Seetõttu on positiivsest rahavoost tähtsamal kohal kapitali kasv projekti jooksul. Kuigi investeeringust saada tahetav tootlus võiks juhatuse sõnul olla 4-6 protsenti on ettevõtte arvestanud võimalusega, et üürilise leidmine ei pruugi toimuda kohe esimesel kuul ning seetõttu võib investeeringult tulenev rahavoog tekkida hiljem. Töös teostatud rahavoogude arvutustes on arvesse võetud vakantsivaru, mis peaks ära katma võimalikud tekkivad kulud perioodil, kui üürilist ei ole. Intervjuust selgus, et kuigi eelistatakse pikaajalisi üürilisi ja nagu enamus investoreid, loodavad ka nemad võimalikult väikesele vakantsile. Samas on ettevõtte siiski arvestanud, et vahepeal võib korter seista tühjana ning mitte raha sisse tuua, mis puhul on nad valmis katma kõik püsikulud ettevõtte enda vahenditest.

Analüüsidest kokkuvõtvalt intervjuu vastuseid ning dokumendivaatluse andmeid selgub, et kinnisvarahindade järjepidev tõus tähendab seda, et lisaks hindadele suureneb ka omafinantseeringu suurus rahaliselt ning seetõttu peaks ettevõtte juhatuse olema valmis, et esialgsed kulud võivad ajapikku suureneda, kui sobilik investeerimisobjekt leitakse ajaliselt hiljem. Samuti võivad suureneda kinnisvarahinnast sõltuvuses olevad lepingu sõlmimise- ja notaritasud ning riigilõiv. Analüüsidest dokumentide vaatluse andmeid kinnisvaratehingute hindade ja aktiivsuse kohta võiks kinnisvarainvesteeringu asukohaks valida Mustamäe linnaosa. Kuigi keskmine ruutmeetri hind on Mustamäel pisut kõrgem kui Lasnamäel on võimalik Mustamäel küsida kõrgemat üürihinda ning sealne üüriturg on aktiivsem.

3.3 Valitud kinnisvarainvesteeringu tasuvusanalüüs

Näidiskinnisvara leidmiseks teostati otsing kinnisvaraportaalis kv.ee, kus ettevõtte juhatusega tehtud intervjuu käigus saadud info ning dokumendivaatluse käigus kogutud andmete põhjal, pandi kriteeriumiteks Tallinna linn Mustamäe linnaosa, tubade arvaks 2 ning hinnaks kuni 120 000 eurot. Korteris seisukorras märgiti heas korras või renoveeritud ning paiknemiseks 2-3 korrus. Otsingu käigus vastas nendele tingimustele 8 korterit, mille vahel hakati valikut kitsendama korteri suuruse, korteri hinnas sisalduvate lisade, ühistu aktiivsuse ning üldise välimuse alusel.

Lõpuks valiti tasuvusarvutuste teostamiseks kinnisvaraportaalist välja 2-toaline renoveeritud korter, mis asub Mustamäe linnaosas J.Sütiste teel teisel korrusel, 1963.aastal ehitatud majas ning on 47m²-suurune. Majas on ühistu töö tulemusena, paigaldatud uus katus ja sadevee äravoolusüsteem, renoveeritud on sissepääsud ja rõdupiirded, korteritel on uued aknad ja rõduuksed. Plaanis on järgmiseks korda teha fassaadi lisasoojustus. Korter on müügis hinnaga 115 000 €, mis teeb ruutmeetrihinnaks 2 447 eurot ning hinnas sisaldub ka keldriboks.

Kinnisvarainvesteeringu hindamisel on lõputöö teooriaosas valdavalt tuginetud üldisele investeeringu hindamise metoodikale. Professionaalsed kinnisvarahindajad aga tuginevad hindamisaktide koostamisel vara hindamise standardile. Järgnevalt on arvutustes ja selgitavas tekstis kasutatud mõlemat eelpool nimetatud materjali. Vastavalt ettevõtte juhatuse soovidele ning Eesti Kinnisvara Hindajate Ühingu poolt koostatud kinnisvarahindamise Standardile EVS 875, võeti töös projekti kestvuseks 6 aastat ning arvestati, et objekt on välja üüritud 5 aastat ning 6.aastal planeeritakse müüa ja üüritulu ei teeni.

Tasuvusanalüüsi teostamiseks on vajalik arvutada esialgsed kulud, iga-aastased rahavood ning perioodi lõpus võimalik müügihind. Esialgsete kulude (Tabel 9) hulka on arvestatud sissemaksu summaks 20% korteri ostuhinnast, ehk 23 000 eurot ja hindamisakti tegemiseks 255 eurot. Kasutades notaritasu kalkulaatorit, saadi notari tasudeks 531,68 € ning riigilõivuks 173,50 €. Lisaks arvestati laenulepingu sõlmimise tasu 1% laenusummast, so 920 eurot. Need viis komponenti moodustavad esialgse investeeringu kogusummas 24 880,18 eurot.

Tabel 9 Esialgne investeering

Element	Summa, €
Sissemaks	23 000
Hindamisakt	255
Lepingutasu	920
Notaritasu	532
Riigilõiv	174
Kokku	24 880

Vaadates kinnisvaraportaalis samaväärseid kortereid selgus, et keskmine üürihind sellistel korteritel on 650 € kuus ehk 12,77 €/m². Selle alusel arvestati rahavoogude prognoosimisel (Tabel 10) esimese aasta üürituluks 650*12=7 800 eurot. Omanik soovib tõsta iga-aastaselt üüri vähemalt 2%, mis oleks seotud ajalooliselt keskmise tarbijahinnaindeksiga. Sellest tulenevalt on rahavooprognosis arvestatud iga-aastast üüritulu tõusu 2 protsenti.

Tabel 10 Rahavoogude prognoos

Rahavoo elemendid	Esialgne investeering	Üüritulu	Vakantsi tõttu saamata jäänud tulu	Tegevuskulud	Kokku
0	(24 880)				(24 880)
1.Aasta		7 800	(390)	(538)	6 872
2.Aasta		7 956	(402)	(549)	7 005
3.Aasta		8 115	(414)	(560)	7 142
4.Aasta		8 277	(426)	(571)	7 280
5.Aasta		8 443	(439)	(582)	7 422
6.Aasta		8 612	(452)	(594)	7 566
Kokku	(24 880)	49 203	(2523)	(3395)	18 406

Ettevõtte juhatus on positiivselt meelestatud ning usub, et leiavad kiiresti korterisse korralikud üürilised, kes maksavad õigeaegselt ja korrektselt nii üüri- kui kommunaalarveid, mistõttu arvestatakse rahavoogude prognoosis vakantsi määraks 5% üüritulust ning kogu investeerimisperioodi jooksul see määr ei muutu.

Tegevuskulude alla on arvestatud korteri kindlustus summas 15,31 eurot kuus ehk 183,72 eurot aastas, mis on arvatud kasutades Swedbank kodukindlustuse kalkulaatorit. (Kodukindlustuse kalkulaator, s. a) Ettevõtte soov on, vastavalt eespool kirjeldatud Võlaõigusseaduse muudatusele, üüriliste kanda jätta lisaks ka hoone korrashoiu- ja paranduskulud, mistõttu neid tegevuskulude sisse pole arvestatud. Kulude alla on arvestatud maamaks, mis vastavalt Maksu- ja Tolliameti 2024.aasta maamaksumäärade järgi on Tallinnas 0,5% maa maksustamise hinnast, ning teeb korteri aastaseks maamaksuks ligikaudu 16 eurot. Muude tegevuskulude jaoks on arvestatud Eesti Varahindamise standardi järgi turu keskmine 0.6 €/m² ning sinna alla käivad võimalikud korteriga seotud haldus-, remondi- ja korrashoiukulud. Tegevuskulude suurenemine on samuti seotud tarbijahinnaindeksiga, mistõttu võeti arvutustes kulude suurenemiseks aastas 2 protsenti.

Lisaks perioodiliste rahavoogude arvutustele on kinnisvaraprojekti tasuvuse hindamiseks vajalik teada lõpetav rahavoog ehk kinnisvara müügihind projekti lõppedes. Objekti müügihinna leidmiseks kasutati EV standardist tulenevat arvutusmetoodikat. Aluseks võeti Vara hindamise standardi 9.osa: Tulumetod, mis käsitleb investearvutuse analüüsi, ning leiti kõigepealt kapitaliseerimismäär, lahutades kaalutud keskmise kapitali hinnast aastane kasvumäär 2% ning saadi tulemuseks 4,12 protsenti. (Tabel 11) Seejärel jagati viimasele aastale järgneva ehk 6.aasta prognoositav puhastulu 7 566 € kapitalisatsioonimääraga ning saadi objekti müügihinnaks 189 140 eurot. Müügikuluks arvestati 1% müügihinnast, sest vara asub Tallinnas, kus kinnisvaraturu aktiivsus on suur ning see hõlmab endas võimalikke maakleritasusid ja kulusid müügikuulutustele aga ka tühjana seisva korteri haldus- ja hoolduskulusid.

Tabel 11 Netomüügitulu arvutamine

Element	Väärtus
6. aasta prognoositav puhastulu, €	7 566
Kapitalisatsioonimäär, %	4
Müügitulu, €	189 140
Müügikulu, %	1
Müügikulu, €	1 891
Neto müügitulu, €	187 248

Müügikulu lahutamisel müügitulust saadi netomüügituluks ehk lõpetavaks rahavooks 187 248 eurot.

Kaalutud keskmise kapitali hinna leidmiseks arvutati kõigepealt omakapitali hind *CAPM* mudeli järgi, mis on esitatud peatükis 1.4, lk 23-24. Arvutuses liideti riskivaba tulumäär, milleks võeti Saksamaa riigivõlakirjade intressimäär 2,6%; beetakordaja 1,14, finantssektori puhul, ja turu riskipreemia, Eesti puhul 1,03%, korrutis ning saadi omakapitali oodatavaks tulususeks 3,8 protsenti.

Seejärel arvutati kaalutud keskmine kapitali hind *WACC*, kus ettevõtte omakapital 5327 € jagati kohustiste ja omakapitali summaga 19 554 ning korrutati *CAPM* arvutusest saadud omakapitali hinna ehk 3,8%-ga. Saadud summale liideti juurde võõrkapitali osakaalu, võõrkapital 14 227 jagatud kohustiste ja omakapitali summaga 19 554, ja võõrkapitali hinna korrutis, milleks võeti eelnevalt välja toodud keskmine pangalaenu intress 7%. Arvutuse tulemusel saadi kaalutud kapitali keskmiseks hinnaks 6,12%, mida edaspidistes arvutustes kasutatakse diskontomäärana.

Seejärel leiti projekti tavaline tasuvusaeg. Tabel 12 põhjal on näha, et see jääb 3. ja 4.aasta vahele. Täpse aja saamiseks tehti arvutus $3 + \frac{3861}{7280} = 3$ aastat ja 6 kuud. Saadud tulemus näitab kui kaua läheb aega, et projekt hakkaks sisse tooma puhastulu. See valem aga ei võta arvesse raha ajas muutumist, mistõttu tuleb arvutada ka diskonteeritud tasuvusaeg.

Tabel 12 Laekuvad rahavood ja tasuvusaja arvutus

Aasta	Rahavood	Rahavoogude kumulatiivne summa	Diskontotegur, $i=6\%$	Diskonteeritud rahavood	Diskonteeritud rahavoogude kumulatiivne summa
0	(24 880)	(24 880)	1	(24 880)	(24 880)
1.Aasta	6 872	(18 008)	0,9434	6 483	(18 397)
2.Aasta	7 005	(11 003)	0,8900	6 235	(12 162)
3.Aasta	7 142	(3 861)	0,8396	5 996	(6 166)
4.Aasta	7 280	3 149	0,7921	5 767	(400)
5.Aasta	7 422	10 840	0,7473	5 546	5 146
Lõpetav rahavoog	187 248	198 089	0,7050	132 010	137 156
Tasuvusaeg		3a 6k			4a 1k

Diskonteeritud tasuvusaja leidmisel arvutati kõigepealt välja diskonteeritud rahavood, võttes diskonteerimismääraks eelnevalt välja arvutatud 6% leiti arvutuse põhjal, et diskonteeritud tasuvusajaks on $4 + \frac{400}{5546} = 4$ aastat ja 1 kuu. (Tabel 12)

Nüüdispuhasväärtuse arvutamisel võeti arvesse 5 aasta rahavoogude summa nüüdisväärtuses ning lahutati sellest esialgne investeering. Tulemuseks saadi puhas positiivne rahajääk 5 146 eurot, mis on suurem nullist ja nagu eelnevalt välja toodud NPV väärtuste selgitustabelist selgub, tasub selle näitaja alusel projektiga alustada.

Lisaks arvutati kasumiindeks *PI*, mille väärtuseks saadi 1,21% ning sisemine tasuvusmäär *IRR*, mis antud projekti puhul on 7%. (Lisa 7. Exceli tabel tasuvusarvutuste teostamiseks) Mõlemad tasuvusnäitajad annavad projekti jaoks positiivse indikatsiooni. Kasumiindeksi tulemus suurem ühest näitab, et projektiga teenitakse rohkem kui algselt nõutud ning iga investeeritud euro toob lisana tagasi 0,21 eurot. Kui ettevõtte juhtkond oleks rahul 6-protsendilise tootlusega, siis sisemise tasuvusmäära arvutus näitab, et antud tingimustel oleks tasuvus 7% ehk 1 protsendipunkti oodatust kõrgem.

3.4 Järeldused ja soovitused kinnisvarainvesteeringu valikuks

Kinnisvarasse investeerimine on aina populaarsem ning statistikast ja läbiviidud uuringutest on näha, et see trend liigub tõusvas suunas. See tähendab, et üha rohkem inimesi ja ettevõtteid soovib ajapikku oma kapitali kinnisvarasse paigutada. Kinnisvara analüütikuga läbi viidud intervjuu vastustest tuli välja, et tänases majandustsükli faasis on kõrged laenukulud ja sellest tulenevalt kinnisvara hinnad madalad. Lisades siia juurde üldise majanduslanguse saab järeldada, et hinnad hakkavad tõusma ning kinnisvara ostmiseks on hea aeg. See tähendab, et ka Coin Bandit OÜ peaks selle otsuse vastu võtma pigem varem kui hiljem.

Dokumendivaatluse põhjal selgus, et inimesed koonduvad linnadesse, eelkõige Tallinnasse. Sama näitas ka kinnisvaratehingute aktiivsus, mis oli kõige suurem Harjumaal. Seetõttu on juhatuse soov investeerida Tallinnasse väga õige. Intervjuust kinnisvara analüütikuga saadi aga teada, et rahvaarvu kasvu prognoositakse Põhja-Tallinnasse ja kesklinna. Sellest järeldades tuleks ettevõttes mõelda ka investeerimisobjekti ostmisele hoopis nende piirkondade vähem hinnatud asumitesse nagu näiteks Karjamaale, Sitsisse või Veerenni.

Üürikinnisvarasse investeerimisel võib tekkida ettenägematuid olukordi, näiteks ei leia soovitud ajaga üürilist ning selle aja jooksul jääb saamata ette prognoositud üürisumma ning ettevõtte ise tasuma ka kommunaal- ja hoolduskulud, mis muidu jääksid üürilise

kanda. Lisaks tuleb olla valmis ootamatusteks, mis on seotud remondikuludega. Sellest järeldades peaks ettevõtte omama tagavarafondi ootamatuteks kulutusteks või saada igakuiselt piisavalt tulu muude tegevuste eest, et selliseid probleeme lahendada.

Maa-ameti dokumendi vaatluse põhjal saab järeldada, et Tallinna Mustamäe ja Lasnamäe piirkondades asuvate korterite ostu- ja ka üürihinnad tõusevad järjepidevalt. Võttes siia juurde pankadevaheliste laenutingimuste võrdluse, mille põhjal saab öelda, et tavaline omafinantseeringu suurus on vähemalt 20 protsenti korteri ostuhinnast. Seega, peaks ettevõtte arvestama asjaoluga, et ostmist edasi lükates on suur tõenäosus, et seoses kinnisvarahindade tõusuga suureneb ka esialgse investeeringu suurus.

Kinnisvarasse investeerimisel on erinevaid võimalusi ning kuigi ettevõtte juhatus soovib seda teha läbi üürikorteri soetamise, selgus intervjuust kinnisvaraanalüütikuga, et kinnisvarasse investeerimises kehtib põhimõte, mille puhul suurema tootlusega objektidel on ka suurem risk. See tähendab, et kui juhatus peaks soovima suuremat tulusust, tuleks üürikortereid, mille puhul on tegemist kõige madalama riskiga, asemel vaadata näiteks kontoripindade või garaažikohtade poole. Analüütiku sõnul on kõige suuremad tootlused *flipi*-projektidel, sest need on kõige lühiajalisemad, riskid on kõige suuremad ning keskmine tootlus jääb vahemikku 10-20 protsenti.

Valitud näidiskinnisvara põhjal teostati erinevad tasuvusarvutused, et hinnata kinnisvara kasumlikkust. Rahavoogude prognoosist on näha, et esialgse investeeringu tasuvusaeg on 3 aastat ja 6 kuud ning diskonteeritud tasuvusaeg 4 aastat ja 1 kuu. Projekti arvestuslik müügitulu 6.aastal on 187 248 eurot, mis praegusesse väärtusesse ümber diskonteerides on 132 010 eurot. Arvutuste käigus leitud nüüdispuhasväärtuseks saadi 5 146 eurot, mis on suurem nullist ning näitab projekti kasumlikkust ja rahalise väärtuse juurde saamist. Kasumiindeksi arvutuses tulemuseks saadud 1,21%, näitab projekti kasumlikkust väljendades seda, et iga investeeritud euro toob ettevõttele lisana tagasi 0,21 eurot. Sisemiseks tasuvusmääraks saadud 7% väljendab projekti tegelikku tasuvust ning kuna see on suurem kui arvutustes leitud kaalutud kapitali keskmine hind ehk oodatav tulumäär 6%, on projekti tulusus suurem kui oodatud. Teostatud tasuvusarvutuste põhjal saab järeldada, et tegemist on kasumliku projektiga ning kui juhatus leiab sarnase kinnisvaraobjekti, oleks kasulik projektiga edasi minna.

Kinnisvarainvesteeringu valikul peaks ettevõtte arvestama:

- erinevate kinnisvaraobjektide tootlusega näiteks äripinnad, garaažid jm;
- objekti suuruse, asukoha ja seisukorraga;
- piirkondade ja rahvastikukasvu prognoosidega;
- kinnisvarahindade tõusuga;

- laenu saamise võimaluste ja euribori muutustega;
- kinnisvara ostuga kaasnevate esialgsete kuludega;
- prognoositavate rahavoogudega;
- tasuvusarvutuste tulemustega.

Järgnevate kinnisvarainvesteeringute puhul oleks soovitatav teha veidi põhjalikum kinnisvarainvesteeringute turuanalüüs, sest ajas võivad toimuda muutused näiteks tulusates piirkondades või üüriliste eelistustes. Lisaks aitab analüüs kaasa kinnisvarahindade muutuste jälgimisele ja mõistmisele ning aitab tulevikus hea hinnaga pakkumist kergemini ära tunda.

KOKKUVÕTE

Kinnisvarasse investeerimine on hea võimalus hajutada oma investeringuid, saada igakuist rahavoogu ning kasvatada oma kapitali. Tänu selle arusaadavusele, käegakatsutavusele ja stabiilsusele, on kinnisvarast saanud väga atraktiivne ja populaarne varaklass kogu maailmas.

Lõputöö eesmärgiks oli välja selgitada soovitud tulutoova kinnisvarainvesteeringu valimiseks tuginedes Coin Bandit OÜ näitel valitud kinnisvara tasuvusanalüüsile.

Teooria osast selgus, et kinnisvarasse investeerimiseks on erinevaid võimalusi, näiteks pika- ja lühiajalised üürikorterid ning *flipi*-projektid. Tähelepanu tuleb pöörata piirkonnale, kuhu kinnisvara soetada soovitakse ja läbi mõelda tingimused objektile sh korteri suurus, maja vanus, korteri seisukord jm, kapitali kaasamise võimalused ning omafinantseeringu suurus ja kulud esialgse investeeringu teostamiseks. Kapitali kaasamise võimalusena on kõige populaarsem pangalaen, kuid lisaks sellele on ka teisi variante näiteks omanike laen või raha kaasamine tuttavatelt. Esialgsete kulude puhul tuleb peale omafinantseeringu arvestada ka hindamisakti, riigilõivu ja notaritasude ning lepingu sõlmimise tasudega. Samuti tuleb arvestada tagavara või remondifondiga ootamatute probleemidega tegelemiseks.

Lisaks kirjeldati teooria osas kinnisvarainvesteeringu analüüsiks kasutatud tasuvusarvutusi. Arvutuste tegemiseks on erinevaid võimalusi ja valemid ning nende kõigi abil saab järeldada, kas projekt on kasumlik või mitte. Erinevad arvutusmeetodid järjestavad aga objekte erinevalt, mistõttu tuleb nende valimisel tähelepanelik olla. Tasuvusanalüüsi raames kirjeldati töös tasuvusaega, diskonteeritud tasuvusaega, nüüdispuhasväärtust, kasumiindeksit ja sisemist tasuvusmäära.

Empiirilise uuringu läbiviimise metoodikast selgus, et uuringu üldine strateegia on deduktiivne ja uuringu läbiviimiseks kasutati kvalitatiivse ja kvantitatiivse uurimistöö kombineeritud põhimõtet. Lisaks kirjeldati ettevõtet Coin Bandit OÜ ning anti ülevaade töö käigus teostatud andmekogumis meetoditest ja andmeanalüüsi protsessidest.

Empiirilise uuringu tulemuste ja analüüsi osas teostati valitud näidiskinnisvara põhjal tulude-kulude prognoos ning tehti tasuvusarvutused. Tasuvusanalüüsis leiti esialgse investeeringu suuruseks 24 880 eurot. Rahavoogude prognoosis arvestati üüritulu ning selle iga-aastast tõusu, leiti tegevuskulud, kuhu arvestati kindlustus ja maamaks ning arvutati vakantsist saamata jäänud tulu. Projekti lõpus saadi kinnisvara müügihinnaks 189 140 eurot. Kaalutud kapitali keskmiseks hinnaks saadi 6.12%, tavaliseks tasuvusajaks 3 aastat ja 6 kuud ning diskonteeritud tasuvusajaks 4 aastat ja 1 kuu.

Nüüdispuhasväärtuseks saadi 5 146 eurot, kasumiindeksiks 1.21% ning sisemiseks tasuvusmääraks 7 protsenti. Kõik need kolm näitavad, et investering on kasumlik ning annavad ettevõttele julgust sarnase objekti leidmisel investeerimisega lõpule minna. Lisaks tehti analüüsi käigus töö vältel kogutud andmete põhjal järeldusi ja anti soovitusi ettevõtte juhatusele tulutoova kinnisvarainvesteeringu valimiseks.

Selleks, et kinnisvarainvesteering oleks tulutoov peaks ettevõtte jälgima prognoose rahvastiku liikumise kohta. Piirkonnad, kuhu oodatakse rahvastiku kasvu, annavad kindluse kinnisvarainvesteeringu nõudluse vastu selles piirkonnas ka tulevikus. Ettevõtte peaks arvestama kinnisvarahindade tõusuga, millest tulenevalt suurenevad ka kinnisvara ostuga seotud esialgsed kulud ning omama ülevaadet erinevatest laenusaamise võimalustest, et kaasata vajadusel investeeringu soetamiseks lisakapitali.

Lõputööst saadud tulemused annavad ettevõtte juhtkonnale teadmisi kinnisvarainvesteeringu valikupõhimõtetest, näidised tasuvusanalüüsiks vajalike arvutuste teostamiseks ning informatsiooni kinnisvarainvesteeringu valimiseks.

SUMMARY

Investing in real estate is a good way to diversify your investments, get monthly cash flow and grow your capital. Real estate has become a very attractive and popular asset class worldwide, due to its comprehensibility, tangibility and stability.

The aim of the thesis was to find out recommendations for choosing a profitable real estate investment based on the profitability analysis of the selected real estate using the example of Coin Bandit OÜ.

From the theory part, it appeared that there are different options for investing in real estate, for example, long-term and short-term rental apartments and flip projects. Attention must be paid to the area where you want to acquire real estate and think through the conditions for the object, including the size of the apartment, the age of the building, the condition of the apartment, etc.; the possibilities of raising capital and the amount of self-financing and the costs for the initial investment. The most popular way to raise capital is a bank loan, but there are also other options, such as a loan from owners or raising money from friends. In the case of initial costs, in addition to self-financing, the valuation act, state fee and notary fees, as well as contract signing fees, must also be taken into account. Also, a spare or repair fund must be considered to deal with unexpected problems.

In the theory section were also described the profitability calculations used for real estate investment analysis. There are various options and formulas for making calculations, and all of them can be used to conclude whether the project is profitable or not. However, different calculation methods rank objects differently, so you have to be careful when choosing them. As part of the profitability analysis, the paper described the payback period, discounted payback period, net present value, profit index and internal rate of return.

The methodology of conducting the empirical study revealed that the general strategy of the study is deductive, and the combined principle of qualitative and quantitative research was used to conduct the study. In addition, the company Coin Bandit OÜ was described and an overview of the methods and data analysis processes performed in the data set during the work was given.

As for the results and analysis of the empirical study, a revenue-cost forecast was made based on the selected sample real estate, and profitability calculations were made. In the profitability analysis, the amount of the initial investment was found to be 24,880 euros. In the cash flow forecast, the rental income and its annual increase were taken into account, operating expenses were found, insurance and land tax were taken into account, and the income lost from the vacancy was calculated. At the end of the project, the sale

price of the property was 189 140 euros. The weighted average cost of capital was 6.12%, the normal payback period was 3 years and 6 months, and the discounted payback period was 4 years and 1 month. Net present value was 5 146 euros, profit index was 1.21% and internal rate of return was 7 percent. All three of these show that the investment is profitable and give the company the courage to complete the investment when a similar object is found. In addition, during the analysis, conclusions were made based on the data collected during the work and recommendations were given to the company's board for choosing a profitable real estate investment.

In order for the real estate investment to be profitable, the company should follow the forecasts about the population movement. Areas where the population is expected to grow provide confidence in the demand for real estate investment in the area in the future. The company should take into account the increase in real estate prices, as a result of which the initial costs related to the purchase of real estate also increase, and have an overview of the various possibilities of obtaining a loan, in order to include additional capital for the acquisition of the investment, if necessary.

The results obtained from the thesis provide the company's management with knowledge of the principles of real estate investment selection, samples for performing calculations necessary for profitability analysis, and information for choosing real estate investment.

VIIDATUD ALLIKAD

- Aasma, A., Kurvits, J., & Zeltser, M. (2020). *Investeeringute matemaatika alused*. Tallinn: Tallinna Raamatutrükikoda.
- Archer, W., & Ling, D. C. (2017). *Real Estate Principles: A Value Approach*. New York: McGraw-Hill Education.
- Audiitorkogu juhendmaterjal. (2013). *Diskonteeritud rahavoogude hindamise meetodil koostatud kinnisvarainvesteeringu õiglase väärtuse hindamisakti auditeerimine*. Allikas: https://www.auditorkogu.ee/uploads/Projekt_Diskonteeritud_rahavoogude_hindamise_meetodil_koostatud_kinnisvarainvesteeringu_oiglase_vaatuse_hindamisakti_auditeerimine_pdf.pdf
- Barker, R. (2011). *Short Introduction to Accounting*. Cambridge: Cambridge University press.
- Bessell, M. (2021). Real Estate Investing and COVID-19. *Benefits Magazine*, 58(4), 44-52. Allikas: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=149910393&site=ehost-live>
- BigBank investeermislaen*. (s. a). Kasutamise kuupäev: 17.12.2023, allikas Bigbank AS: <https://www.bigbank.ee/investeermislaen/>
- Cabot-Alletzhauer, A. (2020). All you need to know about real estate: Everything you wanted to know about investing in property but didn't want to ask at the risk of sounding stupid. *Finweek*, 22-23. Allikas: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=146354004&site=ehost-live>
- Correa, D. (12.10.2022). *Global Real Estate Investment Market to Reach \$30,575.5 billion by 2031: Allied Market Research*. (Allied Market research) Kasutamise kuupäev: 25.02.2023, allikas Globe Newswire: <https://www.globenewswire.com/en/news-release/2022/10/12/2533069/0/en/Global-Real-Estate-Investment-Market-to-Reach-30-575-5-billion-by-2031-Allied-Market-Research.html>
- Derbnev, M. (16.03.2022). *Arco Vara*. Kasutamise kuupäev: 21.10.2022, allikas <https://www.arcovara.ee/et/blogi/118-kasulik-teada-head-vihjed/119342-mark-derbnev-kinnisvarasse-investeermine-kuidas-oma-kapitali-suurendada>
- Diskonteeritud tasuvusaeg*. (s. a). Kasutamise kuupäev: 08.04.2023, allikas Rahandus: <https://www.rahandus.ee/et/diskonteeritud-tasuvusaeg>
- Eek, M. (27.02.2023). *STATISTIKATEADE. Jaanuaris väljastati eluasemelaene viimaste aastate väikseimas mahus*. Kasutamise kuupäev: 02.03.2023, allikas Eesti pank: <https://www.eestipank.ee/press/statistikateade-jaanuaris-valjastati-eluasemelaene-viimaste-aastate-vaikseimas-mahus-27022023>
- Euribor-rates*. (s. a). Kasutamise kuupäev: 21.01.2024, allikas 6 months Euribor rate: <https://www.euribor-rates.eu/en/current-euribor-rates/3/euribor-rate-6-months/>
- EVS 875-11:2020. (2020). *Vara hindamine. Osa 11: Võrdlusmeetod*. Tallinn: Eesti Standardikeskus.
- EVS 875-8:2018. (2018). *Vara hindamine. Osa 8: Kulu- ja jäägimeetod*. Tallinn: Eesti Standardikeskus.

EVS 875-9:2018. (2018). *Vara hindamine. Osa 9: Tulumeetod*. Tallinn: Eesti Standardikeskus.

Finantsaabits. (22.02.2021). Kasutamise kuupäev: 23.10.2022, allikas minuraha.ee:
<https://minuraha.ee/et/publikatsioonid/finantsaabits>

Investeerimisõpik. (s. a). Kasutamise kuupäev: 02.05.2023, allikas AS LHV Pank:
<https://fp.lhv.ee/academy/investmentguide/terms?firstLetter=true&key=A>

Investeeringuarvutus : kapitalimahutuste eelarvestamine. Strateegilised investeerimisotsused. (1999). Tallinn: Külim.

Juhend kaalutud keskmise kapitali hinna arvutamiseks. (20.11.2019). (konkurentsiameti peadirektori käskkiri nr 1-2/2019-019) Kasutamise kuupäev: 08.04.2023, allikas Konkurentsiamet:
https://www.konkurentsiamet.ee/sites/default/files/juhend_kaalutud_keskmise_kapitali_hinna_ar.pdf

Kalamas, M. (11.05.2021). *SEB Pank*. Kasutamise kuupäev: 23.10.2022, allikas
<https://www.seb.ee/uudised/2021-05-11/uuring-eestis-on-investeerimine-populaarsem-kui-mujal-baltimaades-eelistatakse-k>

Kantšukov, M. (11.03.2019). *Äripäev*. Kasutamise kuupäev: 23.10.2022, allikas
<https://www.aripaev.ee/borsiuudised/2019/03/11/kas-teenida-saab-ka-riskivabalt>

Kapitali hind. (s. a). Kasutamise kuupäev: 04.03.2023, allikas Rahandus:
<https://www.rahandus.ee/et/kapitali-hind>

Kask, K. (2003). *Kinnisvara rahandus*. Tartu: Tartu Ülikool.

Kask, K. (2003). *Kinnisvara rahandus*. Tartu: Tartu Ülikool.

Kinnisvaratehingute andmebaas. (24.08.2022). Kasutamise kuupäev: 01.02.2024, allikas Maa-amet:
<https://geoportaal.maaamet.ee/est/Ruumiandmed/Kinnisvara-tehingute-andmebaas-p81.html>

Kirkal, K. (05.11.2022). *Arendaja: kinnisvara üüriturg on pea peale pööratud*. Kasutamise kuupäev: 04.03.2023, allikas Delfi Ärileht: <https://arileht.delfi.ee/artikkel/120093528/arendaja-kinnisvara-uuriturg-on-pea-peale-pooratud>

Kodukindlustuse kalkulaator. (s. a). Kasutamise kuupäev: 25.02.2024, allikas Swedbank AS:
<https://www.swedbank.ee/private/insurance/home/ihome?language=EST>

Kõomägi, M. (2006). *Äri rahandus*. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.

Korterite müügi hinnastatistika. (26.01.2024). Kasutamise kuupäev: 26.01.2024, allikas KV.ee:
https://www.kv.ee/statistics/average-price?graph_version=2&show_compare_line=1&deal_type=2&start_year=2021&start_month=1&end_year=2024&end_month=1&county1=1&parish1=1061&city1=1007&county2=1&parish2=1061&city2=1006&graph_version=2&show_compare_line=1&deal

Korterite üüri hinnastatistika. (26.01.2024). Kasutamise kuupäev: 26.01.2024, allikas KV.ee:
https://www.kv.ee/statistics/average-price?graph_version=2&show_compare_line=1&deal_type=2&start_year=2021&start_month=1&end_year=2024&end_month=1&county1=1&parish1=1061&city1=1007&county2=1&parish2=1061&city2=1006&graph_version=2&show_compare_line=1&deal

- Kreek, R. (06.03.2021). *Kus asuvad Tallinna kõrgeima oodatava üüritootlusega korterid?* Kasutamise kuupäev: 04.03.2023, allikas Delfi Ärileht: <https://arileht.delfi.ee/artikkel/92752299/kus-asuvad-tallinna-korgeima-oodatava-uuritootlusega-korterid-uhes-asumis-on-oodatav-uuritootlus-vaid-2>
- Kreek, R. (28.09.2022). *Postimees Investor*. Kasutamise kuupäev: 21.10.2022, allikas <https://investor.postimees.ee/7614812/eestlased-tahavad-ikka-koige-rohkem-kinnisvarasse-investeerida>
- Kress, M. (12.09.2022). *Millal tasub kaaluda investeerimist ettevõtte alt?* Kasutamise kuupäev: 24.03.2023, allikas MagInvest OÜ: <https://maginvest.ee/millal-tasub-kaaluda-investeerimist-ettevotte-alt/>
- Kuidas investeringu tootlust arvutada.* (15.05.2019). Kasutamise kuupäev: 23.10.2022, allikas SEB: <https://www.seb.ee/foorum/investeerimine/kuidas-investeringu-tootlust-arvutada>
- Laherand, M.-L. (2010). *Kvalitatiivne uurimisviis*. Tartu: OÜ Sulesepp.
- Lapp, K. (2017). *Kinnisvara hindamine finantsaruandluseks – minu vara küll nii vähe ei maksa!* Kasutamise kuupäev: 05.03.2024, allikas Lahe Kinnisvara: <https://www.lahekinnisvara.ee/kinnisvara-hindamine-finantsaruandluseks-minu-vara-kull-nii-vahe-ei-maksa/>
- Laud, R. (12.03.2023). *KINNISVARAPROGNOOS: Aasta teises pooles ei pruugi enam valikut olla!* Kasutamise kuupäev: 01.05.2023, allikas Postimees: <https://kodu.postimees.ee/7728413/kinnisvaraproгноos-aasta-teises-pooles-ei-pruugi-enam-valikut-olla>
- Laud, R. (21.12.2023). *Aastalõpu intervjuu! Endoveri tegevjuht Robert Laud: tänu eestlastele omasele leidlikkusele tulevad majanduses ka helgemad päevad.* Kasutamise kuupäev: 26.01.2024, allikas Endover: <https://endover.ee/endover/aastalopu-intervjuu-endoveri-tegevjuht-robert-laud-tanu-eestlastele-omasele-leidlikkusele-tulevad-majanduses-ka-helgemad-paevad/>
- LHV investeerimislaen.* (s. a). Kasutamise kuupäev: 17.12.2023, allikas AS LHV Pank: <https://www.lhv.ee/et/investeerimislaen>
- Liitmäe, J. (11.10.2019). *Kinnisvara investori taasärkav vaenlane – vakants!* Kasutamise kuupäev: 02.04.2023, allikas Domus kinnisvara: <https://domus.ee/2019/10/11/kinnisvara-investori-taasarkav-vaenlane-vakants/>
- Liitmäe, J. (22.01.2024). *18.01 toimunud seminar Siseinfominutid: majanduse makroülevaade, Tallinna planeeringute protsessid, 2023. a kinnisvaraturg ja 2024. a prognoos.* Kasutamise kuupäev: 26.01.2024, allikas Domus kinnisvara: <https://domus.ee/2024/01/22/18-01-toimunud-seminar-siseinfominutid-majanduse-makroulevaade-tallinna-planeeringute-protsessid-2023-a-kinnisvaraturg-ja-2024-a-prognoos/>
- Liivamägi, E. (06.02.2019). *Tulumaks ja investeerimine – mida.* Kasutamise kuupäev: 23.10.2022, allikas rahageenius.ee: <https://raha.geenius.ee/blogi/lhv-blogi/tulumaks-ja-investeerimine-mida-peaksid-kindlasti-teadma/>
- Linnart, M. (13.10.2023). *Tähtajalised intressid on tõusnud samale tasemele korterite üüritootlusega.* Kasutamise kuupäev: 27.01.2024, allikas ERR: <https://www.err.ee/1609132091/tahtajalised-intressid-on-tousnud-samale-tasemele-korterite-uuritootlusega>

- Lõvi, S. (10.04.2023). *Täiendus koalitsioonileppesse: ettevõtete tulumaksu soodusmäär kaob*. Kasutamise kuupäev: 01.05.2023, allikas Eesti Rahvusringhääling: <https://www.err.ee/1608943421/taiendus-koalitsioonileppesse-ettevotete-tulumaksu-soodusmaar-kaob>
- Maksu- ja Tolliamet. (10.08.2023). *Aastatel 2024–2025 kehtima hakkavad maksuseaduste muudatused*. Kasutamise kuupäev: 21.02.2024, allikas Maksu- ja Tolliamet: <https://www.emta.ee/uudised/aastatel-2024-2025-kehtima-hakkavad-maksuseaduste-muudatused>
- McKinley, M. (2023). *Kinnisvara hindamine* (Kd. 13). (E. K. Ühing, Tõlk.) Chicago, Illinois: Appraisal Institute.
- Modern Portfolio Theory (MPT)*. (04.02.2020). Kasutamise kuupäev: 23.10.2022, allikas Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/m/modernportfoliotheory.asp>
- Must, B. (02.03.2023). *Kaspar Oja: viieprotsendiline euribor on võimalik*. Kasutamise kuupäev: 02.03.2023, allikas Äripäev: <https://www.aripaev.ee/saated/2023/03/02/kaspar-oja-viieprotsendiline-euribor-on-voimalik>
- Nõupuu, J. (20.02.2023). *Kinnisvaraturu ülevaade jaanuar 2023*. Kasutamise kuupäev: 26.02.2023, allikas Maa-amet: <https://maaamet.ee/kinnisvaraturu-kuu-ulevaated>
- Nõupuu, J. (20.10.2022). *Maa-amet*. Kasutamise kuupäev: 22.10.2022, allikas <https://maaamet.ee/uudised/iii-kvartalis-naitas-kinnisvaraturu-tehinguaktiivsus-vaibumise-marke>
- Omakapitali hind*. (s. a). Kasutamise kuupäev: 08.04.2023, allikas Rahandus: <https://www.rahandus.ee/et/omakapitali-hind>
- Otsing, L., & Pajuri, T. (n/a). *Korteri flippimine*. Kasutamise kuupäev: 23.02.2023, allikas Lahe kinnisvara: <https://www.lahekinnisvara.ee/korteri-flippimine/>
- Otsus, M., & Laanemets, J. (08.05.2013). *Raha aegväärtuse mõiste kasutamine raamatupidamises*. Kasutamise kuupäev: 03.05.2023, allikas Raamatupidaja.ee: <https://www.raamatupidaja.ee/uudised/2013/05/08/raha-aegvaartuse-kontseptsiooni-kasutamine-raamatupidamises?>
- Õunapuu, L. (2014). *Kvalitatiivne ja kvantitatiivne uurimisviis sotsiaalteadustes*. Tartu: Tartu Ülikool.
- Pärgma, A. (03.01.2024). *Swedbank*. Kasutamise kuupäev: 10.01.2024, allikas Suur 2023. aasta kodulaenude ülevaade: <https://blog.swedbank.ee/igapaevased-rahaasjad/eluase/suur-2023-aasta-kodulaenude-ulevaade>
- Pert, S. (07.10.2022). *Eesti Pank*. Kasutamise kuupäev: 22.10.2022, allikas <https://www.eestipank.ee/press/septembris-hinnakasv-veidi-aeglustus-07102022>
- Pert, S. (08.01.2024). *Eesti pank*. Kasutamise kuupäev: 10.01.2024, allikas Hinnakasvu aeglustumine jätkub ka 2024. aastal: <https://www.eestipank.ee/press/hinnakasvu-aeglustumine-jatkub-ka-2024-aastal-08012024>
- Pinto, J. E., Henry, E., Robinson, T. R., & Stowe, J. D. (2010). *Equity asset valuation Second Edition*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

- Pleskovski, A. (22.12.2022). *Eksperdid ennustavad: mida toob 2023. aasta kinnisvaraturul?* Kasutamise kuupäev: 01.05.2023, allikas Postimees: <https://majandus.postimees.ee/7675928/eksperdid-ennustavad-mida-toob-2023-aasta-kinnisvaraturul>
- Pokk, P. (03.04.2018). *Äripäev*. Kasutamise kuupäev: 23.10.2022, allikas <https://www.aripaev.ee/uudised/2018/04/03/eestlane-eelistab-investeerida-kinnisvarasse>
- Pungar, H. (25.01.2024). *2023. aasta viimane kvartal möödus kinnisvaraturul rahulikult*. Kasutamise kuupäev: 02.02.2024, allikas Maa-amet: <https://maaamet.ee/uudised/2023-aasta-viimane-kvartal-moodus-kinnisvaraturul-rahulikult>
- Pungar, H. (25.01.2024). *Kinnisvaraturg ja hinnaindeksid 2023. aasta IV kvartalis*. Kasutamise kuupäev: 26.01.2024, allikas Maa-amet: https://maaamet.ee/kinnisvaraturu-kvartali-ulevaated-0?view_instance=0¤t_page=1
- Raamatupidamise seadus*. (20.11.2022; viimati muudetud 13.04.2022). Kasutamise kuupäev: 01.05.2023, allikas Riigiteataja: <https://www.riigiteataja.ee/akt/105052022027>
- Raik, J. M. (01.02.2023). *Kodulaen võib ulmelisse kõrgusesse lennata*. Kasutamise kuupäev: 02.03.2023, allikas Äripäev: <https://www.aripaev.ee/borsiuudised/2023/03/01/kodulaen-voib-peagi-minna-ulmeliselt-kalliks>
- Rooma, Ü. (1997). *Reaalinvesteeringute efektiivsuse arvutamine*. Tallinn: Tallinna Tehnikaülikool.
- Roosaare, J. (2015). *Kinnisvaraga rikkaks saamise õpik*. Tallinn: Leguar Capital OÜ.
- Roosaare, J. (2018). *Rikkaks saamise õpik: teadmised rahast, mida Sulle koolis ei õpetatud*. Tallinn: Leguar capital OÜ.
- Roosaare, J. (2022). *Kinnisvaraga rikkaks saamise õpik 2.0*. Tallinn: Leguar Capital OÜ.
- Rootalu, K. (2015). *Sotsiaalse analüüsi meetodite ja metodoloogia õpibaas*. Kasutamise kuupäev: 23.10.2022, allikas Tartu Ülikool: <https://samm.ut.ee/avaleht>
- Rootalu, M. (08.02.2024). *Eesti kinnisvaraturg 2023*. Kasutamise kuupäev: 14.02.2024, allikas Maa-amet: https://maaamet.ee/kinnisvaraturu-aastaulevaated?view_instance=0¤t_page=1
- RTJ 1 Raamatupidamise aastaaruande koostamise üldpõhimõtted. (22.12.2017; viimati muudetud 22.12.2020). *Raamatupidamise Toimkonna juhendite kehtestamine*. (Rahandusministri määrus nr 105) Kasutamise kuupäev: 03.05.2023, allikas Riigiteataja: https://www.riigiteataja.ee/aktilisa/1291/2202/0042/RM_17122018_m55Lisa1.pdf#
- RTJ 2 Nõuded informatsiooni esitusviisile raamatupidamise aastaaruandes. (22.12.2017; viimati muudetud 22.12.2020). *Raamatupidamise Toimkonna juhendite kehtestamine*. (Rahandusministri määrus nr 105) Kasutamise kuupäev: 03.05.2023, allikas Riigiteataja: https://www.riigiteataja.ee/aktilisa/1201/2201/8011/RM_17122018_m55Lisa2.pdf#
- RTJ 6 Kinnisvarainvesteeringud. (22.12.2017; viimati muudetud 22.12.2020). *Raamatupidamise Toimkonna juhendite kehtestamine*. (Rahandusministri määrus nr 105) Kasutamise kuupäev: 24.02.2023, allikas Riigiteataja: <https://www.riigiteataja.ee/akt/120122019026>

- Saaliste, M. (29.01.2024). *STATISTIKATEADE. Eluasemelaenu keskmine intressimäär langes teist kuud järjest*. Kasutamise kuupäev: 01.02.2024, allikas Eesti Pank: <https://www.eestipank.ee/press/statistikateade-eluasemelaenu-de-keskmise-intressimaar-langes-teist-kuud-jarjest-29012024>
- Saare, K. (11.08.2022). *Eraisikuna investeerimine vs ettevõtte alt investeerimine*. Kasutamise kuupäev: 23.03.2023, allikas Kristi investeerib: <https://kristiinvesteerib.ee/eraisikuna-investeerimine-vs-ettevotte-alt-investeerimine>
- Saare, K. (2022). *Kuidas alustada investeerimisega*. Tallinn: Wealthy Women OÜ.
- Saare, K. (23.03.2016). *Eraisikuna investeerimine vs ettevõtte alt investeerimine*. Kasutamise kuupäev: 23.10.2022, allikas <https://kristiinvesteerib.ee/eraisikuna-investeerimine-vs-ettevotte-alt-investeerimine>
- Sauga, A. (2017). *Statistika õpik majanduseriala*. Tallinn: TTÜ kirjastus.
- Schroers, M., Randow, J., & Weber, A. (17.01.2024). *Lagarde Says It's Likely ECB Will Cut Rates in Summer*. Kasutamise kuupäev: 26.01.2024, allikas Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-01-17/davos-2024-lagarde-says-aggressive-rate-cut-bets-don-t-help-ecb?srnd=premium-europe>
- SEB investeerimislaen*. (s. a). Kasutamise kuupäev: 17.12.2023, allikas AS SEB Pank: <https://www.seb.ee/ariklient/finantseerimine/investeeringute-rahastamine/investeerimislaen>
- Sisemine tasuvusmäär (IRR)*. (s. a). Kasutamise kuupäev: 08.04.2023, allikas Rahandus: <https://www.rahandus.ee/et/irr>
- Standardid*. (s. a). Kasutamise kuupäev: 14.02.2024, allikas Eesti Kinnisvarahindajate Ühing: <https://ekhy.ee/tegevus/standardid/>
- Statistikaamet*. (2022). Kasutamise kuupäev: 23.10.2022, allikas <https://www.stat.ee/et/avasta-statistikat/valdkonnad/tooelu/palk-ja-toojoukulu/keskmise-brutokuupalk>
- Steiger, F. (2008). *The Validity of Company Valuation Using Discounted Cash Flow Methods*. Cambridge: European Business School. doi:10.48550/arXiv.1003.4881
- Swedbank laen*. (s. a). Kasutamise kuupäev: 25.03.2023, allikas Swedbank AS: <https://www.swedbank.ee/business/finance/capital/loan?language=EST>
- Taveter, S. S. (30.01.2024). *Laenuvõtjate elu muutub lihtsamaks. Ekspert: kodulaenude intressid langevad*. Kasutamise kuupäev: 01.02.2024, allikas Delfi Ärileht: <https://arileht.delfi.ee/artikkel/120266149/laenuvotjate-elu-muutub-lihtsamaks-ekspert-kodulaenu-de-intressid-langevad>
- Tearu, K. (18.06.2015; viimati muudetud: 08.06.2023). *Kinnisvara uurimine ning sellega kaasnevad maksud*. Kasutamise kuupäev: 21.02.2024, allikas Pilvebüroo: <https://pilvebyroo.ee/kinnisvara-uurimine-maksud-ja-kulud/>
- Teuben, B., & Bothra, H. (2018). *MSCI Real estate market size 2018*. (Morgan Stanley Capital International) Kasutamise kuupäev: 25.02.2023, allikas https://www.realestateforums.com/content/dam/Informa/realestateforums/2019/portal/Reports/MSCI_Real_Estate_Market_Size_2018_Spreads_v2.pdf

- Trasanov, V. (08.01.2024). *Statistikaamet*. Kasutamise kuupäev: 10.01.2024, allikas Tarbijahinnaindeks tõusis 2023. aastal 9,2%:
<https://www.stat.ee/et/uudised/tarbijahinnaindeks-tousis-2023-aastal-92>
- Trasberg, T. (15.12.2022). *Rahvaloenduse tulemused on avaldatud*. Kasutamise kuupäev: 26.02.2023, allikas Statistikaamet: <https://rahvaloendus.ee/et/uudised/rahvaloenduse-tulemused-avaldatud>
- Tulumaks ja maksuvaba tulu*. (28.02.2023). Kasutamise kuupäev: 01.05.2023, allikas Maksu- ja Tolliamet: <https://www.emta.ee/ariklient/maksud-ja-tasumine/tulumaks-ja-sotsiaalmaks/tulumaks-ja-maksuvaba-tulu>
- Tulumaksuseaduse ja kaitseväeteenistuse seaduse muutmise seadus*. (20.06.2023). (Vabariigi presidendi otsus nr 318) Kasutamise kuupäev: 21.04.2024, allikas Riigiteataja: <https://www.riigiteataja.ee/akt/130062023107>
- Ühisrahastus*. (11.11.2021). Kasutamise kuupäev: 02.04.2023, allikas Finantsinspeksioon: <https://www.fi.ee/et/finantsinspeksioon/innovatsioonikeskus/uhisrahastus>
- Uuring: Eestlased eelistavad investeerida ülekaalukalt just kinnisvarasse*. (09.12.2021). Kasutamise kuupäev: 26.10.2022, allikas Citadele Group: <https://www.cblgroup.com/et/media/press-releases/2021/real-estate-survey/>
- Väärtmaa, T. (14.10.2022). *Delfi Ärileht*. Kasutamise kuupäev: 22.10.2022, allikas <https://arileht.delfi.ee/artikkel/120083064/swedbanki-peaokonomist-kuue-kuu-euribor-voib-jargmisel-aastal-tousta-nelja-protsendini>
- Vähi, R. (20.02.2023). *Ajalooline muutus: Tallinna mägede hinnad on lõpuks ühtlustunud*. Kasutamise kuupäev: 26.02.2023, allikas Uusmaa kinnisvarabüroo: <https://uusmaa.ee/ajalooline-muutus-tallinna-magede-hinnad-on-lopuks-uhlustunud/>
- Vinkel, K. (11.02.2021). *Uus vs vana kinnisvara*. Kasutamise kuupäev: 26.02.2023, allikas Vinkel: <https://www.vinkel.ee/uus-vs-vana-uurikinnisvara/>
- Vinkel, K. (14.01.2021). *Mis mõjutab kinnisvarainvesteeringu tootlust?* Kasutamise kuupäev: 04.03.2023, allikas Vinkel: <https://www.vinkel.ee/mis-mojutab-kinnisvarainvesteeringu-tootlust/>
- Võlaõigusseaduse muutmise seadus (üürisuhted)*. (16.12.2020). Kasutamise kuupäev: 04.03.2023, allikas Riigiteataja: <https://www.riigiteataja.ee/akt/104012021002>
- Wilcox, J., & Forsyth, J. (2022). *Real Estate the basics*. New York: Routledge.
- Zeiger, P. (2013). *Vajalikke teadmisi ettevõtlusest*. Tallinn: Tallinna Ülikool. Kasutamise kuupäev: 05.03.2023, allikas <https://ettevotlusope.weebly.com/>

LISAD

Lisa 1. Hinnastatistika. Korterite müük – Mustamäe vs Lasnamäe

Lisa 2. Hinnastatistika. Korterite üür – Mustamäe vs Lasnamäe

Lisa 3. Coin Bandit OÜ Bilanss

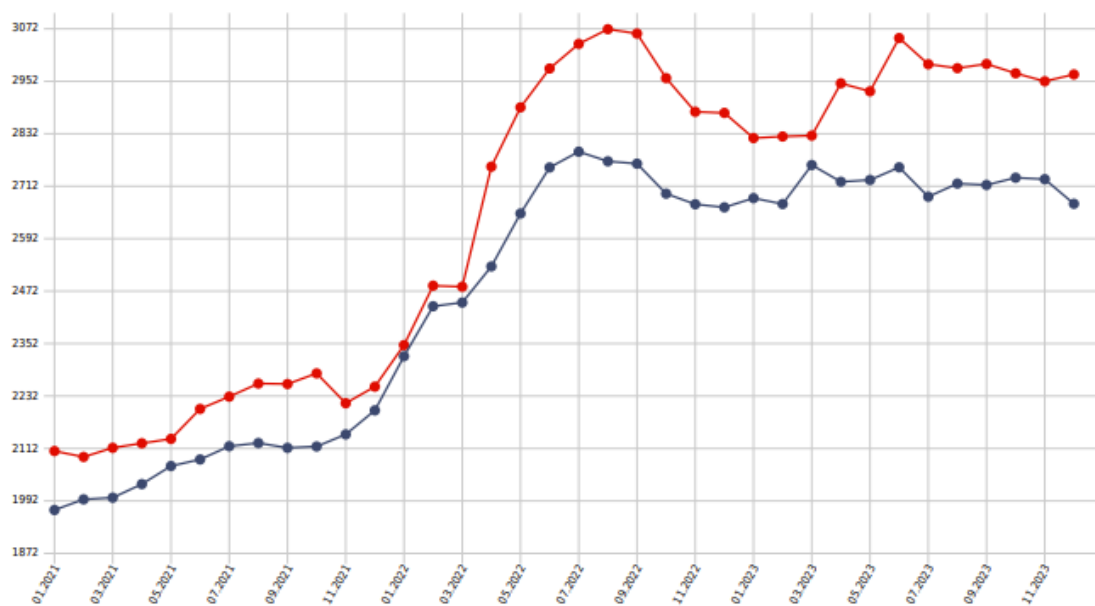
Lisa 4. Dokumendivaatluse kava

Lisa 5. Intervjuu küsimused

Lisa 6. Intervjuu küsimused kinnisvara analüütikule

Lisa 7. Exceli tabel tasuvusarvutuste teostamiseks

Lisa 1. Hinnastatistika. Korterite müük – Mustamäe vs Lasnamäe

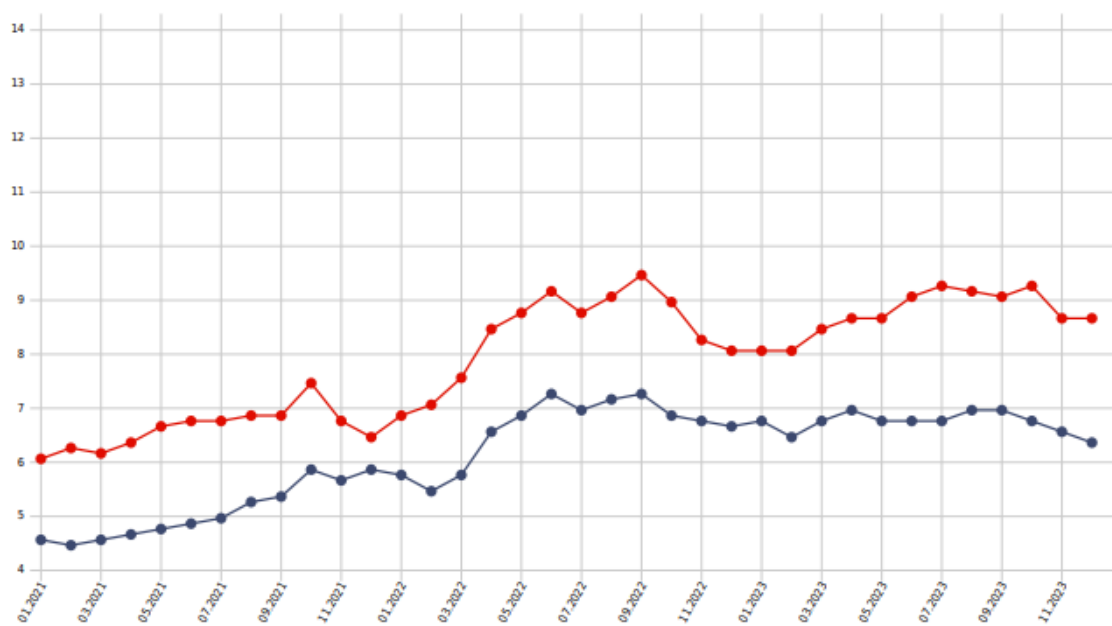


	A Mustamäe			B Lasnamäe		
Kuupäev	Hind(m2)	Kuulutusi	Aktiivseid	Hind(m2)	Kuulutusi	Aktiivseid
01.2021	2110.6	520	406	1976.3	760	570
02.2021	2097.2	482	371	2000.6	663	486
03.2021	2118.0	479	334	2004.4	646	429
04.2021	2128.3	460	314	2035.3	624	407
05.2021	2138.3	482	302	2076.5	626	413
06.2021	2206.6	482	321	2091.5	624	427
07.2021	2234.6	493	376	2121.6	587	416
08.2021	2264.4	531	364	2128.9	602	399
09.2021	2263.3	492	348	2117.9	630	404
10.2021	2287.6	441	305	2121.0	611	402
11.2021	2219.6	344	207	2148.6	550	357
12.2021	2257.4	278	177	2203.3	450	311
01.2022	2352.0	311	175	2326.6	481	292
02.2022	2487.3	323	206	2440.5	455	307
03.2022	2485.0	391	234	2448.9	517	326
04.2022	2758.6	441	260	2531.2	510	337
05.2022	2893.6	419	290	2651.8	568	360
06.2022	2982.1	403	267	2756.7	607	403
07.2022	3038.2	442	303	2792.6	704	476

	A Mustamäe			B Lasnamäe		
Kuupäev	Hind(m2)	Kuulutusi	Aktiivseid	Hind(m2)	Kuulutusi	Aktiivseid
08.2022	3071.7	534	359	2770.7	820	571
09.2022	3061.7	622	425	2765.3	942	674
10.2022	2960.2	655	479	2697.0	1005	738
11.2022	2883.5	661	496	2672.9	1058	741
12.2022	2880.9	572	463	2665.8	905	714
01.2023	2823.7	590	425	2686.8	891	647
02.2023	2827.2	554	433	2673.4	843	634
03.2023	2829.2	588	415	2762.2	903	629
04.2023	2948.3	598	413	2724.1	816	615
05.2023	2930.2	545	382	2728.2	828	593
06.2023	3051.5	523	373	2757.0	786	577
07.2023	2991.9	545	418	2690.0	799	602
08.2023	2982.9	576	427	2720.0	804	600
09.2023	2992.5	531	409	2716.8	789	579
10.2023	2971.2	552	410	2733.3	793	586
11.2023	2953.0	557	414	2729.9	773	582
12.2023	2968.6	522	401	2673.9	703	553

(Korterite müügi hinnastatistika, 26.01.2024)

Lisa 2. Hinnastatistika. Korterite üür – Mustamäe vs Lasnamäe



	A Mustamäe			B Lasnamäe		
Kuupäev	Hind(m2)	Kuulutusi	Aktiivseid	Hind(m2)	Kuulutusi	Aktiivseid
01.2021	10.9	441	226	9.4	498	246
02.2021	11.1	393	210	9.3	477	260
03.2021	11.0	415	212	9.4	485	246
04.2021	11.2	409	216	9.5	477	249
05.2021	11.5	378	195	9.6	434	217
06.2021	11.6	349	166	9.7	345	178
07.2021	11.6	326	160	9.8	345	154
08.2021	11.7	357	136	10.1	357	135
09.2021	11.7	288	107	10.2	327	118
10.2021	12.3	238	90	10.7	258	98
11.2021	11.6	268	109	10.5	271	108
12.2021	11.3	276	122	10.7	266	108
01.2022	11.7	327	148	10.6	303	123
02.2022	11.9	293	162	10.3	309	143
03.2022	12.4	305	120	10.6	304	110
04.2022	13.3	209	77	11.4	225	69
05.2022	13.6	246	96	11.7	227	64
06.2022	14.0	268	105	12.1	189	69
07.2022	13.6	254	97	11.8	214	73

	A Mustamäe			B Lasnamäe		
Kuupäev	Hind(m2)	Kuulutusi	Aktiivseid	Hind(m2)	Kuulutusi	Aktiivseid
08.2022	13.9	290	88	12.0	228	76
09.2022	14.3	262	97	12.1	291	100
10.2022	13.8	271	114	11.7	335	128
11.2022	13.1	323	152	11.6	337	140
12.2022	12.9	332	160	11.5	320	146
01.2023	12.9	325	147	11.6	322	141
02.2023	12.9	292	141	11.3	322	149
03.2023	13.3	304	122	11.6	352	154
04.2023	13.5	291	134	11.8	341	149
05.2023	13.5	302	131	11.6	342	144
06.2023	13.9	303	153	11.6	268	123
07.2023	14.1	327	153	11.6	291	124
08.2023	14.0	362	161	11.8	318	133
09.2023	13.9	307	155	11.8	296	142
10.2023	14.1	298	149	11.6	329	152
11.2023	13.5	350	190	11.4	320	163
12.2023	13.5	362	223	11.2	292	162

(Korterite üüri hinnastatistika, 26.01.2024)

Lisa 3. Coin Bandit OÜ Bilanss

	31.12.2022	31.12.2023
Varad		
Käibevarad		
Raha	4.73	95.64
Finantsinvesteeringud (lühiajalised)	8 548.72	19 457.67
Käibevarad kokku	8 553.45	19 553.31
Varad kokku	8 553.45	19 553.31
Kohustised ja omakapital		
Kohustised		
Lühiajalised kohustised		
Laenukohustised (lühiajalised)	6 100.00	14 227.00
Võlad ja ettemaksed (lühiajalised)	190.00	0.00
Lühiajalised kohustised kokku	6 290.00	14 227.00
Kohustised kokku	6 290.00	14 227.00
Omakapital		
Osakapital / Aktsiakapital nimiväärtuses	2 500.00	2 500.00
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	0.00	- 236.55
Aruandeaasta kasum (kahjum)	- 236.55	3 062.86
Omakapital kokku	2 263.45	5 326.31
Kohustised ja omakapital kokku	8 553.45	19 553.31

Lisa 4. Dokumendivaatluse kava

Vaadeldav dokument	Kommentaariid
Uuring: Eestlased eelistavad investeerida ülekaalukalt just kinnisvarasse. Allikas: Citadele Group	Kinnisvarainvesteeringute populaarsus kasvab, 50% küsitluses osalenud Balti riikide inimestest eelistavad investeerida kinnisvarasse.
Võlaõigusseaduse muutmise seadus Allikas: Riigiteataja	Üürnikult saab nõuda hoonega seotud korrashoiu- ja parenduskulude maksmist.
RTJ 1 Raamatupidamise aastaaruande koostamise üldpõhimõtted Allikas: Riigiteataja	Raamatupidamise aastaaruande eesmärk.
RTJ 2 Nõuded informatsiooni esitlusviisile raamatupidamise aastaaruandes Allikas: Riigiteataja	Nõuded, kuidas kajastada raamatupidamises kinnisvarainvesteeringuid.
RTJ 6 Kinnisvarainvesteeringud Allikas: Riigiteataja	Nõuded, kuidas kajastada raamatupidamises kinnisvarainvesteeringuid. Kinnisvarainvesteeringu mõiste ja liigitamine.
Raamatupidamise seadus Allikas: Riigiteataja	Nõuded, kuidas kajastada raamatupidamises kinnisvarainvesteeringuid.
Kinnisvaraturu kuu ja aasta ülevaated Allikas: Maa-amet	Info Maa-ameti andmebaasist tehtud kinnisvaratehingute kohta.
Korterite üüri ja müügi hinnastatistika Allikas: kv.ee	Kinnisvaraportaali hinnastatistika väljavõtte korterite üüri- ja müügihindade kohta
Kinnisvaratehingute andmebaas Allikas: Maa-amet	Maa-ameti andmebaasi info kinnisvara keskmise ruutmeetri hinna kohta, perioodil 2018-2023
Jaanuari kuu statistika teade Allikas: Eesti Pank	Eesti panga statistikateade, 2024 aasta jaanuari kuu keskmine intressmäär.
Pikaajalised intressimäärad Allikas: Majandusliku Koostöö ja Arengu Organisatsioon	Pikaajaliste võlakirjade tootlused, omakapitali CAPM arvutamiseks.
Beetakordajad ja riikide riskipreemiad. Allikas: Leonard N. Stern School of Economics	Beetakordajad tegevusalade ja riskipreemiad riikide lõikes, omakapitali CAPM arvutamiseks.
Maksumäärad 2024. aastal Allikas: Maa-amet	Elamumaa maamaksumäär Tallinnas.
Coin Bandit OÜ aastaaruanne	Ettevõtte bilanss

Lisa 5. Intervjuu küsimused ettevõtte juhatusele

1. Millist investeerimist eelistate: lühiajaline üür, pikaajaline üür või peale remondi tegemist kohe korteri maha müümine? Põhjendage oma vastust.
2. Kui palju on Teil enda hinnangul igakuiselt aega kinnisvaraobjektiga tegeleda ning kui pikalt plaanite investeringut hoida ja miks? Kas plaanite ostu- ja üüriprotsessidesse kaasata maaklerit?
3. Millised on Teie jaoks olulised tegurid üürikinnisvara soetamisel: asukoht, suurus, tubade arv seisukord, korrus, parkimiskoht, kommunaalarvete suurus, toimiv ühistu, uus maja või vanem objekt? Mida eelistate?
4. Millised on kinnisvara leidmisel Teie eelistused piirkonnale, kas pigem suuremad linnad: Tallinn, Tartu, Pärnu või hoopis väiksemad linnad nagu Haapsalu, Jõhvi jm? Kui eelistate Tallinna, siis palun täpsustage linnaosa. Miks eelistate just seda piirkonda?
5. Kui suur on kinnisvara ostmiseks mõeldud eelarve ning millised on Teie hinnangul esialgsed kulud, millega olete arvestanud kinnisvara ostmisel: lepingutasud, sisustus, varu ettenägematute kulude jaoks?
6. Milliseks hindate ettevõtte laenuvõimekust ja millised on valikud kinnisvaraobjekti ostu rahastamiseks: omakapital, pangalaen, ühisrahastus, laen sõpradelt, perelt, tuttavatelt, teistelt investoritelt? Missuguse protsendiga, sooviksite objekti soetamisel kasutada omakapitali ja võõrkapitali?
7. Millised on ootused objektist tulevale rahavoole ja kui suurt tootlust kinnisvarast ootate? Kuidas olete arvestanud võimaliku vakantsiga, kui kinnisvara seisab üürilise puudumise tõttu tühjana ning rahavoog puudub?
8. Kuidas plaanite kinnisvara kajastada raamatupidamises, kas õiglases väärtuses ja teostada igal aastal objektile hindamisakt või soetamismaksumuses ja arvestada kinnisvaralt iga-aastast amortisatsiooni? Miks just nii?

Lisa 6. Intervjuu küsimused kinnisvara analüütikule

1. Milliseid tingimusi ja põhimõtteid tuleks silmas pidada kinnisvarasse investeerimisel ja kui pika ajahorisondi võiks valida investearingu pikkuseks?
2. Kuidas mõjutab euribori tõus või langus kinnisvara hinda? Kas selle järgi võiks ostu või müüki ajastada?
3. Millised piirkonnad Tallinnas võiksid lähema 10 aasta perspektiivis olla sellised, kus korterite hinnad tõuseksid just piirkonna populaarsuse tõttu? Missugune võiks olla maja ja korteri valmidusaste, suurus, korrus?
4. Millistel objektidel võiks pikaajalise investearinguna olla suurim tootlus: üürikorterid, garaažiboksid, kontoripinnad, parkimiskohad, *flip*-i projektid?

Lisa 7. Exceli tabel tasuvusarvutuste teostamiseks

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1	Algandmed			Esialgne investeering					
2	Korteri suurus, m2	47		Sissemaks		23000			
3	Ostuhind, €	115000		Hindamisakt		255			
4	Ostuhind, €/m2	2446.81		Lepingutasu		920			
5	Sissemaks, %	20		Notaritasu		531.68			
6	Sissemakse, €	23000		Riigilõiv		173.5			
7	Üürihind, €	650		Kokku		24880.18			
8	Üürihind, €/m2	13.83							
9	Laenusumma, €	92000							
10	Intress, %	3							
11	Euribor, %	4							
12	Maksegraafiku pikkus, aastat	20							
13	Igakuine kuumakse, €	-713.28							
14									
15	Prognoosiperiood								
16	0 Rahavoogude prognoos	0	1	2	3	4	5	6	
17	Esialgne investeering	-24880							
18	Tulude aastane kasvumäär, %		2	2	2	2	2	2	
19	1 Potentsiaalne üüritulu, €		7800.00	7956.00	8115.12	8277.42	8442.97	8611.83	
20	Vakantsi määr, %		5	5	5	5	5	5	
21	2 Vakantsi tõttu saamata tulu, €		-390.00	-401.70	-413.75	-426.16	-438.95	-452.12	
22	3 Tegelik kogutulu, €		7410.00	7554.30	7701.37	7851.26	8004.02	8159.71	
23	Tegevuskulud								
24	Tegevuskulude aastane kasvumäär, %		2	2	2	2	2	2	
25	Kindlustus		-183.72	-187.39	-191.14	-194.97	-198.86	-202.84	
26	Maamaks		-16.00	-16.32	-16.65	-16.98	-17.32	-17.67	
27	Muud tegevuskulud, €/m2	0.6	-338.40	-345.17	-352.07	-359.11	-366.30	-373.62	
28	4 Tegevuskulud kokku, €		-538.12	-548.88	-559.86	-571.06	-582.48	-594.13	
29	5 Puhas tegevustulu (NOI), € (3-4)	-24880	6872	7005	7142	7280	7422	7566	
30	Diskontomäär, %	6							
31	Diskonteeritud NOI	-24880	6483	6235	5996	5767	5546	5333	
32	NPV	5146							
33	PI	1.21							
34	IRR	7%							
35									
36	Netomüügitulu								
37	NOI 6.aastal, €	7565.59							
38	kapitalisatsioonimäär müügil, %	4							
39	Müügitulu, €	189140							
40	Müügitulu, %	1							
41	Müügitulu, €	1891							
42	Netomüügitulu, €	187248							