

Sisekaitseakadeemia

Finantskolledž

Ellen Lõhmus

**KINNISVARAOBJEKTI TASUVUSANALÜÜS ALUSTAVA  
ETTEVÕTTE NÄITEL**

Lõputöö

Juhendaja: Aune Maria Marjapuu, MA

Tallinn 2024



## SISUKORD

SISSEJUHATUS .....	5
1. KINNISVARATURG JA KAPITALI EELARVESTAMINE .....	8
1.1 Kinnisvarainvesteeringute olemus .....	8
1.2 Kinnisvara turuanalüüs .....	11
1.3 Kapitali eelarvestamise olulisus .....	13
1.4 Kapitali eelarvestamise meetodid .....	15
1.5 Kinnisvarainvesteeringute riski hindamine .....	19
2. EMPIIRILINE UURING .....	21
2.1 Uurimismetoodika .....	21
2.2 Kinnisvara ja analüüsitava projekti turuanalüüs .....	23
2.3 Kinnisvaraobjekti tasuvus- ning riskianalüüs .....	32
2.3.1 Tasuvusanalüüs .....	32
2.3.2 Riskianalüüs .....	35
2.4 Järeldused ja ettepanekud .....	39
KOKKUVÕTE .....	43
SUMMARY .....	44
VIIDATUD ALLIKATE LOETELU .....	45
TABELITE JA JOONISTE LOETELU .....	51
Lisa 1. Eesti põhilised majandusnäitajad aastatel 2014–2023 .....	52
Lisa 2. Viljandi maakonna rahvaarv ja selle muutus (%) .....	53
Lisa 3. Põllumajanduse, tööstuse, energeetika, ehituse ja teenuste (va finants- ja kindlustustegevus) ettevõtted Viljandi maakonnas .....	54
Lisa 4. Üüripindade nõudlus ja pakkumine portaalide Airbnb, Booking, Tripadvisor ja Vrbo kaudu Viljandi maakonnas 2019–2023a .....	55

Lisa 5. Eesti siseturistide ööbimiste arv majutusasutustes, Viljandi maakonnas, reisi eesmärgi järgi aastatel 2014–2023 .....	57
Lisa 6. Investeeringiprojekti netomaksumus (eurodes).....	58
Lisa 7. Rahavoogude prognoos (eurodes), (põhi)stsenaarium 3 .....	59
Lisa 8. Rahavoogude prognoos (eurodes), stsenaarium 1 – majanduskasv .....	60
Lisa 9. Rahavoogude prognoos (eurodes), stsenaarium 2 – majanduslangus .....	61
Lisa 10. Rahavoogude prognoos (eurodes), stsenaarium 4 – vähene täituvus, alternatiivne strateegia .....	62
Lisa 11. Konkureerivad majutusasutused .....	63
Lisa 12. Võlasuhete intressimäärad 2008–2024 .....	65

## SISSEJUHATUS

Kinnisvarasse investeerimine on tänapäeval üks põhilisemaid investeerimisvaldkondi. See on kiiresti levinud rahvusvahelistele turgudele ning on suuresti seotud investorite vajadustega. Kinnisvarainvesteeringud on atraktiivne alternatiiv teiste investeerimisvõimaluste kõrval pakkudes võimalust investeerimisportfelli mitmekesistamiseks kui ka kaitset inflatsiooni eest. Kinnisvarainvesteeringuid iseloomustab madal korrelatsioon teiste varaklassidega ning kinnisvarale on omane liikuda teatud elutsüklites, mida saadavad äkktõusud ja -langused. (Kripa & Korbi, 2015, pp. 45–46)

Lühiajalise rentimise võimalused, sealhulgas *Airbnb*, on viimastel aastakümnetel kiiresti arenenud. Digitaalse platvormina pakub *Airbnb* lühiajalist majutust võimaldades ühendada majutuspakkujad ja külalised ning reisijaid, kes sooviksid kohta rentida (Shabrina & Morphet, 2022, pp. 2915–2919). Kuigi turismi- ning reisiäriettevõtted said 2019. aastal alguse saanud *COVID-19* pandeemiast kõvasti kannatada, on üleüldine turismisektor, k.a lühiajalise rendi teenus, kogu maailmas taas kiirel tõusuteel (Juganaru, 2022, pp. 309–310).

Selles lõputöös koostas alustavale ettevõttele, MAYET OÜ, kinnisvaraobjekti tasuvusanalüüsi. Alustav ettevõtte on Viljandi vanalinnas omandanud muinsuskaitse all oleva 1812. aastal ehitatud korteri ning jõudnud rekonstrueerimistöödega siseviimistluseni, mille käigus on üks suurem korter jagatud kaheks eraldiseisvaks korteriks. Pärast siseviimistlustöödega lõpetamist soovib ettevõtte alustada äritegevust lühiajalise majutuse alal. Investeeringu tulemusena loodab ettevõtte kasvatada müügitulu ning võimaldada tulevikus edasist laienemist kinnisvaraäris. Töö teema valikul lähtusin isiklikust huvist kinnisvara ja investeeringute valdkonna vastu ning kinnisvara valiku puhul osutus määravaks isiklik seotus uuritava objektiga, mis lihtsustab andmete kättesaadavust. Lisaks on mul ainulaadne ülevaate projekti arenguprotsessist ja taustast, mis võimaldab sügavamalt arusaamist selle tasuvust mõjutavatest teguritest.

Töö teema on **aktuaalne**, sest Euroopa Liidu Nõukogu võttis 2022. aasta detsembris vastu Euroopa turismi tegevuskava 2030 (2022), mis rõhutab turismi ökosüsteemi muutuvaid tingimusi ja vajadust läbipaistvama suhte järele võõrustajate, veebiplatvormide ja avaliku sektori vahel. Lõputöö annab praktilist teavet ja strateegilisi suuniseid kinnisvarainvestoritele

ja ettevõtetele, kes tegutsevad *Airbnb*-tüüpi lühiajalise majutuse turul ning aitab täita vajadust parema arusaamise järele investeringute tasuvusest võimaldades ettevõtetel kohaneda muutuva keskkonnaga. Lisaks on uurimus aktuaalne, sest see toetab ettevõtlus- ja infotehnoloogia ministri, Andres Sutt'i määratud turismivaldkonna eesmärke ning tegevussuundi. Turismistrateegia 2022–2025. *it's about time* (2022) üheks eesmärgiks on elavdada turismisektorit *COVID-19* kriisist taastumisel rõhudes kvaliteedile ja unikaalsele külastajakogemusele ning arendada piirkondlike sihtkohti, et hajutada turismi külastuskoormust ja viia turismitulu kõigi Eesti piirkondadeni.

Erinevad autorid on lõputöö raames koostanud tasuvus- ning finantsanalüüse. Näiteks uuris Eensaar (2017) oma lõputöös kinnisvara arendusprojekti tasuvust ning Peetmaa (2014) analüüsis investeerimisprojekti tasuvust mõisa näitel, mis on samuti muinsuskaitse all. Kuid seni pole teadaolevalt uuritud kinnisvara tasuvust Viljandi linnas asuva kinnisvara kontekstis. Eesti Panga ülevaate kohaselt (2023, lk 5–6) on koroonajärgne majanduskeskkond, inflatsioon ning majanduslangus oluliselt mõjutanud kinnisvaraturgu. Käesolev lõputöö on **uudne**, kuna uurib, kuidas antud tegurid on mõjutanud kinnisvarainvesteeringute tasuvust ning milliseid muutusi need on kaasa toonud kinnisvaraturul.

Antud töö **uurimisprobleem** on sõnastatud järgmiselt: milline on Viljandi vanalinnas asuva, 1812. aastal ehitatud muinsuskaitse all oleva korteri väljaüürimise majanduslik tasuvus?

Lõputöö **uurimisküsimused** on järgmised:

1. Millised tegurid mõjutavad kinnisvara väljaüürimise võimalikku hinda?
2. Kuidas mõjutavad muinsuskaitsealased piirangud ja ajaloolised omadused kinnisvaraobjekti tasuvust?
3. Millised on kinnisvaraobjekti tasuvusanalüüsi tulemused erinevate stsenaariumite puhul?

Lõputöö **eesmärk** on välja selgitada muinsuskaitse all oleva kinnisvaraobjekti sobivus lühiajaliseks rendiks. Eesmärgist lähtudes on püstitatud **uurimisülesanded**:

1. Analüüsida teaduskirjanduse põhjal kinnisvarainvesteeringute, tasuvusanalüüsi olulisuse ning kapitali eelarvestamise meetodite teoreetilisi lähtekohti.

2. Analüüsida kinnisvara turuanalüüsi olulisust ning anda ülevaade korterituru hetkeolukorrast.
3. Teostada tasuvus- ning riskianalüüs muinsuskaitse all olevale kinnisvaraobjektile.
4. Hinnata teooria ja tasuvusanalüüsi tulemusi ning selle alusel teha järeldused ning ettepanekud muinsuskaitse all oleva kinnisvaraobjekti sobivuse kohta lühiajaliseks rendiks.

Lõputöö eesmärgi saavutamiseks kasutan kvantitatiivset empiirilist uurimismeetodit. Kvantitatiivne uurimismeetod annab võimaluse analüüsida finantsandmeid arvude kujul (Lagerspetz, 2017, lk. 122). Kogun lõputöö jaoks andmeid analüüsitava kinnisvaraobjekti ettevõtte raamatupidamisest. Lisaks kasutan struktureeritud andmete kogumise meetodit, et hankida olemasolevaid statistilisi andmeid, mida vajan kinnisvara turuanalüüsiks. Neuman (2011, p. 49) rõhutab, et statistiliste andmete kogumine on oluline kirjeldava uurimuse jaoks. Andmeanalüüsi meetodiks kasutan tasuvusanalüüsi (ingl *cost-benefit analysis; CBA*). CBA kasutamine pakub süstemaatilist raamistikku hindamiseks, kas projekti kulud on üles kaalutud selle hüvedega (Liddle, *et al.*, 2015). Uuringu valimiks on kinnisvara omav alustav ettevõtte. Lähtuvalt uurimustöö iseloomust on ettevõtte uuringusse valitud eesmärgipäraselt. Campell, *et al.* (2020, p. 653) kirjelduse kohaselt võimaldab eesmärgipärase valimi kasutamine uurijal keskenduda konkreetsetele omadustele või aspektidele, mis on tema uurimisküsimuste või eesmärkide jaoks olulised, tagades sellega, et valim oleks suunatud ja informatiivne.

Lõputöö koosneb kahest osast. Esimeses peatükis uurin kinnisvarainvesteeringute olemust, hõlmates kinnisvara- ja korteriomandi mõistet, kinnisvarasse investeerimist ning *Airbnb* olemust. Käsitlen kinnisvara väärtust, kaaludes seda ka muinsuskaitse seisukohast. Järgmisena analüüsin kinnisvara turuanalüüsi olulisust, et paremini mõista investeeringu potentsiaali. Uurin kapitali eelarvestamise ja selle meetodite olulisust, et anda lugejale ülevaade erinevatest lähenemisviisidest, mida saab kasutada kinnisvarainvesteeringute strateegiate kujundamisel ja elluviimisel. Kuna ükski investeering pole kunagi riskivaba, siis analüüsin esimese peatüki viimases alapeatükis kinnisvara riskianalüüsi erinevaid aspekte, kuna võimalike riskide realiseerumine mõjutab otseselt kinnisvarainvesteeringu tasuvust. Töö teises osas tutvustan ettevõtet ja kinnisvaraobjekti ning teostan põhjaliku turuanalüüsi. Sellele järgneb, erinevate stsenaariumite põhjal, investeeringu kasumlikkuse arvutamine ja riskianalüüs. Lõpetuseks teen ettevõttele järeldused ning ettepanekud muinsuskaitse all oleva kinnisvaraobjekti sobivuse kohta lühiajaliseks rendiks.

# 1. KINNISVARATURG JA KAPITALI EELARVESTAMINE

## 1.1 Kinnisvarainvesteeringute olemus

Kinnisvara olemuse mõistmine viib meid ajas tagasi, kui maa oli esmalt tõlgendatud kui hindamatu vara, mille väärtust hinnati peamiselt selle viljakuse ja kasutusvõimaluste järgi. 1523. aastal leidsid Inglismaa kirjalikes allikates kajastamist mõtted, et maad ei käsitleta mitte ainult kui viljakust toovat maapinna tükki, vaid selle väärtust mõõdetakse ka losside ja majade olemasolu kaudu (Klaasen, 1976, p. 376). Siinkohal hakkas kinnisvara mõiste laienema, haarates endasse rohkem kui lihtsalt mulla viljakust.

Tänapäeval jätkub see mõiste areng, kui kinnisvara on seadusega defineeritud kui maatüki piiritletud osa, mis hõlmab endas mitte ainult maapinda, vaid ka sellel asuvaid ehitisi, kasvavat metsa, muid taimi, koristamata vilja ning samuti maatükiga seotud asjaõigusi (Asjaõigusseadus, 1993). Seadusandja täpsustab, et kinnisvara eristub vallasasjast, mis on vara, millel puudub kindel seos maapinnaga (Tsiviilseadustiku üldosa seadus, 2002). Kinnisvara mõiste järgi on maapind ja sellel asuvad ehitised omavahel tihedalt seotud, moodustades kinnisvara terviku. Kinnisvara definitsioon, nagu seda väljendatakse Tsiviilseadustiku üldosa seaduses § 50, peegeldab ühiskonna arusaama vara olemusest, kus maapind ja sellel asuvad ehitised on väärtuslik ressurs, millel on omaette õiguslikud ja majanduslikud tagajärjed.

Korteriomand on õiguslik mõiste, mis käsitleb omandiõigust ehitise konkreetsele osale, millega kaasneb mõtteline osa kaasomandist, mis on seotud selle reaalosaga. Teisisõnu, korteriomand hõlmab nii konkreetset ehitise füüsilist osa kui ka sellele osale määratud osa kaasomandist. Korteriomandi õigusliku reguleerimise küsimustes kehtivad asjaõigusseaduse kinnisomandi sätted. See tähendab, et kui konkreetne küsimus korteriomandi kohta ei ole selgelt reguleeritud korteriomandi- ja korteriühistuseadusega, kohaldatakse vastavaid asjaõigusseaduse sätteid. (Korteriomandi- ja korteriühistuseadus, 2014)

Fugazza, *et al.* (2007) märgivad oma uurimuses, et jõukust investeeritakse peamiselt kolme riskantsesse varaklassi – aktsiatesse, võlakirjadesse ja kinnisvarasse. Lisaks toovad nad esile, et pikaajalise horisondiga portfelli (ingl *long-horizon portfolio*) on investeerimisstrateegia, kus omanik kavatseb hoida portfelli pikema aja jooksul, sageli mitme aasta või aastakümne vältel, ilma sagedaste muudatusteta. Urijad nendivad, et nende arvates on kinnisvara parim valik



pikaajaliseks investeringuks. Järeldades, et investeerimine on riskantne, toob Virlics (2013, p. 169) esile, et ettevõtte seisukohast on see siiski vältimatu. Investeerimine on oluline tegur, mis aitab ettevõttel areneda ning säilitada konkurentsivõime kiiresti muutuval turul. Lisaks tavapärastele kinnisvarasse investeerimise võimalustele nagu kapitalikasv ja üüritulu, sai Euroopas alguse „*Bed and breakfast*“ kontseptsioon, mis viitab majutusvormile, kus külalistele pakutakse lühiajalist ööbimist ja hommikusööki. Tänapäeval on sellest välja arenenud lühiajalise majutuse ärimudel, mida juhib peamiselt *Airbnb*. (Lupu & Brochado, 2023)

*Airbnb* ärimudel hõlmab platvormi, kus era- ning juriidilised isikud saavad oma vara (olgu see siis korter, maja või tuba) lühiajaliseks rendile anda inimestele, kes otsivad ajutist majutust. *Airbnb* võimaldab omanikel oma vara reklaamida, hinnata ja leida huvitatud üürnike. Platvorm võimaldab ka reisijatel leida unikaalseid majutusvõimalusi, tihti kohalike elanike kodudes, ja broneerida need otse veebilehelt või rakendusest. (Guttentag, *et al*, 2018)

Clemente (2023, pp. 7–9) toob oma uurimuses välja lühiajalise majutuse ärimudeli olulised tegurid, mis võivad saada määravaks, kas majutust saadab edu või mitte:

1. Ligipääsetavus ja taskukohasus (empaatia) – tooted ja teenused muudetakse võimalikult praktiliseks ja taskukohaseks, andmaks klientidele mulje, et nad on hinnatud külalised, keda alati oodatakse. Kinnisvara asukoht peab olema kergesti ligipääsetav ning kulud mõistlikud.
2. Mugavused – lisaks tavapärastele mugavusasjadele nagu rätikud, padjad, hügieenitooted, ning *Airbnb* puhul ka söögiriistad ja köögitarvikud, mängib teenindussektoris olulist rolli ka kinnisvara asukoht, selle varustus, töötajate professionaalsus ja turundusmaterjalid. See on oluline pikaajalise ja motiveeriva suhte loomisel kliendiga.
3. Konkurents (usaldusväarsus) – näitab, et ettevõtte suudab osutada teenuseid täpse, õigeaegse ja usaldusväärse kvaliteediga. Eeldab teenuste osutamise järjepidevust, kohustuste täitmise valmidust klientidele ning hea maine säilitamisele suunatud fookust.
4. Reageerimisvõime – näitab, kui kiiresti probleeme lahendatakse, kui innukalt kliente abistatakse ja kui kiiresti nad vastatakse nende vajadustele.
5. Turvalisus ja kaitse (kindlustunne) – kliendid saavutavad usaldusväarsuse ja usalduse professionaalsete teenuste, väljapaistva tehnilise pädevuse, viisaka suhtumise ja

praktiliste suhtlusoskuste kaudu, mis võimaldab neil uskuda teenuste kvaliteeti. Kliendid võivad olla kindlad, et teenusepakkujad täidavad oma kohustusi pädevalt ja eetilisel.

Kui räägitakse kinnisvara väärtusest, siis viitab see tavaliselt sellele, kuidas inimesed rahaliselt hindavad kinnisvara ning millised on nende seotud eesmärgid ja soovid. Kinnisvara väärtus ei piirdu ainult rahalise väärtusega – see hõlmab lisaks inimeste subjektiivseid hinnanguid ja alljärgnevat väärtusi (Zwart & Voordt, 2016, pp. 523–524):

- kasutusväärtus - kuidas inimesed toodet või teenust oma vajadustega seoses hindavad;
- sotsiaalne väärtus - kuidas see loob sidemeid inimeste vahel, tugevdab suhteid ning soodustab positiivset käitumist ja ühiskondlikku kaasatust;
- keskkonnaväärtus - kuidas see mõjutab keskkonda ja kuidas see suhestub ressursside kasutamise ja loodusliku mitmekesisuse kaitsega.

Eestis moodustavad muinsuskaitsealad olulise osa rahvuslikust identiteedist, luues tugevat sotsiaalset ja kultuurilist väärtust ning peegeldades erinevate ajastute ajalugu. Riikliku kaitse all on üle 26 000 kultuurimälestise, millest enam kui 5000 on ehitismälestised, ning nende säilitamiseks on moodustatud muinsuskaitsealad. Need alad asuvad peamiselt kesk- või uusaegsetes vanalinnades nagu Tallinn, Tartu, Narva, Kuressaare, Pärnu, Valga, Võru, Viljandi, Paide, Rakvere ja Lihula. (Kultuuriministerium, 2023)

Võib järeldada, et kinnisvara mõiste on läbi aegade muutunud, saades alguse maaviljakusest kuni tänapäevase seadusliku definitsioonini, mis hõlmab nii maapinda kui ka sellel asuvaid ehitisi ja nendega seotud õigusi. Korteriomand käsitleb omandiõigust konkreetsele ehitise osale ning selle kaasomandit. Kinnisvara investeerimine pakub pikaajalisi võimalusi ning *Airbnb* on loonud uue lähenemise lühiajalisele majutusele, pakkudes platvormi kinnisvara omanikele ja reisijatele. Majutusettevõtete edu võtmeks on ligipääsetavus, mugavused, usaldusväärsus, reageerimisvõime ja turvalisus. Lisaks rahalisele väärtusele hinnatakse kinnisvara ka selle kasutus-, sotsiaalse- ja keskkonnaväärtuse ning ajaloolise ja kultuurilise tähenduse järgi. Muinsuskaitsealad mängivad olulist rolli rahvusliku identiteedi kujundamisel kaitstes ja säilitades ajaloolist ja kultuurilisist pärandit.

## 1.2 Kinnisvara turuanalüüs

Kinnisvara turuanalüüs on oluline samm kinnisvarainvesteeringu tasuvuse hindamisel. Analüüs hõlmab nõudluse ja pakkumise mõistmist ning konkurentsi analüüsi, et määrata õiglane müügi- ja üürihind. Uuringud keskenduvad sageli kitsastele geograafilistele aladele ja sarnase hinnatasega kinnisvaradele, pakkudes selget ülevaadet turuolukorrast ja võimalustest (Brett & Schmitz, 2009, pp. 4–5). Kinnisvara turuanalüüsi tulemuslikkuse tagamiseks on oluline esmalt selgelt määratleda analüüsi suund ja eesmärk ning vältida intuiitivseid või ennatlikke järeldusi, mis võivad olla subjektiivselt soodsamad või majanduslikult kasulikumat huvitatud osapooltele (Eldred & Zerbst, 1978, pp. 444–445). Võttes arvesse eelmainitud, keskendun lõputöö eesmärgi saavutamiseks hotelli- ja lühiajalise majutuse turuanalüüsi spetsiifikale, et aidata määratleda Viljandis asuva analüüsitava kinnisvara väljaüürimise võimalikku hinda.

Hotelli- ja lühiajalise majutuse turu eripära seisneb selles, et see on pidevas muutumises. Kasutatavat kinnisvara võib renoveerida või ümber kujundada, et vastata nõudluse või majanduse muutustele. Hotellid ja lühiajaline majutus erinevad teistest kinnisvara tüüpidest mitmel viisil. Näiteks renditakse hotellitoad ööpõhiselt, mitte aastateks nagu jaemüügi-, büroo- ja tööstushooneid. Samuti võivad paljud hotellid, kuurordid ning lühiajalised majutusasutused kogeda hooajalist äritegevust, mis tähendab hõivatuse ja toa hindade kõikumist kuude lõikes. Eriüritused võivad samuti oluliselt mõjutada lühiajalise majutuse hõivatust ja tulu (Brett & Schmitz, 2009, pp. 199–200). Majanduslangus võib mõjutada lühiajalise majutuse hõivatust oluliselt varem kui teisi kinnisvaraturu segmente. Seega on kinnisvaraturu analüüs oluline vahend, et mõista turu dünaamikat ja maksimeerida investeeringu tasuvust lühiajalise majutuse valdkonnas. Lühiajalise majutuse turuuringud nõuavad kinnisvara ja turu kuue aspekti uurimist (Brett & Schmitz, 2009, pp. 205–206):

1. Juurdepääs ja lähedus asukoha nõudluse tekitajatele nagu turismiobjektid, konverentsikeskused, lennujaamad, ettevõtete peakorterid või ülikoolid;
2. Ettevõtete arv ja tüübid turu piirkonnas ning kas need pakuvad kasvavat majutusnõudlust;
3. Nõudluse segmentide (ärirendurid, konverentsikülalastajad, turistid) allikad ja tugevused;

4. Konkureerivate kinnisvarade atraktiivsus asukoha, juurdepääsu, mugavuste ja haldamise osas;
5. Väljavaade reisimiseks;
6. Unikaalsed kohalikud tingimused ja trendid.

Brett & Schmitz (2009, p. 206) rõhutavad, et lühiajalise majutuse turgu analüüsitakse sarnaselt teiste kinnisvaratüüpidega, kuid on ka olulisi erinevusi. Näiteks ei ole ümbruskonna majapidamiste demograafilised omadused lühiajalise majutuse turuanalüüsis kriitilise tähtsusega, kuid olulised on töjõud, ümbruskond ja transpordiliigid. Stabiilne ja turvaline ümbruskond suurendab majutusasutuse nõudlust. Spetsiifilised kohalikud ettevõtted, konverentsikeskused, turismiobjektid, haiglaid, ülikoolid ja muud atraktsioonid meelitavad hotelli küllastajaid. Eldred & Zerbst (1978, p. 446) toovad oma uurimuses välja, et turuanalüüsi puhul tuleb siiski hoolega jälgida, milliseid statistilisi andmeid uurimusse kaasatakse – andmed ja statistika peavad analüüsile andma lisandväärtust. Soovitav on lisada ainult neid statistilisi andmeid, mis aitavad uurimisprobleemi lahendada.

Kinnisvaraturu nõudluse analüüsimine hõlmab kohalike ja piirkondlike majandustrendide ning majapidamiste ja äriühingute mõju uurimist (Geltner, *et al.*, 2007, p. 5). Kinnisvaraturg on alati seotud ka riigi üldise majandusega. Sisemajanduse koguprodukti (SKP) analüüsimine annab aimu üldise majanduse aktiivsuse kohta. Tarbija hinnaindeksi (THI) kasutamine lühiajalise üürikinnisvara turuanalüüsis võimaldab dünaamiliselt kohandada üürihindu vastavalt inflatsiooni mõjule (Brett & Schmitz, p. 172). Lisaks rõhutavad Brett & Schmitz (p. 14; 60), et töötuse määra andmete uurimine aitab paremini mõista piirkondlikku majanduslikku seisundit, sest madal töötuse määr tekitab nõudlust kinnisvaratoodete järele ning madalad intressimäärad mõjutavad inimeste laenamise ja tarbimise kalduvusi ning soodustavad investeerimist ja majandusaktiivsust. Tööhõive kasv ja sissetuleku suurenemine mõjutavad tarbija usaldust ning seega ka vabaaja reisimise nõudlust. Oluline on määrata reisimisnõudluse allikad ja omadused. Tuleks uurida turismitegevuse suundumusi, majanduslikke näitajaid nagu uute ettevõtete moodustamine, tööhõive kasv ja kinnisvara absorptsioon (Brett & Schmitz, 2009, pp. 207–209).

Olemasoleva konkurentsivõimelise majutuspakumise analüüs turul aitab ennustada uue majutusasutuse edukust. Tuleks hinnata iga olemasoleva ja planeeritava konkureeriva rajatise omadusi nagu asukoht, suurus, hinnatase ja sihtgrupp. Oluline on ka teada saada nende

majutusasutuste keskmine täitumus, hinnastruktuur ja tugevused ning nõrkused (Brett & Schmitz, 2009, pp. 212–213). Ka Johnson, *et al.* (2023, p. 3–4) rõhuvad oma uurimuses „turumeetodile“, millest on saanud kõige lihtsam ja usaldusväärsem meetod. Põhimõtteliselt peaks võrreldav tõendusmaterjal, mida kasutatakse sihtvara hindamiseks, olema sarnane kasutuse, asukoha ja omaduste poolest ning näitama konkreetse piirkonna üüritaset. Seejärel tehakse andmete analüüs ja kohandused erinevuste arvestamiseks selle tõendusmaterjali ja sihtvara vahel. Lõpuks tehakse sobiv arvamus väärtuse kohta, olgu selleks siis turuüür ja/või tootlus.

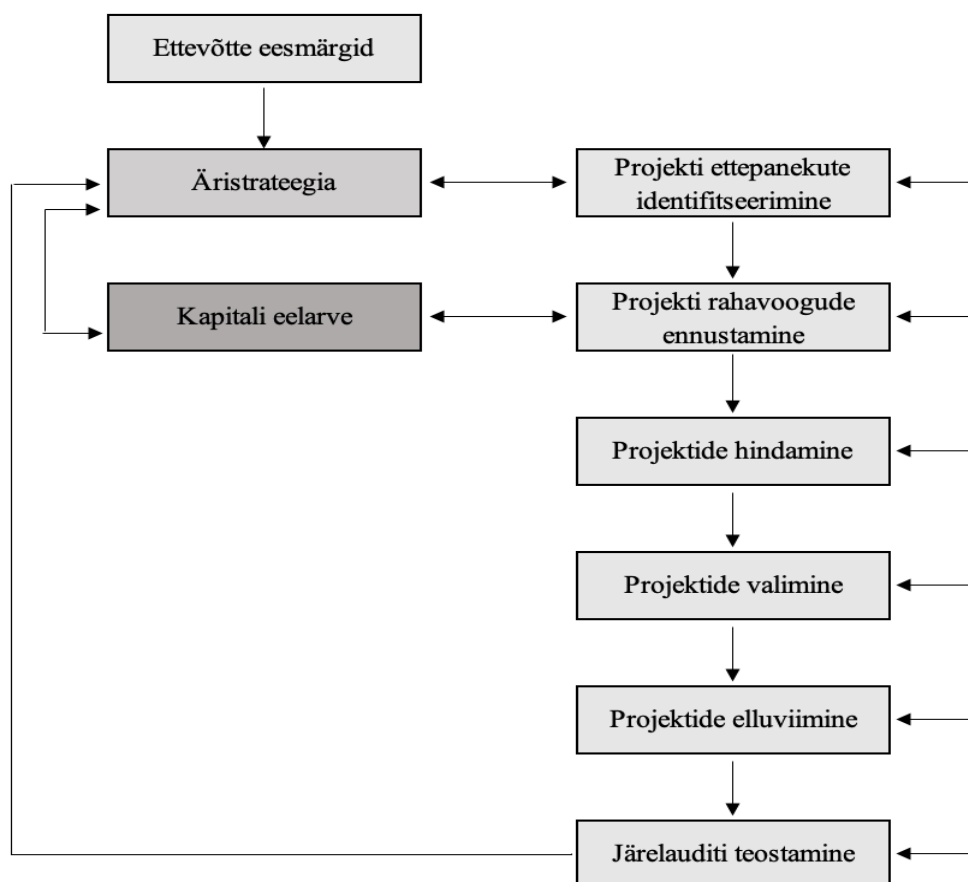
Kokkuvõttes on kinnisvara turuanalüüs oluline samm kinnisvarainvesteeringu tasuvuse hindamisel. See hõlmab nõudluse ja pakkumise tasakaalu mõistmist ning konkurentsi analüüsi, et määrata õiglane müügi- ja üürihind. Täpsemalt keskendun hotellide ja lühiajalise majutuse turuanalüüsile, mis aitab määrata üürimisvõimalusi Viljandis. Turuanalüüs hõlmab mitmeid aspekte, sealhulgas asukohta, konkurentsivõimelist majutust, turismitegevust ja majanduslikke näitajaid. See aitab kindlaks teha kinnisvarainvesteeringu potentsiaali ja optimeerida tulu teenimist lühiajalise majutuse valdkonnas.

### **1.3 Kapitali eelarvestamise olulisus**

Finantsjuhtimine on tänapäeval peamiselt seotud ettevõtte rahastamise, dividendide, likviidsuse ja investeerimisotsustega, mille eesmärk on saavutada üldine ettevõtte eesmärk – tulu maksimeerimine. Tänapäeva ärikeskkonnas, kus ettevõtted puutuvad kokku mitmesuguste riskidega, suudavad vaid professionaalselt juhitud ettevõtted edeneda ja kasvada. Sellises konkurentsirikkas keskkonnas on ettevõtte kapitalieelarvestusotsused olulised ettevõtte pikaajalise ellujäämise seisukohalt – kapitalieelarvestusotsused määravad, kas ettevõtet saadab edu või ebaedu. (Batra & Verma, 2014, p. 339)

Baker & Powell (2005) kirjeldavad kapitali eelarvestamist kui ettevõtte pikaajaliste investeeringute kavandamise ja juhtimise protsessi. See hõlmab endas sageli varade ostmise, hoidmise, vähendamise, asendamise, müümise ja haldamise otsuseid. Investeerimisotsused hõlmavad mitte ainult neid otsuseid, mis toovad kaasa tulu ja kasumit vaid ka neid, mis säästavad raha (Baker & Powell, 2005, pp. 5–6). Kapitali investeerimisotsuste tegemise põhieesmärk peaks olema ettevõtte pikaajalise turuväärtuse maksimeerimine. Juhtkond püüab seda saavutada valides kapitali investeeringud, kus projekti tulevaste rahavoogude loodud

väärtus ületab nõutava väljamakse (Baker & Powell, 2005, p. 192). Kapitalieelarve otsused on eriti kriitilised väike- ning mikroettevõtetes, kuna neil tehakse sageli vähe kapitalikulutusi ja neil on sageli vähe ruumi vigadeks. Halb otsus võib siduda suuri summasid pikaks ajaks fikseeritud varadesse samal ajal kui ettevõttele ei pruugi see eriti väärtust luua või seda isegi vähendada (Baker & Powell, 2005, p. 193). Verma & Batra (2014, pp. 340–341) toovad empiirilises ülevaates, mis käsitleb kapitali eelarvestuse erinevaid etappe, välja Mukherjee 1987a. kapitali eelarvestamise kaheksa erinevat etappi, mis hõlmavad olulisi samme alustades strateegilisest planeerimisest ja investeerimisvõimaluste tuvastamisest ning jätkates projektide esmase sõelumise ja finantsilise hindamisega. Lisaks arvestatakse kvalitatiivseid tegureid, nagu ühiskondlik ja keskkonnamõju, ning lõplikud otsused projekti aktsepteerimise või loobumise kohta tehakse pärast hoolikat kaalumist ja analüüsi. Rakendamisfaasis viiakse ellu projekti tegevused ning seejärel järgneb audit või ülevaatus, mis aitab hinnata projekti tõhusust ja anda tagasisidet tulevaste otsuste tegemiseks. Järgneval joonisel on esitatud Baker'i ja Powell'i (2005, p. 196) kapitali eelarvestamise protsessi integreeritud vaade:



Joonis 1. Kapitali eelarvestamise protsessi integreeritud vaade (Baker & Powell, 2005; autori koostatud)

Vaadeldes erinevate eelarvestamise protsessi etappe, võime järeldada, et põhialused on jäänud peaaegu 30 aasta jooksul muutumatuks. Kuigi eelarvestamise põhimõtted on püsivad stabiilsena, on tehnoloogia areng ja ärikeskkonna muutused mõjutanud eelarvestamise protsessi kiirema andmetöötluse ja parema prognoosimise võimaluste kaudu. Äriühingu kinnisvaraga seotud otsused sõltuvad sellest, kui hästi vara suudab teenida kasumit. Markhvida & Baker (2018, pp. 1789–1792) rõhutavad, et kuna tehingukulud on suured, hoitakse kinnisvarainvesteeringuid tavaliselt pikka aega. Otsuste tegemisel, näiteks kinnisvara arendamise, ostmise, täiustamise või ümberarendamise korral, kasutatakse enamasti tavapäraseid kapitalieelarvestamise meetodeid. Kui äriühing tahab kinnisvara soetada üüritulu teenimise eesmärgiga, siis tehakse investeerimisotsuseid, lähtudes vara väärtusest, mis tuleb eeldatavast tulevasest üüritulust. Teisisõnu saame öelda, et kinnisvarainvesteeringute otsused põhinevad suurel määral ootusel, kui palju tulu vara üürimisest tulevikus genereerib.

#### 1.4 Kapitali eelarvestamise meetodid

Projektide hindamiseks ja selleks, et ettevõtted saaksid vastu võtta efektiivseid ning usaldusväärseid investeerimisotsuseid, kasutatakse erinevaid kapitali eelarvestamise meetodeid. 1967date aastate keskpaigaks kirjeldavad õpikute autorid enamikke tänapäeval tuntud kapitali eelarvestamise meetodeid milleks on (Baker, *et al.*, 2011, p. 66):

- nüüdispuhasväärtus – ingl *Net Present Value (NPV)*;
- sisemine tulumäär – ingl *Internal Rate of Return (IRR)*;
- tasuvusaeg – ingl *Payback Period (PB [või PP payback method])*;
- arvestuslik rentaablus – ingl *Accounting Rate of Return (ARR)*.

Lisaks nendele meetoditele kasutatakse veel (Baker & Powell, 2005, p. 228):

- kasumiindeks – ingl *Profitability Index (PI)*;
- modifitseeritud sisemine tasuvusmäär – ingl *Modified Internal Rate of Return (MIRR)*.

Võime kapitali eelarvestamise meetodid jagada kaheks - ühed on sellised, mis arvestavad raha väärtust ajas ehk diskonteeritud rahavoogude meetodid (ingl *Discounted Cash Flows; DCF*) milleks on *NPV*, *IRR*, *PI*, *MIRR* ja teised ehk diskonteerimata rahavoogude meetodid (*PB*,

*ARR*), mis ei arvesta raha väärtust ajas (Baker, *et al.*, 2011). Kinnisvarainvesteeringute tasuvuse hindamisel kasutatakse peamiselt *DCF* meetodeid. See tähendab, et kõik tulevased rahavood ja kulud arvestatakse üheks näitajaks, mida nimetatakse tänapäeva väärtuseks. Diskonteerimise olulisus seisneb selles, et raha väärtus tulevikus ei ole identne selle tänapäeva väärtusega – tulevikus saadud summa on väiksema väärtusega kui sama summa täna. Diskonteerimise abil saab võrrelda erinevaid rahavooge ja kulusid, mis tekivad erinevatel aegadel. Need hõlmavad kõiki sissetulekuid nagu üüritulud ja müügitulu ning kõiki väljaminekuid nagu käitamiskulud, maksud ja võlakohustused (Okoruwa, *et al.*, 1994, p. 195). Mitmed erinevad rahalised ja mitterahalised elemendid mõjutavad kapitali eelarvestamise meetodi valikut. Määravaks võib saada ettevõtte tulud, kasumlikkus, võlakohustuste tase, kulutused, projekti familiaarsus, sularaha kättesaadavus ning otsustajate haridustase (Ahmed, 2013, p. 77).

Ahmed (2013) uuringu kohaselt oli 2013. aastal Araabia Ühendemiraatides levinumateks kapitali eelarvestamise meetoditeks *PB*, *NPV*, *IRR* ja *PI*. Baker, *et al.* (2011, p. 75) toovad välja, et 2002. aastal olid Ameerika ettevõtete seas enim levinud *IRR*, *NPV*, *PB* ja *ARR* kapitali eelarvestamise meetodid. Värvi ja Madissoo (2021, lk 53) tähendavad oma magistritöös, et Eestis kasutatakse enim diskonteerimata rahavoogude *PB* ja *ARR* meetodeid, kui diskonteeritud rahavoogudel põhinevaid meetodeid, *NPV* ja *IRR*, ning keerukamaid meetodeid kasutavad eelkõige rahvusvahelised ja suuremad ettevõtted. Uuringutele tuginedes võime järeldada, et kapitalieelarvestamise meetodi eelistused on mitmekesised ning võivad muuhulgas sõltuda mitmest erinevast tegurist sealhulgas geograafilisest asukohast, ettevõtte suuruselt ning kohalikust ärikeskkonnast. Lähtudes eelkirjutatule, keskendun lõputöö eesmärgi saavutamiseks edaspidi *DCF* meetoditele, mida ma järgnevalt täpsemalt analüüsin ja kirjeldan.

Enamik igapäevaseid investeerimisotsuseid hõlmab kõige odavama lahenduse ja vähima ajakuluga projekti valimist, arvestamata aja-raha suhteid. Hiljuti on hakatud pidama sobivamateks diskonteeritud rahavoogude ja projektide puhas nüüdisväärtuse maksimeerimisele suunatud eesmärgi (Abbasi & Arabiat, 2001, p. 17). Investeerimisanalüüsi põhieeldus on see, et investeering peaks olema väärtuslik, kui see suurendab ettevõtte omanike vara. Nüüdispuhasväärtus (*NPV*) on parim viis projekti väärtuse hindamiseks, sest *NPV* kasutamine võimaldab saavutada ettevõtja tegevuse peamist eesmärki - positiivse *NPV*-ga projektide elluviimine suurendab aktsionäride rikkust. Markhvida & Baker (2018, pp. 1789–1792) toovad välja, et kinnisvarainvesteeringutes on *NPV* reegel üks levinumaid otsustusreegleid. Kuigi analüütikud kasutavad praktikas mitmeid muid meetodeid



investeeringute hindamiseks, kuna need annavad täiendavat teavet, ei ole teised meetodid *NPV*-ga võrreldes nii täpsed, eriti kui tuleb hinnata mitut omavahel konkureerivat projekti (Baker & Powell, 2005, p. 229). *NPV* on projekti oodatud rahavoogude (tulude ja kulude) praeguste väärtuste summa. See näitab, kui palju raha projekt pärast investeeringu tagasimaksmist ja vajaliku tootluse teenimist praegu väärt on. *NPV* aitab hinnata projekti finantsmõjusid ning positiivne väärtus näitab, et projekt võiks olla rahaliselt tasuv. Nõutav tootlus on kõige väiksem protsent, mis peab olema piisav selleks, et katta projekti kapitali ja riski kulud *NPV* leidmiseks lahutatakse investeeringuga kaasnevate sissetulekute rahavoogude nüüdisväärtusest maha investeeringuga seotud väljaminekute nüüdisväärtus. *NPV* valem on järgmine (Baker & Powell, 2005, pp. 230–231):

$$NPV = \Sigma(P/(1+i)^t) - C$$

kus sigma  $\Sigma$ , tähistab matemaatikas summat, *P* on netoperioodi rahavoog, *i* on nõutav tootlusmäär (diskontomäär), *t* on ajaperioodide arv ja *C* on alginvesteering. *Exceli* arvutusprogrammis saame nüüdispuhasväärtuse leida kasutades  $=NPV$  valemit. *NPV* otsustuskriteerium investeerimisprojekti osas on järgmine (Basu, 2019, p. 60):

- kui investeerimisprojekti  $NPV > 0$ , siis võtta projekt vastu, vastasel juhul mitte;
- sarnase riskiprofiiliga omavahel konkureerivate projektide korral valida välja see projekt, millel on kõrgeim *NPV*.

Bosch, *et al.* (2007, p. 41) rõhutavad, et *IRR* ja *NPV* on omavahel funktsionaalselt seotud. Sisemine tulumäär (*IRR*) on tootlusmäär, mis teeb kõikide rahavoogude praeguse väärtuse nulliks. Teisisõnu, *IRR* on see tootlusmäär, mille juures projekt on tasuv, sest sel juhul on *NPV* null. *IRR* võrdub projektile omase oodatava tootlusmääraga, mille puhul tulevaste rahavoogude praegune väärtus on võrdne projekti kulude praeguse väärtusega. Kui *IRR* ületab projekti rahastamiseks kasutatud kapitali maksumuse, jääb ülejäänud tulu ettevõtjate tulu ja varanduse suurendamiseks. *IRR* avaldub protsendina ning selle kasutamisel tuleks tähele panna, et see meetod annab ainult protsentuaalse näitaja projekti tulu kohta mitte selle rahavoo suuruse või kestuse kohta. *IRR*-i arvutamine nõuab enamasi vajaliku tootluse määra kindlaksmääramist, et hinnata projekti vastuvõetavust. See määr on maksimaalselt aktsepteeritav *IRR*, mis suurendaks projekti ettevõtjate varandust. See takistuse määr on tavaliselt ettevõtte üldine kapitalikulu. (Baker & Powell, 2005, pp. 238–241)

Basu (2019, p. 60) toob oma uurimuses välja, et investeerimisprojekti puhul on otsustuskriteerium *IRR*-i osas järgmine:

- kui projekti *IRR* on suurem kui kindlaks määratud tootluse määr, siis projekt aktsepteeritakse, vastasel juhul projekti ei aktsepteerita;
- sarnase riskiprofiiliga omavahel konkureerivate projektide korral valitakse välja see projekt, millel on kõrgeim *IRR*.

*IRR*-i valem on järgmine (Baker & Powell, 2005, p. 239):

$$IRR = (FV / PV)^{1/n} - 1$$

kus *FV* (*future value*) tähistab tuleviku väärtust *PV* (*present value*) on praegune väärtus *n* on perioodide arv. *Exceli* arvutamisprogrammis saame *IRR*-i leida kasutades valemit =*IRR*.

*MIRR* on investeerimisprojekti hindamise näitaja, mis aitab samuti näha, kui tulus on projekt ning *MIRR*-i arvutamiseks on samuti vaja määrata tootlusmäär. *MIRR* võtab arvesse projekti alguses tehtud kulutuste vähenemist ja seda, kuidas lõpuks kogutud raha mõjutab projekti lõppväärtust ehk *MIRR* valem arvestab, kuidas alguses tehtud suuremad kulutused vähenevad või muutuvad aja jooksul. Kui alustada uue projektiga ning teha algselt suurem investering, võivad hiljem projekti teenitud tulud aidada vähendada algset kulutust. *MIRR* sobib eriti projektidele, kus raha tuleb erinevatel aegadel sisse ja välja ning see võtab arvesse ka eeldatavat reinvesteeringu määra. *MIRR*-i arvutamist peetakse kasulikuks, kui võrrelda projekte nende suhtelise tasuvuse seisukohalt. (Yankovy, *et al.*, 2022, p. 172) Iseseisvate projektide puhul tuleks projekt aktsepteerida siis, kui *MIRR* on võrdne või suurem, kui nõutav tootlusmäär. Projekt tuleks tagasi lükata, kui *MIRR* on väiksem, kui nõutav tootlusmäär. *MIRR*-i arvutusvalem on järgmine (Baker & Powell, 2005, pp. 243–245):

$$MIRR = (FVCF / PVCF) - 1$$

Kus *FVCF* (ingl *future value of cash flows*) tähistab projekti tulevaste positiivsete rahavoogude tulevikuväärtust kapitalikulu määra juures ning *PVCF* (ingl *present value of cash flows*) on projekti finantseerimiskulu määra juures praeguste negatiivsete rahavoogude praegune väärtus). *Exceli* arvutamisprogrammis saame *MIRR*-i leida kasutades valemit =*MIRR*.

Bongalonta & Bongalonta (2022, p. 1655) toovad oma uurimuses välja, et ettevõtte finantsjõudlus ehk kasumlikkuse indeks (*PI*) mängib iga ettevõtte edu saavutamisel olulist rolli. Nad rõhutavad, et kasumlikkus viitab ettevõtte võimele teenida omaniku või investori kapitalile rahuldavat tootlust ning et see on oluline tegur, mis võimaldab äril kasvada ja laieneda. *PI* ehk kasu/kulu suhe on investeeingu oodatavate rahavoogude (kasu) praeguse väärtuse suhe selle oodatavate sularahaväljavoolude (kulude) praeguse väärtusega. *PI* näitab investeeingu suhtelist kasumlikkust või väärtuse suurenemist iga kulude praeguse väärtuse ühiku kohta. See mõõdik annab aimu, kui palju väärtust investeeing igast kulutatud eurost pakub. Leiame *PI* jagades tulevaste projekti rahavoogude nüüdisväärtuse projekti esialgse maksumusega kasutades järgmist valemit (Baker & Powell, 2005, p. 235):

$$PI = PVFC / IC$$

kus *PVFC* (ingl *present value of future cash flows*) on tulevaste rahavoogude praegune väärtus ning *IC* (ingl *initial cost*) tähistab algset investeeingut. *Exceli* arvutamiskõrvalprogrammis saame *PI* leida kasutades valemit  $=PI$ . Erményi (2015, p 187–188) toob samuti oma uurimuses välja, et *PI* on lihtsalt öeldes praeguste rahavoogude (ehk kasude) ja väljavoolude (ehk kulude) suhe. Projekt tuleks vastu võtta, kui  $PI > 1$ . Mida kõrgem on *PI* väärtus, seda tulusam on investeeing.

Kokkuvõttes on kapitalieelarvestamise meetodid olulised investeeimisotsuste tegemisel ning nende abil saab hinnata projekti finantsilist elujõulisust ja tulusust. Enam levinud arvutusmeetodid hõlmavad *NPV*, *IRR*, *PB*, *ARR*, *PI* ja *MIRR* kasutamist. Kinnisvarainvesteeingute puhul eelistatakse sageli diskonteeritud rahavoogude meetodeid nagu *NPV*, *IRR* ning *MIRR*. Igal meetodil on oma eelised ja piirangud ning valik sõltub ettevõtte konkreetsetest tingimustest ja eesmärkidest. Uuringud näitavad, et erinevad meetodid on levinud erinevates piirkondades ja ettevõtetes ning nende eelistused võivad ajas muutuda.

## 1.5 Kinnisvarainvesteeingute riski hindamine

Kinnisvara riski hindamine on oluline protsess, mis hõlmab kinnisvarainvesteeingute riskide analüüsi. Kinnisvarainvesteeingute riskianalüüs toetab omakorda oluliste otsuste tegemist. See on vajalik, kuna kinnisvara mängib olulist rolli majanduse ja sotsiaalse arengu seisukohalt. Kuna kinnisvaraturg on mõjutatud majanduskeskkonna ebakindlusest, on oluline mõista ja hinnata riske, et teha informeeritud investeeimisotsuseid. Kinnisvara riskianalüüsi eesmärk on välja töötada mudeleid ja meetodeid, mis võimaldavad tuvastada ja mõista riskitegureid ning

nende mõju, ning see aitab paremini struktureerida keerulisi otsuste protsesse. Kinnisvarainvesteeringute riski hindamine on oluline vahend turuosaliste jaoks, et teha teadlikke, läbipaistvaid ja tugevaid investeerimisotsuseid, mis toetavad majanduslikku stabiilsust ja sotsiaalset arengut (Ribeiro, *et al.*, 2017, pp. 140–143). Ka Khumpaisal, *et al.* (2010, pp. 152–153) rõhutavad, et iga investeeringuga kaasnevad riskid ning kinnisvara arendamine kui investeering ei ole erand. See aitab ka finantsinstitutsioonidel ja investoritel mõista riske ja teha teadlikke investeerimisotsuseid. Samuti toovad nad oma uurimuses välja riski hindamise vajalikkuse, et paremini mõista ja hinnata potentsiaalseid ohte ning võtta vastu informeeritud otsuseid, mis aitavad vähendada riske ja tagada kinnisvaraprojektide edu. Seega on kinnisvara riski hindamine oluline tööriist, mis aitab kaitsta investeeringuid ja tagada nende jätkusuutlikkust keerulises ärilises keskkonnas.

Üks võimalus kinnisvarainvesteeringu riski hindamiseks on tõenäosuspuu (ingl *probability tree*). See on hierarhiline struktuur, mis vastab otsustusreeglite järjestusele. Puu genereeritakse andmestiku alusel mingi kriteeriumi järgi alajaotamise teel. See on üks populaarsemaid õppimis- ja mõtlemismeetodeid otsuste langetamisel. Otsustuspuus kujutavad oksad endast kõiki võimalikke väärtusi, samas kui sõlmed esindavad klassi. Tõenäosuspuu võimaldab luua ennustusi kasutades erinevaid omadusi (Shaheen, *et al.*, 2020, pp. 326–329). Arani, *et al.* (2021, pp. 353–354) toovad oma uurimused välja *SWOT*-analüüsi tõhususe. Nad kirjeldavad *SWOT*-analüüsi kui strateegilist planeerimisvahendit, mis koondab endas projekti tugevused (ingl *Strengths*), nõrkused (ingl *Weaknesses*), võimalused (ingl *Opportunities*) ja ohud (ingl *Threats*). Selle eesmärk on hinnata nii sise- kui ka väliskeskkonna tegureid ning aidata otsustajatel paremini mõista olukorda ja teha teadlikumaid otsuseid. Tugevused ja nõrkused on sisemised tegurid, mis tulenevad projekti enda omadustest ja ressurssidest. Võimalused ja ohud on välised tegurid, mis võivad mõjutada projekti, kuid mida ei saa otseselt kontrollida.

Kokkuvõttes on kinnisvara riskianalüüs oluline etapp investeeringute hindamisel, aidates mõista ja hinnata riske, mis võivad mõjutada tulemuslikkust. Üheks efektiivseks meetodiks on tõenäosuspuu, mis võimaldab modelleerida stsenaariume ja ennustada tulemusi. Lisaks on *SWOT*-analüüs tõhus vahend, mis aitab hinnata projekti tugevusi, nõrkusi, võimalusi ja ohte, võimaldades teha teadlikumaid otsuseid.

## 2. EMPIIRILINE UURING

### 2.1 Uurimismetoodika

Eesmärgi täitmiseks kasutan kvantitatiivset empiirilist uurimismeetodit. Kvantitatiivse uurimismetoodika eesmärgiks on kontrollida või ümber lükata juba eksisteerivaid suhteid või hüpoteese. Uurimuses järgitakse süstemaatilist loogikat ja lineaarset uurimisteed. See tähendab, et uurimus liigub kindlas järjestuses, et koguda, analüüsida ja tõlgendada andmeid ning vastata uurimisküsimustele. Uurimistöö käigus kasutatakse standardiseeritud tehnikaid ja loogikat, mis võimaldab saavutada objektiivseid ning korduvaid tulemusi. Kvantitatiivse empiirilise uurimise eesmärk on tagada tulemuste usaldusväärsus ja korduvus, keskendudes arvuliste mõõtmistele. (Neuman, 2011, pp. 165–169)

Kasutan lõputöös eesmärgipärast valimit. Eesmärgipärane valim on valimimeetod, kus osalejad valitakse teadlikult vastavalt uuringu eesmärkidele ja vajadustele (Campell, *et al*, 2020). Eesmärgipärane valim aitab tagada, et saan uurida just neid aspekte, mis on antud töö kontekstis olulised. Õigesti kogutud andmed, mida kirjeldan järgmises lõigus, ja nende eesmärgipärane analüüs annavad selge pildi kinnisvarainvesteeringu tasuvusest, kuludest, tuludest, pikaajalisest kasumlikkusest ja aitavad suunata tõhusa investeerimisstrateegia suunas. Antud töö eesmärkidest lähtuvalt on valimiks ettevõtte MAYET OÜ.

Ettevõtte kasutab *Smartaccounts* raamatupidamisprogrammi. Lõputöö eesmärgi saavutamiseks vajalikud andmed nagu ehituse jaoks tehtud kulutused, projekteerimistasud ning juriidilised kulud, saan ettevõtte raamatupidamises asuvatest finantsaruannetest. Analüüsin bilansi- ja kasumiaruande finantsnäitajaid, mille abil saan kõige paremini väljendada näitajaid arvudes ning teha vajalikud arvutused kinnisvaraobjekti tasuvuse hindamiseks (Hirsjärvi, *et at.*, lk 127–128). Kuna ettevõtte tegeleb ainult Viljandi linnas asuva korteri rekonstrueerimisega, on vajalikud andmed hõlpsasti leitavad. Näiteks kasumiaruandes on kõik kaubad, materjal ja teenused seotud vaid Viljandi linnas asuva korteriga. Lisaks on antud objekt raamatupidamises liigitatud eraldiseisva kirjega „ehitusobjekt – J. Laidoneri plats 9a-2, Viljandi“. Sellele kirjele on eraldi lisatud kõik kulud, mis on antud objektiga seotud.

Peale raamatupidamisest saadavatele andmetele kasutan projektile kuluva lõpliku hinna määramiseks ehitusettevõtte edastatud hinnapakumist, mis on vajalik siseviimistlustööde

lõpetamiseks. Kogun andmeid struktureeritud andme kogumise meetodi abil kasutades statistilisi andmebaase (Neuman, 2011, pp. 368–370). Statistiliste andmebaaside kasutamine on vajalik Viljandi linnas asuva kinnisvara turuanalüüsi koostamiseks. Erinevad andmebaasid võimaldavad leida uurimustööks vajalike demograafiliste näitajate andmeid (Lagerspetz, 2017, lk 94–101). Viimase kümne aasta Eesti makromajanduslike näitajate, nagu töötuse määr, sisemajanduse koguprodukt (SKP) muutus ja keskmine brutopalk, uurimiseks kasutan Eesti Panga statistikaandmebaasi. Lisaks kogun Statistikaameti andmebaasist informatsiooni Eesti elanike reisimiste arvu, majutusasutuses ööbitud arvu ning erinevate segmentide kohta. *Airbnb*, *Booking.com*, *Tripadvisor* ja *Vrbo* portaalist pärinevaid andmeid kasutan üüripindade nõudluse ja pakkumise analüüsimiseks Viljandi maakonnas aastatel 2019–2023. Konkureerivate majutusasutuste analüüsiks ning lühiajalise üüri hindade võrdlemiseks uurin 10 sarnast majutusobjekti *Airbnb* koduleheküljel, mis on saadaval Viljandi linnas lühiajaliseks üüriks.

Andmeanalüüsi meetodiks kasutan matemaatilisi- ja statistilisi meetodeid, sest need annavad infot eelnevate perioodide statistiliste tulemuste kohta ning aitavad prognoosida investeerimisprojekti tulusust (Lagerspetz, 2017, lk 94–101). Kasutan uurimusülesande täitmiseks tabelarvutusprogrammi *Microsoft Office Excel*. Black, *et al.* (2005, p. 61) rõhutavad oma uurimuses, et *Excel* vajab uurijalt minimaalseid programmeerimisoskusi. Samas pakub see võrreldes teiste programmidega mitmeid funktsioone ja eeliseid, mis võimaldavad kiiret, paindlikku ning täpset andmete kogumist, arvutamist ning kontrollimist. Koostan erinevaid matemaatilisi arvutusvalemeid kasutades tasuvusanalüüsi (*CBA*). *CBA* kasutamine pakub süstemaatilist raamistikku hindamiseks, kas projekti kulud on üles kaalutud selle hüvedega (Liddle, *et al.*, 2015). Tasuvusanalüüs on üks osa kapitali eelarvestamise protsessist ning see on oluline tööriist, mis aitab hinnata konkreetse investeeringu majanduslikku tasuvust ja otstarbekust (Batra & Verma, 2014, p. 339). (Yankovyi, *et al.*, 2022, p. 172). Tasuvusanalüüsi koostamisel kasutatan mitmeid erinevaid meetodeid, mis aitavad hinnata investeeringute tulusust ja riski ning teha teadlikke otsuseid. Nende hulka kuuluvad diskonteeritud rahavoogude meetodid nagu *NPV*, *IRR*, *PI* ja *MIRR*, mis võimaldavad ettevõtetal arvestada rahavoogusid erinevatel ajaperioodidel ning nende tänapäevast väärtust, et saada aru investeeringu tulususest ja tasuvusest.

Lõputöö tegemisel sisestan andmed *Exceli* tabelarvutusprogrammi. Esmalt kavandan üldise struktuuri, et hõlpsamini navigeerida erinevate lehtede vahel ja mõista nende sisu. Arvutused teen valemite abil kasutades *Exceli* arvutusfunktsioone ning dokumenteerin saadud tulemused.

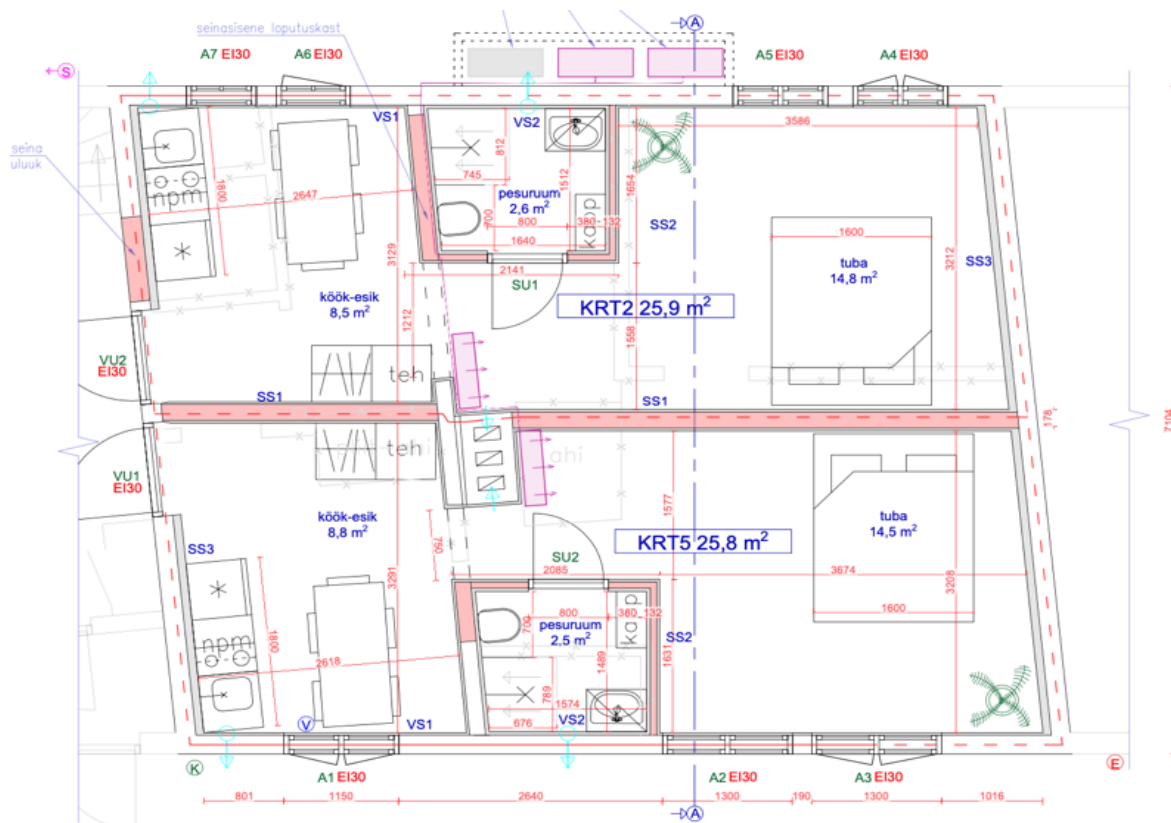
Toimunud muutustest annan ülevaate graafilisel kujul, koostades igale analüüsile baasgraafiku, kus on esitatud olulised näitajad. Iga graafiku juures on seotud andmetabel vastava analüüsi lehega. Kuna kõik andmed ei ole olulised, keskendun vaid peamistele tulemustele.

## **2.2 Kinnisvara ja analüüsitava projekti turuanalüüs**

2023. aasta märtsis asutati ettevõtte MAYET OÜ, mille eesmärgiks oli spetsialiseeruda kinnisvararasse investeerimisele ning kinnisvara renoveerimisele ja haldamisele. Ettevõtte alustas tegevust isikliku kapitali investeerimisega, tagamaks vajalikku finantsilist tuge. Pärast võimaluste otsimist kinnisvarainvesteeringuteks leidis ettevõtte sobiva vara Viljandi vanalinnas, kus suveperioodil külastab suur hulk turiste. Kinnisvaraobjekti valikul kaalus ettevõtte võimalust omandada kinnisvara nullmarginaaliga ning omakapitali olemasolu, mis võimaldaks kinnisvara rekonstrueerimist. Ettevõtte on tänaseks rekonstrueerinud kinnisvara kaheks väiksemaks korteriks ning kavatseb neid lühiajaliselt üürida portaali Airbnb kaudu 33 aasta jooksul, et teenida tulu. Perioodi lõppedes kavatseb ettevõtte korterid maha müüa.

Tulenevalt teoreetilises osas toodule nõuab Viljandi vanalinna muinsuskaitsealal asuv kinnisvaraobjekt aadressiga J. Laidoneri plats 9a-2 lühiajalise rendi sobivuse hindamisel põhjalikku objekti ja selle ümbruse analüüsi. Analüüsist lähtub, et kuna tegu on muinsuskaitse all oleva majaga, tuleb välisilme säilitada muutumatuna ning tuli ka leida projekteerija, kellel on vastav muinsuskaitse pädevus. Kuigi korteri sisemine interjäär ei vaja säilitamist, on oluline hinnata selle sobivust lühiajaliseks rendiks. Asudes linna südames, pakub kinnisvara suurepärasest võimalusest avastada Viljandi ajaloolisi ja kultuurilisi vaatamisväärsusi nagu Ordukindluse varemed, Viljandi rippild ja Viljandi Jaani kirik. Lisaks ajaloolistele maamärkidele võimaldavad lähedalasuvad Pärimusmuusika Ait ja Viljandi vana veetorn külalistel nautida kohalikku kultuuri. Viljandi järve rand meelitab suvel palju puhkajaid. Piirkond on hästi ühendatud igapäevaelu vajadustega, kus linnaliini bussijaam ja toidupood asuvad lähedal ning Viljandi linna saab külastada ka rongiga. Majutuskoha läheduses on mitmeid söögikohti, mis pakuvad erinevaid toiduelamusi. Lisaks vaatamisväärsustele on Viljandi aktiivse spordieluga linn. Tegeldakse mitmete spordialadega nagu tennis, paddle, sõudmine ja suusatamine ning korraldatakse regulaarselt spordilaagreid. Kokkuvõttes võimaldab analüüsitava kinnisvara asukoht hästi linna avastamist ning pakub mugavat ja nauditavat viibimist Viljandi linnas.

Kinnisvaraobjekt on 48m<sup>2</sup> suurune korter, mis asub vana madalvundamendil paikneva puitmaja esimesel korrusel. Enne korteri rekonstrueerimisega alustamist oli kinnisvara elamiskõlbmatus seisukorras – korteris puudus wc, torustik ning elektrijuhtmistik olid vanad ning korter oli ligikaudu 200 mm vajunud. Maja on ehitatud 1812 aastal ning on muinsuskaitse all. Hoone ehitusalune pind on 178m<sup>2</sup>. Hoone on 24,5m pikk, 7,1m lai ning 7,3m kõrge. Maja kahe korruse peal paikneb 4 eluruumi, mille pindala on kokku 127,1 m<sup>2</sup> (Ehitisregister, 2023). Hoone asub 322m<sup>2</sup> suurusel kinnistul, millest 484/1271 mõttelist osa kinnisasjast kuulub korter 2 juurde (Kinnistusraamat, 2024). Hoone põhjapoolne otsafassaad on J. Laidoneri platsi tänavajoonel. Hoone paikneb naaberhoonete nr 7, 9 ja 9b vahetus läheduses ning on lõunaotsas kokku ehitatud abihoonega. Hoone kummalgi küljel on ühiselt kasutatavad sisehoovid, mis jäävad suures osas naaberkinnistutele. Parkida saab tasuta J. Laidoneri platsi tänavajoonel.



Joonis 2. Väljavõtte rekonstrueerimise projektist - korterite uus jaotus (Karl Erik Rabakukk, 2023)

Aastal 2023, enne kui korteri omandas ettevõtte MAYET OÜ, viidi muinsuskaitse abiga läbi täielik katuse taastamine. 2022. aastal taastati maja vundament. 2025. aastal on korteriühistul kavas muinsuskaitse abiga taastada maja fassaad, mis hetkel on halvas seisus. Projekti



omaosalus ei ole veel teada. Praegusel hetkel korterit ükski laen ei koorma. Ettevõtte võttis eesmärgiks muuta olemasoleva kolmetoalise korteri struktuuri, kasutades naabrite nõusolekul koridoris asuva ühiskasutuses oleva tualetiruumi korteritega liitmise võimalust. See võimaldas korteri jagamist kaheks eraldi ühetoaliseks korteriks, mille pindalad on vastavalt 25,8 m<sup>2</sup> ja 25,9 m<sup>2</sup> (joonis 2). Ettevõtte projekteeris küllastajate arvu ja tulu suurendamiseks väikesed korterid, kus köök on eraldi ruumina. Korteri ei ole kujundatud tavapärase elu- ja magamistoana, vaid fookuses on eraldi tööruumi võimaldamine. Tänapäeval hindavad paljud võimalust töötada kodust eemal ning eraldi köök annab selleks sobiva ruumi ühildades töö, reisimise ja puhkamise. Kogu protsessis, alates ruumiplaneeringust kuni ehituse valikuteni, pöörati erilist tähelepanu lühiajalise väljaüürimise eesmärkidele. Küttekulude ja süsinikujalajälje vähendamiseks võeti ahjukütte asemel kasutusele õhk-õhk soojuspumbad. Lisaks on kavas traditsioonilise laudpõranda taastamine, sest laudpõrand võib korralikult hooldades kesta aastakümneid vähendades seeläbi ehitusjätmete hulka ja vajadust uute põrandakatete järele.

Kinnisvara rekonstrueerimise projekt kirjutati valmis 2023. aasta septembris ning samal kuul alustati ka ehitusega. Projekti tulud laekuvad kahe korteri lühiajalise majutuse üüritasust. Muud tulud projektil puuduvad. Tulu potentsiaali määramiseks kasutan Airbnb kodulehekülje hinnamääramise seadistust, millega võetakse arvesse sarnaste majutuskohtade viimase 12 kuu broneeringute andmeid. Valik põhineb majutuskoha esitatud teabel, võimaldades saada täpset prognoosi vastavalt piirkonnale või aadressile. Kui sisestatakse aadress, siis prognoositakse tulu kohalike sarnaste majutuskohtade põhjal. Prognoositakse keskmist tulu öö kohta ning korrutatakse see soovitud majutusööde arvuga. Lisaks kuvatakse piirkonnas broneeritud ööde keskmine arv kuus, eeldades, et kohad on kõigil öödel kättesaadavad. Kuvatav tulu öö kohta on majutaja määratud hind, millest on maha arvatud Airbnb majutaja teenustasu. Maksed ja majutuskulud pole arvesse võetud. Tegelik tulu sõltub mitmetest teguritest, sealhulgas majutuskoha saadavus, hind ja piirkondlik nõudlus (Airbnb, 2024). Airbnb kodulehekülje hinnakujundus on seisuga märts 2024 määratlenud J. Laidoneri plats 9a, 1 magamistoaga korteri keskmiseks üheöö hinnaks 64 eurot. Kuu jooksul on keskmiselt täituvus 14 päeva.

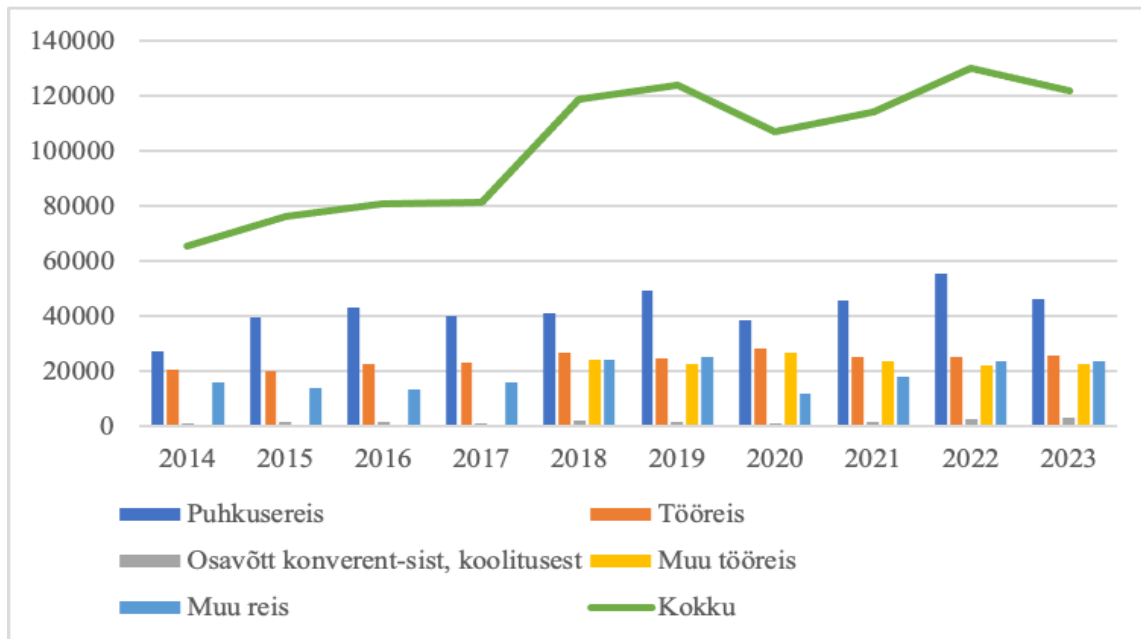
Kinnisvara turuanalüüs on oluline kinnisvarainvesteeringute tasuvuse hindamisel. Selle käigus uuritakse nõudlust, pakkumist ja konkurentsi, et määrata õiglased müügi- ja üürihinnad. Uuringutes keskendutakse konkreetsele piirkonnale ja sarnase hinnatasemetega kinnisvarale. On oluline määratleda analüüsi eesmärk ning vältida ennatlikke järeldusi, mis võivad olla

subjektiivsed või eelarvamustega. Lõputöö keskendub lühiajalise majutuse turuanalüüsile Viljandis, püüdes välja selgitada väljaüürimise võimalikku hinnataset.

Hotelli- ja lühiajalise majutuse turu eripära seisneb pidevas muutumises ja hooajalistest kõikumistest. Majanduslangus võib samuti oluliselt mõjutada majutuskohtade täituvust. Turu-uuringud nõuavad mitmekülgset lähenemist, hõlmates ettevõtete arvu, nõudluse segmentide allikaid, konkurentide atraktiivsust, reisimisväljavaateid ja kohalikke tingimusi. Nõudluse analüüsimine hõlmab majandustrendide ja majapidamiste mõju uurimist. Samuti on oluline analüüsida konkurentsivõimelise majutuse pakkumist turul, et ennustada uue majutuasutuse edukust. Turumeetod on peamine viis kinnisvaraväärtuse hindamiseks, mis hõlmab võrreldava tõendusmaterjali kasutamist ja kohandamist vastavalt sihtvara omadustele.

Viljandi linn asub Lõuna-Eestis ning on Viljandi maakonna halduskeskus. Linn asetseb Viljandi järve kaldal, Sakala kõrgustikul. Viljandi linnas elab 16 850 elanikku (Eesti linnade ja valdade liit 01.2024) ning see teeb Viljandi suuruselt kuuendaks linnaks Eestis. Viljandi maakonna rahvaarv on viimase kümnendi jooksul langenud, näidates järjepidevat vähenemist. Statistikaameti andmete põhjal elas Viljandi maakonnas 2022. aasta seisuga 45 637 inimest (Lisa 2). Lisas 2 toodud andmete põhjal näeme, et vaatamata aeg-ajalt esinevatele väiksematele kõikumistele on üldine suund langustrendis. Stabiilsem periood aastatel 2019–2022 on toonud kaasa väiksemad langused võrreldes varasemate aastatega. 2022. aasta erandlik rahvaarvu kasv vajab täiendavat uurimist, kuid üldiselt on trend suunatud vähenemisele.

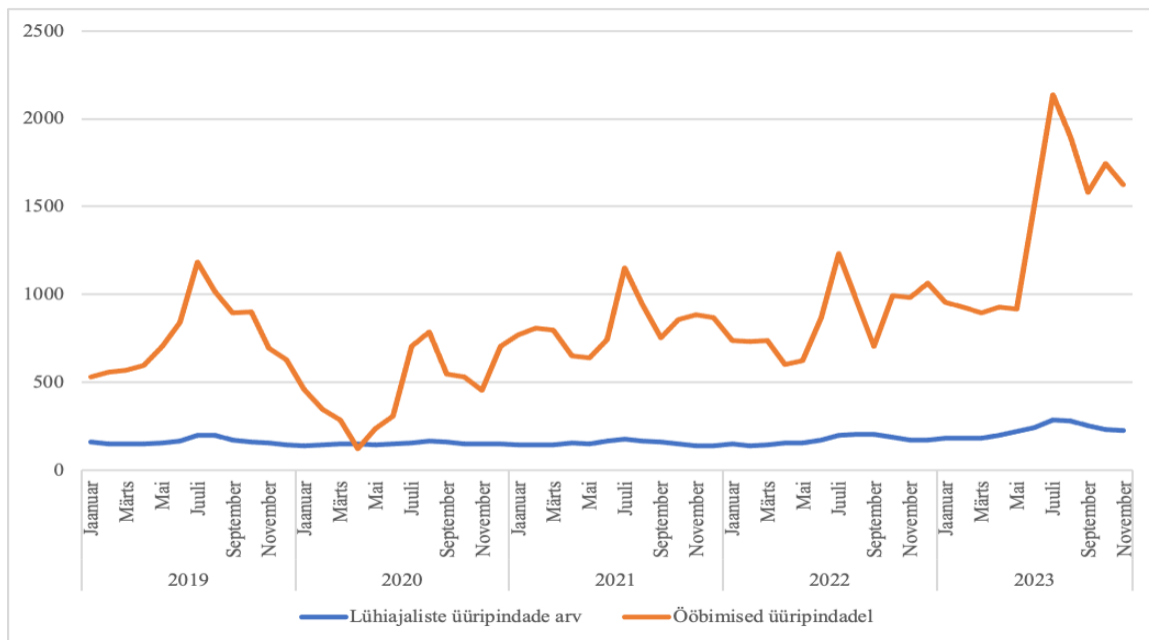
Eesti siseturismi nõudluse segmendid Viljandi maakonnas moodustavad enamasti puhkuse- ja tööreisijad. Joonisel 3 on välja toodud Viljandi maakonna siseturistide ööbimiste dünaamika aastatel 2014–2023. Muu tööreis on tööandja korraldatud või kinni makstud reis, mis on seotud tööülesannete täitmisega, v.a osalemine kongressil, konverentsil, nõupidamisel, seminaril, koolitusel jms. Muu reis tähendab muul kui puhkuse või töö eesmärgil toimunud reisi (nt transiitturism, raviturism jms).



Joonis 3. Eesti siseturistide ööbimiste arv majutusasutustes Viljandi maakonnas, reisi eesmärgi järgi aastatel 2014–2023 (Statistikaamet, 2024; autori koostatud lisa 5 andmete alusel)

2014–2023. aastal on Viljandi maakonna majutusasutustes toimunud siseturistide ööbimiste analüüsist ilmnenuid mitmeid olulisi suundumusi. Üldiselt on puhkusereiside arv aastate jooksul suurenenud, eriti pärast 2017. aastat. Samal ajal on tööreiside ja muude reiside arv kõikuv, kuid näitab üldist tendentsi stabiilsusele või mõõdukale kasvule. Koroonapandeemia avaldas märkimisväärset mõju siseturistide ööbimiste arvule 2020. aastal, kuid 2021. aastal algas taastumine, mille tulemusena suurenesid puhkusereiside ja muude reiside arvud märkimisväärselt. Võime järeldada, et turismi dünaamika Viljandi maakonnas on mitmekesine, kuid suundumused viitavad üldisele kasvule ja taastumisele pärast 2020. aasta langust.

Viljandi maakonna turismisektor on aastate jooksul läbinud mitmeid muutusi, mis on mõjutanud nii lühiajaliste üüripindade nõudlust kui ka siseturistide ööbimiste arvu. Järgneva joonis vaatleb Viljandi maakonna lühiajaliste üüripindade nõudlust ja pakkumist portaali Airbnb, Booking, Tripadvisor ning Vrbo kaudu 2019–2023. aastal, et tuua välja peamised suundumused ja seosed lühiajalise majutuse ning turismi arengu vahel. Selle perioodi jooksul on toimunud olulisi sündmusi - COVID-19 pandeemia mõju ning intressimäärade tõus viimaste aastate stabiilselt 0%-lt 4,5%-ni (lisa 12), on kujundanud turismisektori muutusi. Nõudluse ja pakkumise uurimine võimaldab paremini mõista turistide eelistusi ja nõudluse suundumusi Viljandi maakonnas ning prognoosida tulevikusuundumusi turismi ja majutussektoris.



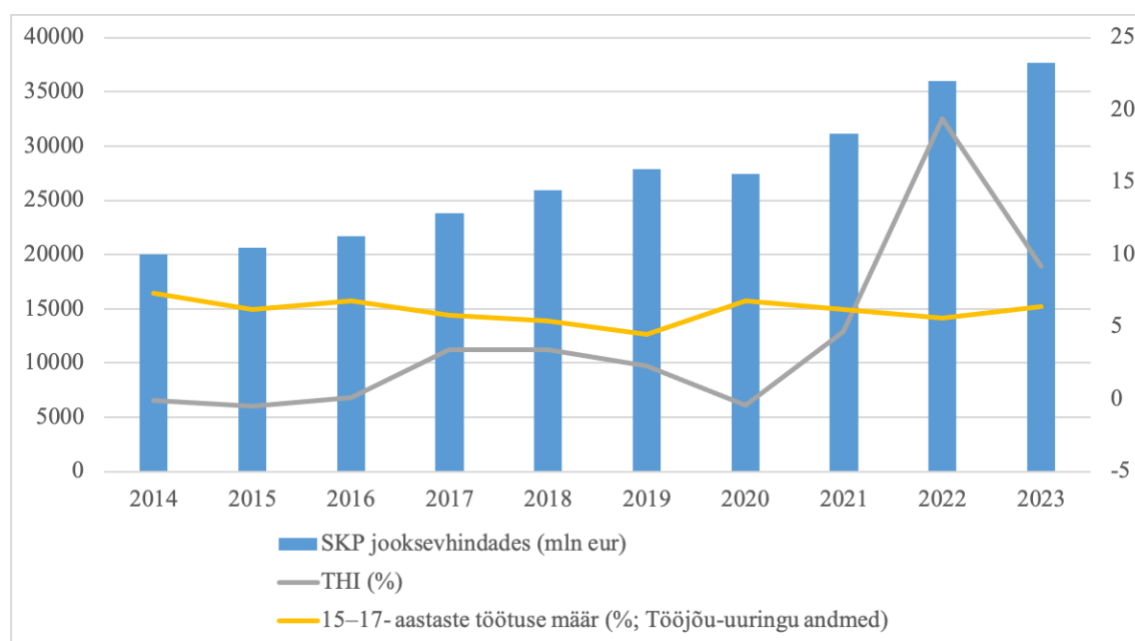
Joonis 4. Üüripindade nõudlus ja pakkumine portaalide *Airbnb*, *Booking*, *Tripadvisor* ja *Vrbo* kaudu Viljandi maakonnas 2019–2023. aastal (Puhka Eestis, 2024; autori koostatud lisa 4 andmete põhjal)

2019. aastal oli näha üüripindade nõudluse järkjärgulist suurenemist alates jaanuarist kuni juulini, kusjuures suurim nõudlus oli juulis. Seejärel oli tähendada nõudluse langust sügise- ja talvekuudel. 2020. nõudluse märkimisväärne langus oli tingitud *COVID-19* pandeemiast. Märkimisväärne nõudluse langus toimus alates aprillist, kui pandeemia piirangud hakkasid mõjutama reisimist. Suurim langus oli aprillis ja mais. Suvel, eriti juulis ja augustis, täheldati nõudluse osalist taastumist, kuid see jäi siiski alla eelnenud aastate tasemele. 2021. aastal näeme järk-järgulist taastumist pärast pandeemiat. Nõudlus hakkas suurenema alates märtsist ja suvi oli märgatavalt suurenenud nõudlusega, eriti juulis. Seejärel stabiliseerus nõudlus sügisel ja talvel jäädes siiski kõrgemaks kui 2020. aastal. 2022. aastal jätkus nõudluse suurenemine peamiselt kevadel ja suvel, kusjuures suurim nõudlus oli juulis. Sügisel ja talvel täheldati nõudluse stabiliseerumist. 2023. aastal jätkus nõudluse kasv, eriti suvekuudel, kus suurim nõudlus oli juulis. Ööbimiste arvud ületasid mõnel kuul 2022. aasta vastavaid näitajaid.

Andmete põhjal võib järeldada, et lühiajalise üüripinna nõudlus on perioodil 2019–2023 Viljandi maakonnas märkimisväärselt suurenenud. Sellel viitab üüripindade- ja ööbimiste arvu kasv, eriti pärast *COVID-19* pandeemiast taastumist. Suurenenud ööbimiste arv näitab suurenevat huvi lühiajalise majutuse vastu, mis võib olla tingitud mitmetest teguritest, sealhulgas turismi kasvust, reisieelistuste muutumisest ning turismi- ja majandussektori

taastumisest. Üldine suundumus viitab nõudluse suurenemisele ka tulevikus. Märkimisväärne on hooajaline täituvus, sest suvekuudel on nõudlus üldiselt kõrgem. Märkimisväärne on ka see, et talvekuudel ei lange nõudlus täielikult nulli, vaid inimesed külastavad endiselt Viljandit, mis viitab sellele, et talvised etendused Viljandi Ugala teatris avaldavad sellele mõju.

Kinnisvaraturg on alati seotud ka riigi üldmise majandusega. Joonisel 5 on välja toodud Eesti majandusnäitajate SKP jooksevhindades (miljonit eurot), töötuse määra (%) ning THI (%) dünaamika aastatel 2014–2023.

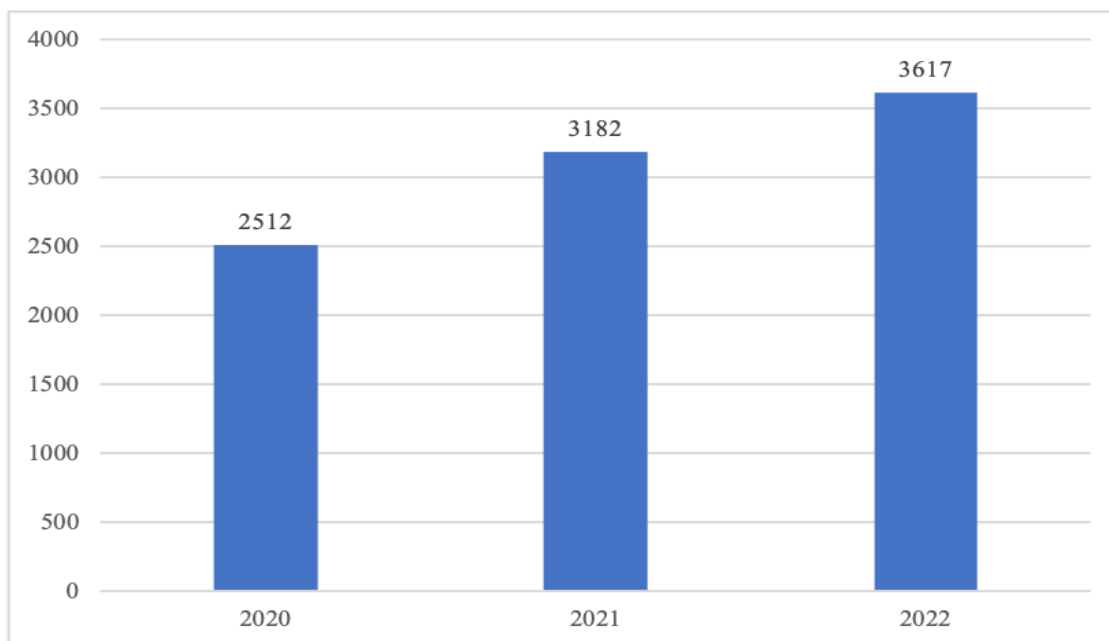


Joonis 5. Eesti majandusnäitajad (SKP, THI, töötuse määr) aastatel 2014–2023 (Eesti Pank, 2024; autori koostatud lisa 1 andmete põhjal)

Aastatel 2014–2023 on Eesti majanduses toimunud mitmeid olulisi muutusi, mida võib jälgida SKP, THI ning töötuse määra kaudu. Alates 2014. aastast kuni 2019. aastani toimus Eesti SKP järkjärguline kasv, mida toetas töötuse määra langus. 2020. aastal mõjutas *COVID-19* pandeemia oluliselt majandust, põhjustades SKP languse ja töötuse määra tõusu. 2021. aastal toimus majanduse kiire taastumine, mis peegeldus märkimisväärselt SKP kasvus ja töötuse määra languses. Samal ajal täheldati THI kasvu, mis võib osutada inflatsiooni taseme tõusule. Erakordselt kiire majanduskasv toimus 2022. aastal, kuid järgmisel aastal aeglustus see veidi. Sel ajal kasvas THI järsult, kajastades võimalikku suurt inflatsiooni taset. Töötuse määr vähenes perioodil 2014–2019, kuid tõusis 2020. aastal, kui pandeemia avaldas mõju tööturule. Järgnevatel aastatel vähenes töötuse määr uuesti, kuid 2023. aastal tõusis see veidi. Eesti

majanduse üldine tervis näib vaatamata mõningatele väljakutsetele olevat stabiilne ja arenev. Vaadeldes lisas 12 toodud võlasuhete intressimäärasid näeme, et aastatel 2023 ning 2024 aasta algus on toonud kaasa intressimäärade olulise tõusu. Varasematel aastatel püsisid intressimäärad madalal tasemel või olid isegi negatiivsed, mis soodustas kinnisvaraturu aktiivsust ja laenuvõtmist. Kõrged intressimäärad võivad mõjutada koduostjate võimalusi ning on üldiselt korrelatsioonis pikaajalise üürikinnisvaraturuga. Küsimus, kas kõrged intressimäärad avaldavad mõju ka lühiajalise üürikinnisvaraturule, vajaks pikemat analüüsi.

Järgnev joonis kajastab põllumajanduse, tööstuse, energeetika, ehituse ja teenuste valdkondades tegutsevate ettevõtete arvu aasta lõpus, Viljandi maakonnas, kolme aasta jooksul - 2020, 2021 ja 2022. Ettevõtete arvu dünaamika jälgimine aastate lõikes annab ülevaate majandustegevuse arengust ning sektori potentsiaalset maakonnas.



Joonis 6. Põllumajanduse, tööstuse, energeetika, ehituse ja teenuste (v.a finants- ja kindlustustegevus) ettevõtted Viljandi maakonnas aastatel 2020–2022 (Statistikaamet, 2024; autori koostatud lisa 3 andmete põhjal)

Ettevõtete arvu kasv Viljandi maakonnas põllumajanduse, tööstuse, energeetika, ehituse ja teenuste sektorites näitab positiivset majanduskeskkonna arengut piirkonnas. Kasvav trend aastate lõikes viitab majandustegevuse elavnemisele ja sektori potentsiaali suurenemisele. See näitab mitmekesisest majandustegevust ning võib kaasa tuua uusi investeerimisvõimalusi ja töökohti maakonnas. Lühiajalise majutuse ettevõttele on see positiivne kuna kasvav majandus

toob kaasa suurema nõudluse majutusteenuste järele ning võib suurendada ettevõtte klientide arvu ja tulu.

Andmed näitavad, et Viljandi maakonna turism ja kinnisvaraturg on viimase kümnendi jooksul teinud läbi olulisi muudatusi. Turismisektoris on märgata lühiajalise majutuse nõudluse kasvu pärast 2020. aasta *COVID-19* mõju. Suvekuudel on nõudlus eriti kõrge, viidates hooajalistele mõjudele. Viljandi vanalinna lähedus ja kultuurisündmused suurendavad lühiajalise majutuse atraktiivsust investeerimisvõimalusena. Majandusnäitajad on näidanud kiiret taastumist pärast 2020. aastat, kuid kõrged intressimäärad võivad mõjutada kinnisvaraturgu, suurendades lühiajalise rendi nõudlust. Seega on Viljandi maakonna turism ja kinnisvaraturg omavahel tihedalt seotud ja mõjutatud nii kohalikest kui ka üldistest majandustrendidest.

Selleks, et tuvastada teiste kinnisvarade nõrkused ja tugevused ning paremini mõista uuritava kinnisvara potentsiaali, konkurentsivõimet ning määrata sobiv üürihind, uurisin 10 sarnast majutusobjekti *Airbnb* koduleheküljel, mis on saadaval lühiajaliseks üüriks Viljandi linnas. Kõik need objektid omavad ühte magamistuba ning asuvad Viljandi vanalinnas või kesklinnas. Lisa 11 toodud andmete põhjal on olulisemad tegurid, mis mõjutavad Viljandi kesklinnas ja vanalinnas konkurentsivõimet ning nõudlust asukoht, ajalooline interjäär ja mugavused, mitmekesine hinnakujundus ning lisavõimalused (nt grillinurk). Lisaks võivad majutusasutused seada minimaalsed ööbimisenõuded ja erinevad hinnatasemed sõltuvalt majanduslikest teguritest, sealhulgas kulude katmisest ja nõudluse suurendamisest nädalavahetustel või muudel kõrgema nõudlusega perioodidel. See võib võimaldab majutusettevõtetel paremini kohanduda turutingimustega ja maksimeerida oma tulusid vastavalt nõudluse muutustele erinevatel aegadel. Lisa 11 toodud tabelist lähtub, et pakkumises olevate korterite keskmine ruutmeetrite arv on 37,9. Keskmiselt on ühe öö baashind 68,6 eurot ning nädalavahetustel on baashind 79,9 eurot.

Kinnisvara turuanalüüs ja majandusnäitajad kinnitavad stabiilset keskkonda investeerimiseks. Konkurentsivõime hindamiseks tehtud võrdlus sarnaste majutuskohtade hindade ja pakutavate mugavuste osas aitab selgitada välja ettevõtte positsiooni turul ning võimalikud eelised või puudused. Eeltoodud tulemusi arvesse võttes saab esile tõsta lühiajalise rendi perspektiivi Viljandi ajaloolises keskkonnas, mis loob soodsad tingimused edukaks majutusettevõtteks.

## 2.3 Kinnisvaraobjekti tasuvus- ning riskianalüüs.

### 2.3.1 Tasuvusanalüüs

Ettevõtte MAYET OÜ kavandab kinnisvarainvesteeringut pikaajalise tulu tagamiseks. Analüüsitava investeeringu suured algkulud nõuavad pikaajalist lähenemist, et need kulud ära tasuda ja tagada stabiilne rahavoog tulevikus. Turuanalüüs näitab, et pikema aja jooksul on turuolukord ja majandustingimused stabiilsemad ning rahavoog prognoositavam. Arvestades käesoleva lõputöö teoorias lk 16 toodut, mille kohaselt hoitakse suurte algtehingukulude tõttu kinnisvarainvesteeringuid tavaliselt pikka aega ning lähtudes ka ettevõtte juhi isiklikest plaanidest lõpetada ettevõtlusega tegelemine pensionile jäädes, otsustab ettevõtte seada projekti elueaks 33 aastat.

Projekti tasuvusanalüüsi ettevalmistamisel leidsin eeldatavad rahavoogude prognoosid (Lisa 7–10). Riskide maandamiseks lõin tõenäosuspüü, mille raames defineerisin neli erinevat stsenaariumi, millele omakorda arvasin vastavad rahavoogude prognoosid. Rahavoogude erinevaid stsenaariume selgitan põhjalikumalt tasuvusanalüüsile järgnevas riskianalüüsi peatükis. Rahavoogude suuremad kulud projekti 1. ja 2. aastal on seotud ehituse-, siseviimistluse- ning sisustuskuludega. Suurimad püsikulud projekti eluea jooksul moodustavad kommunaalkulud ning kinnisvara koristaja palga maksukulu. Põhistsenaariumi rahavoogude arvutamisel (vt lisa 7) ja lisas 10 leitud rahavoogudes on 64-eurose baastasu korral arvestatud umbes 15% koristustasuga, mis teeb 10 eurot. Koristustasu lisatakse *Airbnb* platvormil üürihinnale ja seda tasub teenuse kasutaja. Lisaks, lisa 9-s arvatud rahavoogude puhul, kus ühe öö baashind langeb 50 eurole, jääb koristustasu samaks. Lisa 8-s leitud rahavoogude korral, kus ühe öö baashind tõuseb 70 eurole, tõuseb ka koristustasu 12 euroni. Palgakulu arvutamiseks lisatakse koristaja tasule kohustuslik 0,8% tööandja töötuskindlustusmaks ja 33% sotsiaalmaks. Kuna kortereid on kaks, on maksukulu korrutatud kahega. Ettevõtte on võtnud arvesse, et mis tahes erinevate rahavoogude stsenaariumite puhul ei lange koristustasu alla 10 euro piiri. Tööandja peab kinni 22% tulumaksu, mis arvutatakse maha töötaja palgast.

Vastavalt Eestis kehtivale käibemaksuseadusele on majutusteenus maksustatud 9% käibemaksumääraga (Käibemaksuseadus, 2003). Ettevõtte on käibemaksukohuslane seega on rahavoogude arvutamisel leitud üüritulust käibemaksukulu. Käibemaks on püsikulu, mida



tuleb tasuda regulaarselt iga kuu. Kuni 2024. aasta lõpuni on käibemaks rahavoogudes arvatud 9% määraga. Alates 2025. aastast tõuseb lühiajalise majutuse käibemaksumäär 13%-ni ning seda on rahavoogude arvutamisel arvesse võetud (Maksu- ja Tolliamet, 2024). Käibemaksukulu on samuti korrutatud kahega. Kui ettevõtte kavatses korterid müüa enne, kui on möödunud kümme aastat nende kasutuselevõtmisest, siis peab ettevõtte tagasi maksma osa sisendkäibemaksust, mis ta oli korterite rekonstrueerimisel maha arvanud. Sisendkäibemaksu korrigeeritakse kinnisvara ning selle tarbeks soetatud kauba ja saadud teenuse puhul igal kalendriaastal 1/10 ulatuses sisendkäibemaksu summast (Maksu- ja Tolliamet, 2024). Osalise sisendkäibemaksu tagasimaksmise vajadust tuleb arvestada lisas 10 toodud stsenaariumi realiseerumisel, sest rahavoogude prognoosid on peale käibemaksu jooksva kulu arvatud maksueelsetena.

Mõne aasta pärast planeeritud maja fassaadi renoveerimise omaosaluse kulu, 4000 eurot, on esialgne hinnang ning võib muutuda. Kõikide lisas 7–10 esitatud rahavoogude puhul on lõppperioodil arvestatud tulu saadud korterite müügist. Baasstsenaariumi (lisa 7) puhul on perioodi lõpus 178 000 eurot müügitulu leitud kasutades kv.ee koduleheküljel asuvat kinnisvara hinnakalkulaatorit, mis määras 2024. märtsi seisuga ühe kinnisvara keskmiseks müügihinnaks 89 000 eurot. Rahavoogude arvutamisel ei ole tulumaksukulu arvesse võetud vastavalt Eesti maksusüsteemi eripäradele, kus äriühingud tasuvad tulumaksu alles kasumi jaotamise hetkel dividendidena või muudes vormides nagu erisoodustused, kingitused, annetused, vastuvõtukulud või ettevõtlusega mitteseotud kulud. Kuni 2024. aasta lõpuni on äriühingu tulumaksumäär 20%. Alates 2025. aastast tõuseb see 22%-ni. Netosumma maksustamise arvutamisel tuleb kasutada suhet 20/80, et saavutada sama tulemus, mis vastaks saadud kasumi tulumaksu määrale 20%, ning alates 2025. aastast suhet 22/78 (Maksu- ja Tolliamet, 2024). Rahavoogude tulud ja kulud (v.a juhtimise üldkulu, projekteerimistasu ning maja fassaadi renoveerimiskulu) on korrutatud kahega, kuna tegemist on kahe identse korteri väljajüürimisega.

Kinnisvara tasuvusanalüüsi arvutamisel rakendasin üksnes diskonteeritud rahavoogude meetodit. Selleks oli vajalik määrata diskontomäär, mis ühtlasi kajastab kinnisvara oodatud tootlust. 10. jaanuaril 2024. aastal emiteeris Eesti Vabariik pikaajalisi võlakirju, mille tootluse määraks oli 3,35% (Rahandusministeerium, 2024). Kuna uuritav ettevõtte on alles tegevust alustav, valisin diskontomäära samaväärseks 3,35%-ga, lähtudes valitsuse võlakirjade intressimäärast. See teeb investeringu suhteliselt madala riskiga ning sobib seega hästi

alustavale ettevõttele. Arvutasin leitud rahavoogude põhjal, *Exceli* arvutusprogrammi kasutades, *NPV*, *IRR*, *PI* ning *MIRR* väärtused. Võttes aluseks lisas 7 leitud eeldatavad rahavood, on tabel 1 järgi põhistsenaariumi tulemused järgmised:

Tabel 1. Kinnisvaraobjekti tasuvusanalüüsi tulemused (Autori koostatud, 2024)

Kasumlikkuse suhtarv	Arvutuse tulemus
NPV	285 472
IRR	25%
MIRR	9%
PI	6,28

*NPV* on projekti oodatud rahavoogude (tulude ja kulude) praeguste väärtuste summa. See näitab, kui palju raha projekt pärast investeeringu tagasimaksmist ja vajaliku tootluse teenimist praegu väärt on. Kui investeerimisprojekti  $NPV > 0$ , siis tasuks projekt vastu võtta. *NPV* on esimesel perioodil -54 018, mis tähendab, et investeeringu alguses on projekt kahjulik. Kasutades 3,35% diskontomäära muutub *NPV* 285 472-ks. See tähendab, et projekti tulevaste rahavoogude tänapäevane väärtus ületab sellele tehtavad kulutused. Kinnisvaraprojekt võib olla kasumlik.

*IRR* on investeeringu tasuvusnäitaja, mis näitab, kui suurt protsenti aastas teenib investering tagasi. Kui investeerimisprojekti  $IRR >$  tootluse määr, siis võib projekt olla tasuv ning tuleks vastu võtta. Arvutuste järgi on *IRR* 25% ning see tähendab, et projekt võib aastas teenida tagasi 25% investeeritud summast. *IRR*-i kasutamisel tuleks tähele panna, et see meetod annab ainult protsentuaalse näitaja projekti tulu kohta mitte selle rahavoo suuruse või kestuse kohta.

*MIRR* aitab samuti näha, kui tulus on projekt ning sobib eriti projektidele, kus raha tuleb erinevatel aegadel sisse ja välja ning see võtab arvesse ka eeldatavat reinvesteeringu määra. Kuna uuritavat projekti hakatakse kasutama lühiajalise majutuse jaoks ning projekti eeldatav eluiga on 33 aastat, on üsna tõenäoline, et ettevõtte reinvesteeringu osa üüritulust saadavast kasumist tagasi kinnisvarasse remonditööde või näiteks turunduse jaoks. *MIRR* arvestab, kuidas see uuesti investeeritud raha ettevõtte tulu aja jooksul mõjutab, andes keskmise tootluse, mis kajastab nii algset investeeringut kui ka seda, kuidas selle projekti jooksul raha ringluses hoiti. *MIRR*-i arvutamisel on tootluse- kui ka reinvesteeringu määra määratud 3,35%. Kui *MIRR* on võrdne või suurem kui nõutav tootlusmäär, tuleks projekt aktsepteerida. Analüüsist

tulenevalt on *MIRR* 9%. See on suurem, kui 3,35%-ne tootluse määr ning viitab, et projekt võiks olla tulus, isegi kui osa tulust samasse projekti reinvesteeritakse.

*PI* näitab investeringu oodatavate rahavoogude (kasu) praeguse väärtuse suhet selle oodatavate sularahaväljavoolude (kulude) praeguse väärtusega. See näitaja annab ettekujutuse sellest, kui palju kasu iga investeeritud euro pakub. Projekt tuleks vastu võtta, kui *PI* >1. Uuritava kinnisvaraobjekti puhul on *PI* 6,28, mis näitab, et iga investeeritud euro kohta on oodata 6,28 euro suurust kasu. *PI* väärtus on suurem kui 1 seega tuleks investering vastu võtta.

Baasstsenaariumi rahavoogude analüüs näitab, et projekti kasum saavutatakse esmakordselt pärast korterite kasutuselevõtmist viienda aasta lõpus, arvestades 3,35% diskontomäära ja rahavoogude nüüdisväärtust. Kui diskontomäär oleks näiteks 15%, jõuaks ettevõtte kasumisse seitsmenda aasta lõpus. Kokkuvõtvalt näitab rahavoogude analüüs, et suuremad kulud on seotud ehitus-, siseviimistlus- ja sisustuskuludega esimestel aastatel ning hiljem kommunaal- ning palgakuludega. Kasumlikkuse analüüs, mis põhineb diskonteeritud rahavoogude meetodil, näitab, et projekti *NPV*, *IRR*, *MIRR* ja *PI* on kõik positiivsed, mis viitab sellele, et kinnisvarainvesteering võib olla kasumlik.

### 2.3.2 Riskianalüüs

Kui tasuvusanalüüs andis ülevaate, kui palju raha võib kinnisvarainvesteering potentsiaalselt teenida, siis riskianalüüsi koostades saab ülevaate, millised ohud võivad seda kasumit mõjutada. Kui riskid on teada, siis on lihtsam neid ennetada või nendeks valmistuda. Käesolev peatükk keskendub kinnisvarainvesteeringuga kaasnevate riskide uurimisele. Alustuseks olen koostanud *SWOT*-analüüsi, mis on strateegiline tööriist projekti tugevuste, nõrkuste, võimaluste ja ohtude hindamiseks. *SWOT*-analüüsi kasutades saan välja selgitada, kuidas tugevusi maksimeerida ning ohte maandada. *SWOT*-analüüsi tulemuste põhjal koostasin tõenäosuspuu, mis võimaldab visualiseerida erinevaid stsenaariume ning nende tõenäosust. Tõenäosuspuu kasutamine aitab teha teadlikke valikuid erinevate stsenaariumide vahel võttes arvesse nii riske kui ka võimalikke kasusid. Lisaks aitab tõenäosuspuu analüüs mõista otsuste tagajärgi erinevates olukordades. Saadud tulemused annavad ülevaate peamistest riskiallikatest ja nende võimalikust mõjust kinnisvarainvesteeringule, võimaldades sellega kavandada asjakohaseid riskijuhtimisstrateegiaid ja -meetmeid. Tabelis 2 on välja toodud uuritava kinnisvaraobjekti *SWOT*-analüüs.

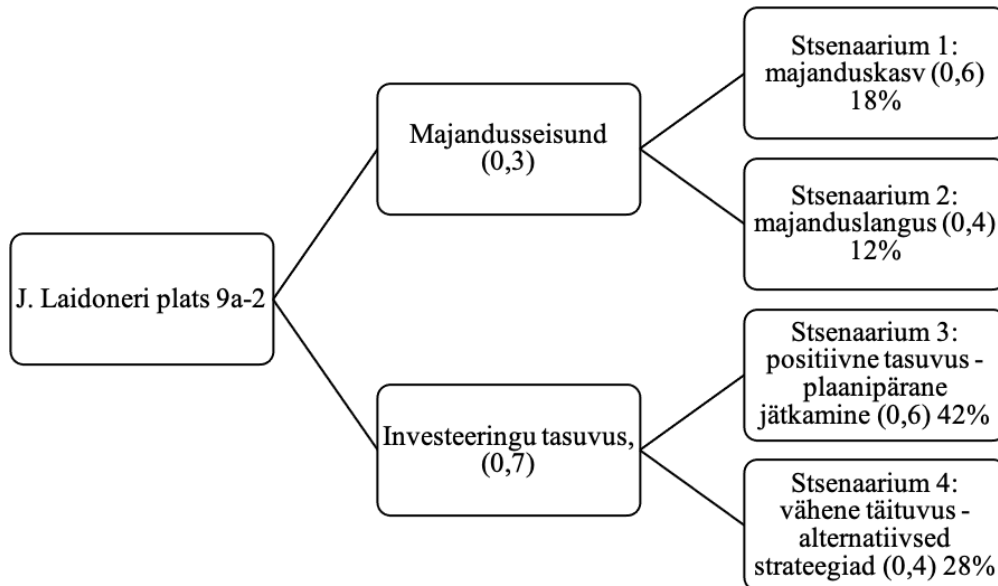
Tabel 2. Uuritava kinnisvara SWOT-analüüs (autori koostatud, 2024)

<b>Tugevused (S)</b>	<b>Nõrkused (W)</b>
1. Asukoht - kinnisvara asub atraktiivses piirkonnas. 2. Rekonstrueerimine - projekt hõlmab renoveeritud kinnisvara, mis suurendab selle väärtust ja atraktiivsust. 3. Turu nõudlus - andmed näitavad kõrget nõudlust sarnaste kinnisvaratüüpide järele piirkonnas. 4. Tulusus - tasuvusanalüüsi tulemused viitavad projekti finantselujõulisusele.	1. Konkurents - piirkonnas võib olla tugev konkurents teiste majutusasutustega, mis võivad mõjutada üürihindu ja müügivõimalusi. 2. Korterite lõppjärku viimise kulud võivad olla kõrged ning ületada esialgse eelarve. 3. Kinnisvaraturg võib kogeda muutusi. 4. Korterid on väikese pindalaga ning välisfassaadi renoveerimise omaosaluse hind ei ole teada.
<b>Võimalused (O)</b>	<b>Ohud (T)</b>
1. Piirkonna kinnisvaraturul võib olla kasvupotentsiaali. 2. Baasstsenaariumi arvutusnäitajad on positiivsed – hea võimalus tulu teenimiseks. 2. Laienemisvõimalused - eduka projekti korral võib avaneda võimalusi laiendada kinnisvaraportfelli. 3. Uute tehnoloogiate ja lahenduste kasutamine renoveerimisel võib suurendada kinnisvara väärtust ja atraktiivsust.	1. Majandustingimused - majanduslangus või ebastabiilsus võib mõjutada kinnisvaraturu nõudlust ja hindu. 2. Lühiajalise majutuse käibemaksumäära tõus 2025. aastal 9%-lt 13% peale. 3. Tõusvad intressimäärad võivad mõjutada projekti kasumlikkust ja vähendada investeerimisvõimalusi. 4. Ootamatud kulutused. 5. Raha sissevool ainult suvekuudel.

Analüüsid SWOT-analüüsi tulemusi, ilmneb kinnisvara peamiste tugevuste hulgas selle asukohta ning renoveerimise potentsiaal. Asukoht kui põhiline tegur määrab kinnisvara atraktiivsuse ning renoveerimise näol tehtud täielik uuendus võib oluliselt suurendada selle väärtust turul. Suurima võimalusena kerkib esile ettevõtte võimalus laiendada oma investeerimisportfelli ning saavutada püsib ning stabiilne rahavool. Ei saa jätta tähelepanuta suurima ohu aspekti, mis seisneb majandustingimuste muutlikkuses ja sellel põhineval nõudluse kõikumises. Samuti kui nõudluses on tunda väga tugevat hooajalisust, on oluline töötada välja strateegia, et ettevõtte suudaks ka talvel oma püsikulud katta.

Põhinedes saadud tulemustele, olen koostanud tõenäosuspuu. Iga haru ja alamharu jaoks on SWOT-analüüsi põhjal määratud väärtus, mis kajastab stsenaariumite tekkimise tõenäosust. Näiteks, kui majandusseisundi harudeks on "majanduskasv" ja "majanduslangus", ning nende väärtused on vastavalt valitud 0,6 ja 0,4, siis need numbrid korrutatakse vastava põhikasti väärtusega. Seega, kui ühe põhikasti „majandusseisund“ väärtus on 0,3, siis "stabiilse

majanduse" haru tõenäosus oleks  $0,3 \cdot 0,6 = 0,18$  ehk 18%. Samamoodi olen leidnud „investeeringu tasuvuse“ harude tõenäosused, korrutades nende väärtused 0,6 ja 0,4 põhikasti väärtusega 0,7. Kõikide põhikastide ja alamharude summa annab kokku väärtuse 1. ning kõik harude tõenäosused summeeritakse tagades, et kõik lõpuharud kokku annavad 100%. See kindlustab, et tõenäosuspüü kõikide võimalike stsenaariumide summaarne tõenäosus on 100%. Joonisel 7 on näidatud arendusprojekti tõenäosuspüü graafiline esitus.



Joonis 7. J. Laidoneri plats 9a-2 riskihindamise tõenäosuspüü (autori koostatud, 2024)

Koostas in igale tõenäosuspüü stsenaariumile eeldatavad rahavood (lisa 7–10):

1. **Stsenaarium 1** (lisa 8) kujutab endast majanduskasvu perioodi. Keskmine täituvus on 14 päeva kuus. Ühe öö baashinnaks on 64 euro asemel määratud 70 eurot. Koristustasu on 12 eurot ning korterite müügist saadakse baasstsenaariumis määratud 178 000 euro asemel 200 000 eurot.
2. **Stsenaarium 2** ennustab majanduslangust – ühe öö baashind on 50 eurot ning korterite müügist saadakse kokku 140 000 eurot. Keskmine täituvus jääb endiselt 14 päeva kuus.
3. **Stsenaarium 3** ehk põhistsenaariumi täitumise puhul on ühe öö baashind 64 eurot, keskmine täituvus 14 päeva kuus ning korterite müügitulu on 178 000 eurot.
4. **Stsenaarium 4** rahavoogude arvutamise aluseks on kehv keskmine täituvus (7 päeva) kuus. Ühe öö baashind on 64 eurot. Ettevõtte ei suuda siseviimistluse ja sisustuse

maksuvusega püsida eelarves. Korterid müüakse pärast kuendat tegutsemisaastat maha hinnaga 178 000 eurot.

Tabelis 3 on esitatud erinevate stsenaariumite kasumlikkuse näitajad.

Tabel 3. Kasumlikkuse näitajad erinevate stsenaariumite järgi (autori koostatud lisade 7–10 andmete põhjal, 2024)

Kasumlikkuse suhtarv	Stsenaarium 1	Stsenaarium 2	Stsenaarium 3	Stsenaarium 4
<i>NPV</i>	323 382	190 919	285 472	111 407
<i>IRR</i>	29%	18%	25%	49%
<i>MIRR</i>	10%	8%	9%	46%
<i>PI</i>	7,08	4,40	6,28	2,83

Kõigi nelja stsenaariumi analüüs näitab, et kinnisvarainvesteering pakub positiivseid finantsnäitajaid. Stsenaarium 1 eristub kõige enam, omades kõrgeimat *NPV*-d 323 382 euroga, *IRR*-i 29%, *MIRR*-i 10% ja *PI*-d 7,08. Ehkki selle stsenaariumi esinemissagedus on 18%, kajastavad selle finantsnäitajad suurt potentsiaali ja atraktiivsust. Stsenaarium 4 näitab samuti head kasumlikkust, kuigi *NPV* on madalam kui stsenaariumil 1, ulatudes 111 407 euroni. Siiski on *IRR* 49%, *MIRR* 46% ja *PI* 2,83, mis kõik viitavad heale tootlusele. Arvestades selle stsenaariumi esinemissagedust, mis on 28%, on see investeerimisvõimalus siiski atraktiivne. Stsenaarium 3 omab *NPV*-d 285 472 eurot ja *IRR*-i 25%, samas kui *MIRR* ja *PI* näitajad on vastavalt 9% ja 6,28. Kuigi see stsenaarium on kõige tõenäolisem (42%), on selle finantsnäitajad siiski tugevad, muutes investeeringu atraktiivseks. Stsenaarium 2, ehkki selle *NPV* ja muud näitajad on kõige madalamad, on siiski positiivne, mis näitab, et investeering toob kasumit. Selle tõenäosus on 12%.

Kokkuvõttes tõi riskianalüüs välja uuritava kinnisvara olulised tugevused nagu soodne asukoht ja hea nõudlus. Samas leidsin ka olulised nõrkused nagu renoveerimiskulude kõikumine, turu muutused, käibemaksumäära tõus ning korterite väike pindala. Kõigi nelja stsenaariumi analüüs näitab, et kinnisvarainvesteering pakub positiivseid finantsnäitajaid erinevates olukordades. Stsenaarium 1 ja 4 eristuvad kõrge *NPV*, *IRR* ja *MIRR* näitajatega, mis viitavad tugevale tootlusele. Stsenaarium 3 on kõige tõenäolisem ning selle finantsnäitajad samuti tugevad. Ka kõige madalamate finantsnäitajatega stsenaarium 2 realiseerumise puhul oleks investeering kasumlik.

## 2.4 Järeldused ja ettepanekud

Empiirilises osas selgus, et majandusnäitajad on näidanud kiiret taastumist pärast keerulist 2020. aastat. Võttes arvesse Viljandi maakonna turismi aktiivsust võib investeerimine kinnisvarasse olla atraktiivne võimalus, eriti lühiajalise rendi valdkonnas, kuid tuleb arvestada turu muutuvate tingimustega. Üldiselt soosib majandusolukord Eestis kinnisvarasse investeerimist, kuid tähelepanuta ei saa jätta kõrget tarbijahinnaindeksi määra, mis viitab inflatsioonile.

Turuanalüüs näitas, et nõudlus lühiajalise majutuse järele on peaaegu kahekordistunud samal ajal kui majutusasutuste arv on jäänud enam-vähem samaks. Puhkusereisijad on suurim kasutajate segment, mistõttu oleks mõistlik keskenduda nende vajadustele ja mugavusele. Samuti on märkimisväärne kasv koolituste ja konverentside osalejate segmendis, mis võib tulevikus pakkuda täiendavat klientuuribaasi, kui ettevõtte suudab oma teenuseid vastavalt nende vajadustele kohandada. Samuti võiks kaaluda, kuidas ettevõtete arvu kasv võib mõjutada *Airbnb* äri tasuvust, tuues rohkem külastajaid ja suurendades nõudlust linnas.

Selleks, et koostada tasuvusanalüüsi oli esimese sammuna vaja leida korterite väljäuürimise võimalik hind. Hinna määramine oli võimalik ainult läbi põhjaliku turuanalüüsi. Selline tulemus on kooskõlas käsoleva lõputöö lk 12 toodud teooriaga, mille kohaselt on kinnisvara turuanalüüs oluline samm kinnisvarainvesteeringu tasuvuse hindamisel kuna hõlmab nõudluse ja pakkumise mõistmist ning konkurentsi analüüsi, et määrata õiglane üürihind (Brett & Schmitz, 2009, pp. 4–5). Tasuvusanalüüsi arvutusmeetoditeks valisin lk 17 toodud teooriast lähtudes diskonteeritud rahavoogude meetodid. Diskonteerimise olulisus seisneb selles, et raha väärtus tulevikus ei ole identne selle tänapäeva väärtusega – tulevikus saadud summa on väiksema väärtusega kui sama summa täna (Okoruwa, *et al.*, 1994, p. 195). Tasuvusanalüüsi tulemused näitasid investeeringu head tulusust, kus nii *NPV*, *IRR*, *MIRR* kui ka *PI* näitajad olid väga soodsad. *IRR* näitas, et baasstsenaariumi (stsenaarium 3) korral võiks projekt diskonteeritud aastatootluse määraga 3,35% tagasi teenida 25% esialgsest kulust. Isegi juhul, kui ettevõtte otsustaks osa rahast projekti uuesti investeerida, näitas *MIRR* arvutus endiselt 9% aastast tulusust. Baasstsenaariumi rahavoogude analüüs näitas, et investeering teenib esimese kasumi 3,35% diskontomäära juures viienda aasta lõpus. Kuna tegemist on alustava ettevõttega, oli tasuvusanalüüsi arvutamisel kasutatud madalat, kuid riskivaba diskontomäära.

Arvutuste põhjal selgus, et ka 15% diskontomäär juures jääks projekt kasumisse, kuid esimene kasum teenitakse alles seitsmenda aasta lõpuks.

Vastates lõputöö esimesele uurimisküsimusele (Millised tegurid mõjutavad kinnisvara väljaüürimise võimalikku hinda?), kasutasin *SWOT*-analüüsi, mille kasutamise olulisus ühildub käesoleva töö lk 21 esitatud teooriaga, kus on välja toodud *SWOT*-analüüsi tõhusus projekti tugevuste, nõrkuste, võimaluste ja ohtude hindamisel ning sellega seoses tuuakse esile ka kinnisvaraobjekti riskid ja ohud (Arani, *et al.*, 2021, pp. 353–354). Analüüsi tulemused viitasid, et piirkonnas võib esineda tugevat konkurentsi teiste majutusasutustega, mis võib mõjutada üürihindu ja müügivõimalusi. Lisaks võivad korterite lõppviimise kulud ületada esialgset eelarvet. Samuti ei ole teada välisfassaadi renoveerimise omaosaluse hind. Lisaks selgus, et ka majandustingimuste ebastabiilsus või langus võib mõjutada kinnisvaraturu nõudlust ja hindu ning lühiajalise majutuse käibemaksumäära tõus võib mõjutada investeeringu tulusust.

Vastates teisele uurimisküsimusele (Kuidas mõjutavad muinsuskaitsealased piirangud ja ajaloolised omadused kinnisvaraobjekti tasuvust?) ilmnis turuanalüüsi raames uuritud konkurentsianalüüsist ning arvestades teooria osas lk 11 toodud väidet, et Eestis moodustavad muinsuskaitsealad olulise osa rahvuslikust identiteedist, luues tugevat sotsiaalset ja kultuurilist väärtust ning peegeldades erinevate ajastute ajalugu, et antud kinnisvaraprojekti olulised tugevused on just atraktiivne asukoht Viljandi muinsuskaitsealal ning ajalooline interjäär, mis suurendab kinnisvara väärtust ja atraktiivust ning mõjutab tasuvust positiivselt. Kuid tõsiasi, et maja on muinsuskaitse all, tuleb välisfassaadi renoveerimisel järgida täpseid ettekirjutusi. See omakorda võib tõsta renoveerimiskulude eelarvet, mis mõjutab tasuvusanalüüsi tulemusi negatiivselt. Seega ühtset vastust uurimisküsimusele anda ei saa, kuid saan järeldada, et pikas perspektiivis mõjutab kinnisvaraobjekti asukoht muinsuskaitsealal ning ajaloolised omadused kinnisvara tasuvust positiivselt.

Lisaks tasuvusanalüüsile kasutasin võimalikult objektiivsete tulemuste saamiseks ka riskianalüüsi, mis aitab määrata investeeringu hindamiseks erinevad stsenaariumid. Erinevate stsenaariumite loomine, kus muutus nii üürihind, ööbimiste arv kui ka müügihind, sai võimalikuks läbi põhjaliku riski- ning turuanalüüsi. Riskianalüüsi kasutamine ühildub lõputöö teooria osa lk 21-ga, milles on välja toodud, et riskianalüüs võimaldab tuvastada ja mõista riskitegureid ning aitab teha läbipaistvaid investeerimisotsuseid (Ribeiro, *et al.*, 2017, pp. 140–



143). Analüüsisides võimalikke kinnisvarainvesteeringute stsenaariume, kasutades tasuvusanalüüsi meetodeid, sain vastuse lõputöö kolmandale uurimisküsimusele (Millised on kinnisvaraobjekti tasuvusanalüüsi tulemused erinevate stsenaariumite puhul?). Ilmnes, et kõige madalama tasuvusega stsenaariumiks osutus stsenaarium number 4, mis ennustas majutusasutuse madalat nõudlust. Antud stsenaariumi korral oli eeldatud, et korterite üürimine oleks vähenenud ning ettevõtte jätkaks madala nõudlusega paar aastat enne otsust korterid müüa. *NPV* oli selle stsenaariumi puhul 111 407, *IRR* 49%, *MIRR* 46% ja *PI* 2,83. Võttes aluseks kv.ee kinnisvara hindamise akti arvutused, näitab see, et kinnisvara rekonstrueerimine on oluliselt suurendanud kinnisvara väärtust. Seega isegi juhul, kui projekt ei paku lühiajalise majutusasutuse pakkujana mõne aasta jooksul suurt kasu, võiks ettevõtte korterite müümisel siiski teenida olulise kasumi. Selle stsenaariumi realiseerumise korral tuleb ettevõttel arvestada osalise sisendkäibemaksu tagasimaksmisega. Lisaks kõige madalama tasuvusega stsenaariumile osutasid ka ülejäänud kaks stsenaariumit, mis ennustasid vastavalt majanduslangust ning majanduskasvu, *NPV*, *IRR*, *MIRR* ning *PI* näitajate poolest kasumisse.

Tasuvusanalüüsi tulemustest lähtuvalt võib lisaks järeldada, et ettevõtte esialgne plaan jagada kinnisvara kaheks eraldiseisvaks korteriks pakub lisatulu ning on strateegiliselt mõistlik. Arvestades korteri algset seisukorda ja puuduvaid mugavusi, ei ületaks kahe korteri renoveerimiskulud oluliselt ühe korteri rekonstrueerimise maksumust. Ühe korteri väljaüürimisega kaasneks aga märkimisväärne vähenemine üüritulus, mis omakorda mõjutaks oluliselt tasuvusanalüüsi näitajaid.

Lõputöö uurimisprobleemile (Milline on Viljandi vanalinnas asuva, 1812. aastal ehitatud muinsuskaitse all oleva korteri väljaüürimise majanduslik tasuvus?) vastates võib öelda, et korterite väljaüürimise majanduslik tasuvus on hea. Head tasuvust kinnitab põhistsenaariumi järgi *NPV* 285 472, *IRR* 25%, *MIRR* 9% ning *PI* 6,28 ning ka teiste stsenaariumite arvutustulemused, mis on kõik positiivsed. Analüüsi tulemuste põhjal on ilmnenud, et projekt vastab ettevõtte kriteeriumitele ning ületab neid oluliselt. Ettevõtte on valinud hea kinnisvaraprojekti, mis pakub head tootlikust ja on pikaajalise väärtusega.

Soovitan ettevõttel antud kinnisvara planeerimisel silmas pidada, et kvaliteetsete viimistlusmaterjalide ning sisekujunduselementide kasutamine võib haarata külastajate tähelepanu, kuid need tõstavad projekti maksumust, mis ei pruugi olla soodne Viljandi linna kinnisvaraturul, kus üldine aktiivsus pole nii kõrge kui teistes linnades. Nagu lähtub uuringu

tulemustest on unikaalse interjööri korterite üürihinnad küll kõrgemad, kuid ettevõttel tuleb leida tasakaal eelarve ja atraktiivsuse vahel. Kortereid kasutatakse lühiajaliseks üürimiseks, seega tuleb arvestada ootamatute remondikuludega. Lisaks tuleb meeles pidada, et projekti tegelikud tulemused võivad erineda analüüsitud stsenaariumitest. Samuti peaks ettevõtte pidevalt jälgima turul toimuvaid konkureerivaid projekte ning vajadusel kohandama oma strateegiat vastavalt muutuvatele oludele. Tuginedes riskianalüüsi stsenaarium 4 tulemustele on paindlikkus võtmetähtsusega, et reageerida turu muutustele ja tagada projekti jätkusuutlikkus. Müügistrateegia tuleks planeerida vastavalt turu arengule. Kuna ettevõttel puuduvad finantsasutuste ees võlgnevused, annab kahe renoveeritud korteri omamine ning pidev rahavoog ettevõttele mitmeid võimalusi portfelli laiendamiseks ja tulu suurendamiseks. Ettevõttel on soovitatav jätkata projekti elluviimist ning jälgida selle edasist arengut, võttes arvesse tehtud analüüsi tulemusi ja prognoose.

## KOKKUVÕTE

Lõputöö eesmärk oli välja selgitada Viljandi vanalinnas asuva muinsuskaitse all oleva kinnisvaraobjekti sobivus lühiajaliseks rendiks. Eesmärgi saavutamiseks püstitasin uurimisülesanded, milleks oli analüüsida teaduskirjanduse põhjal kinnisvarainvesteeringute, tasuvusanalüüsi olulisuse ja kapitali eelarvestamise meetodite teoreetilisi lähtekohti ning koostada põhjaliku turu-, tasuvus- ning riskianalüüsi. Turuanalüüsi tulemused näitasid selgelt suurenevat nõudlust lühiajalise majutuse järele ja kinnitasid, et Viljandi on stabiilne keskkond investeerimiseks. Objekti atraktiivsust tõstavad selle hea asukoht ja muinsuskaitsealane staatus. Tasuvusanalüüsi tulemused kinnitasid, et kinnisvaraobjekt pakub head tootlikust ning sobib hästi lühiajaliseks rendiks. Antud objekt annab alustavale ettevõttele hea võimaluse portfelli laiendamiseks ja tulu suurendamiseks. Riskianalüüsi tulemustest selgus, et tähelepanu tuleks pöörata turutingimuste muutumisele ning vajadusel teha täiendav turu-, riski-, konkurentide- ning tasuvusanalüüs. Antud tulemusi arvestades selgus kinnisvaraobjekti sobivus lühiajaliseks rendiks ning lõputöö eesmärk sai saavutatud.

Uurimisprobleemi püstitasin küsimusena: milline on Viljandi vanalinnas asuva, 1812. aastal ehitatud muinsuskaitse all oleva korteri väljaüürimise majanduslik tasuvus? Tasuvusanalüüsi tulemusel leitud *NPV*, *IRR*, *MIRR* ning *PI* väärtused kinnitasid, et korteri väljaüürimine on majanduslikult tasuv. Tulemusi kinnitasid riskianalüüsi kaudu leitud erinevate stsenaariumite *NPV*, *IRR*, *MIRR* ning *PI* väärtused, mis olid kõik positiivsed.

Uurides vastuseid oma uurimisküsimustele, ilmnas, et mitmed tegurid võivad mõjutada kinnisvara väljaüürimise võimalikku hinda. Nende hulka kuuluvad tugev konkurents, teadmata kapitalikulu fassaadi renoveerimisel, käibemaksu tõus ning majandustingimuste ebastabiilsus. Analüüsides kinnisvaraobjekti tasuvusanalüüsi tulemusi erinevate stsenaariumite korral, leidsin, et kõigi nelja stsenaariumi puhul olid tasuvusanalüüsi tulemused positiivsed ning kinnitasid investeeringu tasuvust. Isegi kõige negatiivsema stsenaariumi korral on investeering võimalik muuta positiivseks, kui ettevõtte on piisavalt paindlik ning suudab kahjumi korral kinnisvaraobjekti maha müüa.

Soovitsin ettevõttel jätkata projekti elluviimist ning jälgida selle edasist arengut, võttes arvesse tehtud analüüsi tulemusi ja prognoose.

## SUMMARY

The aim of the thesis was to determine the suitability of a heritage-protected property, located in the old town of Viljandi, for short-term rental. To achieve this goal, I set research objectives, which included analyzing the theoretical foundations of real estate investments, the importance of profitability analysis, and capital budgeting methods based on scientific literature, as well as compiling comprehensive market-, profitability-, and risk analyses. The results of the market analysis clearly showed an increasing demand for short-term accommodation and confirmed that Viljandi provides a stable environment for investment. The attractiveness of the property is enhanced by its good location and heritage status. The results of the profitability analysis confirmed that the property offers good returns and is well suited for short-term rental. This property provides a good opportunity for a startup company to expand its portfolio and increase income. The results of the risk analysis revealed that attention should be paid to changes in market conditions and, if necessary, additional market-, risk-, competitor-, and profitability analyses should be conducted. Based on the results obtained, the suitability of the real estate property for short-term rental became apparent, thus achieving the goal of the thesis.

I posed the research problem as follows: what is the economic feasibility of renting out a heritage-protected apartment, built in 1812, located in the old town of Viljandi? The NPV, IRR, MIRR, and PI values, found in the profitability analysis, confirmed that renting out the apartment is economically viable. These results were supported by the NPV, IRR, MIRR, and PI values found in various scenarios through risk analysis, all of which were positive.

When investigating answers to my research questions, it became apparent that several factors may affect the potential rental price of real estate. These include strong competition, unknown costs of facade renovation, VAT increase and economic instability. Analyzing the results of the property's profitability analysis in different scenarios, I found that in all four scenarios, the results of the profitability analysis were positive and confirmed the viability of the investment. Even in the most negative scenario, the investment can be made positive if the company is flexible enough to sell the property in case of losses.

I recommended that the company continue with the project implementation and monitor its further development, taking into account the results and forecasts of the analysis conducted.

## VIIDATUD ALLIKATE LOETELU

Abbasi, G. & Arabiat, Y., 2001. A Heuristic to Maximize the Net Present Value for Resource-Constrained Project-Scheduling Problems. *Project Management Institute*, 32(2), p. 17.

Ahmed, I., 2013. Factors Determining the Selection of Capital Budgeting Techniques. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 2(2), pp. 77–86.

Arani, M., Moslemzadeh, M., Fallahzadeh, O., Khorvash, H., Dakhilpour, M., Mohammadzadeh, M., 2021. Assessment of COVID-19 control strategies in a steel industry using a SWOT matrix. *Toxicology and Industrial Health*, 37(6), pp. 353–354.

*Asjaõigusseadus* (2023) RT I, 09.06.1993, 39. [Võrgumaterjal] Leitav: <https://www.riigiteataja.ee/akt/117032023057?leiaKehtiv> [Kasutatud 07.01.2024].

Baker, K. & Powell, G., 2005. *Understanding Financial Management, A Practical Guide*. United Kingdom: Blackwell Publishing.

Baker, K., Singleton, C., Veit, T., 2011. *Survey Research in Corporate Finance. Bridging the Gap between Theory and Practice*. New York: Oxford University Press.

Basu, K., 2019. Capital budgeting technique for borrowing projects. *Hyperion International Journal of Econophysics & New Economy*, 12(2), p. 60.

Batra, R. & Verma, S., 2014. An empirical insight into different stages of capital budgeting. *Global Business Review*, 15(2), pp. 339-34.

Black, I., Efron, A., Ioannou, C., Rose, J., 2005. Designing and Implementing Internet Questionnaires Using Microsoft Excel. *Australasian Marketing Journal*, 13(2), p. 61.

Bongalonta, M, B., & Bongalonta, M, M., 2022. The Liquidity Issues and the Profitability Index of Small-Scale Business Entities in Sorsogon Province, Philippines. *International Journal of Multidisciplinary: Applied Business and Education Research*, 3(9), p. 1655.

Bosch, M., Montllor, J., Tarrazon, M., 2007. NPV as a Function of the IRR: The Value Drivers of Investment Projects. *Journal of Applied Finance*, 17(2), p. 41.

Brett, D. & Schmitz, A., 2009. *Real estate market analysis. Methods and case studies. Second edition*. Washington, D. C.: Urban Land Institute.

Campbell, S., Greenwood, M., Prior, S., Shearer, T., Walkem, K., Young, S., Bywaters, D., Walker, K., 2020. Purposive sampling: complex or simple? Research case examples. *Journal of Research in Nursing*, 25(8), p. 653.

Clemente, P., 2023. Operations strategy of air bed and breakfast (airbnb): basis for an enhanced business model. *Globus - An International Journal of Management & IT*, 14(2), 6–25.

Eensaar, H., 2017. *Kinnisvara arendusprojekti analüüs Lodjapuu residentside näitel. Bakalaureusetöö*. Tallinn: Tallinna Tehnikaülikool.

Eesti Pank, 2023. *Rahapoliitika ja Majandus*. [Võrgumaterjal] Leitav: [https://haldus.eestipank.ee/sites/default/files/2023-12/rpm2023\\_4et.pdf](https://haldus.eestipank.ee/sites/default/files/2023-12/rpm2023_4et.pdf) [Kasutatud 18.01.2024].

Eesti Pank, 2024. *Statistika*. [Võrgumaterjal] Leitav: <https://statistika.eestipank.ee/#/> [Kasutatud 15.03.2024].

Eesti Pank, 2024. *Võlasuhete intressimäär*. [Võrgumaterjal] Leitav: <https://www.eestipank.ee/volasuhete-intressimaar> [Kasutatud 15.03.2024].

Ehitisregister, 2023. *Ehitise detailotsing*. [Võrgumaterjal] Leitav: <https://livekluster.ehr.ee/ui/ehr/v1> [Kasutatud 27.12.2023].

Eldred, G., Zerbst, R., 1978. A Critique of Real Estate Market and Investment Analyses. *Appraisal Journal*, 46(3), p. 446.

Erményi, T., 2015. Evaluating Investment Profitability and Business Controlling Methods. *Journal of Economic Literature (JEL)*, pp. 187–188. [Võrgumaterjal] Leitav: <https://oda.uni->

obuda.hu/bitstream/handle/20.500.14044/24667/16936\_MEB2015\_14.pdf?sequence=1  
[Kasutatud 04.02.2024].

Euroopa Liidu Nõukogu, 2022. *Euroopa turismi tegevuskava 2030* [Võrgumaterjal] Leitav:  
<https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15441-2022-INIT/et/pdf>.  
[Kasutatud 11.04.2024].

Fugazza, C., Massimo, G., Giovanna, N., 2007. Investing for the Long-run in European Real Estate. *Journal of Real Estate Finance & Economics*, 34(1), pp. 35–80.

Geltner, D., Miller, N., Clayton, J., Eichholtz, P., 2007. *Commercial Real Estate Analysis and Investments, Second Edition*. United States of America: Cengage Learning, Inc.

Guttentag, D., Smith, S., Potwarka, L., Havitz, M., 2018. Why Tourists Choose Airbnb: A Motivation-Based Segmentation Study. *Journal of Travel Research*, 57(3), pp. 342–344.

Johnson, L., Muldoon-Smith, K., Greenhalgh, P., 2023. Unlocking value: The impact of traditional valuation practices on the number of vacant retail units in the built environment. *Environment and Planning F*, vol 0, pp. 3–4.

Juganaru, I., 2022. The Recovery of Tourism and Travel After the COVID-19 Pandemic: Romania's Case. Recent Favorable Developments, but also Certain Concerns over the Perspectives. *Ovidius University Annals, Series Economic Sciences*, 22(1), pp. 309–310.

Khumpaisal, S., Ross, A., Abdulai, R., 2010. An examination of Thai practitioners' perceptions of risk assessment techniques in real estate development projects. *Journal of Retail & Leisure Property*, 9(2), pp. 152–153.

Klaasen, R., 1976. Brief History of Real Estate Appraisal and Organizations. *Appraisal Journal*, 44(3), p. 376.

*Korteriomandi ja korteriühistuseadus* (2014) RT I, 13.03.2014, 3. [Võrgumaterjal] Leitav:  
<https://www.riigiteataja.ee/akt/123122022004?leiaKehtiv> [Kasutatud 03.05.2024].

Kripa, D. & Korbi, A., 2015. Protection from inflation by investing in real estates, Albanian case. *Scientific Bulletin – Economic Sciences*, 14(2), pp. 45–46.

Kultuuriministeerium, 2023. *Muinsuskaitse*. [Võrgumaterjal] Leitav: <https://www.kul.ee/kultuurivaartused-ja-digitaalne-kultuuriparand/muinsuskaitse> [Kasutatud 08.01.2024].

*Käibemaksuseadus* (2003) RT I, 10.12.2003, 82. [Võrgumaterjal] Leitav: <https://www.riigiteataja.ee/akt/104062022012?leiaKehtiv> [Kasutatud 07.04.2024].

Liddle, J., Wright, M., Koop, B., 2015. Cost-benefit analysis explained. *Evaluation Journal of Australasia*, 15(2), p. 33.

Lupu, C., Brochado, A., 2023. Examining short-term rentals' influence on tourists' well-being using Airbnb reviews. *Eastern Journal of European Studies*, 14 (special issue), pp. 37–57.

Majandus- ja Kommunikatsiooniministeerium, 2022. *Turismistrateegia 2022–2025 it's about time*. [Võrgumaterjal] Leitav: <https://www.mkm.ee/uudised/minister-kinnitas-turismi-arengusuunad-aastateks-2022-2025> [Kasutatud 06.01.2024].

Maksu- ja Tolliamet, 2024. *Käibemaks*. [Võrgumaterjal] Leitav: <https://www.emta.ee/ariklient/maksud-ja-tasumine/kaibemaks#alates-01012025> [Kasutatud: 07.04.2024].

Maksu- ja Tolliamet, 2024. *Erisätted ja kinnisasja maksustamine*. [Võrgumaterjal] Leitav: <https://www.emta.ee/ariklient/maksud-ja-tasumine/kaibemaks/erisatted-sh-kassapohine-kaibemaksuarvestus-ja-kinnisasja/sisendkaibemaksu-mahaarvamine-kinnisasi> [Kasutatud 06.01.2024].

Markhvida, M. & Baker, J., 2018. Unification of Seismic Performance Estimation and Real Estate Investment Analysis to Model Post-Earthquake Building Repair Decisions. *Earthquake Spectra*, 34(4), pp. 1789–1792.



Neuman, L., 2011. *Social research methods: Qualitative and Quantitative Approaches (7th Edition)*. Wisconsin: Pearson Education.

Okoruwa, A., Cox, A., Thompson, F., 1994. Three treatments of debt financing for capital budgeting decisions. *Appraisal Journal*, 62(2), p. 195.

Peetmaa, A-L., 2014. *Investeeringiprojekti analüüs Illuste mõisa näitel. Bakalaureusetöö*. Tallinn: Tallinna Tehnikaülikool.

Puhka Eestis, 2024. Lühiajaliste üüripindade pakkumine ja nõudlus Eestis, 2019–2024. [Võrgumaterjal] Leitav: <https://www.puhkaeestis.ee/et/turismiprofessionaalile/uuringud-ja-statistika/luhiajaliste-uuripindade-pakkumine-ja-noudlus-eestis-alates-2019> [Kasutatud 14.03.2024].

Puhka Eestis, 2024. *Viljandi*. [Võrgumaterjal] Leitav: <https://www.puhkaeestis.ee/et/ponevad-paigad/louna-eesti/viljandi> [Kasutatud 15.03.2024].

Rahandusministeerium, 2024. *Valitsuse pikaajalised võlakirjad*. [Võrgumaterjal] Leitav: <https://www.fin.ee/valitsuse-pikaajalised-volakirjad> [Kasutatud 11.04.2024].

Ribeiro, M., Ferreira, F., Jalali, M., Meidute-Kavaliauskiene, I., 2017. A fuzzy knowledge-based framework for risk assessment of residential real estate investments. *Technological & Economic Development of Economy*, 23(1), pp. 140–143.

Shabrina, Z. & Morphet, R., 2022. Understanding patterns and competition of short- and long-term rental markets: Evidence from London. *Transactions in GIS*, 26(7), pp. 2915–2919.

Shaheen, M., Zafar, T., Khan, S., 2020. Decision tree classification: Ranking journals using IGIDI. *Journal of Information Science*, 46(3), pp. 326–329.

Zwart, J., Voordt, T., 2015. Adding Value by Hospital Real Estate: An Exploration of Dutch Practice. *HERD: Health Environments Research & Design Journal*, 9(2), pp. 523–524.

*Tsiviilseadustiku üldosa seadus* (2024) RT I, 27.03.2002, 35. [Võrgumaterjal] Leitav: <https://www.riigiteataja.ee/akt/120062022033?leiaKehtiv> [Kasutatud 07.01.2024].

Virlics, A., 2013. Investment Decision Making and Risk. *Procedia Economics and Finance*, 6, p. 169.

Yankovyi, O., Kozak, Y., Lyzun, M., Lishchynskyy, I., Savelyev, Y., Kuryliak, V., 2022. Investment decision based on analysis of mathematical interrelation between criteria IRR, MIRR, PI. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*, 5(46), p. 172.

## TABELITE JA JOONISTE LOETELU

Tabelid:

1. Tabel 1: Kinnisvaraobjekti tasuvusanalüüsi tulemused
2. Tabel 2: Uuritava kinnisvara *SWOT*-analüüs
3. Tabel 3: Kasumlikkuse näitajad erinevate stsenaariumite järgi

Joonised:

1. Joonis 1: Kapitali eelarvestamise protsessi integreeritud vaade
2. Joonis 2: Väljavõte rekonstrueerimise projektist - korterite uus jaotus
3. Joonis 3: Eesti siseturistide ööbimiste arv majutusasutustes Viljandi maakonnas, reisi eesmärgi järgi aastatel 2014–2023
4. Joonis 4: Üüripindade nõudlus ja pakkumine portaalide *Airbnb*, *Booking*, *Tripadvisor* ja *Vrbo* kaudu Viljandi maakonnas 2019–2023. aastal
5. Joonis 5: Eesti majandusnäitajad (SKP, THI, töötuse määr) aastatel 2014–2023
6. Joonis 6: Põllumajanduse, tööstuse, energeetika, ehituse ja teenuste (v.a finants- ja kindlustustegevus) ettevõtted Viljandi maakonnas aastatel 2020–2022
7. Joonis 7: J. Laidoneri plats 9a-2 riskihindamise tõenäosuspuu

**Lisa 1. Eesti põhilised majandusnäitajad aastatel 2014–2023 (Eesti Pank, 2024; autori koostatud)**

Aasta	Sisemajanduse koguprodukt (SKP) jooksevhindades (mln eur)	Ehitusettevõtete ehitustööd (jooksevhindades; mln eur)	Ehitushinaindeks EHI, (%)	Valminud eluruumide kasulik pind (tuh m <sup>2</sup> )	Tarbijahinaindeks (THI, %)	15–17-aastaste töötuse määr (%; Tööjõu-uuringu andmed)	Keskmine brutokuupalk (eur)
2014	20 036	3 110	1	292	0	7	1 005
2015	20 620	3 105	1	397	-1	6	1 065
2016	21 739	2 953	-1	465	0	7	1 146
2017	23 803	3 728	2	539	3	6	1 221
2018	25 893	4 530	2	585	3	5	1 310
2019	27 920	4 731	2	658	2	5	1 407
2020	27 418	4 495	0	708	0	7	1 448
2021	31 124	5 120	8	613	5	6	1 473
2022	35 985	5 898	18	569	19	6	1 645
2023	37 682	6 015	6	722	9	6	1 832

**Lisa 2. Viljandi maakonna rahvaarv ja selle muutus (%) (Statistikaamet, 2024; autori koostatud)**

<b>Aasta</b>	<b>Rahvaarv</b>	<b>Muutus</b>	<b>%</b>
2 013	47 476	-651	-1,37
2 014	47 010	-466	-0,99
2 015	47 853	843	1,76
2 016	47 288	-565	-1,19
2 017	46 782	-506	-1,08
2 018	46 371	-411	-0,89
2 019	46 161	-210	-0,45
2 020	45 877	-284	-0,62
2 021	45 411	-466	-1,03
2 022	45 637	226	0,50

**Lisa 3. Põllumajanduse, tööstuse, energeetika, ehituse ja teenuste (va finants- ja kindlustustegevus) ettevõtted Viljandi maakonnas (Statistikaamet, 2024; autori koostatud)**

	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Ettevõtete arv aasta lõpul</b>	2512	3182	3617

**Lisa 4. Üüripindade nõudlus ja pakkumine portaalide Airbnb, Booking, Tripadvisor ja Vrbo kaudu Viljandi maakonnas 2019–2023a (Puhka Eestis, 2024; autori koostatud)**

<b>Aasta</b>	<b>Kuu</b>	<b>Lühiajaliste üüripindade arv</b>	<b>Ööbimised üüripindadel</b>
<b>2019</b>	Jaanuvar	163	531
	Veebruar	148	561
	Märts	152	570
	Aprill	152	599
	Mai	155	707
	Juuni	167	842
	Juuli	200	1184
	August	198	1018
	September	171	898
	Oktoober	162	904
	November	154	695
	Detsember	145	631
<b>2020</b>	Jaanuvar	140	460
	Veebruar	146	348
	Märts	150	287
	Aprill	152	121
	Mai	146	237
	Juuni	150	306
	Juuli	157	704
	August	166	788
	September	162	546
	Oktoober	152	529
	November	152	455
	Detsember	150	705
<b>2021</b>	Jaanuvar	146	773
	Veebruar	146	808
	Märts	147	799
	Aprill	157	653
	Mai	149	641
	Juuni	166	743
	Juuli	180	1151
	August	169	944
	September	161	757
	Oktoober	150	859
	November	142	884
	Detsember	139	869
<b>2022</b>	Jaanuvar	148	739

	Veebruar	140	734
	Märts	143	740
	Aprill	158	601
	Mai	153	626
	Juuni	170	868
	Juuli	197	1236
	August	206	965
	September	202	704
	Oktoober	188	992
	November	171	981
	Detsember	174	1066
<b>2023</b>	Jaanuar	182	956
	Veebruar	185	926
	Märts	185	896
	Aprill	198	931
	Mai	223	916
	Juuni	242	1507
	Juuli	285	2138
	August	283	1899
	September	254	1583
	Oktoober	230	1744
	November	228	1624



**Lisa 5. Eesti siseturistide ööbimiste arv majutusasutustes, Viljandi maakonnas, reisi eesmärgi järgi aastatel 2014–2023 (Statistikaamet, 2024; autori koostatud)**

<b>Aasta</b>	<b>Puhkusereis</b>	<b>Tööreis</b>	<b>Osavõtt konverentsist, koolitusest</b>	<b>Muu tööreis</b>	<b>Muu reis</b>	<b>Kokku</b>
<b>2014</b>	27 183	20 873	1 095	..	16 319	65 470
<b>2015</b>	39 930	20 274	1 997	..	14 285	76 486
<b>2016</b>	43 096	22 741	1 785	..	13 623	81 245
<b>2017</b>	40 482	23 403	1 058	..	16 318	81 261
<b>2018</b>	41 151	26 806	2 210	24 596	24 274	119 037
<b>2019</b>	49 227	24 793	1 959	22 834	25 479	124 292
<b>2020</b>	38 930	28 225	1 198	27 027	11 940	107 320
<b>2021</b>	45 835	25 188	1 557	23 631	18 216	114 427
<b>2022</b>	55 834	25 354	2 836	22 518	23 659	130 201
<b>2023</b>	46 570	25 900	3 161	22 739	23 598	121 968

**Lisa 6. Investeeringiprojekti netomaksumus (eurodes) (autori arvutused, 2024)**

<b>Kululiik</b>	<b>Maksumus</b>
Kinnisvara soetamine	0
Juriidilised kulud	341
Projekteerimine	2 400
Ehituse maksumus	32 970
Siseviimistlus	11 225
Märgruumid	6 566
Sisustus km-ta	8 400
<b>Kokku</b>	<b>61 902</b>

**Lisa 7. Rahavoogude prognoos (eurodes), (põhi)stsenaarium 3 (autori koostatud, 2024)**

<b>Kulu/tulu liik</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
Siseviimistlus	0	-11 225	0	0	0
Kindlustus	0	0	-360	-360	0
Sisustuse kulu	0	-8 400	-30	-30	0
Ehituskulud	-32 970	0	0	0	0
Projekteerimise kulu	-2 400	0	0	0	0
Airbnb teenustasu	0	-323	-645	-645	0
Koristustasu tööandja maksukulu	0	-568	-1 136	-1 136	0
Käibemaksukulu	0	-968	-2 796	-2 796	0
Juriidiline kulu	-341	0	0	0	0
Märgruumide ehituskulu	0	-6 566	0	0	0
Maja fassaadi renoveerimine, omaosalus	0	0	-4 000	0	0
Kommunaalkulud	0	-840	-1 680	-1 680	0
Juhtimise üldkulud		-50	-50	-50	0
Püsivkulud		-120	-240	-240	0
Üüritulu	0	10 752	21 504	21 504	0
Müügitulu	0	0	0	0	178 000
<b>Rahavoog</b>	<b>-35 711</b>	<b>-18 307</b>	<b>10 568</b>	<b>14 568</b>	<b>178 000</b>
<b>NPV</b>	<b>285 472</b>				
<b>IRR</b>	<b>25%</b>				
<b>MIRR</b>	<b>9%</b>				
<b>PI</b>	<b>6,28</b>				

**Lisa 8. Rahavoogude prognoos (eurodes), stsenaarium 1 – majanduskasv (autori koostatud, 2024)**

<b>Kulu/tulu liik</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
Siseviimistlus	0	-11 225	0	0	0
Kindlustus	0	0	-360	-360	0
Sisustuse kulu	0	-8 400	-30	-30	0
Ehituskulud	-32 970	0	0	0	0
Projekteerimise kulu	-2 400	0	0	0	0
Airbnb teenustasu	0	-323	-645	-645	0
Koristustasu tööandja maksukulu	0	-681	-1 363	-1 363	0
Käibemaksukulu	0	-1 058	-3 058	-3 058	0
Juriidiline kulu	-341	0	0	0	0
Märgruumide ehituskulu	0	-6 566	0	0	0
Maja fassaadi renoveerimine, omaosalus	0	0	-4 000	0	0
Kommunaalkulud	0	-840	-1 680	-1 680	0
Juhtimise üldkulud		-50	-50	-50	0
Püsivkulud		-120	-240	-240	0
Üüritulu	0	11 760	23 520	23 520	0
Müügitulu	0	0	0	0	200 000
<b>Rahavoog</b>	<b>-35 711</b>	<b>-17 503</b>	<b>12 094</b>	<b>16 094</b>	<b>200 000</b>
<b>NPV</b>	<b>323 382</b>				
<b>IRR</b>	<b>29%</b>				
<b>MIRR</b>	<b>10%</b>				
<b>PI</b>	<b>7,08</b>				

**Lisa 9. Rahavoogude prognoos (eurodes), stsenaarium 2 – majanduslangus (autori koostatud, 2024)**

<b>Kulu/tulu liik</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
Siseviimistlus	0	-11 225	0	0	0
Kindlustus	0	0	-360	-360	0
Sisustuse kulu	0	-8 400	-30	-30	0
Ehituskulud	-32 970	0	0	0	0
Projekteerimise kulu	-2 400	0	0	0	0
Airbnb teenustasu	0	-323	-645	-645	0
Koristustasu tööandja maksukulu	0	-568	-1 136	-1 136	0
Käibemaksukulu	0	-756	-2 184	-2 184	0
Juriidiline kulu	-341	0	0	0	0
Märgruumide ehituskulu	0	-6 566	0	0	0
Maja fassaadi renoveerimine, omaosalus	0	0	-4 000	0	0
Kommunaalkulud	0	-840	-1 680	-1 680	0
Juhtimise üldkulud		-50	-50	-50	0
Püsivkulud		-120	-240	-240	0
Üüritulu	0	8 400	16 800	16 800	0
Müügitulu	0	0	0	0	140 000
<b>Rahavoog</b>	<b>-35 711</b>	<b>-20 448</b>	<b>6 475</b>	<b>10 475</b>	<b>140 000</b>
<b>NPV</b>	<b>190 919</b>				
<b>IRR</b>	<b>18%</b>				
<b>MIRR</b>	<b>8%</b>				
<b>PI</b>	<b>4,40</b>				

**Lisa 10. Rahavoogude prognoos (eurodes), stsenaarium 4 – vähene täituvus,  
alternatiivne strateegia (autori koostatud, 2024)**

<b>Kulu/tulu liik</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Siseviimistlus	0	-13 225	0	0	0	0
Kindlustus	0	0	-360	-360	-360	0
Sisustuse kulu	0	-10 400	-30	-30	-30	0
Ehituskulud	-32 970	0	0	0	0	0
Projekteerimise kulu	-2 400	0	0	0	0	0
Airbnb teenustasu	0	-323	-645	-645	-645	0
Koristustasu tööandja maksukulu	0	-284	-568	-568	-568	0
Käibemaksukulu	0	-484	-1 398	-1 398	-1 398	0
Juriidiline kulu	-341	0	0	0	0	0
Märgruumide ehituskulu	0	-6 566	0	0	0	0
Maja fassaadi renoveerimine, omaosalus	0	0	-4 000	0	0	0
Kommunaalkulud	0	-840	-1 680	-1 680	-1 680	0
Juhtimise üldkulud		-50	-50	-50	-50	0
Püsivkulud		-120	-240	-240	-240	0
Üüritulu	0	5 376	10 752	10 752	10 752	0
Müügitulu	0	0	0	0	0	178000
<b>Rahavoog</b>	<b>-35 711</b>	<b>-26 916</b>	<b>1 781</b>	<b>5 781</b>	<b>5 781</b>	<b>178000</b>
<b>NPV</b>	<b>111 407</b>					
<b>IRR</b>	<b>49%</b>					
<b>MIRR</b>	<b>46%</b>					
<b>PI</b>	<b>2,83</b>					

**Lisa 11. Konkureerivad majutusasutused (Airbnb, 2024; autori koostatud)**

Nimetus	Magami stubade arv	Külaste mahutat avus	Kogu pindal a (m2)	Tugevused	Nõrkused	Ühe öö baashind 4– 5.06.2024 (eur)	Ühe öö baashind nädalavahe tusel 1– 2.06.2024 (eur)
Mõnus pesa Viljandi järve lähedal	1	3	40	Aias grillimisvõim alus, pasumasin, renoveeritud, head arvustused	Sisustus näeb odav välja, mitte nii stiilne interjäär, väga väike vannituba (2m2)	Majutusasutus pole hetkel broneeritav	Majutusasutus pole hetkel broneeritav
Lüksuslik korter Viljandi vanalinna südames	1	4	41,1	Asukoht Viljandi vanalinnas, positiivsed arvustused, renoveeritud, unikaalne stiil, tasuta parkimine	Unikaalne stiil ei pruugi kõigile sobida, puuduvad kardinad, minimaalselt 2 ööd	95	110
Castle Hills Residence	1	4	40	Asukoht Viljandi vanalinnas, väga head arvustused, kaasaegne interjäär, renoveeritud nii seest kui väljast, ilusad vaated	Raskesti ligipääsetav (mägi, munakivitee)	60	60
Hubane üürikodu Viljandi südames	1	2 + 2 last	48	Asukoht Viljandi kesklinnas, head arvustused, kaasaegne huvitav interjäär, renoveeritud, pesumasin	Raskesti ligipääsetav (2. korrus - trepp)	49	95
Romantiline parkimisega peidupaik	1	2	30	Renoveeritud, huvitav stiil, asukoht Viljandi kesklinnas, pesumasin	1 tuba (köökgagamistuba elutuba ühes), mitte täielikult renoveeritud, mitte nii stiilne vannituba	58	65

Hubane korter Viljandis	1	3	40	Huvitav disain (eksponeeritud vanad talad, kivimüür), oma grillinurk, asukoht Viljandi vanalinn, head arvustused	Parkimine eemal, mööbel näeb odav välja, kohati mitte kaasaegne	60	70
Stiilne ja ajalooline stuudio	1	3	35	Huvitav asukoht lossivaremetes, stiilne, kaasaegne, täielikult renoveeritud, head arvustused	Korter asub keldrikorru sel, magamistoas pole akent	70	70
Õdus Ada Johanna korter	1	2	30	Asukoht Viljandi kesklinnas, head arvustused, väga kaasaegne, renoveeritud, head arvustused	Kvaliteetne, aga monotoonne interjäär, 2. korrus - lift puudub, minimaalselt kaks ööd	75	89
Avar ja hubane stuudiokorter kesklinnas	1	4	30	Asukoht Viljandi kesklinnas, täielikult renoveeritud, maitsekas, stiilne, head arvustused	Magamine diivanvoodis ja lahtikäival tumbal.	60	60
Ada Hubane Johanna korter Viljandis	1	4	44,8	Asukoht Viljandi kesklinnas, täielikult renoveeritud, maitsekas, huvitav stiil	Minimaalselt kaks ööd	90	100
<b>Keskmine</b>			<b>37,9</b>			<b>68,6</b>	<b>79,9</b>



**Lisa 12. Võlasuhete intressimäärad 2008–2024 (Eesti Pank, 2024; autori koostatud)**

<b>Kehtiv alates</b>	<b>Intressimäär (%)</b>
1. jaanuar 2024	4,50
1. jaanuar 2023	2,50
1. jaanuar 2022	0,00
1. jaanuar 2021	0,00
1. jaanuar 2020	0,00
1. jaanuar 2019	0,00
1. jaanuar 2018	0,00
1. jaanuar 2017	0,00
1. jaanuar 2016	0,05
1. jaanuar 2015	0,05
1. jaanuar 2014	0,25
1. jaanuar 2013	0,75
1. jaanuar 2012	1,00
1. jaanuar 2011	1,00
1. jaanuar 2010	1,00
1. jaanuar 2009	2,50
1. jaanuar 2008	4,00