

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Kairet Juhkam

**FINANTSARUANNETE ANALÜÜS KINNISVARAARENDUSE  
ETTEVÕTETE NÄITEL**

Lõputöö

Õppekava MAJANDUSARVESTUS JA ETTEVÕTLUSE JUHTIMINE, peeriala  
majandusarvestus

Juhendaja: Ester Vahtre, *EMBA*

Tallinn 2023

Deklareerin, et olen koostanud lõputöö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele selle koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks.

Töö pikkuseks on 8106 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Kairet Juhkam ...11.05.2023...

(kuupäev)

## SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE .....	4
SISSEJUHATUS .....	5
1. MAJANDUSKESKKOND JA ETTEVÕTETE TUTVUSTUS .....	7
1.1. Majanduskeskkond .....	7
1.2. Ettevõtete tutvustus .....	9
1.2.1. Arco Vara AS .....	9
1.2.2. Hepsor AS .....	10
1.2.3. Pro Kapital Grupp AS .....	11
1.3. Kasutatav meetodika .....	13
2. FINANTSARUANNETE ANALÜÜS .....	16
2.1. Kasumiaruande analüüs .....	16
2.2. Finantsseisundi aruande analüüs .....	19
2.3. Rahakäibe aruande analüüs .....	22
2.4. Suhtarvuanalüüs .....	25
2.4.1. Likviidsussuhtarvud .....	26
2.4.2. Kapitali struktuuri suhtarvud .....	30
2.4.3. Rentaablussuhtarvud .....	35
2.4.4. Toimimissuhtarvud .....	40
KOKKUVÕTE .....	43
SUMMARY .....	45
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU .....	47
LISAD .....	51

## LÜHIKOKKUVÕTE

Käesoleva lõputöö eesmärk on teostada valitud kinnisvarafirmade finantsanalüüs ja tuvastada, kas enamlevinud finantsaruannete analüüs on üheselt rakendatav kinnisvaraarenduse ettevõtete finantsseisundite tulemuslikkuse hindamisel ja kinnisvaraarenduse ettevõtete omavahelisel võrdlemisel tulenevalt ettevõtete spetsiifikast. Autor kasutab lõputöös horisontaal-, vertikaal- ning suhtarvude analüüsi valimi põhjal aastatel 2017-2021.

Bilansi ja kasumiaruannete horisontaal- ja vertikaalanalüüsisist selgus, et kõigil kolmel ettevõttel on müügituludes läbi aastate suuremaid muutusi tulenevalt müügitulu kajastamise eripärast, mis avaldavad mõju ärikasumile ja puhaskasumile. Rahavoogude aruande analüüsisist ilmnes, et investeerimistegevuse tulemus on enamjaolt negatiivse rahavooga, mis on peamiselt tingitud kinnisvarainvesteeringute ja tüürettevõtete soetusest ning antud laenudest. Suhtarvude analüüsisist selgus, et kinnisvaraarenduses suurimateks riskideks on likviidsusrisk ning kapitali risk. Likviidsussuhtarvude tulemused olid varieeruvad tulenevalt varude osakaalust varadest. Kapitalistruktuuri suhtarvude tulemused on kinnisvaraettevõtetes võrreldes teiste sektoritega kõrgemad, tulnevalt laenukapitali kõrgemast osakaalust. Ressursside efektiivsuse hindamisel valemite põhjal on takistavaks teguriks varude kajastamise perioodide pikkused läbi mitmete aastate. Peamiseks võrdleva hinnangu andmise raskendavaks asjaoluks on ettevõtete müügitulu kajastamise erinevad arvestuspõhimõtted ettevõtetes, kinnisvarainvesteeringute olemasolul nende ümberhindlusest tulenev kasum või kahjum ning varude käibevalde.

Autor jõudis järeldusele läbi viidud analüüsi tulemusena, et enamlevinud finantsaruannete analüüs ei ole üheselt rakendatav kinnisvaraarenduse ettevõtete finantsseisundite tulemuslikkuse hindamisel ja kinnisvaraarenduse ettevõtete omavahelisel võrdlemisel tulenevalt ettevõtete spetsiifikast. Kinnisvaraarenduse sektor on väga sõltuv nii makromajandusnäitajatest kui ka ehitusturul toimuvatest muutustest. Kinnisvaraettevõtetel on küllalt suur kapitalivajadus, millest tulenevalt ka laenukapitali kõrge osakaal.

Võtmesõnad: finantsaruannete analüüs, finantsuhtarvud, rahavoogude aruanne

## SISSEJUHATUS

Kinnisvaraarendus, mis nõuab suurel hulgal kapitali, on küllaltki riskantne tegevus, olles mõjutatud nii hindade kallinemisest kui majanduslike näitajate muutustest. Viimastel aastatel on majandust mõjutatud mitmed pandeemiad, lisaks hindade kallinemisele, mis on mõjutanud inimeste ostuharjumusi ning tekitanud inimestes majandusliku ebakindluse. Võttes arvesse üldist praegust majandusolukorda, võib kinnisvaraarendajatel tekkida ehitushindade muutlikkuse tõttu raskusi arenduste arendamisel. Ehitustegevused võivad muutuda pikaajalisemaks ning kulukamaks kui seni ning valminud objektide hinnad kallinevad. Ehituse, arenduse ja eluaseme soetamise kuludes on oluline laenuintressi osakaal, mis mõjutab nõudlust ja pakkumist. Arendajad, kelle tegevus ulatub mitmetesse riikidesse, on mõjutatud nende konkreetsete riikide majanduslikest tulemustest ning hindade muutlikkus võib arendustegevuse konkurentsipositsiooni teistes riikides tunduvalt raskendada. Hoolimata majandusest tulenevatest mõjutustest on kinnisvara arendustegevus olnud viimastel aastatel küllaltki aktiivne, mida on toetanud ka inimeste huvi kasv kinnisvarasse investeerimise vastu. Paljud investorid jälgivad oma otsuste tegemisel mitmeid suhtarve lisaks isiklikele eelistustele ja teadmistele. Üheks enamlevinud analüüsiks on finantsaruannete analüüs ja suhtarvude analüüs, mida rakendatakse erinevate tööstusharude tulemuslikkuse hindamisel otsuste vastuvõtmiseks.

Töö teema valiku aktuaalsus seisneb asjaolus, et finantsaruannete analüüsi abil, mida laialdaselt kasutatakse ettevõtete finantsseisundi hindamisel, mida kasutatakse tulevaste prognooside ja otsuste tegemisel, tuleks välja selgitada nende meetodite sobivus kinnisvarasektori ettevõtetele. Suhtarvude baasil antakse hinnanguid ettevõtete toimimisele ja edukusele ning võrreldakse samas valdkonnas tegutsevaid ettevõtteid. Võttes arvesse nii arendustegevuse kasvu, spetsiifikat kui ka investeerimise populaarsuse kasvu on oluline õigesti hinnata ettevõtete finantstulemusi õigete otsusteni jõudmiseks. Börsiettevõtete aastaaruanded sisaldavad suuremahulist ja detailset finantsinformatsiooni ning võrreldes teatud konkreetseid näitajaid võib see anda vajalikku informatsiooni erinevatele huvigruppidele.

Lõputöö eesmärk on teostada valitud kinnisvarafirmade finantsanalüüs ja tuvastada, kas enamlevinud finantsaruannete analüüs on üheselt rakendatav kinnisvaraarenduse ettevõtete finantsseisundite tulemuslikkuse hindamisel ja kinnisvaraarenduse ettevõtete omavahelisel võrdlemisel tulenevalt ettevõtete spetsiifikast.

Lähtuvalt eesmärgist on seatud järgnevad uurimisülesanded:

- 1) Anda ülevaade analüüsil kasutatavatest ettevõtetest.
- 2) Anda ülevaade kinnisvaraarendusest ja majanduskeskkonnast.
- 3) Analüüsida ettevõtete finantsnäitajate muutusi, kasutades horisontaal- ja vertikaalanalüüsi.
- 4) Viia läbi suhtarvude analüüs.

Uurimisprobleemile lahenduse otsimiseks kasutatakse lõputöös eesti ja välisautorite erialast kirjandust ning kolme kinnisvaraarendusettevõtte viie aasta majandusaasta aruandeid. Lisaks kasutatakse Statistikaameti andmebaasi.

Aruannete analüüsimisel kasutatakse kvantitatiivseid uurimismeetodeid. Meetodid, millele analüüsil tuginetakse on horisontaal- ja vertikaalanalüüs ning suhtarvuanalüüsi koostamine. Nende meetodite abil on võimalik saada põhjalikumalt infot ettevõtete finantsaruannete näitajate sisust. Horisontaal- ja vertikaalanalüüsil tõlgendatakse saadud tulemused ning suhtarvude baasil hinnatakse saadud tulemusi. Analüüsil kasutatavad algandmed pärinevad ettevõtete konsolideeritud majandusaasta aruannetes kajastatud avalikul informatsioonil (bilanss, kasumiaruanne, rahavoogude aruanne ja aruannete lisad) aastatel 2017 – 2021.

Lõputöö koosneb kahest osast. Esimeses osas antakse ülevaade kinnisvaraarendusele tulenevast majanduskeskkonna mõjudest, lõputöös kasutatavatest ettevõtetest ning töös kasutatavast meetodikast. Töö teises osas käsitletakse teostatavat horisontaal- ja vertikaalanalüüsi ning suhtarvude analüüsi ning käsitletakse teostatud horisontaal- ja vertikaalanalüüsil saadud tulemusi ning tõlgendatakse suhtarvuanalüüsi saadud tulemusi. Suhtarvuanalüüsi tulemustel tõlgendatakse näitajate tulemusi ning hinnatakse lähtuvalt valemitele nende tõhusust tuginedes aruannete kirjetele.

# 1. MAJANDUSKESKKOND JA ETTEVÕTETE TUTVUSTUS

Käesolevas peatükis antakse lühidalt ülevaade majanduskeskkonnast ning kirjeldatakse valimit ja lõputöös kasutatavat metoodikat. Valimisse on valitud kolm kinnisvaraettevõtet, mis on kõik noteeritud Tallinna börsil.

## 1.1. Majanduskeskkond

Kinnisvara arendus on tegevus, mis tagab kinnistu parendamise läbi tema väärtuse ja tulususe tõusu. Ehk kinnistu saab füüsiliselt, majanduslikult ja seaduslikult parima kasutuse, mille tulemusena vara teenimispotentsiaal võimalikult täielikult ära kasutatakse. (Nerman *et al.*, 2007, lk 201) Kinnisvaraarenduse valdkond vajab väga suurel hulgal kapitali, millest tulenevalt viiakse selliseid projekte ellu enamasti laenukapitali abil (Kask, 1997, lk 79). Arendustegevuse suured kulud tulenevad maa hinnast, planeeringutest ja lubade taotlemisest, infrastruktuurist ja teede rajamisest, ehitushindadest, finantseerimiskuludest ning müügikuludest ja jooksvatest halduskuludest (Kaing, 2011, lk 76; Nerman *et al.*, 2007, lk 202). Arendustegevuse riskantsus seisneb selles, et palju tegureid, millest sõltub projekti edukus ei ole arendaja kontrolli all. Arendusprojekti riskantsust mõjutavad lisaks linna ja piirkonna majandusnäitajad, mis avalduvad turu indikaatorite kaudu. Oluline on majandustegevuse hindamise oskus, sest pindade nõudlus on tähtis nii arendusprojekti ajal kui ka peale projekti valmimist. (Kask, 1997, lk 81)

Kinnisvaraturu toimimist mõjutab teatavasti kinnisvaraturu tsüklilisus (Kask, 1997, lk 17). See tsüklilisus tuleneb mitmest omavahel seotud tegurist, mis mõjutavad kinnisvaraturu nii pika- kui ka lühiajalisi tsükleid, põhjustades üürihindade ja kapitaliväärtuse muutumist aja jooksul (Glascock & Michayluk, 2014). Kinnisvaras on mitmed nähtused, mis on oma olemuselt tsüklilised, näiteks kinnisvara üüri-tsükkel, investeerimistsükkel ja arendustsükkel (Tiwari *et al.*, 2014). Nii nagu majandus toimib tsükliliselt, kandub see üle teatud ajalise nihkega ka kinnisvaraturule (Kaing, 2011, lk 72). Lühiajaline tsükkel kestab umbes viis aastat, mida mõjutavad rahaturu muutused, hüpoteeklaenude kättesaadavus, valitsuse elamumajanduse programmid ning nõudluse ja pakkumise nihked. (Kask, 1997, lk 17)

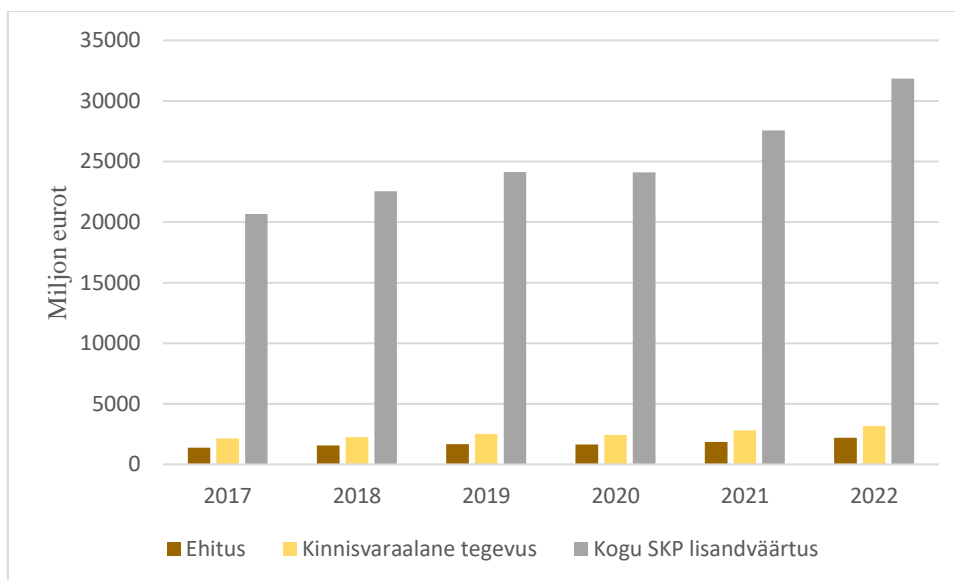
Statistikaameti andmetel langes majandus 2022. aastal võrreldes 2021. aastaga 1,3% (Eesti ..., 2023). Majanduslangus toimus ka 2020. aastal (vt Tabel 1). Ehitushinnaindeks on olnud kasvutempos aastatel 2017 kuni 2019 ning oli languses järgneval aastal. 2021. aastal tõusis ehitushinnaindeks uuesti 8,3%-ni. Sarnaselt tarbijahinnaindeksile 2022. aastal toimus suur muutus ka ehitushinnaindeksis, mis kasvas 17,8% peamiselt ehitushindade kallinemise tõttu (Materjalide ..., 2022).

Tabel 1. Majandusnäitajate statistilised tulemused

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
SKP	5,8%	3,8%	3,7%	-0,6%	8,0%	-1,3%
Ehitushinnaindeks	1,5%	1,7%	1,9%	0,4%	8,3%	17,8%
Töötuse määr	5,8%	5,4%	4,4%	6,8%	6,2%	5,6%
Tarbijahinnaindeks	3,4%	3,4%	2,3%	-0,4%	4,6%	19,4%

Allikas: Statistikaamet, Eurostat, autori koostatud Statistikaameti andmebaaside IA001, IA09, TT330 ja Eurostat andmebaasi TEC00115 põhjal

Eelpool olevate majanduslike näitajate väljatoomine töö autori poolt on tulenenud majanduskeskkonna mõjust kinnisvaraturule. Ehitushinnaindeks on välja toodud lisaks SKP, töötuse määra ja tarbijahinnaindeksile, sest see on üks suuremaid projektide kulusid ning väljendab muutust ehitustegevuse maksumuses ehitusplatsi otsekulude tasemel (Materjalide ..., 2022).



Joonis 1. SKP lisandväärtus

Allikas: Statistikaameti andmebaas RAA0042



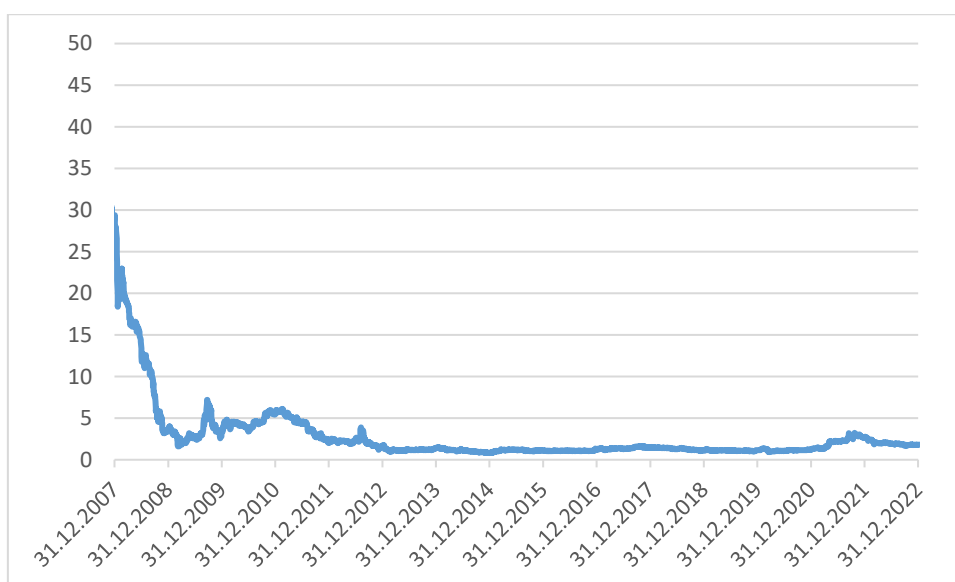
SKP lisandväärtuse kogumahust 2022. aastal moodustas ehitus ja kinnisvaraalane tegevus kokku 16,9% (vt Joonis 1). Vahemikus 2017 kuni 2021 on olnud lisandväärtuse osakaal keskmiselt 17,0%. Kõige suurema lisandväärtuse vaadeldavatel aastatel moodustasid ehitus ja kinnisvaraalane tegevus 2019. aastal 17,3%.

## 1.2. Ettevõtete tutvustus

### 1.2.1. Arco Vara AS

Arco Vara AS on kinnisvaraarenduse ettevõte, mis asutati 1992. aastal. Arco Vara AS ja tema gruppi kuuluvate tüdarettevõtete tegevus hõlmab kinnisvaraarendust ning kinnisvaraga seotud teenuseid. Ettevõttel on praeguseks 30 aastat kogemust kinnisvaraturul. Arco Vara põhitegevus on terviklike elukeskkondade ja nendega seonduva ärikinnisvara väljaarendamine. (Arco Vara AS ..., 2021) Lisaks kinnisvaraarendusele müüb ettevõte oma kaubamärki kinnisvarabüroodele nii Eestis, Lätis kui ka Bulgaarias. Arco Vara AS aktsiad on noteeritud Tallinna Börsi põhinimekirjas alates 2007. aasta juuni lõpust sümboli ARC1T all. (Nasdaq)

Ettevõtte on emiteerinud 10 388 367 aktsiat nominaalväärtusega 0,7 eurot aktsia kohta. Arco Vara AS aktsia turuhindade ülevaade on välja toodud Joonisel 2.



Joonis 2. Arco Vara AS aktsia turuhind

Vertikaalteljel aktsia hind (eurodes), horisontaalteljel kuupäevad.

Allikas: Nasdaq Baltic

2021. aasta lõppedes oli aktsia sulgemishinnaks 2,66 eurot, järgneva aasta lõpuks 1,79 eurot.

Ettevõtte töötajate arv töös vaadeldaval perioodil on välja toodud Tabelis 2. 2021. aastal oli töötajate arv perioodi lõpul 13. Töötajate arvu suur muutus tuleneb sellest, et Eesti ja Bulgaaria kinnisvarabürood ei kuulu enam grupi koosseisu. Kinnisvaraarenduse ettevõtetele on iseloomulik, et töötajate arv võib olla väike, tulenevalt ettevõtte struktuurist ning sellest, kui ehitustegevused sooritatakse alltöövõtjate abil teiste ettevõtete kaudu. 2022. aasta jaanuaris asutati AS Arco Varas 100%-line tütar-ettevõtte Arco Tarc OÜ, mille tegevuseks on grupi arenduste ehituse peatöövõtt. Oma ehitusfirma vajadus tekkis ettevõtte arendusmahtude kasvamise tõttu ja tulenevalt Arco Vara AS arenduste ajakavast. (Arco Vara AS ..., 2021)

Tabel 2. Arco Vara Grupi töötajate arv

	2017	2018	2019	2020	2021
Töötajate arv	140	20	17	11	13

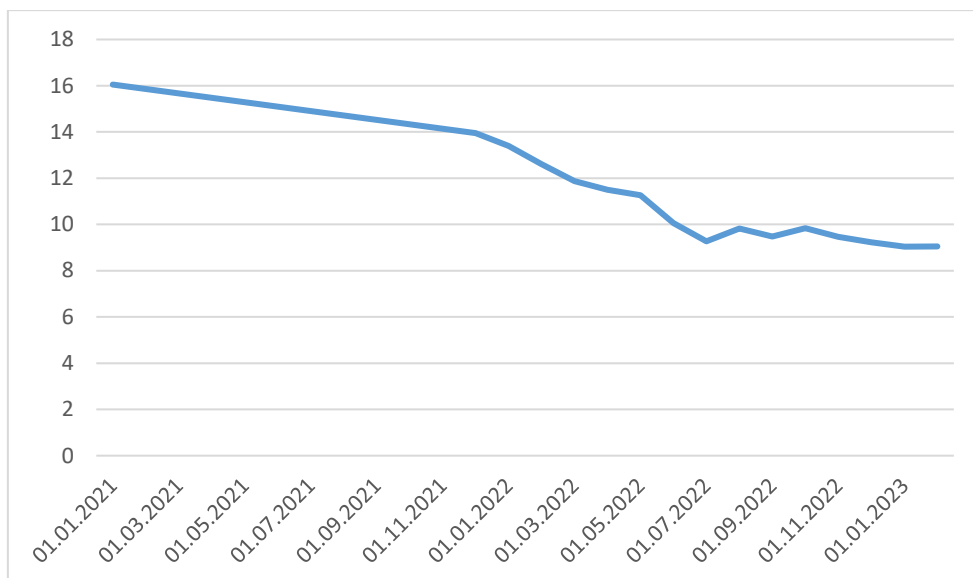
Allikas: autori koostatud Arco Vara AS majandusaasta aruannete 2017-2021 põhjal

Arco Vara AS grupi struktuuri moodustas 31.12.2021 seisuga emaettevõtte ja 13 tütar-ettevõtet (Arco Vara AS ..., 2021).

### 1.2.2. Hepsor AS

Hepsor AS on üks suuremaid ja kiirema kasvuga kinnisvaraarendajaid Eestis, mis asutati 2011. aastal. Ettevõtte tegutseb ka Läti turul. (Hepsor AS ..., 2023; Nasdaq) Lisaks Eesti ja Läti turule on Hepsor AS alustanud tütar-ettevõtte loomise protsessi Kanadasse. 2022. aasta novembris registreeriti tütar-ettevõtte Hepsor Kanada OÜ, mis hakkab tulevikus hoidma Kanada tütar-ettevõtte osalust. (Äripäev; Äriregister) Hepsor AS aktsiad on noteeritud Nasdaq Tallinna põhinimekirjas alates 26. november 2021 sümboliga HPR1T (Nasdaq).

10. novembrist 2021 kuni 19. novembrini 2021 toimus aktsiate esmane avalik pakkumine aktsiate noteerimise eesmärgiga Nasdaq Tallinna börsi Balti põhinimekirjas. Kokku emiteeriti 3 854 701 aktsiat nimiväärtusega 1 euro. Aktsia avamishinnaks oli 16,5 eurot. (Hepsor AS ..., 2021) AS Hepsori aktsia turuhindade ülevaade on välja toodud Joonisel 3.



Joonis 3. Hepsor AS aktsia turuhind  
Vertikaalteljel aktsia hind (eurodes), horisontaalteljel kuupäevad.  
Allikas: Nasdaq Baltic

2021. aasta lõppedes oli aktsia sulgemishinnaks 13,5 eurot, järgneva aasta lõpuks 11,85 eurot.

Ettevõtte töötajate arv töös vaadeldaval perioodil on välja toodud Tabelis 3. 2021. aasta perioodi lõpuks oli kontserni töötajate arv 21 inimest, neist 13 Eestis ning 8 Lätis. Kinnisvaraarenduse ettevõtetele on iseloomulik, et töötajate arv on väike. Arendusettevõtte sõlmib ehitustegevuseks lepingud ehitusfirmaga, kus kasutatakse väga palju alltöövõtjaid.

Tabel 3. Hepsor AS kontserni töötajate arv

	2017	2018	2019	2020	2021
Töötajate arv	3	7	12	14	21

Allikas: autori koostatud Hepsor AS majandusaasta aruannete 2017-2021 põhjal

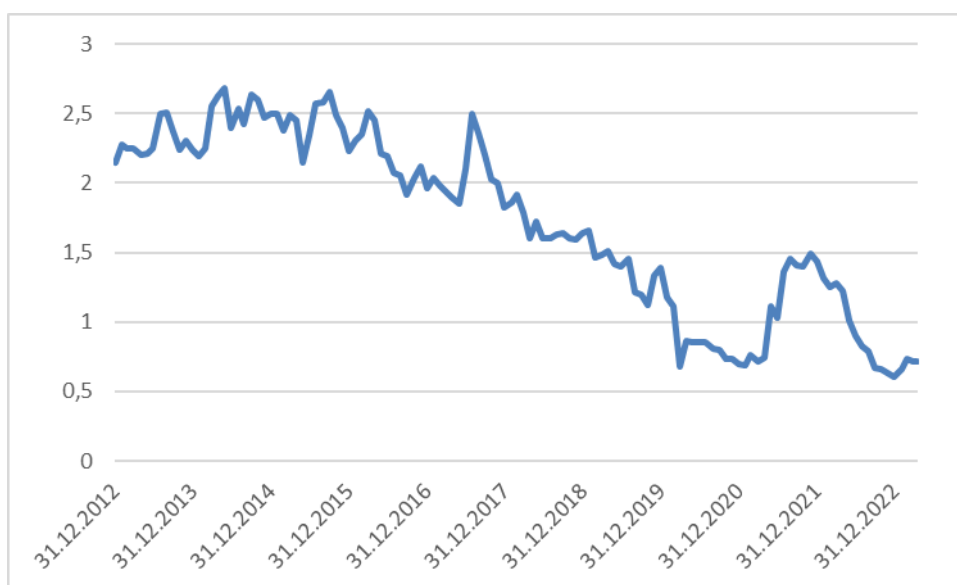
Seisuga 31. detsember 2021 koosnes AS Hepsori kontsern emavõtte, 30 tütarvõtte ja kahest sidusettevõttest ning Tatari 6a Arenduse OÜ oli kajastatud kui finantsinvesteering (Hepsor AS ..., 2021).

### 1.2.3. Pro Kapital Grupp AS

Pro Kapital Grupp AS on üks suurematest ja vanimatest kinnisvaraarendajatest Baltikumis, mis asutati 1994. aastal (Pro Kapital ..., 2023). Ettevõtte tegutseb nii Eestis, Lätis kui ka Leedu turul ning on kinnisvara- ja ehitussektoris omandanud praeguseks pea 29 aastat kogemust (Nasdaq).

Pro Kapital Grupp AS aktsiad noteeriti Tallinna börsi lisanimekirjas 23. november 2012 sümboliga PKG1T (Nasdaq), kuid põhinimekirjas on ettevõtte aktsiad noteeritud alates 2019. aastast (Pro Kapital ..., 2023). 2014. aasta märtsist on ettevõtte noteeritud ka Frankfurdi börsi (Frankfurter Wertpapierbörse) kauplemisskeskkonnas Quotation Board (Pro Kapital Grupp AS ..., 2021).

Pro Kapitalil on emiteeritud 56 687 954 aktsiat nominaalväärtusega 0,2 eurot aktsia kohta. Aktsia turuhindade ülevaade on kajastatud Joonisel 4.



Joonis 4. Pro Kapital Grupp AS aktsia turuhind  
Vertikaalteljel aktsia hind (eurodes), horisontaalteljel kuupäevad.  
Allikas: Nasdaq Baltic

2021. aasta lõppedes oli aktsia sulgemishinnaks 1,44 eurot. Järgneva aasta lõpuks 0,61 eurot.

Ettevõtte töötajate arv töös vaadeldaval perioodil on välja toodud Tabelis 4. AS Pro Kapital Grupis oli 2021. aastal keskmine töötajate arv 67.

Tabel 4. Pro Kapital Grupp AS kontserni töötajate arv

	2017	2018	2019	2020	2021
Töötajate arv	88	89	89	84	67

Allikas: autori koostatud Pro Kapital Grupp AS majandusaasta aruannete 2017-2021 põhjal

Pro Kapital Grupp AS kontsernistruktuuri kuulus seisuga 31.12.2021 emaettevõtte ja 17 tütarettevõtet. 2. juunil 2021. aastal kuulutati välja AS Tallinna Moekombinaadi pankrot ning

sellest tulenevalt lõpetati ka tütarettevõtte kajastamine konsolideeritud finantsaruannetes. (Pro Kapital Grupp AS ..., 2021)

### **1.3. Kasutatav metoodika**

Lõputöös kasutatakse finantsanalüüsi teostamisel kinnisvaraarendusettevõtete Arco Vara AS, Hepsor AS ja Pro Kapital Grupp AS finantsseisundi aruandeid (vt Lisa 1, Lisa 2, Lisa 3) ning kasumiaruandeid (vt Lisa 4, Lisa 5, Lisa 6) ja horisontaal- ja vertikaalanalüüsi (dünaamika- ja struktuurianalüüsi), analüüsitakse rahakäibe aruandeid (vt Lisa 7, Lisa 8, Lisa 9). Analüüsiga võrreldakse erinevatel aastatel toimunud muutusi, selleks, et mõista paremini ettevõtete arengut valitud perioodil. Lisaks teostatakse suhtarvuanalüüs mõistmaks analüüsi valemite rakendamise sobivusest kinnisvaraarendus ettevõtete hindlamiisel 2017 kuni 2021. aastate majandusaasta aruannete andmetel.

Arco Vara AS, Hepsor AS, Pro Kapital Grupp AS puhul on tegu avalike börsiettevõtetega, mistõttu on kõik vajalikud andmed kättesaadavad nii ettevõtete kodulehel, kui ka Nasdaq Baltic veebilehel.

Finantsanalüüs on oma olemuselt kui hinnangu andmine ettevõtte finantsolukorrale, mida saab teha möödunud perioodide, hetkeseisu ja tulevaste finantsolukordade kohta. Finantsanalüüsi teostamine aitab põhjalikumalt mõista finantsaruandluse tulemusi ning on aluseks finantsotsuste vastu võtmisel. (Bõtskova & Tearu, 1997, lk 11) Finantsaruannete analüüs on ärianalüüsi oluline osa, mille eesmärk on parandada äriotsuseid, hinnates olemasolevat teavet ettevõtte finantsolukorra, juhtkonna plaanide ja strateegiate ning ärikeskkonna kohta. See on kasulik mitmesuguste äriotsuste tegemisel, näiteks, kas investeerida aktsiatesse või väärtpaberitesse, kuidas hinnata ettevõtet börsil esmakordsel pakkumisel, kuidas hinnata ümberstruktureerimisi, sealhulgas ühinemisi, omandamisi ja võõrandamisi ning kas finantseerida tegevust lühi- või pikaajaliste laenude kaudu (Babalola & Abiola, 2013). Finantsaruandluse eesmärk on pakkuda aruandva üksuse kohta finantsteavet, mis on kasulik nii sisemistele (omanikud, juhtkond, töötajad) kui ka välistele tarbijatele, näiteks olemasolevatele kui ka potentsiaalsetele investoritele, laenuandjatele, analüütikutele, investeerimisnõustajatele ja teistele huvitatud osapooltele hinnangute andmisel ning otsuste vastu võtmisel (Collings, 2013, lk 19; Kaldaru & Tamm, 2003, lk 72). Teabe nõuetekohane analüüs ning tõlgendamine on oluline, et teha usaldusväärseid järeldusi ja otsuseid ettevõtte väljavaadete ning riskide kohta (Babalola & Abiola, 2013).

Finantsaruandluse analüüs põhineb ettevõtete peamistele aruannetele. Aluseks võetakse bilanss, kasumiaruanne ning nende aruannete lisad ning rahavoogude aruanne. (Bötskova & Teearu, 1997, lk 12)

Bilanss näitab ettevõtte varade ja kohustiste hetkeseisu kindla kuupäeva seisuga. Bilansist on näha, kuidas on ettevõttes varasid finantseeritud, millises ulatuses laenuga ja kreditoride rahaga ning millises ulatuses oma rahaga. (Tearu, 2018, lk 21) Aruandelis bilanssi kasutatakse möödunud perioodide analüüsimisel ning plaanilist bilanssi kasutatakse perspektiivsel analüüsimisel, näiteks tulevaste prognooside tegemisel (Tearu & Krumm, 2005, lk 16).

Bilansikirjete horisontaalanalüüsis vaadeldakse, millises ulatuses on toimunud muutusi käibekapitali, põhivara ja pikaajaliste kohustiste osas, kasumiaruande horisontaalanalüüs näitab toimunud muutusi tuludes ja kuludes (Ilisson, 2004, lk 79). Horisontaalanalüüsil võrreldakse ettevõtte mitmete perioodide aruandluse näitajaid, kus muudatused tuuakse välja absoluutsummas ja protsendina (Tearu & Krumm, 2005, lk 17).

Bilansi vertikaalanalüüs näitab bilansikirjete suhet bilansimahtu ning on abiks kinnistamiseks suhtarvude baasil saadud tulemuste ja analüüside järeltulemuste. Kasumiaruande vertikaalanalüüs näitab kasumiaruande iga kirje suhet müügituludesse. (Ilisson, 2004, lk 79) See näitab, kui suure osa moodustab konkreetne kululiik müügikäibest protsentuaalselt ning kui suur osa müügitulust jääb peale kulutusi kasumina alles (Tearu & Krumm 2005, lk 17).

Rahavoogude aruande informatsioon võimaldab finantsaruannete kasutajatel hinnata majandusüksuse võimet genereerida raha ja raha ekvivalente ning vajadust neid rahavooge kasutada (EÜ määrus 1126/2008).

Bilansimahu, müügitulu ja kasumi põhjal ettevõtete hindamine ei ole põhjendatud juhtimisotsuste tegemiseks piisav, kuid bilansi, kasumiaruande ning rahavoogude aruande täpsem kasutamine võimaldab hinnata ettevõtete arengutaset koos kasumlikkusega, maksevõimelisusega ning varade kasutamise efektiivsusega. (Siimann, 2018, lk 64) Suhtarvude analüüs on kvantitatiivne meetod, mille abil saadakse ülevaade ettevõtte likviidsusest, tegevuse tõhususest, kasumlikkusest ning maksevõimest finantsaruannete baasil. Suhtarvude analüüsi kasutavad nii ettevõtete sisesed kui ka välised osapooled. (Bloomenthal, 2023) Suhtarvuanalüüs on oluline, sest see võib aidata ettevõtte omanikel ja juhtidel mõõta ettevõtte arengut vastavalt seatud eesmärkidele, võrrelda ettevõtte

näitajad konkurentide omadega ning kogu tööstusharuga. Suhtarvud on vahendid ettevõttes varajases staadiumis trendide äratundmiseks. (Almansoori & Nobanee, 2019, viidatud Parve, 2021, lk 20)

## **2. FINANTSARUANNETE ANALÜÜS**

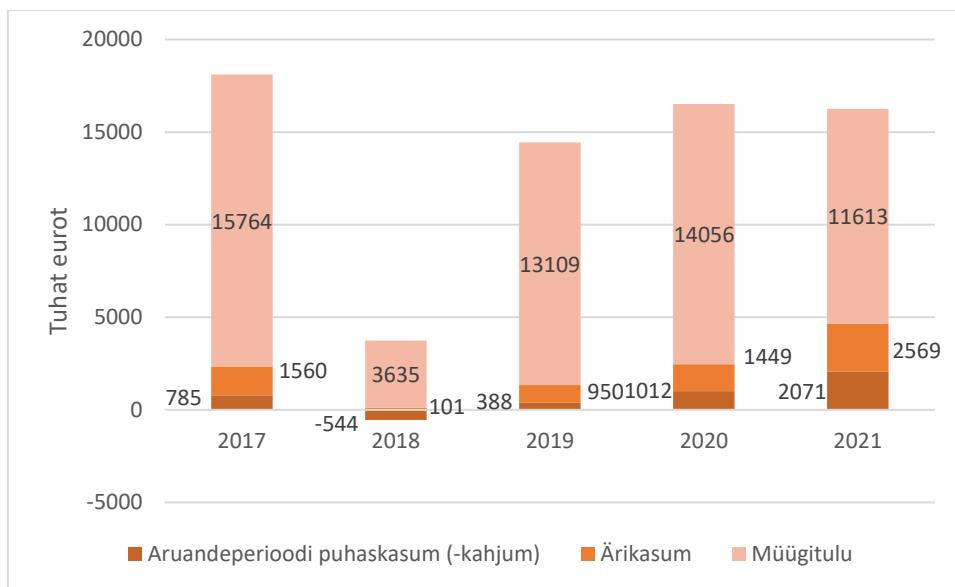
Finantsaruannete analüüsi kasutatakse ettevõtete finantstulemuste analüüsimisel mõistmaks majandustulemustes toimunud muudatusi ning hinnata ettevõtete toimimist. Käesolevas peatükis on käsitletud horisontaal- ja vertikaalanalüüsi Arco Vara AS, Hepsor AS ja Pro Kapital Grupp AS konsolideeritud majandusaasta aruannete näitajate põhjal aastatel 2017 kuni 2021 ning selgitatud välja ettevõtete aruandekirjete absoluut- ja suhtelised muutused. Suhtarvude baasil on teostatud analüüs selgitamaks suhtarvude valemite rakendamise sobivust kinnisvaraarenduse ettevõtetele.

### **2.1. Kasumiaruande analüüs**

Kasumiaruannetes on toodud ära ettevõtete teatud perioodi teenitud tulude ja tulude teenimiseks kantud kulude kirjed, mille lõpptulemusena genereerub ettevõtte kasum või kahjum. Kasumiaruanne on peamine finantsaruannete allikas, millele tuginedes võimaldab tuvastada need kulud, mis omavad suurimat mõju puhaskasumile (Zuca & Tinta, 2012).

Läbi viidud horisontaalanalüüsi tulemustest on Arco Vara AS müügitulus näha suuri muutusi, languse toimumist 2018. aastal võrreldes eelneva aastaga 80,1% (vt Joonis 5). Langus on tingitud nii teenuste müügi kui ka enda kinnisvara müügi vähenemisest. Järgneval aastal on toimunud müügitulu kasv 260,6% tulenevalt enda kinnisvara müügi kasvust 337,4% (vt Lisa 10). 2021. aastal on toimunud müügitulus uuesti vähene langus, kuigi teenuste müügi osakaal suurenes, siis enda kinnisvara müük vähenes. Ärikasum on kõigil vaadeldavatel aastatel püsinud positiivne ning kõige suurem olnud 2021. aastal, kasvades 2020. aastaga võrreldes 77,3%. Kõige suuremad ärikasumi muutused toimusid aastatel 2018, mil ärikasum langes 92,2% võrra ning 2019. aastal, kui ärikasumi kasv moodustas 840,6%. Samuti on toimunud puhaskasumi puhul langus 2018. aastal 169,3%, mil ettevõtte aruandeperioodi tulemuseks oli kahjum. Järgnevatel aastatel on puhaskasum järjest suurenenud peamiselt müügitulu kasvust tulenevalt vastavalt 171,3%, 160,8% ning 104,6%. 2021 oli puhaskasumi kasv tingitud ka kinnisvarainvesteeringute ümberhindlusest tulenevast kasumist. Kõige suurema kulukirje moodustab müüdud kinnisvara ja teenuste kulu (vt Lisa 11).

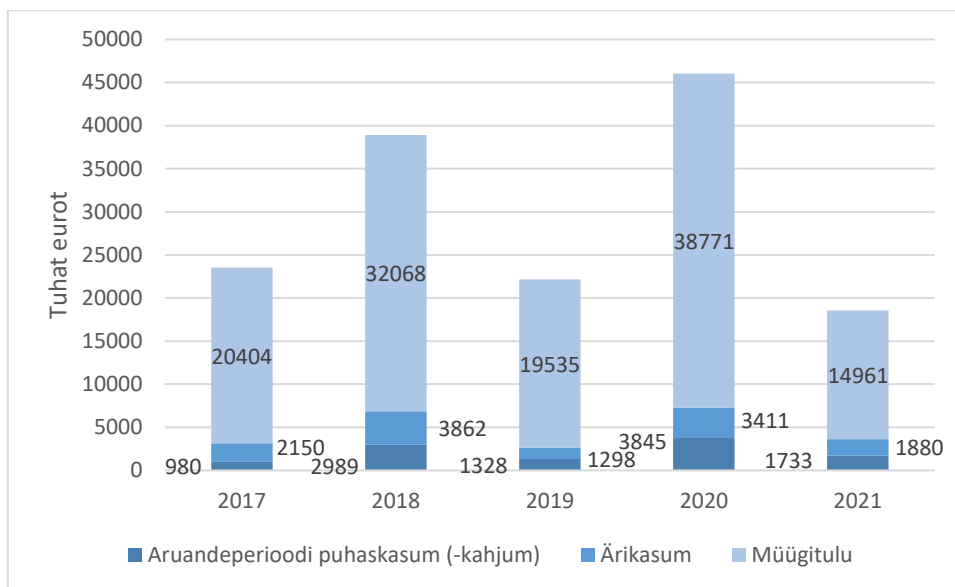




Joonis 5. Müügitulu, ärikasum ja perioodi puhaskasum

Allikas: autori koostatud Arco Vara AS majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

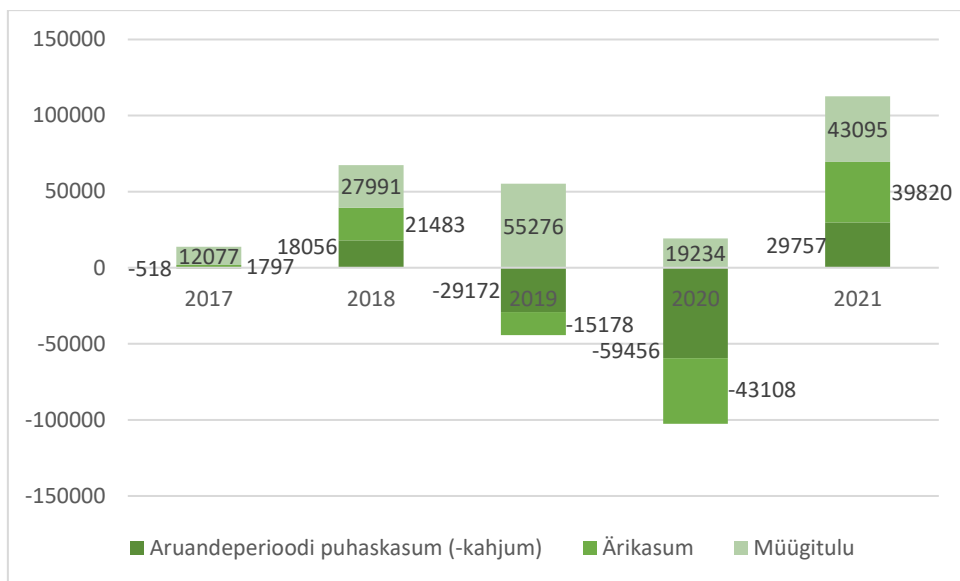
Hepsor AS müügitulu on vaadeldavatel perioodidel olnud kõikumises. 2018. aastal kasvas müügitulu eelneva aastaga võrreldes 57,2%, kuid järgneval aastal toimus müügitulus langus 39,1% (vt Joonis 6, Lisa 12). 2020. aastal toimus müügitulu kasv 98,5% ning järgneval aastal toimus müügitulus uuesti langus 61,4%. Nii ärikasumi kui ka puhaskasumi muutused on toimunud müügituluga sarnaselt. Ärikasum kasvas 2018. aastal 79,6% ning langes järgneval aastal 66,4% müügitulude muutustest tingituna. Ärikasum kasvas 2020 162,8% ning järgneval aastal jälle langes 44,9% müügitulude ning müüdüd kaupade ja teenuste kulude muutuste tõttu. Puhaskasumi muutused on sarnased ärikasumi muutustele. 2020. aastal toimus uuesti puhaskasumi kasv 189,5%, mida mõjutas kasum tütarettevõtete müügist. Järgneval aastal langes puhaskasum 54,9% võrra tingituna lisaks müügikulude vähenemisele intressikulude kasvust 176,4%. Kõige suurema kulukirje moodustab müüdüd kinnisvara ja teenuste kulu, millele järgnevad finantskulud ning üldhalduskulud (vt Lisa 13).



Joonis 6. Müügitulu, ärikasum ja perioodi puhaskasum

Allikas: autori koostatud Hepsori AS majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Pro Kapital Grupp AS müügitulu kasv võrreldes eelneva perioodiga on toimunud pea igal aastal, välja arvatud 2020. aastal, mil müügitulu langes 65,2% (vt Joonis 7, Lisa 14). Järgneval aastal toimus müügitulu kasv 124,1%. Ärikasum kasvas 2018. aastal 1095,5% peamiselt muude äritulude suurenemisest tingituna lisaks müügitulu kasvule. Järgneval kahel aastal toimus ärikasumi langus vastavalt 170,7% ja 184,0%, mil mõlemal perioodil oli ettevõtte kahjumis. 2019. aastal oli kahjum tingitud kinnisvarainvesteeringute ümberhindlusest, mis tulenes majandusaasta aruandest lähtuvalt esialgselt prognoositust madalamatest tegevustulemustest. 2021. aastal toimus ärikasumis uuesti tõus võrreldes eelneva aastaga 192,4%. Puhaskasumi muutused liikusid ärikasumiga samas suunas. 2018. aastal kasvas puhaskasum 3585,7%. Järgnevatel kahel aastal puhaskasum langes üldhalduskulude, muude ärikulude ning finantskulude arvel, vastavalt 261,6% ja 103,8%. 2021. aastal toimus puhaskasumis kasv 150,0% müügitulu ja muude äritulude kasvust. Kõige suurema kulukirje moodustab müüdnud kinnisvara ja teenuste kulu, millele järgnevad üldhalduskulud ning finantskulud (vt Lisa 15).



Joonis 7. Müügitulu, ärikasum ja perioodi puhaskasum

Allikas: autori koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Ettevõtete müügitulud läbi aastate on suurtes muutustes, mis avaldab mõju ärikasumile ning puhaskasumile. Kinnisvaraettevõtete müügitulu ja kasum on suuresti mõjutatud ühekordsetest tehingutest, nagu näiteks tütarettevõtete müük või kinnisvarainvesteeringute ümberhindlus. Kuna kinnisvarainvesteeringute osakaal nende ettevõtete varades on kõrge, siis on ka tulude ja kasumi dünaamika nendest sündmuste osas tundlik.

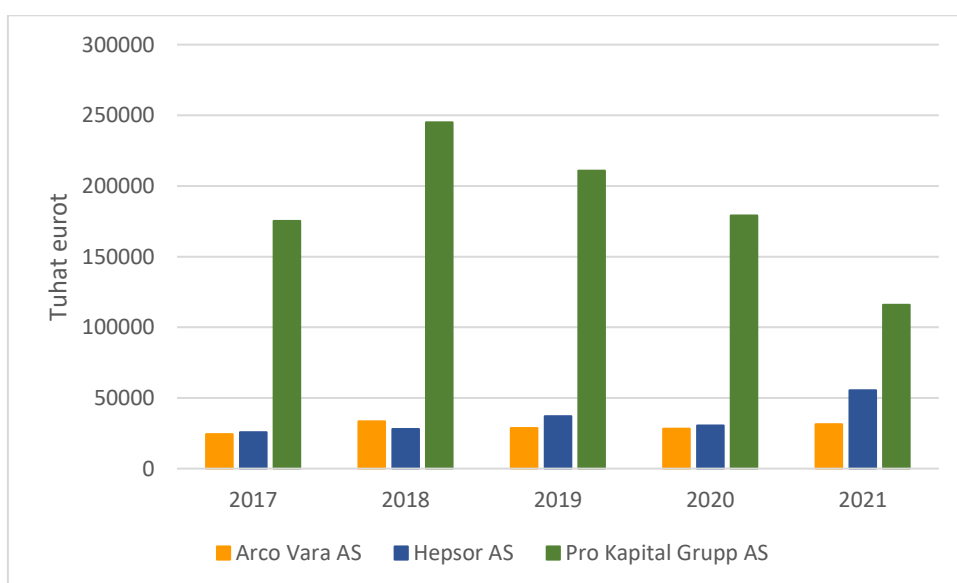
## 2.2. Finantsseisundi aruande analüüs

Bilansi analüüsil on näha Arco Vara AS varade mahu tõusu 2018. aastal 37,7% peamiselt varude suure kasvu tõttu 94,8% (vt Joonis 8, Lisa 16). Kahel järgneval aastal on toimunud siiski varade mahtude langused vastavalt 14,2% ja 1,8%. Aastal 2019 oli langus varade poolelt tingitud peamiselt raha ja rahaekvivalentide ning varude vähenemisele. Põhivara poolelt vaadatuna oli languse peamine mõjutaja kinnisvarainvesteeringute langus. 2020. aastal varade langus oli samuti tingitud varude ja kinnisvarainvesteeringute langusest. 2021. aastal kasvas varade maht 11,6% peamiselt nõuete ja ettemaksete kasvust 175,4%.

Hepsor AS varade puhul on toimunud pea igal aastal varade kasv, välja arvatud 2021. aastal, mil toimus langus 17,7% (vt Joonis 8, Lisa 17). Langust mõjutas kõige enam varude vähenemine 21,2% ja laenuõuete ning nõuete ja ettemaksete vähenemine vastavalt 30,7% ja 31,7%. Kõige

suurem varade mahu kasv toimus 2021. aastal 81,9%, peamiselt mõjutasid kasvu raha ja rahaekvivalentide ning lühiajaliste laenuõuete kasv.

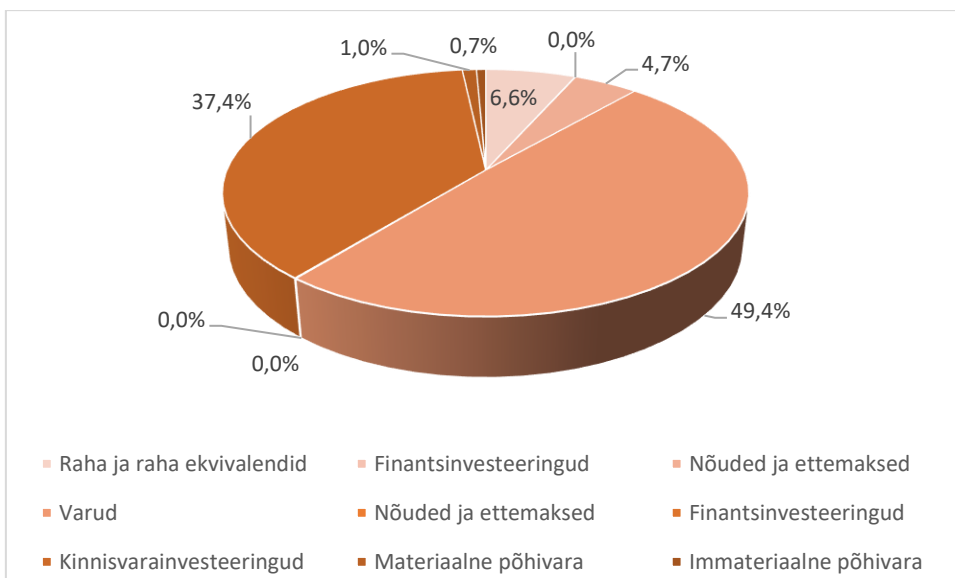
Pro Kapital Grupp AS varade maht tõusis 2018. aastal 39,9%, kuid on peale seda olnud kõikidel aastatel languses (vt Joonis 8, Lisa 18). Kasv oli peamiselt tingitud varade poolelt varude suurenemisega 56,0% ning põhivara poolelt pikaajaliste nõuete suurenemisest ja kinnisvarainvesteeringute kasvust. Kõige suurem langus 35,2% võrreldes eelneva aastaga toimus 2021. aastal, mida enim mõjutas pikaajaliste nõuete ja kinnisvarainvesteeringute langus vastavalt 99,4% ja 58,7%.



#### Joonis 8. Varade muutus

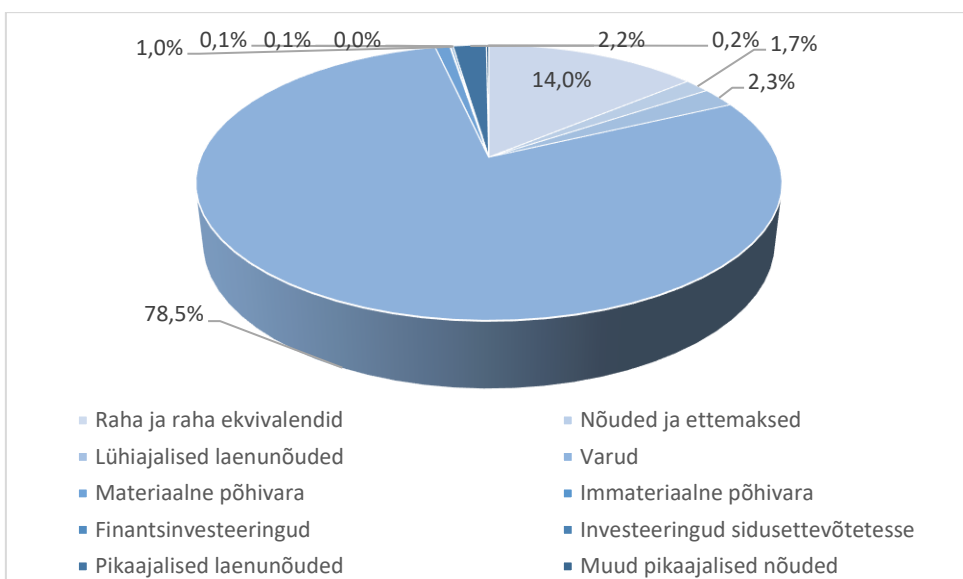
Allikas: autori koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Vaadates järgnevalt ettevõtete varade koosseisu on näha, et Arco Vara AS varadest keskmiselt kõige suurema osakaalu 49,4% moodustavad varud, millele järgneb kinnisvarainvesteeringud 37,4% (vt Joonis 9). Varude osakaal varadest oli 2018. aastal 36,9%, järgneval kolmel aastal on varude osakaal püsinud 59,9% kuni 65,5% vahemikus (vt Lisa 19). 2021. aastal on varude osakaal natukene vähenenud. Raha ja rahaekvivalendid moodustavad varadest keskmiselt 6,6% ning nõuded ja ettemaksud 4,7%. Põhivarade osakaal varadest on olnud suuremas muutuses, mis on peamiselt mõjutatud kinnisvarainvesteeringute mahu muutustest. Põhivarade maht on jäänud vaadeldavatel aastatel vahemiku 34,5% kuni 50,7%. Kõige väiksema osakaalu moodustasid kinnisvarainvesteeringud varadest 2021. aastal.



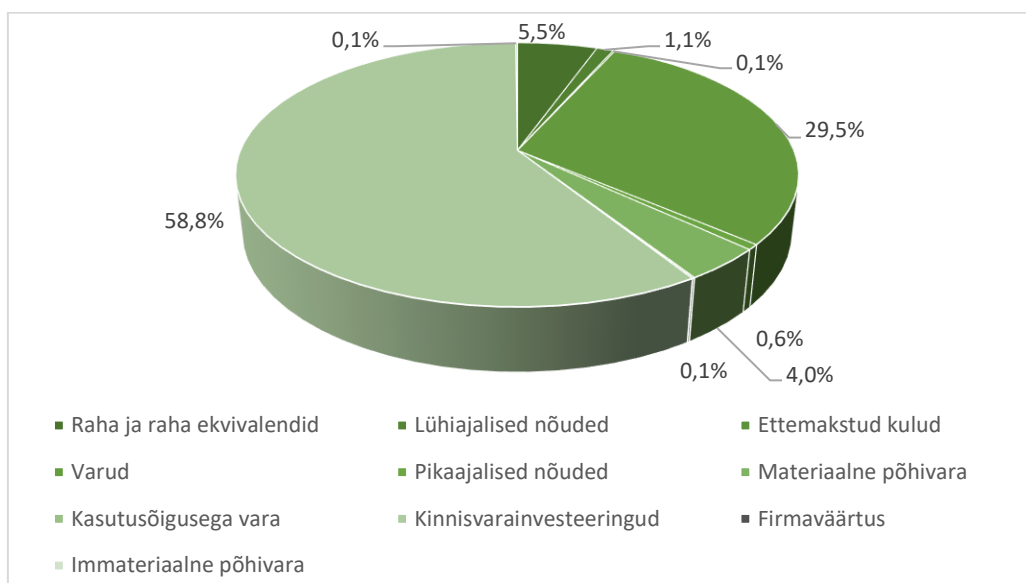
Joonis 9. Arco Vara AS keskmine varade koosseis aastatel 2017-2021  
Allikas: autori koostatud lisa 19 andmetel

Hepsor AS varadest moodustavad kõige suurema osakaalu varud, keskmiselt 78,5%, millele järgnevad raha ja raha ekvivalendid, mis moodustavad varadest keskmiselt 14,0% (vt Joonis 10). Varude osakaal oli kõige suurem 2017. aastal 87,5%, järgneval aastal toimus langus 77,2%-ni, kuid 2019 toimus varude osakaalu tõus 58,2%-ni (vt Lisa 20). Järgnevatel aastatel on varude osakaal ühtlaselt langenud. Põhivarade osakaal varadest moodustab võrreldes käibevaradega palju väiksema osa, kõigest 3,5%, millest kõige suurema osa moodustavad pikaajalised laenuõuded, keskmiselt 2,2%. Pikaajaliste laenuõuete osakaal on kasvanud alates 2019. aastast kuni 7,6%-ni.



Joonis 10. Hepsor AS keskmine varade koosseis aastatel 2017-2021  
Allikas: autori koostatud lisa 20 andmetel

Pro Kapital Grupp AS varadest kõige suurema osa moodustavad kinnisvarainvesteeringud, keskmiselt 58,8% ning varud, keskmiselt 29,5% (vt Joonis 11). Varude osakaal varadest oli 2019. aastal languses, kuid igal järgneval aastal tõusnud ning kõige suurema osakaaluga olnud 2021. aastal (vt Lisa 21). Kinnisvarainvesteeringute kõige suurem osakaal varadest oli 2019. aastal 69,9%, mis kahel järgneval aastal on tunduvalt langenud, moodustades 2021. aastal 25,1% varadest.



Joonis 11. Arco Vara AS keskmine varade koosseis aastatel 2017-2021

Allikas: autori koostatud lisa 21 andmetel

Kinnisvaraarenduse varudes suurima osakaalu üldiselt moodustavad varud, mis tuleneb sellest, et varudes kajastatakse nii pooleli olevaid kui ka valminud kinnisvaraobjekte. Tulenevalt ettevõtete majandussaasta aruannetest on keskmiseks projekti pikkuseks kaks kuni kolm aastat. Juhul kui ettevõttel on kinnisvarainvesteeringud, on need teine suurim varade liik, nagu Pro Kapital Grupp AS puhul näha siis moodustavad kinnisvarainvesteeringud keskmiselt suurima osa varudest.

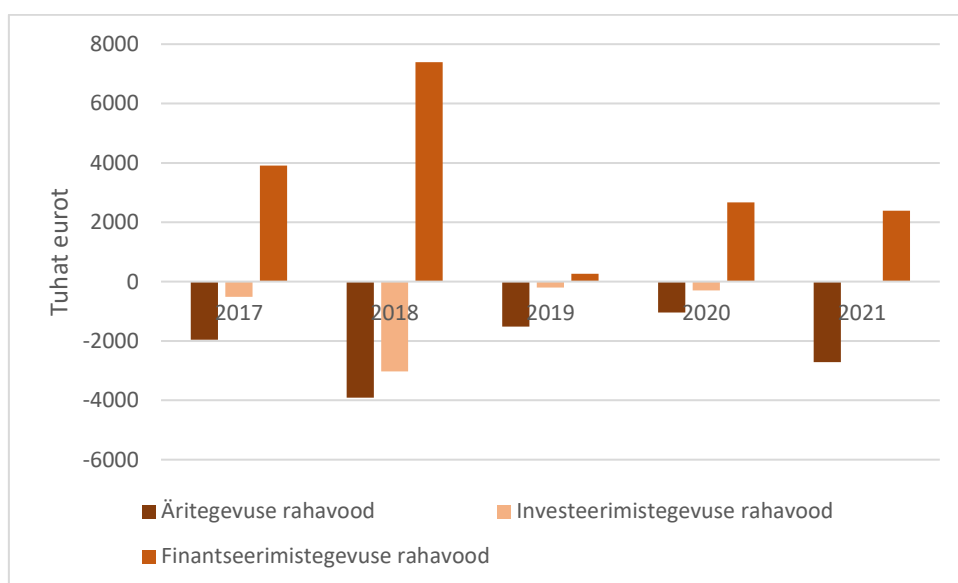
### 2.3. Rahakäibe aruande analüüs

Rahavoogude aruanne annab olulist teavet ettevõtete raha laekumiste, maksete ehk raha liikumiste kohta aruandeperioodi jooksul ning teavet ettevõtte põhi-, investeerimis- ja finantseerimistegevuse kohta. Kuigi kasumiaruanne annab küll infot ettevõtte edukusest, on raha ja rahavood ettevõtte pikaajalise edu seisukohalt samuti väga olulised. Teave raha allikate ja nende kasutamise kohta aitab võlausaldajatel, investoritel ja teistel aruannete kasutajatel või huvitatud osapooltel hinnata

ettevõtte likviidsust, maksevõimet ja finantsilist paindlikkust. (Robinson *et al.*, 2020, lk 205) Äritegevuse rahakäive võib teatud äritegevuse puhul olla negatiivne, kajastades aega nõuete laekumiseks (Guenther, 2005, lk 115).

Mitmetes teadusallikates on finantsraskusi uuritud ja selgitatud läbi rahakäibe. Elina Einholm (2018) on oma magistritöös käsitlenud rahakäibe aruande analüüsi ning märkinud, et Fawzi (2015, lk 137) on ühe definitsioonina välja toodud, et finantsraskustes ettevõttel on negatiivne rahakäive nii põhitegevusest, investeerimistegevusest kui ka finantseerimistegevusest.

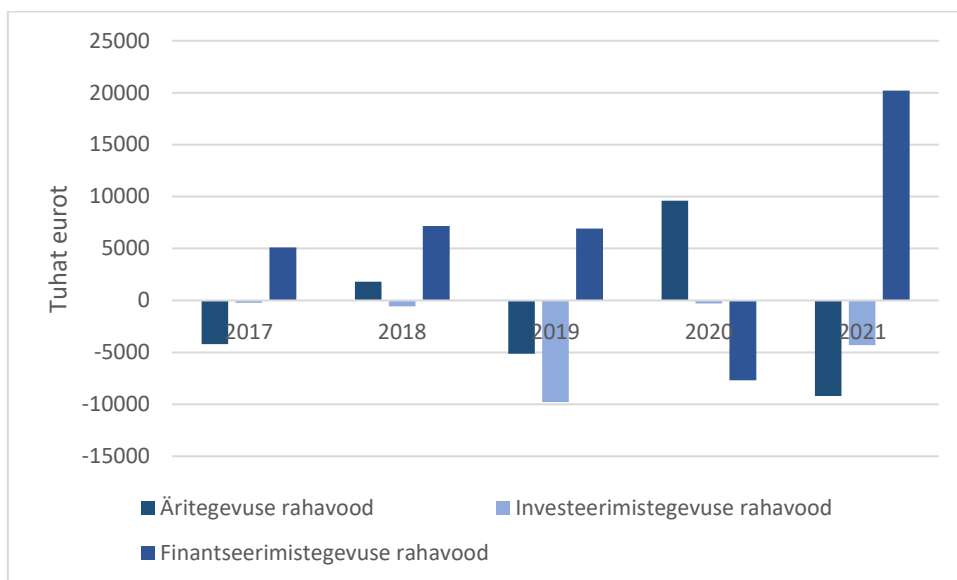
Rahavoogude aruannete muutustes on Arco Vara AS äritegevuse rahavood kõikidel vaadetavatel aastatel olnud läbivalt negatiivsed, samuti on negatiivsed olnud investeerimistegevuste rahavood (vt Joonis 12, Lisa 7). Positiivsete finantseerimistegevuse rahavoogudega on aga suudetud enamasti katta äri- ja investeerimistegevustest tulenev negatiivne rahavoog saadud laenude arvelt ning 2018 ja 2020 suurendati ka aktsiakapitali. Kahel aastal, 2019 ja 2021 on ettevõttel siiski olnud kokkuvõttes rahavoog negatiivne, mil suurimaks mõjutajaks ettemaksed tarnijatele ning maksude ja saadud laenude tasumine.



Joonis 12. Arco Vara AS rahavoogude aruanne  
Allikas: autori koostatud Lisa 7 andmetel

Hepror AS äritegevuse rahavood on olnud üle ühe aasta negatiivsed. Samadel perioodidel on ka investeerimistegevuse rahavood olnud negatiivsed (vt Joonis 13, Lisa 8). Hoolimata negatiivsetest äri- ja investeerimistegevusest on pea kõikidel nendel aastatel rahavood kokku olnud positiivsed,

välja arvatud 2019. Negatiivse rahavoo suurimad mõjutused tulenesid varude suurenemisest, tütarettevõtete soetusest, antud laenudest ning saadud laenude ja intresside tagasimaksetest. 2020. aasta negatiivse finantseerimistegevuse suurim mõjutaja oli saadud laenude tagasi maksed. Järgneval aastal suurenes tulemus oluliselt, kui ettevõtte poolt emiteeriti 9 555 tuhande euro eest aktsiaid ning võeti laenu 22 682 tuhande euro eest.

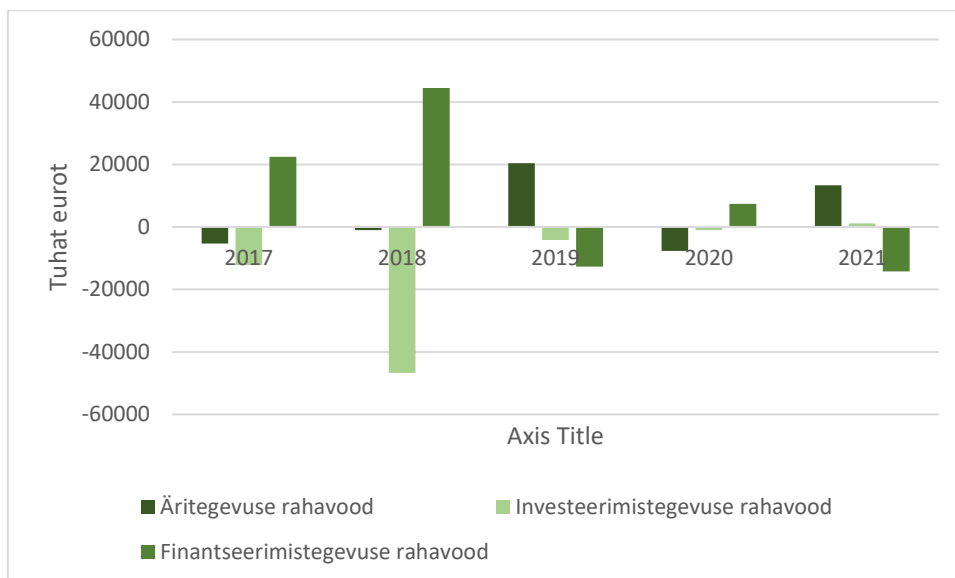


Joonis 13. Hepsor AS rahavoogude aruanne

Allikas: autori koostatud lisa 8 andmetel

Samuti Pro Kapital Grupp AS negatiivsete äritegevuste rahavoogude korral on negatiivsed ka investeeringustegevuste rahavood (vt Joonis 14, Lisa 9). Pro Kapitalil on kahel aastal olnud negatiivsed rahavood. Äritegevuse rahavoogude suurimaks mõjutajaks oli varude muutus ning 2019. aastal oli mõjutatud lisaks veel kinnisvarainvesteeringute õiglase väärtuse muutusest. Investeeringustegevust on mõjutanud 2018. aastal enim kinnisvarainvesteeringute väljamaksed. Negatiivsed finantseerimistegevuse rahavood olid tingitud saadud laenude tagasimaksetest.





Joonis 14. Pro Kapital Grupp AS rahavoogude aruanne  
Allikas: autori koostatud Lisa 9 andmete põhjal

Lähtuvalt eelpool analüüsitust võib öelda, et kinnisvaraarenduses on suurim äritegevuse mõjutaja varude muutus, mis on mõjutatud arendamisel olevate objektide ja valmis olevate objektide arvust. Investeermistegevuse tulemus on enamjaolt negatiivse rahavooga, mis on tingitud ettevõtete eripärast. Peamiselt negatiivse rahavoo põhjustavad kinnisvarainvesteeringute ja tütarettevõtete soetus ning antud laenud. Rahavoogude aruandest on selgelt näha kõigi kolme ettevõtte tegevuse finantseeritust suures osas väliskapitaliga. Nendel aastatel, kui äritegevuse tulemus on olnud kõigil negatiivne, siis finantseermistegevus on olnud positiivne, seega ettevõtetel finantsraskusi ei esine.

Rahavoogude aruandest saab selgema ülevaate, kuidas raha on liikunud ning mil viisil laenukapitali kaasamine mõjutab aastast-aastasse ettevõtete aruandeid.

## 2.4. Suhtarvuanalüüs

Finantsanalüüsi peamiseks instrumendiks on suhtarvude analüüs. Suhtarvu analüüsi abil saab esile tuua finantsnäitajate omavahelised seosed ning võrrelda omavahel ka erinevaid ettevõtteid. (Aruste, 2006, lk 15) Suhtarvude alusel võib anda hinnangut ettevõtte positsioonile tervikuna, leida, millises valdkonnas esineb probleeme ning prognoosida tuleviku tegevusi. Rahandussuhtarv on näitajate jagatis, mida tavaliselt väljendatakse kordades või protsentides. (Bõtskova & Teearu, 1997, lk 18) Suhtarvude analüüs on jagatud põhiliikideks, milles eristatakse likviidsussuhtarve,

kapitalstruktuuri suhtarve, toimimissuhtarve, rentablussuhtarve ning aktsiate väärtusnäitajaid (Alver & Reinberg, 2002, lk 306-307; Goel, 2015, lk 3).

Analüüsi teostamisel on soovitatav lähtuda ettevõtete viimase kolme kuni viie aasta majandusaasta aruannetest (Ilisson, 2004, lk 57), kuid tõhusamaks praktiliseks võrdluseks soovitatakse kasutada viie või rohkema aasta majandusaasta aruandeid (Alexander & Nobes, 2004, lk 139).

Suhtarvudel on ka mitmeid puudusi. Näiteks sama näitaja mis tahes valitud suhtarvu puhul võib ühe tööstusharu kontekstis viidata ohule, kuid teise tööstusharu kontekstis edukusele (Alexander & Nobes, 2004, lk 157). Muudatused arvestuspõhimõtetes või valikutes võivad oluliselt mõjutada erinevate suhtarvude väärtusi (Jaiswal, 2018, lk 29). Lisaks ei võta suhtarvude analüüs arvesse väliseid tegureid, nagu ülemaailmne majanduslangus. Aruannete andmed põhinevad möödunud sündmustel, mis tulevikus ei kordu tingimata ning ettevõtete võrdlusel on oluline arvestada äri- ja keskkonnamuutusi (Soffer & Soffer, 2002, lk 115).

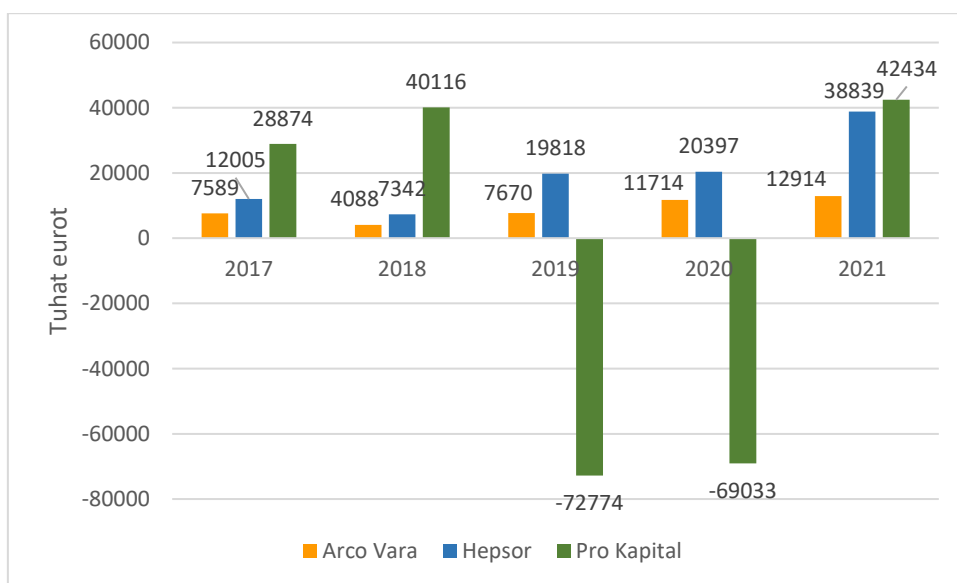
#### **2.4.1. Likviidsussuhtarvud**

Käibekapitali juhtimine on igapäevane tegevus, mis aitab ettevõttel kindlustada piisavate ressursside olemasolu oma tegevuse jätkamiseks, et ettevõtte oleks võimeline tasuma oma lühiajaliste kohustiste ja tegevuse käigus tekkivate kulude eest (Tarnóczy & Fenyves, 2011). Likviidsussuhtarvud aitavad määrata, kui kiiresti suudab ettevõtte oma varad rahaks muuta, kui tal tekivad finantsraskused või on tekkimas risk sattuda pankrotti. See on sisuliselt ettevõtte võime mõõdik, mis näitab, kas ettevõtte on võimeline jätkama oma tegevust. (Jaiswal, 2018, lk 6) Järgnevalt leiavad kajastamist puhaskäibekapital, lühiajalise võlgnevuse kattekordaja, maksevõime kordaja ning vahetu maksevalmiduse kordaja.

Puhaskäibekapitali ehk omakäibekapitali puhul ei ole tegemist küll otseselt suhtarvuga, kuid see on maksevõime rahaline näitaja. Ettevõtte on likviidne juhul kui puhaskäibekapital on positiivne. Mida suurem on puhaskäibekapital, seda suurem on ka ettevõtte likviidsus ehk maksevõime. (Rünkla, 2003, lk 64) Mitmed käibevara ja lühiajaliste kohustiste kirjed on otseses seoses müügitulude ning tegevuskuludega ning üldiselt peetakse heaks, kui näitaja on positiivne. (Ilisson, 2004, lk 124).

$$\text{Puhaskäibekapital} = \text{käibevara} - \text{lühiajalised kohustised} \quad (1)$$

Puhaskäibekapitali osas on näha Pro Kapital Grupp AS suuremad muutused aastatel 2019 ja 2020, mil puhaskäibekapital on olnud negatiivne (vt Joonis 15, Lisa 22). Varade poolelt vaadatuna oli langus tingitud mõlemal aastal lühiajaliste nõuete vähenemisest ning 2019. aastal ka varude vähenemisest. Lisaks toimus lühiajalistes kohustistes laenu- ja maksukohustiste kasv tingituna tütarettevõttele antud laenu ümber klassifitseerimisest lühiajalisteks kohustisteks seoses saneerimise algatamisega (Pro Kapital AS ..., 2019). 2020. aastal oli langus peamiselt tingitud võlgade kasvust tarnijatele ja ostjate ettemaksete kasvust. Järgnevas aastaks on saavutatud positiivne puhaskäibekapitali tulemus peamiselt laenukohustiste ja tarnijatele võlgade vähenemisest tingitult. Arco Vara AS ja Hepsor AS näitajate tulemused on stabiilsed suuresti lühiajaliste kohustiste madalamatele mahtudele. Mõlema ettevõtte puhul on näha samapidiseid muutuseid. Puhaskäibekapital on langenud 2018. aastal ning kõikidel järgnevatel aastatel kasvanud. Valemi rakendamisel negatiivne puhaskäibekapital ei väljenda koheselt ettevõtte maksejõuetust, kuid kindlasti ei tohiks näitaja olla negatiivne enam kui kaks aastat.



Joonis 15. Puhaskäibekapital

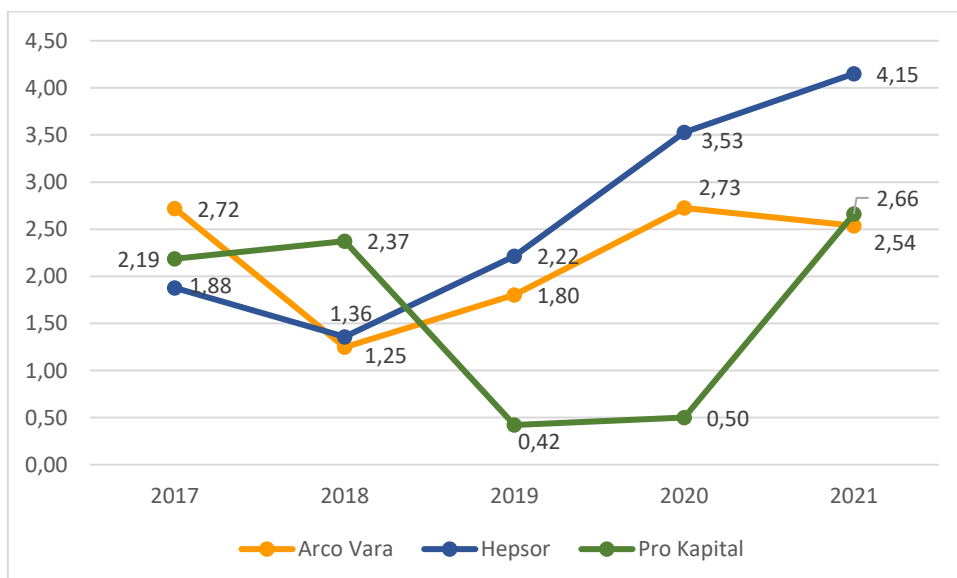
Allikas: autori koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Järgmisena on autor kajastanud lühiajalise võlgnevuse katekordaja ehk maksevõime üldine tase, mis väljendab, kas ettevõttel on piisavalt ressursse oma lühiajaliste kohustiste täitmiseks või mitte. Selles võrreldakse ettevõtte käibevarade üldsummat lühiajaliste kohustistega. (Jaiswal, 2018, lk 40) Tegemist on ühe enamlevinud maksevõime näitajaga. Kreditoridest lähtudes on parem, mida suurem on antud suhtarvu väärtus. Ettevõtetest lähtuvalt on liiga kõrge suhtarvu väärtus liialt kõrge investering käibevaradesse ning väljendab ressursside ebaefektiivset kasutamist. (Tearu &

Krumm, 2005, lk 19) Üldiselt peetakse heaks, kui suhtarv jääb vahemiku 1,5-2. Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja suurus väiksem ühest näitab, et ettevõtte suudab vaevu katta oma lühiajalisi kohustisi, kuid see ei tähenda veel halba likviidsuse taset, kui käibekapital on hästi juhitud. (Cagle *et al.*, 2013) Suhtarvu puuduseks võib pidada seda, et see hõlmab ka vähem likviidsemaid käibevarasid, näiteks ettemakstud kulud ja varud (Jaiswal, 2018, lk 41).

$$\text{Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja} = \frac{\text{käibevara}}{\text{lühiajalised kohustised}} \quad (2)$$

Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja tulemustest on näha, et Arco Vara AS ja Hepsor AS puhul on märgata kõikidel aastatel tulemust ühest suuremat, millest võiks järeldada mõlema ettevõtte võimelisust oma lühiajalisi kohustisi täita (vt Joonis 16). Pro Kapital Grupp AS puhul on märgata aastatel 2019 ja 2020 tulemust vastavalt 0,42 ja 0,50, mis on tingitud samadest põhjustest nagu on eelnevalt välja toodud puhaskäibekapitali valemi juures. Antud valemi põhjal ei väljendu ettevõtete tegelik maksevõimelisus oma lühiajaliste kohustiste tasumiseks, sest nagu peatükis 2.2. varade mahtu analüüsid selgus siis moodustavad varud kõige suurema osa ettevõtete varadest. Seega valem ei ole sobilik õigeks hinnanguks. Varud ei ole likviidsed, ning varudes kajastub nii valminud kinnisvaraobjektid kui ka pooleli olevad arendusprojektid, mille müügi realiseerumine võib võtta mitmed aastad. Lisaks kajastuvad lühiajaliste kohustiste all ostjate ettemaksed.



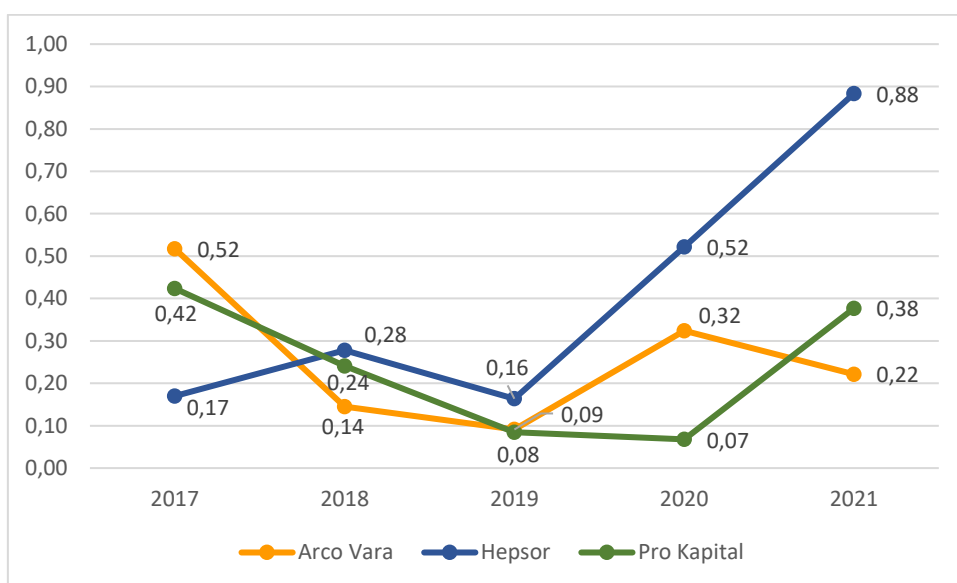
Joonis 16. Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja (kordades)

Allikas: autori koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Põhjused, et kõik käibevara liigid ei ole ühesuguse likviidsusega on maksevõime kordaja parem näitaja väljendamaks ettevõtte ressursside osakaalu oma lühiajaliste kohustiste täitmiseks. Maksevõime kordaja näitab lühiajaliste kohustiste kaetust likviidsete varadega, mis saadakse likviidsete varade jagamisel lühiajaliste kohustistega. (Jaiswal, 2018, lk 41) Heaks võib pidada näitajat, mis on suurem kui 0,9, rahuldavaks maksevõime taset 0,6 kuni 0,89, mitterahuldavaks 0,3 kuni 0,59 ning nõrgaks tulemust alla 0,3 (Tearu & Krumm, 2005, lk 20).

$$\text{Maksevõime kordaja} = \frac{\text{käibevara-varud-ettemaksed}}{\text{lühiajalised kohustised}} \quad (3)$$

Maksevõime kordajaid uurides on näha näitajate kõikumisi (vt Joonis 17). Võttes arvesse üldisi norme näitaja hinnangute juures siis ei ole käesoleva suhtarvu baasil ükski vaadeldavatest ettevõtetest läbivalt hea maksevõime tasemega, mis tuleneb sellest, et valemis on eemaldatud vähemlikviidsed käibevara osad. Madal suhtarvu tulemus on sõltuv sellest, et lühiajalistes kohustistes on kõigil kolmel ettevõttel suureks mõjutajaks lisaks laenukohustistele ka saadud ettemaksete osakaal ning ettevõtete tegevus tugineb osaliselt laenukapitalil.



Joonis 17. Maksevõime kordaja (kordades)

Allikas: autori koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Vahetu maksevalmiduse kordaja näitab millises ulatuses lühiajalistest kohustistest on ettevõtte võimeline täitma kohe (Alver & Reinberg, 2002, lk 311). Üldiselt peetakse heaks, kui suhtarvu väärtus on suurem ühest, sest siis on ettevõttel piisavalt raha või raha ekvivalente oma lühiajaliste

kohustiste täitmiseks. Raha ekvivalentideks loetakse turukõlblikke väärtpabereid või lühiajalisi kõrglikviidseid investeeringuid. (Rengasamy *et al.*, 2022)

$$\text{Vahetu maksevalmiduse kordaja} = \frac{\text{raha ja raha ekvivalendid}}{\text{lühiajalised kohustised}} \quad (4)$$

Vahetu maksevalmiduse kordajat vaadates on näha, et tulemused on samad nagu maksevõime kordaja puhul (vt Tabel 5). Antud ettevõtete põhjal ei anna vahetu maksevalmiduse kordaja valem lisandväärtust analüüsile.

Tabel 5. Vahetu maksevalmiduse kordaja

	2017	2018	2019	2020	2021
Arco Vara AS	0,52	0,14	0,09	0,32	0,22
Hepsor AS	0,17	0,28	0,16	0,52	0,88
Pro Kapital AS	0,42	0,24	0,08	0,07	0,38

Allikas: autori arvutused, koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Likviidsussuhtarvude tulemuse baasil on keeruline anda hinnangut kasutatud valemite põhjal ettevõtete võimelisusele katta oma lühiajalisi kohustisi. Nagu alapeatüki alguses välja toodud on mitmed käibevara ja lühiajaliste kohustiste kirjed ka seotud müügitulude ning tegevuskuludega. Käibevarade langus, mis vähendaks eelpool kajastatud likviidsuse arve, võib olla tingitud müügitulemuste kasvust ning tulenevalt sellest, millises osakaalus mingil majandusaastal on valminud projektide arv. Kui üldiselt varude mahtude suurenemisega suureneks puhaskäibekapitali suurus siis olulist mõju avaldab nii lühiajaliste laenukohustiste kui ka ostjate ettemaksete osakaal kõikidele eelpool käsitletud likviidsussuhtarvude näitajatele, mis võib periooditi suuresti erineda. Arvestada tuleb, et arendusettevõtted finantseerivad projekte osaliselt laenukapitaliga.

#### 2.4.2. Kapitali struktuuri suhtarvud

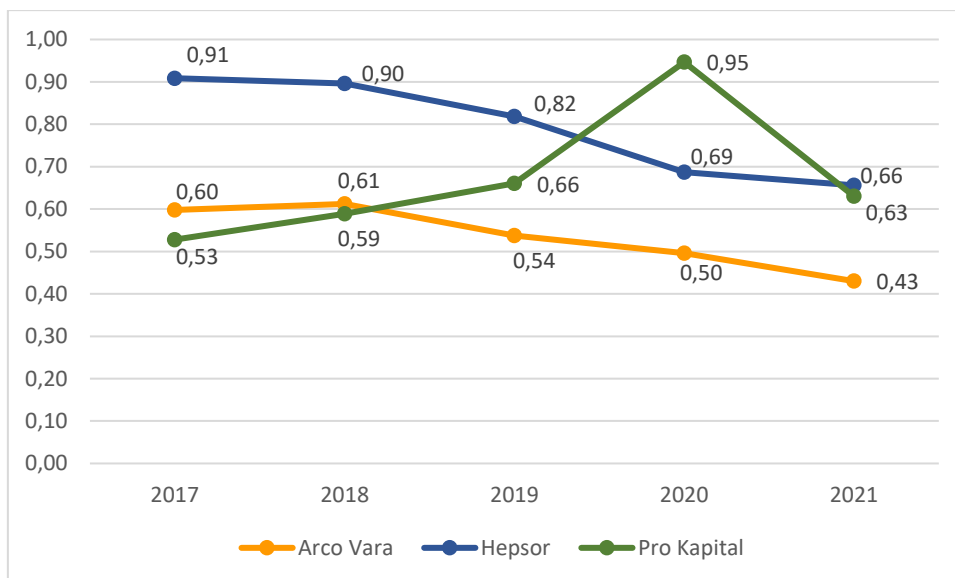
Kapitali struktuuri suhtarvud näitavad, kui suures ulatuses ettevõtte kasutab oma tegevuse finantseerimiseks võõrkapitali ehk laenukapitali. Ettevõtte võib oma tegevust rahastada omakapitali või võõrkapitaliga. Peamised võõrkapitaliga finantseerimiseallikad on laen, võlakirjaemissioonid, liising ning peamised omakapitaliga finantseerimiseallikad on omavahendid, eelmiste perioodide jaotamata kasum. Finantseerimisvõimaluste vahel valiku

tegemisel on oluliseks kapitali hind. Ettevõtte jaoks peetakse omakapitali kallimaks kui võõrkapitali. (Fabozzi & Drake, 2009, lk 375-378, 397-402, viidatud Parve, 2021, lk 38)

Võlakordaja ehk kohustiste osatähtsuse suhtarvuga mõõdetakse, kui suur osa varade kogumahust on rahastatud laenukapitaliga. Suuremad kohustised tähendavad suuremat finantsriski ning sellest tulenevalt nõrgemat maksevõimet. (Robinson *et al.*, 2020, lk 248) Kreditorid eelistavad madalamat võlakordajat, sest nende risk on siis väike ning isegi ettevõtte võimaliku pankroti puhul on neil lootust rohkem tagasi saada (Alver & Reinberg, 2002, lk 315-316). Võlakordaja suurus üle 0,6 võib muuta laenu saamise keerulisemaks ning olla kreditoridele ohumärgiks (Ross, 2022).

$$\text{Võlakordaja ehk kohustiste osatähtsus} = \frac{\text{kohustised}}{\text{kogupassiva}} \quad (5)$$

Võlakordaja puhul on näha, et kõikidel ettevõtetel on püsinud tulemus alla ühe (vt Joonis 18). Arco Vara AS võlakordaja on jäänud vahemiku 0,43 kuni 0,61 ning alates 2019. aastast on kordaja suurus igal aastal vähenenud, mis on peamiselt tulenev laenukohustiste muutumisest ning aktsiakapitali suurendamisest. Hepsor AS võlakordaja tulemused on jäänud vahemiku 0,66 kuni 0,91. Kõige madalam võlakordaja oli AS Hepsoril 2021. aastal tulenevalt aktsiate emiteerimisest ning pikaajaliste laenukohustiste kasvust. AS Pro Kapitali kõige madalam võlakordaja oli 2017. aastal 0,53 ning järgnevatel aastatel kasvanud kuni 2021. aasta väikese languseni maksu- ja võlakohustiste kasvu tõttu. Üldiselt on võlakordaja suurus kinnisvaraarenduses pigem kõrgem. Antud valem on rakendatav ning autori arvates sobilik jälgimaks, et võlakohustiste osakaal ei oleks püsivalt liiga kõrge tasemega, mis võib takistada uute projektide jaoks uue laenu saamist ning mõjutada laenude intressimäärasid.



Joonis 18. Võlakordaja (kordades)

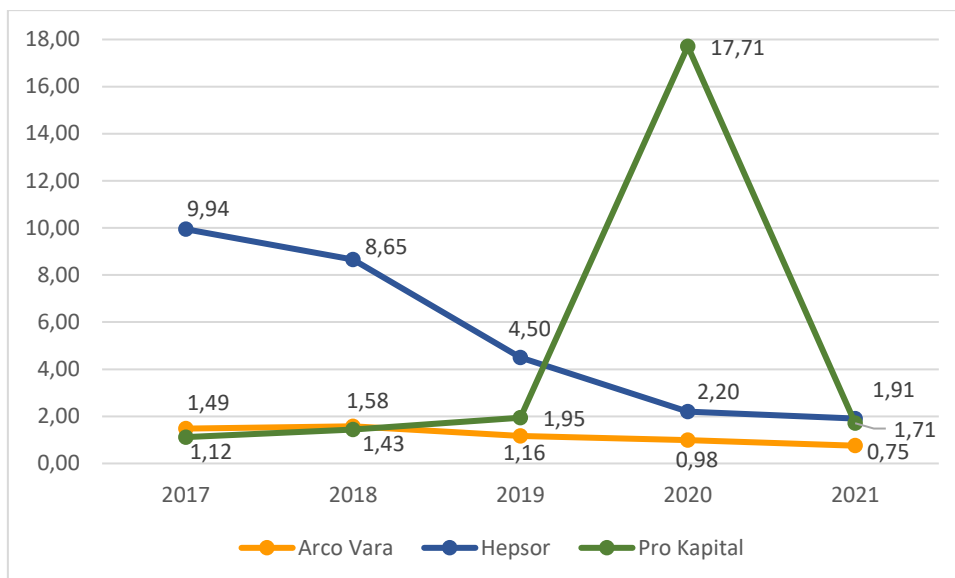
Allikas: autori koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Omakapitali võlasiduvuse suhtarvuga mõõdetakse ettevõtte kohustiste suuruse suhet omakapitali. Selle näitaja tõlgendus on sarnane eelneva suhtarvuga, kus kõrgem suhtarv näitab nõrgemat maksevõimet ning suuremat finantsriski. (Robinson *et al.* 2020, 248)

$$\text{Omakapitali võlasiduvus} = \frac{\text{kohustised}}{\text{omakapital}} \quad (6)$$

Omakapitali võlasiduvust vaadates on näha ettevõtete tulemustes suuremaid muutusi ja erinevusi (vt Joonis 19). Arco Vara AS kohustiste suhe omakapitali on olnud läbivalt küllaltki stabiilne ning viimaste aastatega langenud. Hepsor AS omakapitali võlasiduvus on vaadeldavatel aastatel iga aastaga märgatavalt vähenenud. Pro Kapital Grupp AS puhul on märgata stabiilsust 2017 kuni 2019, kuid järgneval aasta tulemus on enam kui kuus korda kasvanud jõudes 17,71-ni tulenevalt võlakohustiste kasvust, mida enim mõjutas viitvõlgade kasv. Omakapitali võlasiduvuse valem on autori arvates sobilik hindamaks omakapitali võlasiduvuse suhet põhjusel, et näitaja puhul tasub sarnaselt võlakordajaga jälgida, et see ei oleks püsivalt liiga kõrge. Püsivalt kõrge näitaja võib takistada täiendava laenukapitali kaasamist.





Joonis 19. Omakapitali võlasiduvus (kordades)

Allikas: autori koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Intressikulude kattekordaja mõõdab, mitu korda suudab ettevõtte ärikasum katta oma intressikulud. Suurem intresside katmise suhtarv näitab tugevamat maksevõimet, pakkudes suuremat kindlustunnet, et ettevõtte suudab oma võlga teenindada tegevuskasumist. (Robinson *et al.* 2020, 249) Minimaalseks suhtarvu väärtuseks, mil ettevõttel veel muretsemiseks põhjust ei ole, on määratletud vahemikus 2–3, kuid suhtarvu väärtus võiks olla võimalikult kõrge (Alver, Reinberg 2002, 317).

$$\text{Intressikulude kattekordaja} = \frac{\text{ärikasum}}{\text{intressikulud}} \quad (7)$$

Intressikulude kattekordaja näitajate osas lähtudes eespool välja toodud näitajate normidest, on ettevõtted enamjaolt hea kattekordaja tasemega (vt Tabel 6). Kuigi Arco Vara AS madalaim näitaja 2018 oli kõigest 0,23 tulenevalt müügitulu suurest langusest, on järgnevatel aastatel märgata kasvutrendi, jõudes tulemuseni 6,55, mõjutatuna müüdü kinnisvara ja teenuste kulude langusest ning muude äritulude ja kinnisvarainvesteeringute ümberhindlusest tulenevast kasumist. Hepsor AS puhul on läbivalt märgata head võimet ärikasumi arvelt oma intresside maksmiseks. Suurim muutus on toimunud 2020. aastal, kui kattekordaja näitaja oli 21,73, mis oli tingitud müügitulu pea kahe kordsest suurenemisest ning intressikulude langusest. Pro Kapital Grupp AS puhul on märgata kahel aastal negatiivset tulemust, mis on tulenenud aruandeperioodide ärikahjumitest ning intressikulude suurenemisest. Aastaks 2021 on saavutatud hea võime ärikasumi arvelt oma

intresside tasumiseks tulenevalt muude ärikulude kasvust ning intressikulude languse abil. Kuigi ärikasum on sõltuv müügitulude kajastamisest on siiski oluline, et arendusettevõtte suudaks tasuda intressikulusid olenemata müügimahtudest. Siiski negatiivne väärtus ärikahjumist tingituna ei tähenda koheselt maksevõimetust intresside tasumiseks piisavate reserve olemasolul.

Tabel 6. Intressikulude kattekordaja

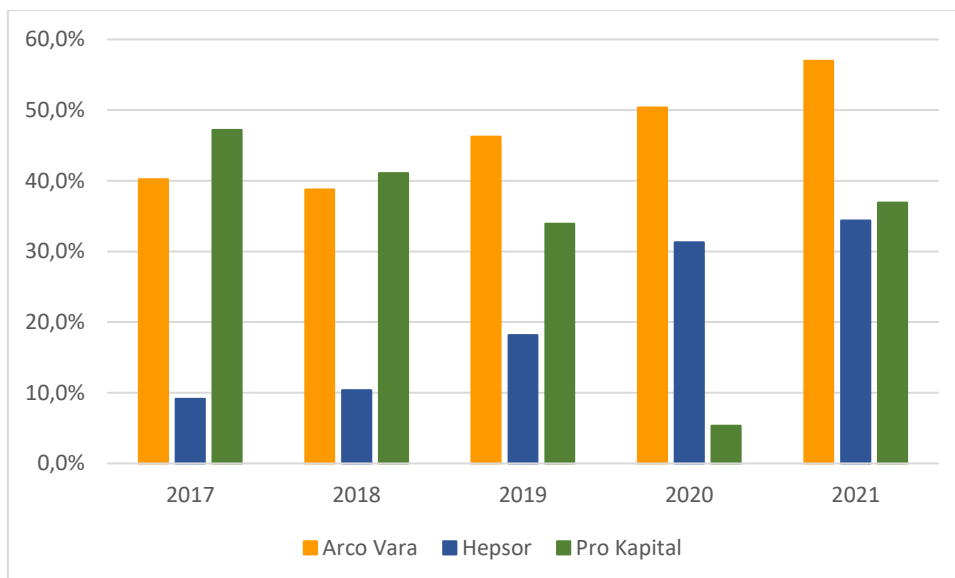
	2017	2018	2019	2020	2021
Arco Vara AS	3,52	0,23	2,09	3,40	6,55
Hepsor AS	1,85	6,61	5,23	21,73	4,33
Pro Kapital AS	0,52	6,59	-1,12	-2,70	6,70

Allikas: autori arvutused, koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Omakapitali osatähtsus näitab, kui suur on ettevõtete varade omakapitaliga finantseerituse osakaal (Alver, Reinberg 2002, 316).

$$\text{Omakapitali osatähtsus} = \frac{\text{omakapital}}{\text{kogupassiva}} \times 100\% \quad (8)$$

Järgnevalt vaadates ettevõtete varade finantseeritust omakapitaliga on näha suhtarvu tulemustes Arco Vara AS küllaltki stabiilset näitajat vahemikus 38,8% kuni 57,0% (vt Joonis 20). Hepsor AS varade finantseeritus omakapitaliga on iga aastaga tõusnud, alates 2017 9,1%-i pealt 34,4%-ni. Kasvu peamine mõjutaja on pikaajaliste laenukohustiste ning ülekursi suurenemine. Pro Kapital Grupp AS puhul on näitaja langenud kuni 2020. aastani 47,2% pealt 5,3%-ni ning järgneval aastal tõusnud 36,9%-ni eelmiste perioodide jaotamata kasumi arvelt. Omakapitali osatähtsuse valem on sobilik hindamaks varade finantseerituse osakaalu omakapitaliga.



Joonis 20. Omakapitali osatähtsus, %

Allikas: autori koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Kinnisvaraettevõtetal on küllalt suur kapitalivajadus, millest tulenevalt ka laenukapitali kõrge osakaal. Kuna laenukapital mõjutab kapitalstruktuuri oluliselt, siis on ka näiteks Pro Kapitali puhul väga suur suhtarvu tulemuste kõikumine.

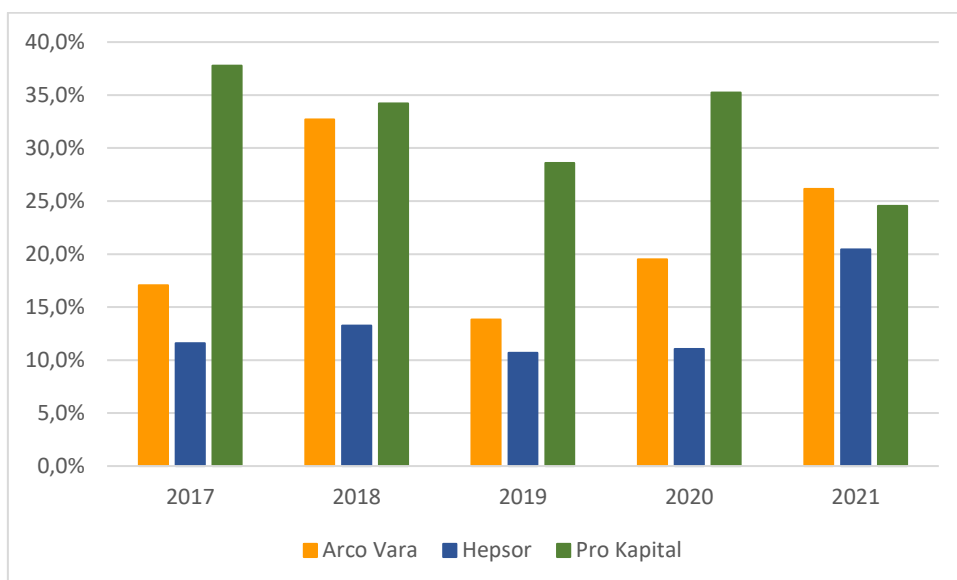
### 2.4.3. Rentaablussuhtarvud

Rentaablussuhtarvud ehk kasumlikkuse näitajad iseloomustavad ettevõtte finantsedukust ja efektiivsust kasumi teenimisel. Kasumit võrreldakse müügituluga, koguaruga ning omakapitaliga. (Alver & Reinberg, 2002, lk 319) Rentaablus on kasumi suhe mingisse teise näitajasse ning selle abil on võimalik näha, millised tegurid on mõjutanud kasumi kujunemist (Aruste, 2006, lk 50).

Brutokasumimarginaal näitab, mitu protsenti tuludest on võimalik kasutada tegevuskulude ja muude kulude katmiseks ning kasumi saamiseks. Kõrgem brutokasumimarginaal näitab toodete kõrgema hinnakujunduse ja madalamate kulude kombinatsiooni. (Robinson *et al.*, 2020, lk 251-252) Mida kõrgem näitaja, seda parem on see ettevõtte jaoks ning seda tõhusam ettevõtte on (Goel, 2015, lk 10). Seda suhtarvu saab kasutada ainult nende ettevõtete puhul, kus kulud on kasumiaruandes esitatud funktsioonide mitte kululiikide põhised (Ilisson, 2004, lk 194).

$$\text{Brutokasumimarginaal} = \frac{\text{brutokasum}}{\text{müügitulu}} \times 100\% \quad (9)$$

Arco Vara AS brutokasumimarginaal on kasvanud 2018. aastal 32,7% viiekordsest müügitulu langusest, kuid järgmisel aastal tõusnud 13,8%-ni müügitulu neljakordsest suurenemisest tingituna (vt Joonis 21). Järgnevatel aastatel on tulemus paranenud ning 2021. aastaks kasvanud 26,1%-ni müüdüd kinnisvara ja teenuste kulu vähenemisest. Hepsor AS tulemus on püsinud küllaltki stabiilne, jäädes 2017 kuni 2020 vahemiku 10,7% kuni 13,2%. 2021. aastal toimus näitajas pea kahekordne tõus võrreldes eelneva aastaga, nii müügitulu kui müüdüd kaupade ja teenuste kulu vähenemisest. Pro Kapital Grupp AS brutokasumimarginaal on olnud keskmiselt kõrgem, kuid langenud alates 2017. aastast müüdüd kaupade ja teenuste kulu tõusuga kuni 2019. aastani. Järgneval aastal näitaja kasvas 35,2%-ni, kui müüdüd kaupade ja teenuste kulu langes müügitulust vähem. Brutokasum on suuresti mõjutatud müügitulu osakaalust siis valemi abil on võimalik hinnata tulude osakaalu suurust tegevuskulude ning muude kulude katmiseks kasumi saamiseks.



Joonis 21. Brutokasumimarginaal, %

Allikas: autori koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Puhaskasumimarginaal näitab puhaskasumi osatähtsust müügitulust ning on üks sagedamini kasutatavaid rentaablu suhtarve. Puhaskasumimarginaal näitab kui suur osa müügikäibest on võimalik maksimaalselt reinvesteerida ning peegeldab firma hinnakujundust, kulude struktuuri. (Alver & Reinberg, 2002, lk 320) Mida suurem on marginaali väärtus, seda efektiivsem on ettevõtte võime kasutada varasid müügitulu saavutamiseks ehk tulemuse väärtus võiks olla positiivne. Ettevõtete vahelise võrdluste puhul võib puhaskasumimarginaalil olla vähene tähendus. Näiteks ettevõtte hiljutine pikaajalise laenu võtmine oma tegevusvõimsuse suurendamiseks vähendab

oluliselt puhaskasumimarginaali. Kuid see ei tähenda tingimata, et selle ettevõtte tegevus on vähem efektiivsem, kui konkurentidel. (Goel, 2015, lk 11)

$$\text{Puhaskasumimarginaal} = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{müügitulu}} \times 100\% \quad (10)$$

Arco Vara AS puhaskasumimarginaali väärtus on 2018. aastal olnud negatiivne -15,0% tulenevalt viiekordsest müügitulu langusest ja kahjumist (vt Tabel 7). Järgnevatel aastatel on tulemus kasvanud jõudes 17,8%-ni tulenevalt puhaskasumi kasvust. Hepsori tulemused on jäänud vahemiku 4,8% kuni 11,6%. 2019. aasta väikest langust mõjutas müügitulu langus ning üldhalduskulude suurenemine. Pro Kapital Grupp AS puhul on märgata kolmel aastal negatiivset puhaskasumimarginaali tulenevalt puhaskahjumist. Aastal 2018 kasvas puhaskasumimarginaali väärtus 64,5%-ni peamiselt mõjutatuna muude äritulude kasvust, kuid järgneval aastal oli tulemus negatiivne, mis oli peamiselt tingitud muude ärikulude kasvust, samal põhjusel oli ka aastal 2020 näitaja veelgi langenud, enam kui viis korda. Lisaks mõjutas langust kahjum kinnisvarainvesteeringute õiglase väärtuse hindamise muutusest. Järgnevalt näitaja suurenes tulenevalt müügitulu ja muude äritulude kasvust ning finantskulude langusest. Näitaja abil on hea hinnata ettevõtte kasumlikkust peale kõikide kulude mahaarvamist, kuid suurema laenuapitaliga ettevõtetel on puhaskasuv vähenenud protsentuaalselt suuremas osas kui vähese laenukapitaliga ettevõtetel.

Tabel 7. Puhaskasumimarginaal, %

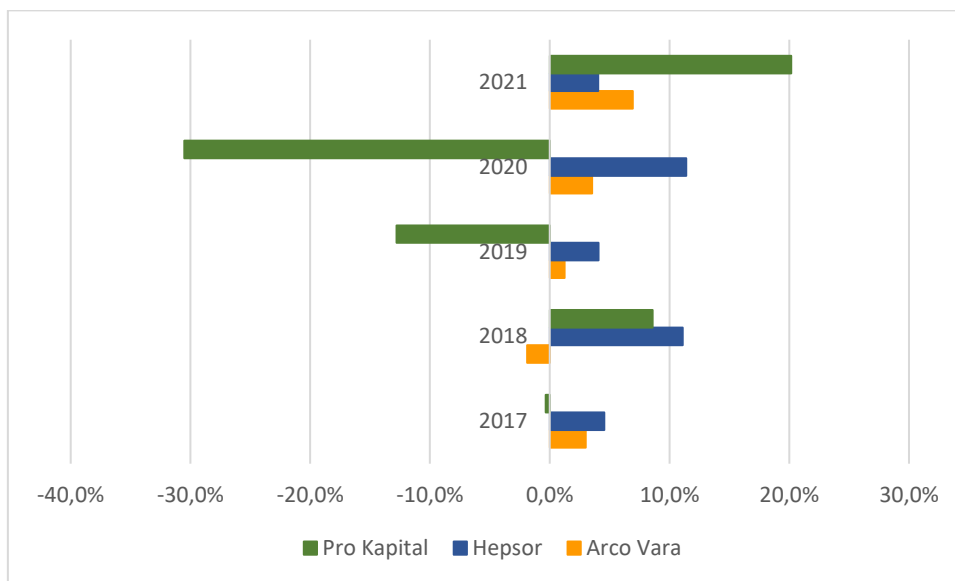
	2017	2018	2019	2020	2021
Arco Vara AS	5,0%	-15,0%	3,0%	7,2%	17,8%
Hepsor AS	4,8%	9,3%	6,8%	9,9%	11,6%
Pro Kapital AS	-4,3%	64,5%	-52,8%	-309,1%	69,0%

Allikas: autori arvutused, koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Varade rentaablus näitab, kui kasumlik on ettevõtte võrreldes tema koguvaraga. Ettevõtte juhtkond, analüütikud ja investorid saavad varade rentaabluse põhjal kindlaks teha, kui tõhusalt ettevõtte kasutab oma varasid kasumi teenimiseks. Üldiselt peetakse heaks, kui näitaja on üle 5% ning väga heaks, kui on üle 20%. (Hargrave, 2022)

$$\text{Varade rentaablus (ROA)} = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{varad}} \times 100\% \quad (11)$$

Arco Vara AS varade rentaablus on olnud väheste muutustega (vt Joonis 22). Lähtuvalt eelpool toodud väärtuste vahemikest on Arco Vara AS püsinud näitaja osas halval tasemel. 2021. aastal on saavutanud hea varade rentaabluse taseme 6,9% tingituna müüdüd kinnisvara ja teenuste kulude vähenemisest, muude äritulude kasvust ja kasumist kinnisvarainvesteeringute ümberhindlusest. Hepsor AS ja Pro Kapital Grupp AS puhul on muutused läbi aastate suuremad. Hepsori tulemus on aastatel 2018 ja 2020 heal tasemel, saavutades vastavalt 11,1% ja 11,4%. Pro Kapital Grupp AS varade rentaabluse tase oli 2018. aastal rahuldav ning 2021. aastaks on saavutatud hea väärtuse tase 20,2% müügi- ja muude äritulude kasvust ning kinnisvarainvesteeringute vähenemisest. Antud näitaja on kasutatav ka investeermisotsuste tegemisel, kuid tõlgendamise puhul tasuks arvestada, et tulenevalt tegevusalast võib varade rentaablus olla aastast aastasse kõikum, kui ettevõtetel on kajastatud kinnisvarainvesteeringud, mille ümberhindluse kasum või kahjum võib oluliselt mõjutada varasid summaarselt. Müügitulu mõjutab puhaskasumi suurust ning varadest suurima mahu moodustavad ettevõtetel varud. Näitajate madalamate tulemuste puhul tasub süveneda ettevõtete majandusaasta või vahearuannetesse täpsemate põhjuste teada saamiseks.



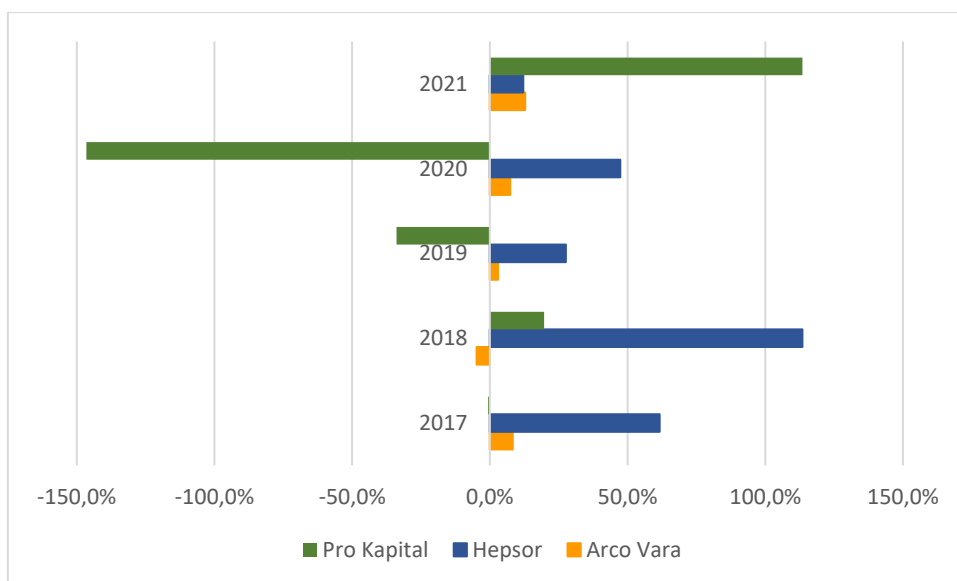
Joonis 22. Omakapitali rentaablus (ROA), %

Allikas: autori koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Omakapitali puharentaablus on üks olulisemaid kasumitootluse näitajaid. Mida kõrgem näitaja tulemus, seda parem, sest see näitaja väljendab aktsionäride investeeringute tasuvust kasumiks muutmisel ning võimaldab otsustada ettevõtte juhtimise efektiivsuse üle. (Kõomägi, 2006, lk 128; Goel, 2015, lk 13) Üldiselt peetakse heaks omakapitali puharentaabluse näitajaks 15-20% (Jaiswal, 2018, lk 42).

$$\text{Omakapitali puhasrentaablus (ROE)} = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{omakapital}} \times 100\% \quad (12)$$

Omakapitali puhasrentaabluse näitajad on olnud samapidises muutuses puhaskasumimarginaaliga (vt Joonis 23). Arco Vara AS 2018. aasta tulemus oli negatiivne -4,8% puhaskahjumist tingituna, mille peamiselt põhjustas müügitulude suur langus, kuid järgnevatel aastatel on tulemus aina kasvanud jõudes 2021. aastaks 12,9%-ni. Hepsor AS tulemused on kõikidel aastatel olnud positiivsed. Kõige paremad tulemused on onud aastatel 2017 61,6%, 2018 113,5% ning 2020 47,3% suurtematest müügitulu mahtudest tingituna. 2021. aastaks on omakapitali puhasrentaablus langenud peamiselt vähenenud müügimahtude ning aktsiate emiteerimisest. Pro Kapital Grupp AS puhul on näha kõige madalamat näitajat aastal 2020 -146,6%, mil müügitulu märkimisväärselt vähenes ning muudes ärikulud kasvasid. Aastaks 2021 on saavutatud positiivne tulemus 113,5% peamiselt müügitulu kasvust tingituna. Antud valem ja näitaja on oluline määramaks puhaskasumi osakaalu omakapitalis, kuid ka siin tasub arvestada tulemuste kõikumisi tulenevalt tegevusvaldkonna spetsiifikast. Ettevõtete omavahelise võrdluse puhul tasub arvestada, et tulemus on tugevalt sõltuv müügitulude muutustest ning aktsiakapitali suurendamisest.



Joonis 23. Omakapitali rentaablus (ROE), %

Allikas: autori koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Kasumlikkuse säilitamine on ettevõtete jaoks oluline, mille suhtarve kasutavad ka investorid investeerimisotsuste tegemisel. Kasumlikkuse näitajate abil saab näha muutusi ettevõtete põhiselt kasumlikkuse säilitamise osakaalu arendus ja ehitusmahtude muutumisel. Oluline on arvestada

kinnisvaraarenduse ettevõtete suhtarvude tulemuste võimalike suuremaid kõikumisi tulenevalt müügitulu kajastamise eripärasest. Hinnangute andmine aasta baasil muutuste põhjal ei väljenda ettevõtete reaalsust efektiivsust kasumi teenimisel. Oluliselt suurte muutuste korral tasub enne otsuste vastu võtmist teada muutuste põhjuseid, mille informatsioon on kajastatud majandusaasta aruannetes. Puhaskasumimarginaali tulemused võivad suuresti sõltuda kinnisvarainvesteeringute ümberhindlustest. Pro Kapital Grupp AS näitajad olid suuresti mõjutatud 2019 ja 2020 T1 kaubanduskeskuse kehvast tulemuslikkusest, millest tulenes kinnisvarainvesteeringu ümberhindluse kahjum (Pro Kapital AS ..., 2019; Pro Kapital AS ..., 2020).

#### 2.4.4. Toimimissuhtarvud

Toimimissuhtarvud näitavad, kui tõhusalt ettevõtte kasutab oma ressursse tulude saamiseks. (Goel, 2015, lk 57)

Varade käibesageduse suhtarv näitab, mitu korda ettevõtte varusid müüakse ning asendatakse teatud perioodi jooksul ehk kui tõhusalt toimub ettevõttes varude haldamine müügitulu genereerimiseks. Üldiselt, mida kõrgem on suhtarv, seda parem, sest see näitab, et ettevõtte suudab oma varusid tõhusalt kasutada müügitulu genereerimiseks. Madal näitaja viitab ettevõtte liialt suurtele varude kuludele ning ressursside ebaefektiivsele kasutusele. (Goel, 2015, lk 57-58)

$$\text{Varude käibekordaja} = \frac{\text{müügitulu}}{\text{keskmise varu}} \quad (13)$$

Varude käibekordajate suhtarvude tulemustest lähtudes on see kõigi kolme ettevõtte puhul madal (vt Tabel 8). Suhtarvu tõlgendades tähendab see, et varusid ei ole piisavalt efektiivselt kasutatud ning nende kasutamise efektiivsust tuleks tõsta, kuid lähtudes tegevusvaldkonnast on madalam varude käibekordaja sellele omane. Antud valemi rakendamise puuduseks on see, et bilansis olevate varude müügitulud kajastuvad alles tulevates perioodides ning varud võivad bilansis kajastuda läbi mitmete aastate.

Tabel 8. Varude käibekordaja

	2017	2018	2019	2020	2021
Arco Vara AS	1,34	0,27	0,79	0,91	0,76
Hepsor AS	1,09	1,45	0,74	1,43	0,50
Pro Kapital AS	0,46	0,58	1,10	0,39	0,74

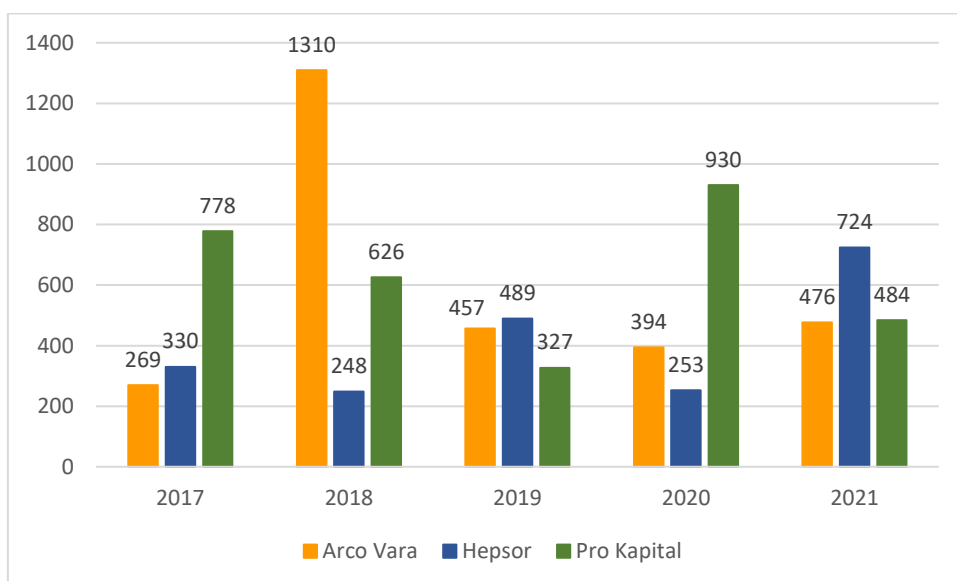
Allikas: autori arvutused, koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal



Varude käibekordaja päevades ehk keskmine hoidmisperiood näitab, mitu päeva ettevõtte hoiab oma varusid ehk kui kiiresti ettevõtte muudab oma varud müügiks. Madalam hoidmisperiood näitab, et ettevõtte suudab oma varud kiiresti müüa. (Goel, 2015, lk 58)

$$\text{Varude käibekordaja päevades} = \frac{360}{\text{varude käibekordaja}} \quad (14)$$

Varude käibekordaja päevades on AS Arco Varal keskmiselt 581 päeva, AS Hepsoril 409 päeva ja AS Pro Kapital Grupil 629 päeva (vt Joonis 24). Kui üldiselt peetakse paremaks madalamat käibekordaja suurust siis tuleb arvesse võtta, et kinnisvaraarenduse ettevõtete kõrge käibevalde on nende tegevusharule omane, sest objektid kajastuvad varudes juba arendusprotsessi toimimisel. Antud suhtarvu põhjal on raske teha järeldusi, kas mõni ettevõtte hoiab oma varusi liiga kaua kinni või mitte, sest mõne ettevõtte projekti pikkus ning objektide valmimine võib olla tunduvalt pikem kui teisel ettevõttel ning hinnangu andmisel ei saa lähtuda konkreetsest vahemikust. Valem on sobilik, kui soovitakse teada saada käibevalde pikkust, kuid hinnangut antud valemi tulemuse baasil anda ei saa.



Joonis 24. Varude käibekordaja päevades

Allikas: autori koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Põhivara käibesiduvus näitab müügitulu osakaalu iga põhivarasse investeeritud rahaühiku kohta. Väga madala suhtarvu väärtus väljendab liigset investeerimist põhivarasse. Kõrge arvvaartus seejuures väljendab firma efektiivsust oma oma põhivara kasutusel, kuid ka seda, et ettevõtte

põhivara osakaal on vähene ehk on alakapitaliseeritud ning põhivara pole võimalik juurde soetada. (Alver & Reinberg, 2002, lk 314)

$$Põhivara käibekordaja = \frac{müügitulu}{keskmine materiaalne põhivara} \quad (15)$$

Põhivara käibekordaja tulemustes on märgata enamjaolt paremaid näitajaid kui eelnevate toimimissuhtarvude juures (vt Tabel 9). Kuigi madala näitaja puhul on liigne investering põhivarasse siis Arco Vara AS ja Pro Kapital Grupp AS puhul on käibekordaja tulemus peamiselt sõltuvuses kinnisvarainvesteeringute mahtude muutusest, mida näitavad madalamad suhtarvu tulemused. Kinnisvarainvesteeringute muutused on sõltuvad ümberhindlusest tulenevast kasumist või kahjumist. Hepsor AS käibekordaja suurus on viimastel aastatel langenud tulenevalt pikaajaliste laenuõuete kasvust. Antud valemi tõlgendamisel varade efektiivsuse osas on peamine mõjutaja bilansikirjete erinevused. Tulenevalt ettevõtete spetsiifikast kinnisvarainvesteeringut töö autor liigseks investeeringuks põhivarasse ei pea.

Tabel 9. Põhivara käibekordaja

	2017	2018	2019	2020	2021
Arco Vara AS	1,31	0,29	1,07	1,32	1,17
Hepsor AS	118,63	184,30	37,97	27,36	4,86
Pro Kapital AS	0,10	0,19	0,33	0,14	0,55

Allikas: autori arvutused, koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

Hinnata, milline ettevõtte tõhusamalt kasutab oma ressursse tulude saamiseks, on toimimissuhtarvude valemite põhjal raskendatud. Arendusettevõtete puhul tasuks pigem jälgida arenduses olevate objektide müükide, broneeringute osakaalu ning projektide valmimisel müügi täituvust.

## KOKKUVÕTE

Ettevõtete finantsseisundi hindamisel kasutatakse finantsaruannete ning suhtarvude baasil läbi viidavaid analüüse, mille abil on võimalik saada parem arusaam ettevõtete finantsaruannetes olevatest näitajatest ning nende omavahelistest seostest. Analüüsi teostus aitab paremini mõista ettevõtte toimimist tulenevalt nende omapäradest, kuid analüüsi kasutamisel ettevõtete tulemuslikkuse hindamisel ning edaspidiste otsuste vastu võtmisel, on aga oluline neid õigesti tõlgendada.

Lõputöö eemärgiks oli tuvastada finantsaruannete analüüsi baasil, kas enamlevinud finantsaruannete analüüs on üheselt rakendatav kinnisvaraarenduse ettevõtete finantsseisundite tulemuslikkuse hindamisel ja kinnisvaraarenduse ettevõtete omavahelisel võrdlemisel tulenevalt ettevõtete spetsiifikast.

Töö eesmärgi täitmiseks koostati kolme kinnisvaraarenduse valdkonna ettevõtte finantsaruannete analüüs, ning seejärel suhtarvude analüüs. Bilansi ja kasumiaruannete horisontaal- ja vertikaalanalüüsist selgus, et kõigil kolmel ettevõttel on müügituludes läbi aastate suuremaid muutusi tulenevalt müügitulu kajastamise eripäradest, mis avaldavad mõju ärikasumile ja puhaskasumile. Ettevõtte käive kinnisvara müügist sõltub elamuarenduste valmimise ajast, sest müügitulu kajastatakse projekti lõppedes, kui objektid antakse ostjale üle notariaalse asjaõiguslepingu sõlmimisel. Rahavoogude aruande analüüsist ilmnas, et investeerimistegevuse tulemus on enamjaolt negatiivse rahavooga, mis on peamiselt tingitud kinnisvarainvesteeringute ja tütarettevõtete soetusest ning antud laenudest. Rahavoogude aruandest on selgelt näha kõigi kolme ettevõtte tegevuse finantseeritust suures osas laenukapitaliga. Nendel aastatel, kui äritegevuse tulemus on olnud kõigil negatiivne, siis finantseerimistegevus on olnud ikkagi positiivne. Suhtarvude analüüsi valemeid ja tulemusi vaadates selgus, et kinnisvaraarenduses suurimateks riskideks on likviidsusrisk ja kapitali risk. Likviidsussuhtarvude tulemused olid varieeruvad tulenevalt varude osakaalust varadest. Kinnisvarainvesteeringute varudest moodustavad enamasti suurima osakaalu pooleliolevad objektid, mille muutused mõjutavad likviidsuse dünaamikat. Kasumlikkuse suhtarvude tulemused võivad olla aastast-aastasse

kõikuvad, oluliste muutuste põhjused on leitavad ettevõtete majandusaasta aruannetes või vahearuannetes. Kapitalstruktuuri suhtarvude tulemused on kinnisvaraettevõtetes võrreldes teiste sektoritega kõrgemad, tulnevalt laenukapitali kõrgemast osakaalust. Nende suhtarvude abil tasub jälgida, et võlakordaja ei oleks püsivalt liiga kõrge, mis võib takistada ettevõtete tegevust uute laenude saamisel. Ressursside efektiivsuse hindamisel valemite põhjal on takistavaks teguriks varude kajastamise perioodide pikkused läbi mitmete aastate. Peamiseks võrdleva hinnangu andmise raskendavaks asjaoluks on ettevõtete müügitulu kajastamise erinevad arvestuspõhimõtted ettevõtetes, kinnisvarainvesteeringute olemasolul nende ümberhindlusest tulenev kasum või kahjum ning varude käibevalde. Kinnisvaraarenduses on erinevas suuruses projektid, mõned lühiajalisemad kui teised ning osad projektid on seotud tervete kvartalite välja arendamisega. Sellest lähtudes saab öelda, et ka erinevate projektide puhul on nendele minevad kulutused, laenukapital, kas suuremad või väiksemad, pikaajalisemad või lühiajalisemad. Samuti on ka kasumi ja võimaliku genereeritava projektipõhise müügitulu saavutamise ajakulu erinev.

Läbi viidud analüüsi tulemusena ei ole enamlevinud finantsaruannete analüüs üheselt rakendatav kinnisvaraarenduse ettevõtete finantsseisundite tulemuslikkuse hindamisel ja kinnisvaraarenduse ettevõtete omavahelisel võrdlemisel tulenevalt ettevõtete spetsiifikast. Kinnisvaraarenduse sektor on väga sõltuv nii makromajandusnäitajatest kui ka ehitusturul toimuvatest muutustest. Kõigi kolme ettevõtte tulemusi mõjutab majanduse olukord kõikides riikides, kus nende tegevus toimub, nii Eesti siseselt kui ka maailmas üldiselt. Tegevust mõjutavad muutused nõudluses ja pakkumises, konkurentide arendusportfellide mahtudes ning valmisolekus majanduskeskkonnast tulenevate muutuste korral oma tegevuse jätkamiseks. Ettevõtete majandusaasta aruandeid analüüsides selgus, et ettevõtted tegelevad aktiivselt arendustegevustele spetsiifiliste riskide hajutamisega.

## **SUMMARY**

### **FINANCIAL STATEMENTS ANALYSIS BASED ON THE EXAMPLE OF REAL ESTATE DEVELOPMENT COMPANIES**

Kairet Juhkam

In the assessment of the financial position of companies, analyses based on financial statements and ratios are used, with the help of which it is possible to obtain a better understanding of the indicators in the financial statements of companies and their interrelationships. Performing the analysis helps to better understand the functioning of the company due to their peculiarities, but when using the analysis to evaluate the performance of the companies and to make future decisions, it is important to interpret them correctly.

The aim of the graduation thesis was to determine, based on the analysis of financial statements, whether the analysis of the most common financial statements is uniquely applicable to the assessment of the performance of financial positions of real estate development companies and the mutual comparison of real estate development companies due to the specifics of the companies.

To fulfill the purpose of the work, an analysis of the financial statements of three real estate development companies was prepared, followed by an analysis of ratios. The horizontal and vertical analysis of the balance sheet and profit and loss statements revealed that all three companies had undergone larger changes in sales revenue over the years due to the specifics of recognition of sales revenue, which have an impact on operating profit and net profit. The company's turnover from the sale of real estate depends on the time of completion of residential developments because the sales revenue is recognized at the end of the project when the objects are handed over to the buyer upon signing a notarized rem contract. The analysis of the cash flow report revealed that the result of investment activity is mostly a negative cash flow, which is mainly due to the acquisition of real estate investments and subsidiaries, as well as given loans. The cash flow statement clearly shows that the activities of all three companies are largely financed by debt

capital. In those years, when the result of business activity has been negative, the financing activity has still been positive. Looking at the formulas and results of the ratio analysis, it became clear that the biggest risks in real estate development are liquidity risk and capital risk. The results of liquidity ratios were variable due to the ratio of inventories to assets. In most cases, the largest share of real estate investment inventories is made up of sites in progress, the changes of which affect the dynamics of liquidity. The results of profitability ratios can fluctuate from year to year; the reasons for significant changes can be found in the companies' annual reports or interim reports. The results of capital structure ratios are higher in real estate companies compared to other sectors due to the higher proportion of loan capital. With the help of these ratios, it is worthwhile to ensure that the debt ratio is not permanently too high, which can hinder the activities of companies in obtaining new loans. When evaluating the efficiency of resources based on formulas, the length of inventory reporting periods over several years is a hindering factor. The main complicating factor in giving a comparative assessment is the different accounting principles for recording the company's sales revenue in companies, the profit or loss resulting from their revaluation if there are real estate investments and the inventory turnover range. In real estate development, there are projects of different sizes, some shorter than others, and some projects are related to the development of entire blocks. Based on this, it can be said that in the case of different projects, the expenses and loan capital going to them are either larger or smaller, longer-term or shorter-term. Also, the time it takes to achieve profit and potential project-based sales revenue that can be generated is different.

As a result of the conducted analysis, the analysis of the most common financial statements is not uniquely applicable to the effective evaluation of the financial conditions of real estate development companies and the comparison of real estate development companies due to the specifics of the companies. The real estate development sector is highly dependent on both macroeconomic indicators and changes in the construction market. The results of all three companies are affected by the economic situation in all countries where they operate, both within Estonia and in the world in general. Operations are affected by changes in demand and supply, the volumes of competitors' development portfolios, and the readiness to continue operations in the event of changes in the economic environment. Analyzing the annual reports of the companies, it became clear that the companies are actively involved in spreading risks specific to development activities.

## KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Alexander D., Nobes, C. (2004). *Financial Accounting: An International Introduction* (2nd ed.). Essex: Pearson Education Ltd.
- Alver, J., Reinberg, L. (2002). *Juhtimisarvestus* (2. tr). Tallinn: Deebet
- Arco Vara AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- Arco Vara AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2018.
- Arco Vara AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2019.
- Arco Vara AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2020.
- Arco Vara AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2021.
- Aruste, A. (2006). *Finantsanalüüs ja -planeerimine*. Tallinn: Hansa Äriteenuste OÜ.
- Babalola, Y. A., Abiola, F. R. (2013). Financial Ratio Analysis of Firms: A Tool for Decision Making. *International Journal of Management Sciences*, 1(4), 132-137
- Bloomenthal A. (2023). Financial Ratio Analysis: Definition, Types, Examples, and How to Use. Kasutatud 24. aprill 2023 <https://www.investopedia.com/terms/r/ratioanalysis.asp>
- Bõtskova, J., Teearu, A. (1997). *Ärerahendus*. Tallinn: Coopers & Lybrand.
- Cagle, C. S., Campell, S. N., Jones, K.T. (2013). Analyzing liquidity using the cash conversion cycle. Kasutatud: 24. aprill 2023 <https://www.journalofaccountancy.com/issues/2013/may/20126764.html#sthash.yE7xri3z.dpuf>
- Collings, S. (2013). *Frequently Asked Questions in IFRS*. Southern Gate: John Wiley & Sons, Inc.
- Eesti majandus langes möödunud aastal 1,3%. (2023). Eesti Statistikaamet. Kasutatud: 14. aprill 2023 <https://www.stat.ee/et/uudised/eesti-majandus-linges-moodunud-aastal-13>
- Eesti Statistikaamet. (2023) IA001: tarbijahinnaindeksi muutus võrreldes eelmise aastaga. Kasutatud 10. aprill 2023 <https://andmed.stat.ee/et/stat>
- Eesti Statistikaamet. (2023) IA09: ehitushinnaindeksi muutus võrreldes eelmise aastaga. Kasutatud: 10. aprill 2023 <https://andmed.stat.ee/et/stat>

- Eesti Statistikaamet. (2023) RAA0042: lisandväärtus (EMTAK 2008). Kasutatud: 11. aprill 2023  
<https://andmed.stat.ee/et/stat>
- Eesti Statistikaamet. (2023) TT330: 15-aastaste ja vanemate hõiveseisund. Kasutatud: 12. aprill 2023  
<https://andmed.stat.ee/et/stat>
- Einholm, E. (2018). *Nordecon AS finantsaruannete analüüs*. [Magistritöö, Tallinna Tehnikaülikool]. TalTech Raamatukogu Digikogu.  
<https://digikogu.taltech.ee/et/Item/33660c30-98ca-47bd-8a07-e29b8438953a>
- Euroopa Komisjonimäärus (EÜ) nr 1126/2008. 3. november 2008, millega võetakse vastu teatavad rahvusvahelised raamatupidamisstandardid kooskõlas Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrusega (EÜ) nr 1606/2002, Euroopa Liidu Teataja L 320/1, 29.11.2008, IAS 7.
- Eurostat. (2023). TEC00115: Real GDP growth rate. Kasutatud: 08. mai 2023  
<https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/TEC00115/default/table>
- Glascocock, J., & Michayluk D. (Eds.). (2014). *International Journal of Managerial Finance: Real Estate*, Vol 10(2), 141-262. Emerald Publishing Limited
- Goel, S. (2015). *Financial Ratios*. New York: Business Expert Press.
- Guenther D. A. (2005). *Financial Reporting and Analysis*. New York: McGraw-Hill Co., Inc.
- Hargrave, M. (2022). Return on Assets (ROA): Formula and 'Good' ROA Defined. Kasutatud: 21. märts 2023  
<https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>
- Hepsor AS. (2023). *Ettevõttest*. Kasutatud: 21. märts <https://hepsor.ee/ettevotest/meist/>
- Hepsor AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- Hepsor AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2018.
- Hepsor AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2019.
- Hepsor AS konsolideeritud eriotstarbeline finantsaruanne 2020.
- Hepsor AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2021.
- Hepsor Kanada OÜ. Äriregister. Kasutatud: 21. märts  
<https://ariregister.rik.ee/est/company/16616529/Hepsor-Kanada-O%C3%9C>
- Hepsor võtab suuna Kanadasse. (2022). Äripäev. Kasutatud: 06. aprill 2023  
<https://www.aripaev.ee/borsiuudised/2022/11/21/hepsor-votab-suuna-kanadasse>
- Ilisson, R. (2004). *Finantsanalüüs ja planeerimine*. Tallinn: Nõu OÜ
- Jaiswal, G.C.R. (2018). *Analysis for financial management*. New York: Clanrye International.



- Kaing, M. (2011). *Kinnisvara alused*. Tartu: AS Atlex.
- Kaldaru, H., Tamm, K. (2003). Kompleksanalüüsi meetodika rakendamine ettevõtte huvigruppide eesmärkide täidetuse hindamiseks. Tartu Ülikool: Mattimar OÜ. Kasutatud: 23. aprill 2023  
<http://www.mattimar.ee/publikatsioonid/ettevottemajandus/2003/2003.pdf>
- Kask, K. (1997). *Kinnisvara rahandus*. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.
- Kõomägi, M. (2006). *Ärirahandus*. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastuse trükikoda.
- Materjalide hinnatõus hoiab ehitushinnaindeksit jätkuvalt tõusutrendis. (2022). Eesti Statistikaamet. Kasutatud: 09. aprill 2023  
<https://www.stat.ee/et/uudised/ehitushinnaindeks-ii-kvartal-2022>
- Nasdaq Baltic. *Arco Vara AS*. Kasutatud: 20. märts 2023  
<https://nasdaqbaltic.com/statistics/en/instrument/EE3100034653/company?date=2023-03-20>
- Nasdaq Baltic. *Hepsor AS*. Kasutatud: 20. märts 2023  
<https://nasdaqbaltic.com/statistics/et/instrument/EE3100082306/company?date=2023-03-20>
- Nasdaq Baltic. *Pro Kapital Grupp AS*. Kasutatud: 23. aprill 2023  
<https://nasdaqbaltic.com/statistics/et/instrument/EE3100006040/company?date=2023-04-23>
- Nermann, R., Sorga, M., Kuhlbach, H. (2007). *Kinnisvaraõpik II*. Tallinn: Kinnisvarakool.
- Parve, K. (2021). Kiiresti kasvava ettevõtte finantsaruannete analüüs (Bolt Technology OÜ näitel) [Magistritöö, Tallinna Tehnikaülikool]. TalTech Raamatukogu Digikogu.  
<https://digikogu.taltech.ee/et/Item/b43a8510-c156-4d8d-ad6d-3c440219eeaf>
- Pro Kapital Grupp AS. (2023). *Ettevõtte*. Kasutatud: 15. aprill 2023  
<https://www.prokapital.com/et/overview/>
- Pro Kapital Grupp AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2017.
- Pro Kapital Grupp AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2018.
- Pro Kapital Grupp AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2019.
- Pro Kapital Grupp AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2020.
- Pro Kapital Grupp AS konsolideeritud majandusaasta aruanne 2021.
- Rengasamy, D., Ya'u, A., Olaniyi O. N. (2022). Case Study: Liquidity Analysis through Financial Ratios. *International Journal of Scientific Research and Management*, 10(12), 4402-4406.

- Robinson, T.R., Henry, E., Broihahn, M. A. (2020) *International financial statement analysis*. 4th ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Ross, S. (2022). What Is a Good Debt Ratio (and What's a Bad One)?. Kasutatud: 19. aprill 2023 <https://www.investopedia.com/ask/answers/021215/what-good-debt-ratio-and-what-bad-debt-ratio.asp>
- Rünkla, J. (2003). *Ärirahandus*. Tallinn: Külim
- Siimann, P. (2018). Usage of Efficiency Matrix in the Analysis of Financial Statements [Doctoral thesis, Tallinn University of Technology]. TalTech Raamatukogu Digikogu. <https://digikogu.taltech.ee/en/Item/9c9d7df0-4729-45bb-97ee-463087af660e>
- Soffer C. L., Soffer J. R. (2002). *Financial statement analysis: a valuation approach*. USA: Pearson Education Ltd., Prentice Hall.
- Zuca, M., Tinta, A. (2012). The profit and loss account major tool for the analysis of the company's performance. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* (62), 382-387.
- Tarnóczi, T., Fenyves, V. (2011). Liquidity management and corporate risk. *Annals of the University of Oradea: Economic Science*, 20(1), 530–536.
- Tearu, A., Krumm, E. (2005). *Ettevõtte finantsjuhtimine* (2. tr.). Tallin: Kirjastus Pegasus.
- Tearu, K. (2018). *Finantsjuhtimine lihtsalt ja selgelt*. Tallinn: Pilvebüroo OÜ
- Tiwari, P., White, M. (2014). *Real Estate Finance in the New Economy*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

## LISAD

Lisa 1. Arco Vara AS konsolideeritud bilanss 2017-2021 (tuhandetes eurodes).....	52
Lisa 2. Hepsor AS konsolideeritud bilanss 2017-2021 (tuhandetes eurodes).....	53
Lisa 3. Pro Kapital Grupp AS konsolideeritud bilanss 2017-2021 (tuhandetes eurodes).....	54
Lisa 4. Arco Vara AS konsolideeritud kasumiaruanne 2017-2021 (tuhandetes eurodes).....	55
Lisa 5. Hepsor AS konsolideeritud kasumiaruanne 2017-2021 (tuhandetes eurodes).....	56
Lisa 6. Pro Kapital Grupp AS konsolideeritud kasumiaruanne 2017-2021 (tuhandetes eurodes) .....	57
Lisa 7. Arco Vara AS konsolideeritud rahavoogude aruanne 2017-2021 (tuhandetes eurodes) .....	58
Lisa 8. Hepsor AS konsolideeritud rahavoogude aruanne 2017-2021 (tuhandetes eurodes)....	59
Lisa 9. Pro Kapital Grupp AS konsolideeritud rahavoogude aruanne 2017-2021 (tuhandetes eurodes) .....	60
Lisa 10. Arco Vara AS kasumiaruande horisontaalanalüüs 2017-2021 .....	62
Lisa 11. Arco Vara AS kasumiaruande vertikaalanalüüs 2017-2021.....	63
Lisa 12. Hepsor AS kasumiaruande horisontaalanalüüs 2017-2021 .....	64
Lisa 13. Hepsor AS kasumiaruande vertikaalanalüüs 2017-2021 .....	65
Lisa 14. Pro Kapital Grupp AS kasumiaruande horisontaalanalüüs 2017-2021 .....	66
Lisa 15. Pro Kapital Grupp AS kasumiaruande vertikaalanalüüs 2017-2021 .....	67
Lisa 16. Arco Vara AS bilansi horisontaalanalüüs 2017-2021 .....	68
Lisa 17. Hepsor AS bilansi horisontaalanalüüs 2017-2021.....	70
Lisa 18. Pro Kapital Grupp AS bilansi horisontaalanalüüs 2017-2021.....	72
Lisa 19. Arco Vara AS bilansi vertikaalanalüüs 2017-2021 .....	74
Lisa 20. Hepsor AS bilansi vertikaalanalüüs 2017-2021 .....	76
Lisa 21. Pro Kapital Grupp AS bilansi vertikaalanalüüs 2017-2021 .....	78
Lisa 22. Suhtarvud.....	80
Lisa 23. Lihtlitsents .....	82

**Lisa 1. Arco Vara AS konsolideeritud bilanss 2017-2021 (tuhandetes eurodes)**

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Käibevara</b>					
Raha ja raha ekvivalendid	2284	2327	870	2200	1863
Finantsinvesteeringud	0	69	0	0	0
Nõuded ja ettemaksed	747	739	544	1344	3701
Varud	8974	17482	15807	14960	15761
<b>Käibevara kokku</b>	<b>12005</b>	<b>20617</b>	<b>17221</b>	<b>18504</b>	<b>21325</b>
<b>Põhivara</b>					
Nõuded ja ettemaksed	18	25	0	5	5
Finantsinvesteeringud	34	0	0	0	0
Kinnisvarainvesteeringud	11299	12344	11051	9564	9943
Materiaalne põhivara	704	267	265	22	154
Immateriaalne põhivara	275	262	217	136	87
<b>Põhivara kokku</b>	<b>12330</b>	<b>12898</b>	<b>11533</b>	<b>9727</b>	<b>10189</b>
<b>Varad kokku</b>	<b>24335</b>	<b>33515</b>	<b>28754</b>	<b>28231</b>	<b>31514</b>
<b>Lühiajalised kohustised</b>					
Laenukohustised	1871	12547	6416	3482	6043
Võlad ja saadud ettemaksed	2507	3982	3135	3308	2368
Eraldised	38	-	-	-	-
<b>Lühiajalised kohustised kokku</b>	<b>4416</b>	<b>16529</b>	<b>9551</b>	<b>6790</b>	<b>8411</b>
<b>Pikaajalised kohustised</b>					
Pikaajalised kohustised					
Pikaajalised laenukohustised	10132	3985	5904	7217	5141
<b>Pikaajalised kohustised kokku</b>	<b>10132</b>	<b>3985</b>	<b>5904</b>	<b>7217</b>	<b>5141</b>
<b>Kohustised kokku</b>	<b>14548</b>	<b>20514</b>	<b>15455</b>	<b>14007</b>	<b>13552</b>
<b>Omakapital</b>					
Aktiivkapital	4555	6299	6299	6299	7272
Registreerimata aktiivkapital	0	0	0	273	0
Ülekurss	292	2285	2285	2285	3835
Kohustuslik reservkapital	2011	2011	2011	2011	2011
Muud reservid	134	245	245	0	0
Jaotamata kasum	2795	2161	2459	3356	4844
Emaettevõtte omanikele kuuluv omakapital	9787	13001	13299	14224	17962
<b>Omakapital kokku</b>	<b>9787</b>	<b>13001</b>	<b>13299</b>	<b>14224</b>	<b>17962</b>
<b>Kohustised ja omakapital kokku</b>	<b>24335</b>	<b>33515</b>	<b>28754</b>	<b>28231</b>	<b>31514</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Arco Vara AS majandusaasta aruanded 2017–2021

## Lisa 2. Hepsor AS konsolideeritud bilanss 2017-2021 (tuhandetes eurodes)

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Käibevara</b>					
Raha ja raha ekvivalendid	2319	5701	2667	4207	10889
Nõuded ja ettemaksed	539	280	840	574	652
Lühiajalised laenunõuded	204	238	1120	776	2388
Varud	22620	21623	31499	22903	37237
<b>Käibevara kokku</b>	<b>25682</b>	<b>27842</b>	<b>36126</b>	<b>28460</b>	<b>51166</b>
<b>Põhivara</b>					
Materiaalne põhivara	97	168	666	492	229
Immateriaalne põhivara	79	0	0	0	0
Finantsinvesteeringud	0	0	0	0	402
Investeeringud sidusettevõtetesse	4	0	1	2	0
Pikaajalised laenunõuded	0	0	124	1371	3408
Muud pikaajalised nõuded	0	0	70	108	140
<b>Põhivara kokku</b>	<b>180</b>	<b>168</b>	<b>861</b>	<b>1973</b>	<b>4179</b>
<b>Varad kokku</b>	<b>25862</b>	<b>28010</b>	<b>36987</b>	<b>30433</b>	<b>55345</b>
<b>Lühiajalised kohustised</b>					
Laenukohustised	8323	6075	10405	4038	5501
Rendikohustised	-	39	133	174	123
Ettemaksed klientidelt	-	11362	2347	769	1164
Eraldised	46	-	-	-	-
Võlad tarnijatele ja muud võlad	5308	3024	3423	3082	5539
<b>Lühiajalised kohustised kokku</b>	<b>13677</b>	<b>20500</b>	<b>16308</b>	<b>8063</b>	<b>12327</b>
<b>Pikaajalised kohustised</b>					
Pikaajalised laenukohustised	9822	3632	13034	12122	22862
Pikaajalised rendikohustised	-	47	430	267	66
Muud pikaajalised kohustised	-	624	493	402	1053
Edasilükkunud tulumaksukohustis	-	305	0	60	0
<b>Pikaajalised kohustised kokku</b>	<b>9822</b>	<b>4608</b>	<b>13957</b>	<b>12851</b>	<b>23981</b>
<b>Kohustised kokku</b>	<b>23499</b>	<b>25108</b>	<b>30265</b>	<b>20914</b>	<b>36308</b>
<b>Omakapital</b>					
Aksia-/osakapital	3	3	6	6	3855
Ülekurss	0	0	3211	3211	8917
Reservid	100	100	0	0	0
Jaotamata kasum	2037	2799	3505	6302	6265
<b>Omakapital kokku</b>	<b>2363</b>	<b>2902</b>	<b>6722</b>	<b>9519</b>	<b>19037</b>
sh emaettevõtte omanikele kuuluv omakapital	2140	2878	6886	9454	18904
sh vähemusosalusele kuuluv omakapital	223	24	-164	65	133
<b>Kohustised ja omakapital kokku</b>	<b>25862</b>	<b>28010</b>	<b>36987</b>	<b>30433</b>	<b>55345</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Hepsor AS majandusaasta aruanded 2017–2021

**Lisa 3. Pro Kapital Grupp AS konsolideeritud bilanss 2017-2021 (tuhandetes eurodes)**

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Käibevara</b>					
Raha ja raha ekvivalendid	10317	7040	10616	9393	9626
Nõuded ja ettemaksed	4888	2928	1475	1797	802
Varud	38024	59331	41031	58352	57533
<b>Käibevara kokku</b>	<b>53229</b>	<b>69299</b>	<b>53122</b>	<b>69542</b>	<b>67961</b>
<b>Põhivara</b>					
Pikaajalised nõuded	37	216	2297	3517	21
Materiaalne põhivara	7435	7128	7146	6745	6754
Kasutusõigusega vara	0	0	519	357	202
Kinnisvarainvesteeringud	114140	168145	147365	98512	40734
Firmaväärtus	-	-	-	262	262
Immateriaalne põhivara	317	324	372	113	92
<b>Põhivara kokku</b>	<b>121929</b>	<b>175813</b>	<b>157699</b>	<b>109506</b>	<b>48065</b>
<b>Varad kokku</b>	<b>175158</b>	<b>245112</b>	<b>210821</b>	<b>179048</b>	<b>116026</b>
<b>Lühiajalised kohustised</b>					
Laenukohustised	6738	10328	111759	107581	3955
Ostjate ettemaksed	7224	5707	3974	7866	12419
Võlad tarnijatele	10091	11939	8741	22211	7297
Maksukohustised	132	357	1155	458	1143
Eraldised	170	852	267	459	713
<b>Lühiajalised kohustised kokku</b>	<b>24355</b>	<b>29183</b>	<b>125896</b>	<b>138575</b>	<b>25527</b>
<b>Pikaajalised kohustised</b>					
Võlakohustised	62527	112009	10871	27255	46455
Võlad tarnijatele	3437	1039	1013	2295	20
Edasilükkunud tulumaksukohustis	2058	2004	1348	1170	1133
Eraldised	99	139	127	182	48
<b>Pikaajalised kohustised kokku</b>	<b>68121</b>	<b>115191</b>	<b>13359</b>	<b>30902</b>	<b>47656</b>
<b>Kohustised kokku</b>	<b>92476</b>	<b>144374</b>	<b>139255</b>	<b>169477</b>	<b>73183</b>
Aktsiakapital	11338	11338	11338	11338	11338
Ülekurss	5661	5661	5661	5661	1748
Kohustuslik reservkapital	1082	1082	1134	1134	0
Ümberhindluse reserv	3256	3262	3262	2984	2984
Eelmiste perioodide jaotamata kasum	60369	59944	76725	-8031	26773
Aruande perioodi puhaskasum/ -kahjum	-419	16827	-26981	-	-
Emaettevõtte omanikele kuuluv omakapital	81287	98114	71139	13086	42843
Mittekontrolliv osalus	1395	2624	427	-3515	0
<b>Omakapital kokku</b>	<b>82682</b>	<b>100738</b>	<b>71566</b>	<b>9571</b>	<b>42843</b>
<b>Kohustised ja omakapital kokku</b>	<b>175158</b>	<b>245112</b>	<b>210821</b>	<b>179048</b>	<b>116026</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Pro Kapital Grupp AS majandusaasta aruanded 2017–2021

**Lisa 4. Arco Vara AS konsolideeritud kasumiaruanne 2017-2021 (tuhandetes eurodes)**

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Müügitulu enda kinnisvara müügist	15245	2778	12152	13129	10478
Müügitulu teenste müügist	519	857	957	927	1135
<b>Müügitulu kokku</b>	<b>15764</b>	<b>3635</b>	<b>13109</b>	<b>14056</b>	<b>11613</b>
Müüdnud kinnisvara ja teenuste kulu	-13073	-2446	-11295	-11313	-8578
<b>Brutokasum</b>	<b>2691</b>	<b>1189</b>	<b>1814</b>	<b>2743</b>	<b>3035</b>
Muud äritulud	63	135	137	10	258
Turustuskulud	-154	-133	-96	-89	-200
Üldhalduskulud	-1048	-1224	-777	-922	-1106
Muud ärikulud	-60	-108	-121	-273	-76
Kasum (kahjum) kinnisvarainvesteeringute ümberhindlusest	68	14	-7	-20	658
Kasum tütarettevõtete müügist	0	228	0	0	0
<b>Äri kasum</b>	<b>1560</b>	<b>101</b>	<b>950</b>	<b>1449</b>	<b>2569</b>
Finantstulud ja -kulud	-489	-482	-562	-437	-390
<b>Kasum (-kahjum) enne tulumaksu</b>	<b>1071</b>	<b>-381</b>	<b>388</b>	<b>1012</b>	<b>2179</b>
Tulumaksukulu	-4	-1	0	0	-108
Puhaskasum (-kahjum) jätkuvatest tegevusvaldkondadest	1067	-382	388	1012	2071
Puhaskahjum lõpetatud tegevusvaldkondadest	-282	-162	0	0	0
<b>Aruandeperioodi puhaskasum (-kahjum)</b>	<b>785</b>	<b>-544</b>	<b>388</b>	<b>1012</b>	<b>2071</b>
<b>Aruandeperioodi koondkasum (-kahjum)</b>	<b>785</b>	<b>-544</b>	<b>388</b>	<b>1012</b>	<b>2071</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Arco Vara AS majandusaasta aruanded 2017–2021

**Lisa 5. Hepsor AS konsolideeritud kasumiaruanne 2017-2021 (tuhandetes eurodes)**

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Müügitulu	20404	32068	19535	38771	14961
Müüdnud kaupade ja teenuste kulu	-18041	-27820	-17447	-34493	-11902
<b>Brutokasum</b>	<b>2363</b>	<b>4248</b>	<b>2088</b>	<b>4278</b>	<b>3059</b>
Turustuskulud	-10	-14	-52	-93	-271
Üldhalduskulud	-330	-604	-785	-788	-942
Muud äritulud	155	269	146	51	83
Muud ärikulud	-26	-37	-99	-37	-49
<b>Ärikasum</b>	<b>2150</b>	<b>3862</b>	<b>1298</b>	<b>3411</b>	<b>1880</b>
<b>Finantstulud</b>	<b>2</b>	<b>53</b>	<b>22</b>	<b>917</b>	<b>321</b>
Intressitulu	0	6	22	108	145
Kasum tütarettevõtete müügist	0	0	0	809	0
Muud finantstulud	2	47	0	0	176
<b>Finantskulud</b>	<b>-1160</b>	<b>-584</b>	<b>-295</b>	<b>-364</b>	<b>-512</b>
Intressikulu	-1160	-584	-248	-157	-434
Kahjum sidusettevõtetest	0	0	0	0	-2
Muud finantskulud	0	0	-47	-207	-76
<b>Kasum (-kahjum) enne tulumaksu</b>	<b>992</b>	<b>3331</b>	<b>1025</b>	<b>3964</b>	<b>1689</b>
Tasumisele kuuluv tulumaks	-13	-69	-2	-59	-16
Edasilükkunud tulumaks	-	-273	305	-60	60
<b>Aruandeperioodi puhaskasum (-kahjum)</b>	<b>980</b>	<b>2989</b>	<b>1328</b>	<b>3845</b>	<b>1733</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Hepsor AS majandusaasta aruanded 2017–2021



**Lisa 6. Pro Kapital Grupp AS konsolideeritud kasumiaruanne 2017-2021  
(tuhandetes eurodes)**

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Müügitulu	12077	27991	55276	19234	43095
Müüdnud kaupade ja teenuste kulu	-7516	-18415	-39467	-12459	-32519
<b>Brutokasum</b>	<b>4561</b>	<b>9576</b>	<b>15809</b>	<b>6775</b>	<b>10576</b>
Turustuskulud	-822	-1336	-728	-621	-502
Üldhalduskulud	-5256	-5427	-6013	-6154	-5592
Muud äritulud	4114	18839	95	478	35615
Muud ärikulud	-800	-169	-24341	-43586	-277
<b>Äri kasum</b>	<b>1797</b>	<b>21483</b>	<b>-15178</b>	<b>-43108</b>	<b>39820</b>
Finantstulud	6	4	4	4	6
Finantskulud	-3352	-3473	-14019	-15998	-5964
<b>Kasum (-kahjum) enne tulumaksu</b>	<b>-1549</b>	<b>18014</b>	<b>-29193</b>	<b>-59102</b>	<b>33862</b>
Tulumaks	596	42	21	-354	10
Kasum/kahjum lõpetatud tegevusvaldkondadest	435	0	0	0	-4115
<b>Aruandeperioodi puhaskasum (-kahjum)</b>	<b>-518</b>	<b>18056</b>	<b>-29172</b>	<b>-59456</b>	<b>29757</b>
Kinnisvara ümberhindluse reservi muutus	-4	0	0	-278	0
<b>Aruandeperioodi koondkasum (-kahjum)</b>	<b>-522</b>	<b>18056</b>	<b>-29172</b>	<b>-59734</b>	<b>29757</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Pro Kapital Grupp AS majandusaasta aruanded 2017–2021

**Lisa 7. Arco Vara AS konsolideeritud rahavoogude aruanne 2017-2021  
(tuhandetes eurodes)**

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Laekumised klientidelt	12613	10993	9084	10268	15894
Saadud ettemaksete tagasimaksed	-1194	-318	-876	0	0
Tasumised tarnijatele	-10469	-13036	-8936	-10960	-15516
Maksude tasumine ja maksutagastused (neto)	-2165	-333	-457	44	-2898
Väljamaksed töötajatele	-964	-1177	-328	-380	-426
Muud tasumised ja laekumised äritegevusest	217	-35	-4	-14	229
<b>Äritegevuse rahavood</b>	<b>-1962</b>	<b>-3906</b>	<b>-1517</b>	<b>-1042</b>	<b>-2717</b>
Tasumised materiaalse ja immateriaalse põhivara soetamisel	-101	-114	-5	-8	-9
Materiaalse põhivara müük	0	0	28	0	0
Tasumised kinnisvarainvesteeringute soetamisel ja parendamisel	-370	-584	-300	-37	0
Laekumine tütarettevõtete müügist	0	632	0	0	0
Tasumised tütarettevõtte soetamisel	0	-2939	0	0	0
Finantsinvesteeringu müügil laekunud	-	-	69	0	0
Antud laenud	-7	-12	0	0	0
Antud laenude tagasimaksed	4	0	7	0	0
Muud tasumised investeerimistegevusest	-34	-10	0	-250	1
<b>Investeerimistegevuse rahavood</b>	<b>-508</b>	<b>-3027</b>	<b>-201</b>	<b>-295</b>	<b>-8</b>
Saadud laenud	6719	6604	10735	7849	3944
Laenukohustuste tagasimaksed	-1809	-2074	-9418	-4369	-2741
Makstud intressid	-879	-730	-886	-727	-585
Makstud dividendid	-65	-90	-90	-360	-480
Aktsiakapitali suurendamisel laekunud	0	3737	0	273	2250
Muud tasumised finantseerimistegevusest	-57	-54	-80	1	0
<b>Finantseerimistegevuse rahavood</b>	<b>3909</b>	<b>7393</b>	<b>261</b>	<b>2667</b>	<b>2388</b>
<b>Rahavood kokku</b>	<b>1439</b>	<b>460</b>	<b>-1457</b>	<b>1330</b>	<b>-337</b>
Raha ja raha ekvivalendid perioodi alguses	845	2284	2327	870	2200
<b>Raha ja raha ekvivalentide muutus</b>	<b>1439</b>	<b>460</b>	<b>-1457</b>	<b>1330</b>	<b>-337</b>
Raha ja raha ekvivalentide muutus tütarettevõtete müügil	0	-417	0	0	0
Raha ja raha ekvivalendid perioodi lõpus	2284	2327	870	2200	1863

Allikas: autori koostatud, aluseks Arco Vara AS majandusaasta aruanded 2017–2021

**Lisa 8. Hepsor AS konsolideeritud rahavoogude aruanne 2017-2021**  
(tuhandetes eurodes)

	2017	2018	2019	2020	2021
Aruandeaasta ärikasum	2151	3862	1298	3411	1880
<b>Korrigeerimised:</b>					
Materiaalse põhivara kulum	13	90	133	161	157
Kahjum materiaalse põhivara mahakandmisest	0	0	1	0	0
Kahjum firmaväärtuse mahakandmisest	0	0	65	25	0
Muu korrigeerimine	31	0	0	0	119
Tasutud tulumaks	0	-82	-1	-1	-74
Äritegevuse nõuete ja ettemaksete muutus	63	261	-614	253	18
Varude muutus	-7837	1423	-9073	9603	-12816
Äritegevuse kohustiste ja ettemaksete muutus	1366	5656	-8055	-1905	1510
<b>Põhitegevusest rahavood kokku</b>	<b>-4213</b>	<b>11210</b>	<b>-16246</b>	<b>11547</b>	<b>-9206</b>
Tasutud materiaalse põhivara soetamisel	-36	-63	-47	-3	0
Tasutud tütarettevõtete omandamisel	-1	-394	-509	0	0
Tasutud sidusettevõtete omandamisel	0	3	-1	0	0
Tasutud finantsinvesteeringu soetamisel	0	0	0	0	-2
Laekunud tütarettevõtete müügist	5	3	3	819	0
Netorahavoog tütarettevõtte jagunemisest	0	0	-370	0	0
Laekunud sidusettevõtete müügist	0	0	0	1	0
Laekunud intressid	21	4	6	83	17
Antud laenud	-204	-238	-2632	-2108	-4369
Antud laenude tagasimaksed	0	204	1386	150	0
Muud laekumised investeerimistegevusest	0	0	0	0	43
<b>Investeerimistegevusest rahavood kokku</b>	<b>-215</b>	<b>-481</b>	<b>-2164</b>	<b>-1058</b>	<b>-4311</b>
Netorahavoog aktsiate emiteerimisest	3	0	0	0	9555
Saadud laenud	22191	8540	22095	22634	22682
Saadud laenude tagasimaksed	-16903	-14733	-8363	-29913	-10479
Makstud intressid	-273	-852	-1349	-1328	-1361
Kapitalirendi tagasimaksed	-7	-7	-7	-7	-15
Kasutusrendi tagasimaksed	0	-69	-101	-115	-129
Laekumised osakapitali sissemaksest	0	0	3214	0	-252
Makstud dividendid	-	-138	0	0	-
Vähemusosaluse sissemaksed omakapitali	-	0	-100	0	260
Muud tasumised finantseerimistegevusest	100	0	0	-196	-62
<b>Finantseerimistegevusest rahavood kokku</b>	<b>5111</b>	<b>-7259</b>	<b>15389</b>	<b>-8925</b>	<b>20199</b>
<b>Rahavood kokku</b>	<b>683</b>	<b>3470</b>	<b>-3021</b>	<b>1564</b>	<b>6682</b>
Raha ja raha ekvivalendid perioodi alguses	1636	2319	5701	2667	4207
Väljaminek tütarettevõtete müügist	0	-88	-13	-24	0
<b>Raha ja raha ekvivalentide muutus</b>	<b>683</b>	<b>3470</b>	<b>-3021</b>	<b>1564</b>	<b>6682</b>
Raha ja raha ekvivalendid perioodi lõpus	2319	5701	2667	4207	10889

Allikas: autori koostatud, aluseks Hepsor AS majandusaasta aruanded 2017–2021

**Lisa 9. Pro Kapital Grupp AS konsolideeritud rahavoogude aruanne 2017-2021 (tuhandetes eurodes)**

	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Aruandeperioodi puhaskasum/ -kahjum	-518	18056	-29172	-59456	29757
<b>Korrigeerimised:</b>					
Materiaalse ja immateriaalse põhivara kulum	455	214	399	416	374
Kasum/kahjum põhivara müügist ja mahakandmisest	-3045	-4	0	0	0
Kasum kinnisvarainvesteeringu müügist	0	-418	-3	0	-1092
Kahjum põhivara ja immateriaalse põhivara maha kandmisest	0	0	6	8	0
Põhivara väärtuse muutus	-26	-13	-15	-16	-56
Kinnisvarainvesteeringute õiglase väärtuse muutus	-530	-17995	24236	43127	-5484
Kasum kontrolli kaotamisest tütarettevõttes	0	0	0	0	-27748
Kahjum tütarettevõtete osade müügist	346	0	0	0	0
Finantstulud ja -kulud	3460	3469	14016	15994	10380
Edasilükkunud tulumaksuvara ja -kohustuse muutus	-557	-54	-656	-178	-37
Muud mitterahalised muutused (netosummades)	12967	15458	419	-3110	1537
Muutused käibevahendites:					
Muutus äritegevusega seotud nõuetes ja ettemaksetes	-408	1781	-630	-1514	4492
Muutus varudes	-23880	-21307	18276	-13011	818
Muutus äritegevusega seotud kohustustes ja ettemaksetes	6556	-128	-6412	10025	477
Muutus eraldistes	-101	-107	-51	59	-127
<b>Põhitegevuse rahavood kokku</b>	<b>-5281</b>	<b>-1048</b>	<b>20413</b>	<b>-7656</b>	<b>13291</b>
Tasutud materiaalse põhivara soetamisel	-281	-206	-226	-94	-178
Tasutud immateriaalse põhivara soetamisel	-52	-24	-74	-43	-20
Laekunud põhivara müügist	6651	336	0	0	0
Tasutud kinnisvarainvesteeringute soetamisel	-24772	-47786	-6019	-844	-459
Laekunud kinnisvarainvesteeringute müügist	0	0	0	0	2000
Maha kantud tütarettevõtete rahaline jääk	0	0	0	0	-182
Laekunud tütarettevõtete müügist	6357	1000	2170	0	0
Müüdnud tütarettevõtete raha ja pangakontode saldod	-108	0	0	0	0
Laekunud intressid	6	4	4	1	3
<b>Rahavood investeerimistegevusest kokku</b>	<b>-12199</b>	<b>-46676</b>	<b>-4145</b>	<b>-980</b>	<b>1164</b>
Aktsiakapitali suurendamine	4328	0	0	0	0
Dividendide väljamaksed	0	-850	0	0	0
Vähemusosalusega seotud netomuutus	-480	0	0	0	0
Laekumised võlakirjade eest	1446	0	0	0	0
Mittekonverteeritavate võlakirjade emiteerimine	0	0	0	28500	0
Vahetusvõlakirjade lunastamine	-773	-9	0	-33	-337

Mittekonverteeritavate võlakirjade lunastamine	0	-640	-500	-28000	0
Saadud laenud	28260	56923	16461	14410	22340
Saadud laenude tagasimaksed	-7048	-7496	-21551	-1376	-30581
Kapitalirendi tagasimaksed	0	0	-192	-135	-163
Makstud intressid	-3318	-3481	-6910	-5953	-5481
<b>Rahavood finantseerimistegevusest kokku</b>	<b>22415</b>	<b>44447</b>	<b>-12692</b>	<b>7413</b>	<b>-14222</b>
<b>Rahavood kokku</b>	<b>4935</b>	<b>-3277</b>	<b>3576</b>	<b>-1223</b>	<b>233</b>
<b>Raha ja raha ekvivalentide muutus</b>	<b>4935</b>	<b>-3277</b>	<b>3576</b>	<b>-1223</b>	<b>233</b>
Raha ja raha ekvivalendid perioodi alguses	5382	10317	7040	10616	9393
Raha ja raha ekvivalendid perioodi lõpus	10317	7040	10616	9393	9626

Allikas: autori koostatud, aluseks Pro Kapital Grupp AS majandusaasta aruanded 2017–2021

## Lisa 10. Arco Vara AS kasumiaruande horisontaalanalüüs 2017-2021

	2017 - 2018		2018 - 2019		2019-2020		2020-2021	
	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %
Müügitulu enda kinnisvara müügist	-12467	-81,8%	9374	337,4%	977	8,0%	-2651	-20,2%
Müügitulu teenste müügist	-2151	-71,5%	100	11,7%	-30	-3,1%	208	22,4%
<b>Müügitulu kokku</b>	<b>-14618</b>	<b>-80,1%</b>	<b>9474</b>	<b>260,6%</b>	<b>947</b>	<b>7,2%</b>	<b>-2443</b>	<b>-17,4%</b>
Müüdnud kinnisvara ja teenuste kulu	12241	-83,3%	-8849	361,8%	-18	0,2%	2735	-24,2%
<b>Brutokasum</b>	<b>-2377</b>	<b>-66,7%</b>	<b>625</b>	<b>52,6%</b>	<b>929</b>	<b>51,2%</b>	<b>292</b>	<b>10,6%</b>
Muud ärikulud	45	50,0%	2	1,5%	-127	-92,7%	248	2480,0%
Turustuskulud	354	-72,7%	37	-27,8%	7	-7,3%	-111	124,7%
Üldhalduskulud	651	-34,7%	447	-36,5%	-145	18,7%	-184	20,0%
Muud ärikulud	-34	45,9%	-13	12,0%	-152	125,6%	197	-72,2%
Kasum (kahjum) kinnisvarainvesteeringute ümberhindlusest	-54	-79,4%	-21	-150,0%	-13	185,7%	678	-3390,0%
Kasum tütarettevõtete müügist	228	-	-228	-100,0%	0	-	0	-
<b>Ärikasum</b>	<b>-1187</b>	<b>-92,2%</b>	<b>849</b>	<b>840,6%</b>	<b>499</b>	<b>52,5%</b>	<b>1120</b>	<b>77,3%</b>
Finantstulud ja -kulud	7	-1,4%	-80	16,6%	125	-22,2%	47	-10,8%
<b>Kasum (-kahjum) enne tulumaksu</b>	<b>-1180</b>	<b>-147,7%</b>	<b>769</b>	<b>-201,8%</b>	<b>624</b>	<b>160,8%</b>	<b>1167</b>	<b>115,3%</b>
Tulumaksukulu	13	-92,9%	1	-100,0%	0	-	-108	-
Puhaskasum (-kahjum) jätkuvatest tegevusvaldkondadest	-1167	-148,7%	770	-201,6%	624	160,8%	1059	104,6%
Puhaskahjum lõpetatud tegevusvaldkondadest	-162	-	162	-100,0%	0	-	0	-
<b>Aruandeperioodi puhaskasum (-kahjum)</b>	<b>-1329</b>	<b>-169,3%</b>	<b>932</b>	<b>171,3%</b>	<b>624</b>	<b>160,8%</b>	<b>1059</b>	<b>104,6%</b>
<b>Aruandeperioodi koondkasum (-kahjum)</b>	<b>-1329</b>	<b>-169,3%</b>	<b>932</b>	<b>171,3%</b>	<b>624</b>	<b>160,8%</b>	<b>1059</b>	<b>104,6%</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Arco Vara AS majandusaasta aruanded 2017–2021

## Lisa 11. Arco Vara AS kasumiaruande vertikaalanalüüs 2017-2021

						2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
	2017	2018	2019	2020	2021	Muutus	Muutus	Muutus	Muutus
Müügitulu enda kinnisvara müügist	83,5%	76,4%	92,7%	93,4%	90,2%	-7,1%	16,3%	0,7%	-3,2%
Müügitulu teenste müügist	16,5%	23,6%	7,3%	6,6%	9,8%	7,1%	-16,3%	-0,7%	3,2%
<b>Müügitulu kokku</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Müüdnud kinnisvara ja teenuste kulu	-80,5%	-67,3%	-86,2%	-80,5%	-73,9%	13,2%	-18,9%	5,7%	6,6%
<b>Brutokasum</b>	<b>19,5%</b>	<b>32,7%</b>	<b>13,8%</b>	<b>19,5%</b>	<b>26,1%</b>	<b>13,2%</b>	<b>-18,9%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,6%</b>
Muud ärikulud	0,5%	3,7%	1,0%	0,1%	2,2%	3,2%	-2,7%	-1,0%	2,2%
Turustuskulud	-2,7%	-3,7%	-0,7%	-0,6%	-1,7%	-1,0%	2,9%	0,1%	-1,1%
Üldhalduskulud	-10,3%	-33,7%	-5,9%	-6,6%	-9,5%	-23,4%	27,7%	-0,6%	-3,0%
Muud ärikulud	-0,4%	-3,0%	-0,9%	-1,9%	-0,7%	-2,6%	2,0%	-1,0%	1,3%
Kasum (kahjum) kinnisvarainvesteeringute ümberhindlusest	0,4%	0,4%	-0,1%	-0,1%	5,7%	0,0%	-0,4%	-0,1%	5,8%
Kasum tütarettevõtete müügist	0,0%	6,3%	0,0%	0,0%	0,0%	6,3%	-6,3%	0,0%	0,0%
<b>Ärikasum</b>	<b>7,1%</b>	<b>2,8%</b>	<b>7,2%</b>	<b>10,3%</b>	<b>22,1%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>4,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>11,8%</b>
Finantstulud ja -kulud	-2,7%	-13,3%	-4,3%	-3,1%	-3,4%	-10,6%	9,0%	1,2%	-0,2%
<b>Kasum (-kahjum) enne tulumaksu</b>	<b>4,4%</b>	<b>-10,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>7,2%</b>	<b>18,8%</b>	<b>-14,9%</b>	<b>13,4%</b>	<b>4,2%</b>	<b>11,6%</b>
Tulumaksukulu	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,9%
Puhaskasum (-kahjum) jätkuvatest tegevusvaldkondadest	4,3%	-10,5%	3,0%	7,2%	17,8%	-14,8%	13,5%	4,2%	10,6%
Puhaskahjum lõpetatud tegevusvaldkondadest	0,0%	-4,5%	0,0%	0,0%	0,0%	-4,5%	4,5%	0,0%	0,0%
<b>Aruandeperioodi puhaskasum (-kahjum)</b>	<b>4,3%</b>	<b>-15,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>7,2%</b>	<b>17,8%</b>	<b>-19,3%</b>	<b>17,9%</b>	<b>4,2%</b>	<b>10,6%</b>
<b>Aruandeperioodi koondkasum (-kahjum)</b>	<b>4,3%</b>	<b>-15,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>7,2%</b>	<b>17,8%</b>	<b>-19,3%</b>	<b>17,9%</b>	<b>4,2%</b>	<b>10,6%</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Arco Vara AS majandusaasta aruanded 2017–2021

## Lisa 12. Hepsor AS kasumiaruande horisontaalanalüüs 2017-2021

	2017 - 2018		2018 - 2019		2019-2020		2020-2021	
	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %
Müügitulu	11664	57,2%	-12533	-39,1%	19236	98,5%	-23810	-61,4%
Müüdud kaupade ja teenuste kulu	-9779	54,2%	10373	-37,3%	-17046	97,7%	22591	-65,5%
<b>Brutokasum</b>	<b>1885</b>	<b>79,8%</b>	<b>-2160</b>	<b>-50,8%</b>	<b>2190</b>	<b>104,9%</b>	<b>-1219</b>	<b>-28,5%</b>
Turustuskulud	-4	40,0%	-38	271,4%	-41	78,8%	-178	191,4%
Üldhalduskulud	-274	83,0%	-181	30,0%	-3	0,4%	-154	19,5%
Muud äritulud	114	73,5%	-123	-45,7%	-95	-65,1%	32	62,7%
Muud ärikulud	-11	42,3%	-62	167,6%	62	-62,6%	-12	32,4%
<b>Ärikasum</b>	<b>1712</b>	<b>79,6%</b>	<b>-2564</b>	<b>-66,4%</b>	<b>2113</b>	<b>162,8%</b>	<b>-1531</b>	<b>-44,9%</b>
Finantstulud	51	2550,0%	-31	-58,5%	895	4068,2%	-596	-65,0%
Intressitulud	6	-	16	266,7%	86	390,9%	37	34,3%
Kasum tütarettevõtete müügist	0	-	0	-	809	-	-809	-100,0%
Muud finantstulud	45	2250,0%	-47	-100,0%	0	-	176	-
<b>Finantskulud</b>	<b>576</b>	<b>-49,7%</b>	<b>289</b>	<b>-49,5%</b>	<b>-69</b>	<b>23,4%</b>	<b>-148</b>	<b>40,7%</b>
Intressikulu	576	-49,7%	336	-57,5%	91	-36,7%	-277	176,4%
Kahjum sidusettevõtetest	0	-	0	-	0	-	-2	-
Muud finantskulud	0	-	-47	-	-160	340,4%	131	-63,3%
<b>Kasum (-kahjum) enne tulumaksu</b>	<b>2339</b>	<b>235,8%</b>	<b>-2306</b>	<b>-69,2%</b>	<b>2939</b>	<b>286,7%</b>	<b>-2275</b>	<b>-57,4%</b>
Tasumisele kuuluv tulumaks	-56	430,8%	67	-97,1%	-57	2850,0%	43	-72,9%
Edasilükkunud tulumaks	-273	-	578	-211,7%	-365	-119,7%	120	-200,0%
<b>Aruandeperioodi puhaskasum (-kahjum)</b>	<b>2009</b>	<b>205,0%</b>	<b>-1661</b>	<b>-55,6%</b>	<b>2517</b>	<b>189,5%</b>	<b>-2112</b>	<b>-54,9%</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Hepsor AS majandusaasta aruanded 2017–2021



### Lisa 13. Hepsor AS kasumiaruande vertikaalanalüüs 2017-2021

						2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
	2017	2018	2019	2020	2021	Muutus	Muutus	Muutus	Muutus
Müügitulu	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Müüdid kaupade ja teenuste kulu	-88,4%	-86,8%	-89,3%	-89,0%	-79,6%	1,7%	-2,6%	0,3%	9,4%
<b>Brutokasum</b>	<b>11,6%</b>	<b>13,2%</b>	<b>10,7%</b>	<b>11,0%</b>	<b>20,4%</b>	<b>1,7%</b>	<b>-2,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>9,4%</b>
Turustuskulud	0,0%	0,0%	-0,3%	-0,2%	-1,8%	0,0%	-0,2%	0,0%	-1,6%
Üldhalduskulud	-1,6%	-1,9%	-4,0%	-2,0%	-6,3%	-0,3%	-2,1%	2,0%	-4,3%
Muud äritulud	0,8%	0,8%	0,7%	0,1%	0,6%	0,1%	-0,1%	-0,6%	0,4%
Muud äriksulud	-0,1%	-0,1%	-0,5%	-0,1%	-0,3%	0,0%	-0,4%	0,4%	-0,2%
<b>Äriksusum</b>	<b>10,5%</b>	<b>12,0%</b>	<b>6,6%</b>	<b>8,8%</b>	<b>12,6%</b>	<b>1,5%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>2,2%</b>	<b>3,8%</b>
<b>Finantstulud</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,1%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>2,3%</b>	<b>-0,2%</b>
Intressitulud	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%	1,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,7%
Kasum tütarettevõtete müügist	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%	0,0%	0,0%	0,0%	2,1%	-2,1%
Muud finantstulud	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	1,2%	0,1%	-0,1%	0,0%	1,2%
<b>Finantskulud</b>	<b>-5,7%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-3,4%</b>	<b>3,9%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-2,5%</b>
Intressikulud	-5,7%	-1,8%	-1,3%	-0,4%	-2,9%	3,9%	0,6%	0,9%	-2,5%
Kahjum sidusettevõtetest	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Muud finantskulud	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,5%	-0,5%	0,0%	-0,2%	-0,3%	0,0%
<b>Kasum (-kahjum) enne tulumaksu</b>	<b>4,9%</b>	<b>10,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>10,2%</b>	<b>11,3%</b>	<b>5,5%</b>	<b>-5,1%</b>	<b>5,0%</b>	<b>1,1%</b>
Tasumisele kuuluv tulumaks	-0,1%	-0,2%	0,0%	-0,2%	-0,1%	-0,2%	0,2%	-0,1%	0,0%
Edasilükkunud tulumaks	0,0%	-0,9%	1,6%	-0,2%	0,4%	-0,9%	2,4%	-1,7%	0,6%
<b>Aruandeperioodi puhaskasum (-kahjum)</b>	<b>4,8%</b>	<b>9,3%</b>	<b>6,8%</b>	<b>9,9%</b>	<b>11,6%</b>	<b>4,5%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,7%</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Hepsor AS majandusaasta aruanded 2017–2021

**Lisa 14. Pro Kapital Grupp AS kasumiaruande horisontaalanalüüs 2017-2021**

	2017 - 2018		2018 – 2019		2019-2020		2020-2021	
	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %
Müügitulu	15914	131,8%	27285	97,5%	-36042	-65,2%	23861	124,1%
Müüdid kaupade ja teenuste kulu	-10899	145,0%	-21052	114,3%	27008	-68,4%	-20060	161,0%
<b>Brutokasum</b>	<b>5015</b>	<b>110,0%</b>	<b>6233</b>	<b>65,1%</b>	<b>-9034</b>	<b>-57,1%</b>	<b>3801</b>	<b>56,1%</b>
Turustuskulud	-514	62,5%	608	-45,5%	107	-14,7%	119	-19,2%
Üldhalduskulud	-171	3,3%	-586	10,8%	-141	2,3%	562	-9,1%
Muud äritulud	14725	357,9%	-18744	-99,5%	383	403,2%	35137	7350,8%
Muud äriikulud	631	-78,9%	-24172	14303,0%	-19245	79,1%	43309	-99,4%
<b>Äri kasum</b>	<b>19686</b>	<b>1095,5%</b>	<b>-36661</b>	<b>-170,7%</b>	<b>-27930</b>	<b>-184,0%</b>	<b>82928</b>	<b>192,4%</b>
Finantstulud	-2	-33,3%	0	0,0%	0	0,0%	2	50,0%
Finantskulud	-121	3,6%	-10546	303,7%	-1979	14,1%	10034	-62,7%
<b>Kasum (-kahjum) enne tulumaksu</b>	<b>19563</b>	<b>1262,9%</b>	<b>-47207</b>	<b>-262,1%</b>	<b>-29909</b>	<b>102,5%</b>	<b>92964</b>	<b>-157,3%</b>
Tulumaks	-554	-93,0%	-21	-50,0%	-375	-1785,7%	364	-102,8%
Kasum/kahjum lõpetatud tegevusvaldkondadest	-435	-100,0%	0	-	0	-	-4115	-
<b>Aruandeperioodi puhaskasum (-kahjum)</b>	<b>18574</b>	<b>3585,7%</b>	<b>-47228</b>	<b>-261,6%</b>	<b>-30284</b>	<b>-103,8%</b>	<b>89213</b>	<b>150,0%</b>
Kinnisvara ümberhindluse reservi muutus	4	-100,0%	0	-	-278	-	278	-100,0%
<b>Aruandeperioodi koondkasum (-kahjum)</b>	<b>18578</b>	<b>-3559,0%</b>	<b>-47228</b>	<b>-261,6%</b>	<b>-30562</b>	<b>104,8%</b>	<b>89491</b>	<b>-149,8%</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Pro Kapital Grupp AS majandusaasta aruanded 2017–2021

### Lisa 15. Pro Kapital Grupp AS kasumiaruande vertikaalanalüüs 2017-2021

						2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
	2017	2018	2019	2020	2021	Muutus	Muutus	Muutus	Muutus
Müügitulu	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Müüdid kaupade ja teenuste kulu	-62,2%	-65,8%	-71,4%	-64,8%	-75,5%	-3,6%	-5,6%	6,6%	-10,7%
<b>Brutokasum</b>	<b>37,8%</b>	<b>34,2%</b>	<b>28,6%</b>	<b>35,2%</b>	<b>24,5%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-5,6%</b>	<b>6,6%</b>	<b>-10,7%</b>
Turustuskulud	-6,8%	-4,8%	-1,3%	-3,2%	-1,2%	2,0%	3,5%	-1,9%	2,1%
Üldhalduskulud	-43,5%	-19,4%	-10,9%	-32,0%	-13,0%	24,1%	8,5%	-21,1%	19,0%
Muud äritulud	34,1%	67,3%	0,2%	2,5%	82,6%	33,2%	-67,1%	2,3%	80,2%
Muud ärikulud	-6,6%	-0,6%	-44,0%	-226,6%	-0,6%	6,0%	-43,4%	-182,6%	226,0%
<b>Ärikasum</b>	<b>14,9%</b>	<b>76,7%</b>	<b>-27,5%</b>	<b>-224,1%</b>	<b>92,4%</b>	<b>61,9%</b>	<b>-104,2%</b>	<b>-196,7%</b>	<b>316,5%</b>
Finantstulud	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Finantskulud	-27,8%	-12,4%	-25,4%	-83,2%	-13,8%	15,3%	-13,0%	-57,8%	69,3%
<b>Kasum (-kahjum) enne tulumaksu</b>	<b>-12,8%</b>	<b>64,4%</b>	<b>-52,8%</b>	<b>-307,3%</b>	<b>78,6%</b>	<b>77,2%</b>	<b>-117,2%</b>	<b>-254,5%</b>	<b>385,9%</b>
Tulumaks	4,9%	0,2%	0,0%	-1,8%	0,0%	-4,8%	-0,1%	-1,9%	1,9%
Kasum/kahjum lõpetatud tegevusvaldkondadest	3,6%	0,0%	0,0%	0,0%	-9,5%	-3,6%	0,0%	0,0%	-9,5%
<b>Aruandeperioodi puhaskasum (-kahjum)</b>	<b>-4,3%</b>	<b>64,5%</b>	<b>-52,8%</b>	<b>-309,1%</b>	<b>69,0%</b>	<b>68,8%</b>	<b>-117,3%</b>	<b>-256,3%</b>	<b>378,2%</b>
Kinnisvara ümberhindluse reservi muutus	0,0%	0,0%	0,0%	-1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	-1,4%	1,4%
<b>Aruandeperioodi koondkasum (-kahjum)</b>	<b>-4,3%</b>	<b>64,5%</b>	<b>-52,8%</b>	<b>-310,6%</b>	<b>69,0%</b>	<b>68,8%</b>	<b>-117,3%</b>	<b>-257,8%</b>	<b>379,6%</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Pro Kapital Grupp AS majandusaasta aruanded 2017–2021

**Lisa 16. Arco Vara AS bilansi horisontaalanalüüs 2017-2021**

	2017 - 2018		2018 - 2019		2019-2020		2020-2021	
	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %
<b>Varad</b>								
<b>Käibevara</b>								
Raha ja raha ekvivalendid	43	1,9%	-1457	-62,6%	1330	152,9%	-337	-15,3%
Finantsinvesteeringud	69	-	-69	-100,0%	0	-	0	-
Nõuded ja ettemaksud	-8	-1,1%	-195	-26,4%	800	147,1%	2357	175,4%
Varud	8508	94,8%	-1675	-9,6%	-847	-5,4%	801	5,4%
<b>Käibevara kokku</b>	<b>8612</b>	<b>71,7%</b>	<b>-3396</b>	<b>-16,5%</b>	<b>1283</b>	<b>7,5%</b>	<b>2821</b>	<b>15,2%</b>
<b>Põhivara</b>								
Nõuded ja ettemaksud	7	38,9%	-25	-100,0%	5	-	0	0,0%
Finantsinvesteeringud	-34	-100,0%	0	-	0	-	0	-
Kinnisvarainvesteeringud	1045	9,2%	-1293	-10,5%	-1487	-13,5%	379	4,0%
Materiaalne põhivara	-437	-62,1%	-2	-0,7%	-243	-91,7%	132	600,0%
Immateriaalne põhivara	-13	-4,7%	-45	-17,2%	-81	-37,3%	-49	-36,0%
<b>Põhivara kokku</b>	<b>568</b>	<b>4,6%</b>	<b>-1365</b>	<b>-10,6%</b>	<b>-1806</b>	<b>-15,7%</b>	<b>462</b>	<b>4,7%</b>
<b>Varad kokku</b>	<b>9180</b>	<b>37,7%</b>	<b>-4761</b>	<b>-14,2%</b>	<b>-523</b>	<b>-1,8%</b>	<b>3283</b>	<b>11,6%</b>
<b>Kohustised</b>								
<b>Lühiajalised kohustised</b>								
Laenukohustised	10676	570,6%	-6131	-48,9%	-2934	-45,7%	2561	73,5%
Võlad ja saadud ettemaksud	1475	58,8%	-847	-21,3%	173	5,5%	-940	-28,4%
Eraldised	-38	-100%	-	-	-	-	-	-
<b>Lühiajalised kohustised kokku</b>	<b>12113</b>	<b>274,3%</b>	<b>-6978</b>	<b>-42,2%</b>	<b>-2761</b>	<b>-28,9%</b>	<b>1621</b>	<b>23,9%</b>

<b>Pikaajalised kohustised</b>								
Pikaajalised laenukohustised	-6147	-60,7%	1919	48,2%	1313	22,2%	-2076	-28,8%
<b>Pikaajalised kohustised kokku</b>	<b>-6147</b>	<b>-60,7%</b>	<b>1919</b>	<b>48,2%</b>	<b>1313</b>	<b>22,2%</b>	<b>-2076</b>	<b>-28,8%</b>
<b>Kohustised kokku</b>	<b>5966</b>	<b>41,0%</b>	<b>-5059</b>	<b>-24,7%</b>	<b>-1448</b>	<b>-9,4%</b>	<b>-455</b>	<b>-3,2%</b>
<b>Omakapital</b>								
Aktiikapital	1744	38,3%	0	0,0%	0	0,0%	973	15,4%
Registreerimata aktiikapital	0	-	0	-	273	-	-273	-100,0%
Ülekurss	1993	682,5%	0	0,0%	0	0,0%	1550	67,8%
Kohustuslik reservkapital	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Muud reservid	111	82,8%	0	0,0%	-245	-100,0%	0	-
Jaotamata kasum	-634	-22,7%	298	13,8%	897	36,5%	1488	44,3%
Emaettevõtte omanikele kuuluv omakapital	3214	32,8%	298	2,3%	925	7,0%	3738	26,3%
<b>Omakapital kokku</b>	<b>3214</b>	<b>32,8%</b>	<b>298</b>	<b>2,3%</b>	<b>925</b>	<b>7,0%</b>	<b>3738</b>	<b>26,3%</b>
<b>Kohustised ja omakapital kokku</b>	<b>9180</b>	<b>37,7%</b>	<b>-4761</b>	<b>-14,2%</b>	<b>-523</b>	<b>-1,8%</b>	<b>3283</b>	<b>11,6%</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Arco Vara AS majandusaasta aruanded 2017–2021

**Lisa 17. Hepsor AS bilansi horisontaalanalüüs 2017-2021**

	2017 - 2018		2018 - 2019		2019-2020		2020-2021	
	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %
<b>Varad</b>								
<b>Käibevara</b>								
Raha ja raha ekvivalendid	3382	145,8%	-3034	-53,2%	1540	57,7%	6682	158,8%
Nõuded ja ettemaksed	-259	-48,1%	560	200,0%	-266	-31,7%	78	13,6%
Lühiajalised laenunõuded	34	16,7%	882	370,6%	-344	-30,7%	1612	207,7%
Varud	-997	-4,4%	9876	45,7%	-8596	-27,3%	14334	62,6%
<b>Käibevara kokku</b>	<b>2160</b>	<b>8,4%</b>	<b>8284</b>	<b>29,8%</b>	<b>-7666</b>	<b>-21,2%</b>	<b>22706</b>	<b>79,8%</b>
<b>Põhivara</b>								
Materiaalne põhivara	71	73,2%	498	296,4%	-174	-26,1%	-263	-53,5%
Immateriaalne põhivara	-79	-100,0%	0	-	0	-	0	-
Finantsinvesteeringud	0	-	0	-	0	-	402	-
Investeeringud sidusettevõtetusse	-4	-100,0%	1	-	1	100,0%	-2	-100,0%
Pikaajalised laenunõuded	0	-	124	-	1247	1005,6%	2037	148,6%
Muud pikaajalised nõuded	0	-	70	-	38	54,3%	32	29,6%
<b>Põhivara kokku</b>	<b>-12</b>	<b>-6,7%</b>	<b>693</b>	<b>412,5%</b>	<b>1112</b>	<b>129,2%</b>	<b>2206</b>	<b>111,8%</b>
<b>Varad kokku</b>	<b>2148</b>	<b>8,3%</b>	<b>8977</b>	<b>32,0%</b>	<b>-6554</b>	<b>-17,7%</b>	<b>24912</b>	<b>81,9%</b>
<b>Kohustised</b>								
<b>Lühiajalised kohustised</b>								
Laenukohustised	-2248	-27,0%	4330	71,3%	-6367	-61,2%	1463	36,2%
Rendikohustised	39	-	94	241,0%	41	30,8%	-51	-29,3%
Ettemaksed klientidelt	11362	-	-9015	-79,3%	-1578	-67,2%	395	51,4%
Eraldised	-46	-100,0%	0	-	0	-	0	-

Võlad tarnijatele ja muud võlad	-2284	-43,0%	399	13,2%	-341	-10,0%	2457	79,7%
<b>Lühiajalised kohustised kokku</b>	<b>6823</b>	<b>49,9%</b>	<b>-4192</b>	<b>-20,4%</b>	<b>-8245</b>	<b>-50,6%</b>	<b>4264</b>	<b>52,9%</b>
<b>Pikaajalised kohustised</b>								
Pikaajalised laenukohustised	-6190	-63,0%	9402	258,9%	-912	-7,0%	10740	88,6%
Pikaajalised rendikohustised	47	-	383	814,9%	-163	-37,9%	-201	-75,3%
Muud pikaajalised kohustised	624	-	-131	-21,0%	-91	-18,5%	651	161,9%
Edasilükkunud tulumaksudkohustis	305	-	-305	-100,0%	60	-	-60	-100,0%
<b>Pikaajalised kohustised kokku</b>	<b>-5214</b>	<b>-53,1%</b>	<b>9349</b>	<b>202,9%</b>	<b>-1106</b>	<b>-7,9%</b>	<b>11130</b>	<b>86,6%</b>
<b>Kohustised kokku</b>	<b>1609</b>	<b>6,8%</b>	<b>5157</b>	<b>20,5%</b>	<b>-9351</b>	<b>-30,9%</b>	<b>15394</b>	<b>73,6%</b>
<b>Omakapital</b>								
Aksia-/osakapital	0	0,0%	3	100,0%	0	0,0%	3849	64150,0%
Ülekurss	0	0,0%	3211	-	0	0,0%	5706	177,7%
Reservid	0	0,0%	-100	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Jaotamata kasum	762	37,4%	706	25,2%	2797	79,8%	-37	-0,6%
<b>Omakapital kokku</b>	<b>539</b>	<b>22,8%</b>	<b>3820</b>	<b>131,6%</b>	<b>2797</b>	<b>41,6%</b>	<b>9518</b>	<b>100,0%</b>
sh emaettevõtte omanikele kuuluv omakapital	738	34,5%	4008	139,3%	2568	37,3%	9450	100,0%
sh vähemusosalusele kuuluv omakapital	-199	-89,2%	-188	-783,3%	229	-139,6%	68	104,6%
<b>Kohustised ja omakapital kokku</b>	<b>2148</b>	<b>8,3%</b>	<b>8977</b>	<b>32,0%</b>	<b>-6554</b>	<b>-17,7%</b>	<b>24912</b>	<b>81,9%</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Hepsor AS majandusaasta aruanded 2017–2021

**Lisa 18. Pro Kapital Grupp AS bilansi horisontaalanalüüs 2017-2021**

	2017 - 2018		2018 – 2019		2019-2020		2020-2021	
	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %	muutuse absol.	muutuse %
<b>Varad</b>								
<b>Käibevara</b>								
Raha ja raha ekvivalendid	-3277	-31,8%	3576	50,8%	-1223	-11,5%	233	2,5%
Lühiajalised nõuded	-1960	-40,1%	-1453	-49,6%	-720	-48,8%	-75	-9,9%
Ettemakstud kulud	0	0,0%	0	0,0%	1042	-	-920	-88,3%
Varud	21307	56,0%	-18300	-30,8%	17321	42,2%	-819	-1,4%
<b>Käibevara kokku</b>	<b>16070</b>	<b>30,2%</b>	<b>-16177</b>	<b>-23,3%</b>	<b>16420</b>	<b>30,9%</b>	<b>-1581</b>	<b>-2,3%</b>
<b>Põhivara</b>								
Pikaajalised nõuded	179	483,8%	2081	963,4%	1220	53,1%	-3496	-99,4%
Materiaalne põhivara	-307	-4,1%	18	0,3%	-401	-5,6%	9	0,1%
Kasutusõigusega vara	0	0,0%	519	-	-162	-31,2%	-155	-43,4%
Kinnisvarainvesteeringud	54005	47,3%	-20780	-12,4%	-48853	-33,2%	-57778	-58,7%
Firmaväärtus	0	0,0%	0	0,0%	262	-	0	0,0%
Immateriaalne põhivara	7	2,2%	48	14,8%	-259	-69,6%	-21	-18,6%
<b>Põhivara kokku</b>	<b>53884</b>	<b>44,2%</b>	<b>-18114</b>	<b>-10,3%</b>	<b>-48193</b>	<b>-30,6%</b>	<b>-61441</b>	<b>-56,1%</b>
<b>Varad kokku</b>	<b>69954</b>	<b>39,9%</b>	<b>-34291</b>	<b>-14,0%</b>	<b>-31773</b>	<b>-15,1%</b>	<b>-63022</b>	<b>-35,2%</b>
<b>Kohustised</b>								
<b>Lühiajalised kohustised</b>								
Laenukohustised	3590	53,3%	101431	982,1%	-4178	-3,7%	-103626	-96,3%
Ostjate ettemaksed	-1517	-21,0%	-1733	-30,4%	3892	97,9%	4553	57,9%
Võlad tarnijatele	1848	18,3%	-3198	-26,8%	13470	154,1%	-14914	-67,1%
Maksukohustised	225	170,5%	798	223,5%	-697	-60,3%	685	149,6%



Eraldised	682	401,2%	-585	-68,7%	192	71,9%	254	55,3%
<b>Lühiajalised kohustised kokku</b>	<b>4828</b>	<b>19,8%</b>	<b>96713</b>	<b>331,4%</b>	<b>12679</b>	<b>10,1%</b>	<b>-113048</b>	<b>-81,6%</b>
<b>Pikaajalised kohustised</b>								
Võlakohustised	49482	79,1%	-101138	-90,3%	16384	150,7%	19200	70,4%
Võlad tarnijatele	-2398	-69,8%	-26	-2,5%	1282	126,6%	-2275	-99,1%
Edasilükkunud tulumaksukohustis	-54	-2,6%	-656	-32,7%	-178	-13,2%	-37	-3,2%
Eraldised	40	40,4%	-12	-8,6%	55	43,3%	-134	-73,6%
<b>Pikaajalised kohustised kokku</b>	<b>47070</b>	<b>69,1%</b>	<b>-101832</b>	<b>-88,4%</b>	<b>17543</b>	<b>131,3%</b>	<b>16754</b>	<b>54,2%</b>
<b>Kohustised kokku</b>	<b>51898</b>	<b>56,1%</b>	<b>-5119</b>	<b>-3,5%</b>	<b>30222</b>	<b>21,7%</b>	<b>-96294</b>	<b>-56,8%</b>
<b>Omakapital</b>								
Aktsiakapital	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ülekurss	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	-3913	-69,1%
Kohustuslik reservkapital	0	0,0%	52	4,8%	0	0,0%	-1134	-100,0%
Ümberhindluse reserv	6	0,2%	0	0,0%	-278	-8,5%	0	0,0%
Eelmiste perioodide jaotamata kasum	-425	-0,7%	16781	28,0%	-84756	-110,5%	34804	-433,4%
Aruande perioodi puhaskasum/ -kahjum	17246	-4116,0%	-43808	-260,3%	26981	-100,0%	0	0,0%
Emaettevõtte omanikele kuuluv omakapital	16827	20,7%	-26975	-27,5%	-58053	-81,6%	29757	227,4%
Mittekontrolliv osalus	1229	88,1%	-2197	-83,7%	-3942	-923,2%	3515	-100,0%
<b>Omakapital kokku</b>	<b>18056</b>	<b>21,8%</b>	<b>-29172</b>	<b>-29,0%</b>	<b>-61995</b>	<b>-86,6%</b>	<b>33272</b>	<b>347,6%</b>
<b>Kohustised ja omakapital kokku</b>	<b>69954</b>	<b>39,9%</b>	<b>-34291</b>	<b>-14,0%</b>	<b>-31773</b>	<b>-15,1%</b>	<b>-63022</b>	<b>-35,2%</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Pro Kapital Grupp AS majandusaasta aruanded 2017–2021

**Lisa 19. Arco Vara AS bilansi vertikaalanalüüs 2017-2021**

						2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
	2017	2018	2019	2020	2021	Muutus	Muutus	Muutus	Muutus
<b>Varad</b>									
<b>Käibevara</b>									
Raha ja raha ekvivalendid	9,4%	6,9%	3,0%	7,8%	5,9%	-2,4%	-3,9%	4,8%	-1,9%
Finantsinvesteeringud	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	-0,2%	0,0%	0,0%
Nõuded ja ettemaksed	3,1%	2,2%	1,9%	4,8%	11,7%	-0,9%	-0,3%	2,9%	7,0%
Varud	36,9%	52,2%	55,0%	53,0%	50,0%	15,3%	2,8%	-2,0%	-3,0%
<b>Käibevara kokku</b>	<b>49,3%</b>	<b>61,5%</b>	<b>59,9%</b>	<b>65,5%</b>	<b>67,7%</b>	<b>12,2%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>5,7%</b>	<b>2,1%</b>
<b>Põhivara</b>									
Nõuded ja ettemaksed	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%
Finantsinvesteeringud	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Kinnisvarainvesteeringud	46,4%	36,8%	38,4%	33,9%	31,6%	-9,6%	1,6%	-4,6%	-2,3%
Materiaalne põhivara	2,9%	0,8%	0,9%	0,1%	0,5%	-2,1%	0,1%	-0,8%	0,4%
Immateriaalne põhivara	1,1%	0,8%	0,8%	0,5%	0,3%	-0,3%	0,0%	-0,3%	-0,2%
<b>Põhivara kokku</b>	<b>50,7%</b>	<b>38,5%</b>	<b>40,1%</b>	<b>34,5%</b>	<b>32,3%</b>	<b>-12,2%</b>	<b>1,6%</b>	<b>-5,7%</b>	<b>-2,1%</b>
<b>Varad kokku</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Kohustised</b>									
<b>Lühiajalised kohustised</b>									
Laenukohustised	7,7%	37,4%	22,3%	12,3%	19,2%	29,7%	-15,1%	-10,0%	6,8%
Võlad ja saadud ettemaksed	10,3%	11,9%	10,9%	11,7%	7,5%	1,6%	-1,0%	0,8%	-4,2%
Eraldised	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Lühiajalised kohustised kokku</b>	<b>18,1%</b>	<b>49,3%</b>	<b>33,2%</b>	<b>24,1%</b>	<b>26,7%</b>	<b>31,2%</b>	<b>-16,1%</b>	<b>-9,2%</b>	<b>2,6%</b>

Lisa 19 järg

<b>Pikaajalised kohustised</b>									
Pikaajalised laenukohustised	41,6%	11,9%	20,5%	25,6%	16,3%	-29,7%	8,6%	5,0%	-9,3%
<b>Pikaajalised kohustised kokku</b>	<b>41,6%</b>	<b>11,9%</b>	<b>20,5%</b>	<b>25,6%</b>	<b>16,3%</b>	<b>-29,7%</b>	<b>8,6%</b>	<b>5,0%</b>	<b>-9,3%</b>
<b>Kohustised kokku</b>	<b>59,8%</b>	<b>61,2%</b>	<b>53,7%</b>	<b>49,6%</b>	<b>43,0%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-7,5%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>-6,6%</b>
<b>Omakapital</b>									
Aktiivkapital	18,7%	18,8%	21,9%	22,3%	23,1%	0,1%	3,1%	0,4%	0,8%
Registreerimata aktiivkapital	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	-1,0%
Ülekurss	1,2%	6,8%	7,9%	8,1%	12,2%	5,6%	1,1%	0,1%	4,1%
Kohustuslik reservkapital	8,3%	6,0%	7,0%	7,1%	6,4%	-2,3%	1,0%	0,1%	-0,7%
Muud reservid	0,6%	0,7%	0,9%	0,0%	0,0%	0,2%	0,1%	-0,9%	0,0%
Jaotamata kasum	11,5%	6,4%	8,6%	11,9%	15,4%	-5,0%	2,1%	3,3%	3,5%
Emaettevõtte omanikele kuuluv omakapital	40,2%	38,8%	46,3%	50,4%	57,0%	-1,4%	7,5%	4,1%	6,6%
<b>Omakapital kokku</b>	<b>40,2%</b>	<b>38,8%</b>	<b>46,3%</b>	<b>50,4%</b>	<b>57,0%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>7,5%</b>	<b>4,1%</b>	<b>6,6%</b>
<b>Kohustised ja omakapital kokku</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Arco Vara AS majandusaasta aruanded 2017–2021

**Lisa 20. Hepsor AS bilansi vertikaalanalüüs 2017-2021**

						2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
	2017	2018	2019	2020	2021	Muutus	Muutus	Muutus	Muutus
<b>Varad</b>									
<b>Käibevara</b>									
Raha ja raha ekvivalendid	9,0%	20,4%	7,2%	13,8%	19,7%	11,4%	-13,1%	6,6%	5,9%
Nõuded ja ettemaksed	2,1%	1,0%	2,3%	1,9%	1,2%	-1,1%	1,3%	-0,4%	-0,7%
Lühiajalised laenunõuded	0,8%	0,8%	3,0%	2,5%	4,3%	0,1%	2,2%	-0,5%	1,8%
Varud	87,5%	77,2%	85,2%	75,3%	67,3%	-10,3%	8,0%	-9,9%	-8,0%
<b>Käibevara kokku</b>	<b>99,3%</b>	<b>99,4%</b>	<b>97,7%</b>	<b>93,5%</b>	<b>92,4%</b>	<b>0,1%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-4,2%</b>	<b>-1,1%</b>
<b>Põhivara</b>									
Materiaalne põhivara	0,4%	0,6%	1,8%	1,6%	0,4%	0,2%	1,2%	-0,2%	-1,2%
Immateriaalne põhivara	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Finantsinvesteeringud	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%
Investeeringud sidusettevõtetusse	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pikaajalised laenunõuded	0,0%	0,0%	0,3%	4,5%	6,2%	0,0%	0,3%	4,2%	1,7%
Muud pikaajalised nõuded	0,0%	0,0%	0,2%	0,4%	0,3%	0,0%	0,2%	0,2%	-0,1%
<b>Põhivara kokku</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,6%</b>	<b>2,3%</b>	<b>6,5%</b>	<b>7,6%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>1,7%</b>	<b>4,2%</b>	<b>1,1%</b>
<b>Varad kokku</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Kohustised</b>									
<b>Lühiajalised kohustised</b>									
Laenukohustised	32,2%	21,7%	28,1%	13,3%	9,9%	-10,5%	6,4%	-14,9%	-3,3%
Rendikohustised	0,0%	0,1%	0,4%	0,6%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	-0,3%
Ettemaksed klientidelt	0,0%	40,6%	6,3%	2,5%	2,1%	40,6%	-34,2%	-3,8%	-0,4%
Eraldised	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%

## Lisa 20 järg

Võlad tarnijatele ja muud võlad	20,5%	10,8%	9,3%	10,1%	10,0%	-9,7%	-1,5%	0,9%	-0,1%
<b>Lühiajalised kohustised kokku</b>	<b>52,9%</b>	<b>73,2%</b>	<b>44,1%</b>	<b>26,5%</b>	<b>22,3%</b>	<b>20,3%</b>	<b>-29,1%</b>	<b>-17,6%</b>	<b>-4,2%</b>
<b>Pikaajalised kohustised</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pikaajalised laenukohustised	38,0%	13,0%	35,2%	39,8%	41,3%	-25,0%	22,3%	4,6%	1,5%
Pikaajalised rendikohustised	0,0%	0,2%	1,2%	0,9%	0,1%	0,2%	1,0%	-0,3%	-0,8%
Muud pikaajalised kohustised	0,0%	2,2%	1,3%	1,3%	1,9%	2,2%	-0,9%	0,0%	0,6%
Edasilükkunud tulumaksudohustis	0,0%	1,1%	0,0%	0,2%	0,0%	1,1%	-1,1%	0,2%	-0,2%
<b>Pikaajalised kohustised kokku</b>	<b>38,0%</b>	<b>16,5%</b>	<b>37,7%</b>	<b>42,2%</b>	<b>43,3%</b>	<b>-21,5%</b>	<b>21,3%</b>	<b>4,5%</b>	<b>1,1%</b>
<b>Kohustised kokku</b>	<b>90,9%</b>	<b>89,6%</b>	<b>81,8%</b>	<b>68,7%</b>	<b>65,6%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-7,8%</b>	<b>-13,1%</b>	<b>-3,1%</b>
<b>Omakapital</b>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktsia-/osakapital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,9%
Ülekurss	0,0%	0,0%	8,7%	10,6%	16,1%	0,0%	8,7%	1,9%	5,6%
Reservid	0,4%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,4%	0,0%	0,0%
Jaotamata kasum	7,9%	10,0%	9,5%	20,7%	11,3%	2,1%	-0,5%	11,2%	-9,4%
<b>Omakapital kokku</b>	<b>9,1%</b>	<b>10,4%</b>	<b>18,2%</b>	<b>31,3%</b>	<b>34,4%</b>	<b>1,2%</b>	<b>7,8%</b>	<b>13,1%</b>	<b>3,1%</b>
sh emattevõtte omanikele kuuluv omakapital	8,3%	10,3%	18,6%	31,1%	34,2%	2,0%	8,3%	12,4%	3,1%
sh vähemusosalusele kuuluv omakapital	0,9%	0,1%	-0,4%	0,2%	0,2%	-0,8%	-0,5%	0,7%	0,0%
<b>Kohustised ja omakapital kokku</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Hepsor AS majandusaasta aruanded 2017–2021

**Lisa 21. Pro Kapital Grupp AS bilansi vertikaalanalüüs 2017-2021**

						2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
	2017	2018	2019	2020	2021	Muutus	Muutus	Muutus	Muutus
<b>Varad</b>									
<b>Käibevara</b>									
Raha ja raha ekvivalendid	5,9%	2,9%	5,0%	5,2%	8,3%	-3,0%	2,2%	0,2%	3,1%
Lühiajalised nõuded	2,8%	1,2%	0,7%	0,4%	0,6%	-1,6%	-0,5%	-0,3%	0,2%
Ettemakstud kulud	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,1%	0,0%	0,0%	0,6%	-0,5%
Varud	21,7%	24,2%	19,5%	32,6%	49,6%	2,5%	-4,7%	13,1%	17,0%
<b>Käibevara kokku</b>	<b>30,4%</b>	<b>28,3%</b>	<b>25,2%</b>	<b>38,8%</b>	<b>58,6%</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>13,6%</b>	<b>19,7%</b>
<b>Põhivara</b>									
Pikaajalised nõuded	0,0%	0,1%	1,1%	2,0%	0,0%	0,1%	1,0%	0,9%	-1,9%
Materiaalne põhivara	4,2%	2,9%	3,4%	3,8%	5,8%	-1,3%	0,5%	0,4%	2,1%
Kasutusõigusega vara	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%
Kinnisvarainvesteeringud	65,2%	68,6%	69,9%	55,0%	35,1%	3,4%	1,3%	-14,9%	-19,9%
Firmaväärtus	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Immateriaalne põhivara	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%
<b>Põhivara kokku</b>	<b>69,6%</b>	<b>71,7%</b>	<b>74,8%</b>	<b>61,2%</b>	<b>41,4%</b>	<b>2,1%</b>	<b>3,1%</b>	<b>-13,6%</b>	<b>-19,7%</b>
<b>Varad kokku</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Kohustised</b>									
<b>Lühiajalised kohustised</b>									
Laenukohustised	3,8%	4,2%	53,0%	60,1%	3,4%	0,4%	48,8%	7,1%	-56,7%
Ostjate ettemaksed	4,1%	2,3%	1,9%	4,4%	10,7%	-1,8%	-0,4%	2,5%	6,3%
Võlad tarnijatele	5,8%	4,9%	4,1%	12,4%	6,3%	-0,9%	-0,7%	8,3%	-6,1%
Maksukohustised	0,1%	0,1%	0,5%	0,3%	1,0%	0,1%	0,4%	-0,3%	0,7%

## Lisa 21 järg

Eraldised	0,1%	0,3%	0,1%	0,3%	0,6%	0,3%	-0,2%	0,1%	0,4%
<b>Lühiajalised kohustised kokku</b>	<b>13,9%</b>	<b>11,9%</b>	<b>59,7%</b>	<b>77,4%</b>	<b>22,0%</b>	<b>-2,0%</b>	<b>47,8%</b>	<b>17,7%</b>	<b>-55,4%</b>
<b>Pikaajalised kohustised</b>									
Võlakohustised	35,7%	45,7%	5,2%	15,2%	40,0%	10,0%	-40,5%	10,1%	24,8%
Võlad tarnijatele	2,0%	0,4%	0,5%	1,3%	0,0%	-1,5%	0,1%	0,8%	-1,3%
Edasilükkunud tulumaksukohustis	1,2%	0,8%	0,6%	0,7%	1,0%	-0,4%	-0,2%	0,0%	0,3%
Eraldised	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%
<b>Pikaajalised kohustised kokku</b>	<b>38,9%</b>	<b>47,0%</b>	<b>6,3%</b>	<b>17,3%</b>	<b>41,1%</b>	<b>8,1%</b>	<b>-40,7%</b>	<b>10,9%</b>	<b>23,8%</b>
<b>Kohustised kokku</b>	<b>52,8%</b>	<b>58,9%</b>	<b>66,1%</b>	<b>94,7%</b>	<b>63,1%</b>	<b>6,1%</b>	<b>7,2%</b>	<b>28,6%</b>	<b>-31,6%</b>
<b>Omakapital</b>									
Aktiikapital	6,5%	4,6%	5,4%	6,3%	9,8%	-1,8%	0,8%	1,0%	3,4%
Ülekurss	3,2%	2,3%	2,7%	3,2%	1,5%	-0,9%	0,4%	0,5%	-1,7%
Kohustuslik reservkapital	0,6%	0,4%	0,5%	0,6%	0,0%	-0,2%	0,1%	0,1%	-0,6%
Ümberhindluse reserv	1,9%	1,3%	1,5%	1,7%	2,6%	-0,5%	0,2%	0,1%	0,9%
Eelmiste perioodide jaotamata kasum	34,5%	24,5%	36,4%	-4,5%	23,1%	-10,0%	11,9%	-40,9%	27,6%
Aruande perioodi puhaskasum/ -kahjum	-0,2%	6,9%	-12,8%	0,0%	0,0%	7,1%	-19,7%	12,8%	0,0%
Emaettevõtte omanikele kuuluv omakapital	46,4%	40,0%	33,7%	7,3%	36,9%	-6,4%	-6,3%	-26,4%	29,6%
Mittekontrolliv osalus	0,8%	1,1%	0,2%	-2,0%	0,0%	0,3%	-0,9%	-2,2%	2,0%
<b>Omakapital kokku</b>	<b>47,2%</b>	<b>41,1%</b>	<b>33,9%</b>	<b>5,3%</b>	<b>36,9%</b>	<b>-6,1%</b>	<b>-7,2%</b>	<b>-28,6%</b>	<b>31,6%</b>
<b>Kohustised ja omakapital kokku</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>

Allikas: autori koostatud, aluseks Pro Kapital Grupp AS majandusaasta aruanded 2017–2021

## Lisa 22. Suhtarvud

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Puhaskäibekapital</b>					
Arco Vara AS	7589	4088	7670	11714	12914
Hepsor AS	12005	7342	19818	20397	38839
Pro Kapital Grupp AS	28874	40116	-72774	-69033	42434
<b>Lühiajalise võlgnevuse kattekoraja</b>					
Arco Vara AS	2,72	1,25	1,80	2,73	2,54
Hepsor AS	1,88	1,36	2,22	3,53	4,15
Pro Kapital Grupp AS	2,19	2,37	0,42	0,50	2,66
<b>Maksevõime kordaja</b>					
Arco Vara AS	0,52	0,14	0,09	0,32	0,22
Hepsor AS	0,17	0,28	0,16	0,52	0,88
Pro Kapital Grupp AS	0,42	0,24	0,08	0,07	0,38
<b>Vahetu maksevalmiduse kordaja</b>					
Arco Vara AS	0,52	0,14	0,09	0,32	0,22
Hepsor AS	0,17	0,28	0,16	0,52	0,88
Pro Kapital Grupp AS	0,42	0,24	0,08	0,07	0,38
<b>Võlakordaja</b>					
Arco Vara AS	0,60	0,61	0,54	0,50	0,43
Hepsor AS	0,91	0,90	0,82	0,69	0,66
Pro Kapital Grupp AS	0,53	0,59	0,66	0,95	0,63
<b>Omakapitali võlasiduvus</b>					
Arco Vara AS	1,49	1,58	1,16	0,98	0,75
Hepsor AS	9,94	8,65	4,50	2,20	1,91
Pro Kapital Grupp AS	1,12	1,43	1,95	17,71	1,71
<b>Intressikulude kattekordaja</b>					
Arco Vara AS	3,52	0,23	2,09	3,40	6,55
Hepsor AS	1,85	6,61	5,23	21,73	4,33
Pro Kapital Grupp AS	0,52	6,59	-1,12	-2,70	6,70
<b>Omakapitali osatähtsus</b>					
Arco Vara AS	40,2%	38,8%	46,3%	50,4%	57,0%
Hepsor AS	9,1%	10,4%	18,2%	31,3%	34,4%
Pro Kapital Grupp AS	47,2%	41,1%	33,9%	5,3%	36,9%
<b>Brutokasumimarginaal</b>					
Arco Vara AS	17,1%	32,7%	13,8%	19,5%	26,1%
Hepsor AS	11,6%	13,2%	10,7%	11,0%	20,4%
Pro Kapital Grupp AS	37,8%	34,2%	28,6%	35,2%	24,5%



<b>Puhaskasumimarginaal</b>					
Arco Vara AS	5,0%	-15,0%	3,0%	7,2%	17,8%
Hepsor AS	4,8%	9,3%	6,8%	9,9%	11,6%
Pro Kapital Grupp AS	-4,3%	64,5%	-52,8%	-309,1%	69,0%
<b>Vara rentaablus (ROA)</b>					
Arco Vara AS	3,0%	-1,9%	1,2%	3,6%	6,9%
Hepsor AS	4,6%	11,1%	4,1%	11,4%	4,0%
Pro Kapital Grupp AS	-0,3%	8,6%	-12,8%	-30,5%	20,2%
<b>Omakapitali rentaablus (ROE)</b>					
Arco Vara AS	8,4%	-4,8%	3,0%	7,4%	12,9%
Hepsor AS	61,6%	113,5%	27,6%	47,3%	12,1%
Pro Kapital Grupp AS	-0,6%	19,7%	-33,9%	-146,6%	113,5%
<b>Varude käibekordaja</b>					
Arco Vara AS	1,34	0,27	0,79	0,91	0,76
Hepsor AS	1,09	1,45	0,74	1,43	0,50
Pro Kapital Grupp AS	0,46	0,58	1,10	0,39	0,74
<b>Varude käibekordaja päevades</b>					
Arco Vara AS	269	1310	457	394	476
Hepsor AS	330	248	489	253	724
Pro Kapital Grupp AS	778	626	327	930	484
<b>Põhivara käibekordaja</b>					
Arco Vara AS	1,31	0,29	1,07	1,32	1,17
Hepsor AS	118,63	184,30	37,97	27,36	4,86
Pro Kapital Grupp AS	0,10	0,19	0,33	0,14	0,55

Allikas: autori arvutused, koostatud majandusaasta aruannete 2017-2021 andmete põhjal

## Lisa 23. Lihtlitsents

### Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks<sup>1</sup>

Mina \_\_Kairet Juhkam\_\_\_\_\_ (autori nimi)

1. Annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose  
\_\_\_\_Finantsaruannete analüüs kinnisvaraarenduse ettevõtete näitel\_\_\_\_\_,  
(lõputöö pealkiri)

mille juhendaja on \_\_\_\_\_Ester Vahtre\_\_\_\_\_,  
(juhendaja nimi)

1.1 reprodutseerimiseks lõputöö säilitamise ja elektroonse avaldamise eesmärgil, sh Tallinna Tehnikaülikooli raamatukogu digikogusse lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;

1.2 üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tallinna Tehnikaülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas Tallinna Tehnikaülikooli raamatukogu digikogu kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. Olen teadlik, et käesoleva lihtlitsentsi punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest ning muudest õigusaktidest tulenevaid õigusi.

---

\_\_11.05.2023\_\_\_\_\_(kuupäev)

---

<sup>1</sup> Lihtlitsents ei kehti juurdepääsupiirangu kehtivuse ajal vastavalt üliõpilase taotlusele lõputööle juurdepääsupiirangu kehtestamiseks, mis on allkirjastatud teaduskonna dekaani poolt, välja arvatud ülikooli õigus lõputööd reprodutseerida üksnes säilitamise eesmärgil. Kui lõputöö on loonud kaks või enam isikut oma ühise loomingu tegevusega ning lõputöö kaas- või ühisautor(id) ei ole andnud lõputööd kaitsvale üliõpilasele kindlaksmääratud tähtajaks nõusolekut lõputöö reprodutseerimiseks ja avalikustamiseks vastavalt lihtlitsentsi punktidele 1.1. ja 1.2, siis lihtlitsents nimetatud tähtaja jooksul ei kehti.