

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Rahanduse ja majandusteooria instituut

Rahanduse ja panganduse õppetool

Agnes Savik

ETTEVÕTTE LAENUTEENINDUSVÕIME HINDAMINE

OSAÜHING SUUREKIVI NÄITEL

Bakalaureusetöö

Juhendaja: vanemteadur Laivi Laidroo

Tallinn 2015

SISUKORD

ABSTRAKT	4
SISSEJUHATUS	5
1. LAENUTEENINDUSVÕIME HINDAMISE PROTSSESS JA MEETODID	7
1.1. Ettevõtte äririski hindamine	8
1.1.1. Tegevusvaldkonna analüüs.....	9
1.1.2. Ettevõtte konkurentsistrateegia analüüs	13
1.2. Ettevõtte finantsriski hindamine	16
1.2.1. Finantsanalüüs	16
1.2.2. Finantsprognoosi koostamine.....	18
1.2.3. Laenuteenindusvõime analüüs	20
2. ETTEVÕTTE FINANTSSEISUNDI ANALÜÜS JA PROGNOOS	23
2.1. Ettevõtte lühikirjeldus	23
2.2. Äririski analüüs	26
2.2.1. Tegevusvaldkonna analüüs.....	26
2.3. Ettevõtte finantsriski hindamine	31
2.3.1. Finantsseisundi analüüs hetkseisuga	31
2.4. Finantsplaani koostamine.....	33
2.5. Laenuteenindusvõime analüüs	34
Allikas: autori koostatud	35
KOKKUVÕTE	37
KASUTATUD ALLIKAD	39

SUMMARY	42
Lisa 1. Kasutatud valemid	44
Lisa 2. Osäühing Suurekivi bilansid 2009-2013.....	45
Lisa 3. Osäühing Suurekivi kasumiaruanded 2009-2013	47
Lisa 4. Väätsa Agro AS bilansid 2009-2013	48
Lisa 5. Väätsa Agro AS kasumiaruanded 2009-2013.....	50
Lisa 6. Osäühing Suurekivi plaaniline bilanss 2014-2019	51
Lisa 7. Osäühing Suurekivi plaaniline kasumiaruanne 2014-2019	52
Lisa 8. Osäühing Suurekivi rahavoogude prognoos 2014	53
Lisa 9. Osäühing Suurekivi rahavoogude prognoos 2015	54
Lisa 10. Osäühing Suurekivi rahavoogude prognoos 2016-2019.....	55

ABSTRAKT

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärk oli analüüsida osühing Suurekivi laenuteeninduse võimet viie aastases perspektiivis. Uuritav ettevõtte on toorpiima tootev ettevõtte, mis tegi 2012. aastal 1,7 miljoni euro suuruse investeeringu robotlüpslauta. Investeeringust 0,5 miljonit eurot saadi riigiabina PRIA-lt ning ülejäänud finantseeriti pangalaenuga. Püstitatud eesmärgi täitmiseks analüüsiti ettevõtte äririski mõjutavaid tegureid, arvutati finantssuhtarvud perioodile 2009-2013 ning koostati finantsprognosid perioodile 2014-2019

Analüüsi tulemusena selgus, et ettevõtte tegevusvaldkond on väga tugevas sõltuvuses piimahinna muutustest maailmaturul ning tehtud investeering on oluliselt halvendanud ettevõtte finantsseisundit. 2014-2019 aastaks koostatud prognoosid näitasid, et ettevõtte finantsseisund nõrgeneb eeldatavasti veelgi. 2015. aastast ei kata eeldatavalt ettevõtte igakuised sissetulekuid väljaminekuid. Arvutatud finantssuhtarvud kinnitasid seda, et ettevõtte rahavoog on väiksem kui laenude teenidnamiseks tehtavad väljaminekud kuni aastani 2018 ning alles peale seda hetke kasvas laenuteeninduse katekordaja ühest suuremaks. Z-skoor näitas jätkuvalt ettevõtte pankrotiohtu. Seda vaatamata sellele, et prognoosides oli arvesse võetud hetkel ettevõtte poolt juba saadud maksepuhkus osadele olemasolevatele kohustustele. Seega ei ole reaalne, et ettevõtte suudaks ilma täiendavate toetuste või laenudeta püsima jääda. Olukord paraneks kui piima hind tõuseks tagasi tasemele, kus see oli suvel 2014 ning kui ettevõtte suudaks saavutada farmi tootmises täisvõimsuse. Ettevõtte olukorda aitaks parandada ka võimalik riigi abi, samas võiks olukorda omakorda halvendada võimalik täiendab rahaline nõue ettevõtte vastu seoses piimakvootide ületamisega.

Võtmesõnad: laenuteenindusvõime, piimatootmine, äririsk, Euroopa Liidu piimaturg

SISSEJUHATUS

Viimase 2008. aasta finantskriisi kontekstis olid paljud ettevõtted sunnitud tõdema, et minevikus tehtud vead ettevõtte kapitali struktuuri kujundamisel ja/või halvasti hinnatud laenu teenindamise võime võis viia ettevõtte finantsraskustesse või isegi pankrotini. See problemaatika on haaranud ka põllumajandusettevõtteid, millest Eesti kontekstis on rohkem räägitud probleemidesse sattunud Väätša Agrost. Kuna töö autor oli selle ettevõtte juhtumiga tuttav, tekkis huvi, et kas liigse laenuvõtmisega seotud probleemid on puudutanud ka mõningaid teisi sama valdkonna ettevõtteid. Selgus, et osaühing Suurekivi on võtnud hiljuti suures ulatuses laene, et finantseerida kapitalimahutusi põhivarasse, mistõttu osutus nimetatud ettevõtte sobilikuks uurimisobjektiks. Seega on käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks analüüsida osaühing Suurekivi laenu teeninduse võimet viie aastases perspektiivis. Eesmärgi täitmiseks analüüsitakse ettevõtte äririski, finantsriski ning koostatakse ettevõtte finantsprognosid järgmiseks viieks aastaks. Viimaste baasil analüüsitakse ettevõtte laenu teeninduse võimet ning hinnatakse üldist maksevõimet erinevate finantssuhtarvudega. Antud bakalaureusetöö on jaotatud kahte peatükki. Töö esimeses peatükis annab autor edasi teoreetilised seisukohad, mis puudutavad ettevõtte äririski ning finantsriski hindamist. Äririski analüüsi kontekstis puudutatakse tegevusvaldkonna analüüsi, ettevõtte konkurentsistrateegia analüüsi ning ettevõtte strateegia analüüsi. Finantsriski hindamise kontekstis käsitletakse nii finantsanalüüsis kui ka finantsprognoside koostamisel kasutatavaid meetodeid. Sealhulgas pööratakse tähelepanu laenu teenindusvõime analüüsi spetsiifikale.

Töö teises osas annab autor ülevaate ettevõttest ning selle tegevusvaldkonnast. Lisaks analüüsitakse osaühing Suurekivi äririski ning finantsolukorda läbi erinevate suhtarvude. Lisaks koostab autor finantsprognossi/rahavoogude prognoosi viieks aastaks, lähtudes eelnevalt paikapandud eeldustest ning analüüsib selle baasil ettevõtte edasist laenu teeninduse võimet.

Allikatenä on kasutatud nii eesti-, kui ka võõrkeelseid allikaid. Teoreetilises osas on see umbes pooleks. Ning teises peatükis on kasutatud valdavalt eestikeelseid allikaid ning ettevõtte siseseid dokumente.

Autor soovib tänada oma juhendajat Laivi Laidrood ning osühing Suurekivi poolset kontaktisikut Inge Põldsalu igakülgse abi ja toetuse eest.

1. LAENUTEENINDUSVÕIME HINDAMISE PROTSESS JA MEETODID

Kõige sagedasemateks ettevõtlusega seotud ebaedu põhjusteks on peetud juhtimis- ja finantsprobleeme. Juhid ei mõista piisavalt hästi võimalike probleemide allikaid ning erinevate juhtimisvaldkondadega seotud ohte. Uuringud on näidanud, et iga neljas ettevõtte viiest ei tegutse enam viie aasta pärast. Põhjusteks on sageli see, et ettevõtte on alakapitaliseeritud või siis ei osata veenda kreditore oma väärtuses, miks nad peaksid ettevõtte tegutsemiseks vahendeid laenama. Samas peetakse oluliseks probleemiks ka finantsjuhtimisega seonduvat (Vaughn 1997, vii). Seega ettevõtte jätkusuutlikkuse tagamisel on oluline roll ettevõtte finantsplaneerimisel ning ettevõtte võimel korrektselt oma kohustuste teenindamise võimet hinnata.

Käesolevas töös võtab töö autor ettevõtte laenuteenindusvõime hindamisel aluseks krediteerija vaatepunkti, kuigi täpselt samamoodi võib hindamist teostada ka ettevõtte ise. Seega saab analüüsi kirjeldada läbi krediidianalüüsi protsessi, mis traditsiooniliselt koosneb järgmistest etappidest (Robinsin 2013, 309):

1. Kohtumine juhtkonnaga, et arutada näiteks valdkonna väljavaateid, valdkonna spetsiifikat, arvestuspõhimõtteid, kapitali kasutuse plaane, käitumist võimalikes finantsilistes eriolukordades
2. Ettevõtte külastus, kui on võimalus või vajadus. Selle käigus tutvutakse ettevõtte kasutuses ja/või omanduses olevate varadega, tootmisprotsessidega, mida planeeritav finantseerimine otseselt puudutab.
3. Analüütiku kohtumine reitingukomiteega, kus esitatakse ülevaade äririskist, finantsriskist, antakse hinnang juhtkonnale ning määratakse ettevõttele krediidireiting. Äririski kontekstis antakse hinnang tegevusvaldkonnale, ettevõtte tugevustele ja nõrkustele ning konkurentsivõimele. Finantsriski puhul keskendutakse ettevõtte kapitali struktuurile, intresside tasumise võimele, kasumlikkusele.

4. Krediidikomitee otsustab krediidireitingu ning laenu taotluse sisu baasil laenu andmise. Seejärel hakatakse tegelema lepingu ettevalmistamisega ja lepingueelsete läbirääkimistega. Tuleb kokkuleppida hinnastamises, tagatistes, lepingu alustamise ja lõpetamise eritingimustes, garantii andmises jne.

Kuna käesoleva töö eesmärgiks ei ole otsustada laenu andmise mõttekuse üle vaid hinnata juba väljastatud laenu teenindamise võimet, on olulised need etapid, mis on seotud ettevõtte äririski ja finantsrisi hindamisega. Järgnevates alapeatükkides käsitletakse nende riskide olemust ning hindamise meetodeid lähemalt.

1.1. Ettevõtte äririski hindamine

Ärimaailm on pidevas muutumises ning tuleb ette ettearvamatuid muutusi. Sellest tulenevalt peab ettevõtte suutma hakkama saada erinevate riskidega. Riski võib defineerida kui ootamatute tulemuste volatiilsust, mis võib mõjutada näiteks ettevõtte varade väärtust, omakapitali või kasumit. Seejuures laias laastus võib ettevõtte riske jagada äririskiks ja finantsriskiks. (Schönborn 2004, lk 13)

Ärikeskkonnast tingituna puutub iga ettevõtte kokku erinevate äririskidega. Äririskiks võib nimetada riski, mis tuleneb ettevõtte põhitegevusest. Seda võib seostada näiteks muutustega majandustsüklis, muutused konkurentsiolekordas, tehnoloogias, nõudluses. (Christoffersen, 2012 lk 7) Ajalooliselt on olnud nii, et risk on äritegevuse üks osa, mida igal võimalikul moel kas siis elimineerida või mille mõju vähendada üritatakse. Seoses erinevate regulatsioonidega, peavad ettevõtted ühe enam jõupingutusi tegema, et oma äririskid nõ kaardistada. Vajadus teada ettevõtte riske vajalikul määral ja vajalikul ajal ei ole alati olnud nii aktuaalne. Arusaamine, et see on väga oluline, sai selgeks viimase finantskriisi ajal, kui tähelepanuta jäätud riskid võisid viia ettevõtte pankrotistumiseni. Riskide hindamise protsess peab olema järjepidev ning olema kohandatud konkreetsele ettevõttele. Et riskide hindamine oleks tulemustandev, peaks kasutama teatud meetodikat. See võimaldab vaadelda ettevõtte tugevusi ja nõrkusi, annab ülevaate võimalikest muutujatest - kas ettevõtte sisesed või välised. Põhiline, mis riskide hindamist peaks tõsiselt võtma on see, et ettevõtte juhtkond saab adekvaatselt reageerida riskide avaldumisele (A practical guide to risk...2008)

Ettevõtte äririski hindamine eeldab ettevõtte äritegevuse olemuse mõistmist. Tavalisteks probleemideks riskide juhtimisel on nende sõltuvus erinevatest ärikeskkonna

parameetritest, hindamise täpsusest ning maandamismeetmete tasuvuse hindamisest. Enne kui riski juhtida, tuleb selgeks teha riski põhjused, tekkekohad, tõenäosused ja ohumäärad. Riskide hindamine ja analüüs aitab ettevõttel otsustada, milliseid abinõusid tuleks kasutada, et minimeerida võimalikke kaotusi ja valida riskide maandamiseks sobiv strateegia (Rünka 2003, 77) Selles osas on abiks klassikaline ettevõtte ärianalüüs, mis hõlmab endas nii tegevusvaldkonna analüüsi kui ka ettevõtte konkurentsistrateegia. Järgnevates alapeatükkides on neid ärianalüüsi etappe ja neis kasutatavaid meetodeid lähemalt käsitletud.

1.1.1. Tegevusvaldkonna analüüs

Tegevusvaldkonna analüüsimise juures on oluline kõigepealt hinnata, iga ettevõtte tegevusvaldkonna kasumlikkust eraldi, sest nende valdkondade kasumlikkus võib olla põhimõtteliselt erinev ning võib ka ajas muutuda. Tegevusala kasumlikkus on funktsioon maksimaalsest hinnast, mida ostjad on valmis maksma kauba või teenuse eest. Samas hinna oluliseks mõjuteguriks on konkurents sarnase toote pakkujate vahel. Kui tegevusvaldkonnas on täielik konkurents, siis ei ole võimalik saada ülisuuri kasumeid. Teine äärmus on olukord, kus turul domineerib üks ettevõtte (monopol) ning on võimalus teenida ülisuurt kasumit. Enamasti on tegevusvaldkonnas konkurents täieliku konkurentsi ja monopoolse seisundi vahepeal. (Palepu 2003, 34-35) Tavaliselt tegevusvaldkonna välja kujunedes selle kasvutempo pidurdub, mis viib kasumi vähenemiseni. Näiteks oli seitsmekümnendatel lihtne teenida autotööstustes suuri kasumeid, sest tegevusharu oli pidevas kasvutrendis. Selliseid näiteid on palju (Porter 1979).

Konkurents turul ei sõltu ainult teistest samas valdkonnas tegutsevatest ettevõtetest. Järgnevalt tutvustab autor neid jõude, mis määravad konkurentsi tugevuse ning kasumisaamise võimalused konkreetses tegevusvaldkonnas. Ühtlasi peab arvestama, et erinevates valdkondades esinevad need jõud erineva tugevusega (*Ibid*). Michael Porteri kohaselt sõltub tegevusvaldkonna kasumlikkus nii öelda viiest konkurentsijõust (Palepu 2003, 33-34)

1. Konkurents turulolevate sarnaste ettevõtete vahel.
2. Uute turuletulijate oht.
3. Asenduskaupade oht .
4. Ostjate jõud.

5. Hankijate jõud.

Järgnevalt kirjeldab töö autor neid erinevaid jõude. Konkurents turulolevate sarnaste ettevõtete vahel on enamikes valdkondades üks põhilisi tegureid, mis ettevõtte hinnastamispoliitika kaudu kasumlikkust mõjutab. Mõningates valdkondades on konkurents nii tugev, et vahel võib juhtuda, et toote hind lastakse alla toote omahinna. Teistes valdkondades avaldub konkurents mitte niivõrd hinnastamises, vaid see käib pigem läbi innovatsiooni ja maine kujundamise (Palepu 2003, 35-37). Sama valdkonna ettevõtted on teineteise tegevustest sõltuvad - ühe ettevõtte konkurentsi mõjutav tegevus mõjutab teisi ning sunnib vastukäigu. Kuigi erinevates valdkondades võib konkurents turulolevate sarnaste ettevõtete vahel olla erinev, siis rusikareegel on see, et mida tihedam on konkurents, seda väiksem on kasumlikkus (Frykman 2003, 98)

Konkurentsi intensiivsus turul olevate ettevõtete vahel sõltub erinevatest teguritest (Porter 1979):

1. Konkureerivaid ettevõtteid on palju või nad on oma suuruselt ja positsioonilt enam-vähem sarnased.
2. Valdkonnas on majanduskasv aeglane ning käib võitlus turuosa üle.
3. Tooted või teenused ei ole eristatavad või neil puuduvad ümberlülitamiskulud.
4. Tootel on suured püsikulud või see on kergesti riknev. See tekitab kiusatuse hinna alla lasta, eriti kui nõudlus peaks veidike alanema.
5. Väljumisbarjäärid on keerulised, näiteks nagu eriotstarbelised varad või juhtide lojaalsus valdkonnale, need viivad selleni, et ettevõtted jätkavad konkureerimist, kuigi see ei ole kasumi mõttes enam atraktiivne. Liigne tootmisvõimsus valdkonnast võib viia selleni, et riik peab sekkuma, eriti kui turul on ka valdkonnas tegutsevaid välisettevõtteid.
6. Ettevõtted on eristuvad ning neil on igapähe oma nägemus, kuidas saada konkurentsieelis.

Uute turuletulijate oht tähendab seda, et kui antud valdkonnas tegutsevad ettevõtted on kasumlikud, siis on suur võimalus, et turule tuleb uusi tegijaid Seda aga mõjutavad järgmised asjaolud (Porter 2008, 9-12):

1. Mastaabisääst. Uusi turuletulijaid võib heidutada mõte, et ta peab alustama tootmist suures mahus või siis kandma suuremaid kulutusi. See on üks põhilisemaid kaalutlusmomente, mida ettevõtted kogevad, kui kaaluvad turule sisenemist

2. Toote või teenuse eripära kujundamine. Brändi- ja mainekujundusele kuluvad summad võivad olla üpris suured, et võita enda poole lojaalseid kliente.
3. Nõuded algkapitalile. Mõningates valdkondades on vaja teha suuri alginvesteeringuid, et turule siseneda. See puudutab eriti neid valdkondi, mis on seotud kas suurte investeeringutega põhivarasse või arendusväljaminekutega.
4. Õppimiskõver. On barjääre, mis ei sõltu sellest, kui suured või võimsad on juba turul olevad ettevõtted. Seda barjääri selgitatakse õppimiskõveraga - turul olevad ettevõtted juba teavad, mis on parim tehnoloogia, kust saada parimat toorainet, neil võib olla ka parem asukoht. Vahel võib see olla ka juriidiline eelis - näiteks patentide näol.
5. Juurdepääs jaotuskanalitele. Uutel tulijatel ei pruugi see olla väga lihtne ning nad peavad kasutama täiendavaid meetmeid, et saavutada jaemüüjate ja ostjate tähelepanu.
6. Riigi poliitilised kaalutlused. Teatud valdkondades on riik otsustanud piirata ettevõtlust ning lubada turule kas siis ainult teatud arvu ettevõtteid või väga piiratud tingimustes. Näiteks kaevandused või alkoholi tootmine.

Asenduskaubad võivad samuti olla konkurentsi allikaks, sest alati ei pea konkurentsi tekkeks olema tegemist täpselt sama toote või teenusega. Samas on asenduskaupade oht väga valdkonnaspetsiifiline (Palepu 2003, 35-37). Rohkem võiks ettevõtte oma strateegias tähelepanu pöörata nendele toodetele, kus on trend hinna kerkimisele või siis sellistele valdkondadele, kus on eeldada suurt kasumlikkust. Tavaliselt tekib sinna rohkem asenduskaupu (Porter 1979). Asenduskaubaks loetakse toodet või teenust, mis rahuldab sama vajadust või on samasuguse funktsiooniga, kui vaadeldav toode või teenus (Frykman, Tolleryd 2003, 99)

Lisaks sellele eristatakse veel läbirääkimiste mõju, mis tuleneb ostjatest või tarnijatest. Tarnijad saavad konkurentsi tavaliselt mõjutada nii, et tõstavad toote või teenuse hinda või alandavad kvaliteeti. Tarnija on eelisseisundis, siis (Porter 2008, 13-14):

- Kui tarnija valdkonnas on vähem ettevõtteid ja neil on parem positsioon võrreldes sellega, kellele müüakse.
- Kui toode on unikaalne või hästi eristuv või sellel on kõrged ümberlülitamiskulud.
- Kui tarnija ei pea konkureerima müügi pärast.
- Kui tarnija ähvardab potentsiaalselt tulla ostja valdkonda ise tegutsema.
- Kui valdkond, millele tarnija teenuseid või kaupu müüb, ei ole tema jaoks prioriteetne.

Ostjad omakorda saavad ja võivad nõuda kõrgemat kvaliteeti või rohkem lisateenuseid või valida konkurendi toote või teenuse. Ostja on eelisseisundis siis (Porter 1979):

- Kui ostab suures koguses. See on eriti ilmekas siis, kui tootel, mida ta ostab on suured püsikulud.
- Kui teenus või toode on standardne või ei ole eristuv. Suure tõenäosusega leiab ostja endale uue tarnija.
- Kui kaup või teenus, mida ostetakse, moodustab suure osa ostja eelarvest, tehakse kaalutletum otsus, millise hinnaga ja millistel tingimustel ostetakse. Kui kaup või teenus moodustab väikese osa eelarvest, siis tavaliselt ollakse vähem hinnatundlik.
- Kui ostja teenib väiksemat kasumit või on väiksema sissetulekuga, siis on tal rohkem initsiatiivi pidada hinnaläbirääkimisi, et oma kulud alla viia. Ostjad, kellel on suurem sissetulek, on vähem hinnatundlikud.
- Kui ostja enda toote või teenuse kvaliteet ei sõltu tarnija pakutavast tootest või teenusest, ollakse vähem hinnatundlikumad.
- Ostjad on vähem hinnatundlikud, kui neil on võimalus säästa raha, kui teenuse või toote kvaliteet on oluline. Näiteks investeerimispanga teenuste kvaliteet on oluline ja ostja on nõus rohkem maksma, kui ta teab, et risk on kõrge hinna korral madalam.
- Ostja ise ähvardab potentsiaalselt tarnija valdkonda siseneda.

Nende eelnevalt nimetatud viie erineva jõu koostõju intensiivsus määrab ära kasumiteenimise võimalused konkreetsetes tegevusvaldkonnas. Kui valdkonnas on väga tugevalt esindatud kõik viis jõudu, on väga raske kasumit teenida. Samas kui mõõdukalt intensiivses konkurentsi olukorras on võimalik teenida kasumit. Ettevõtte peaks ja võiks valida sellise strateegia, mille kaudu tal oleks võimalik nende viie jõu vastu ennast kaitsta või siis mõjutada neid jõude enda kasuks. Strateegiatega tegelejal on vaja minna süvitsi ning analüüsida igat jõudu eraldi ning vastata küsimusele, miks need jõud esinevad ning mis on nende mõju. Sealt edasi minnes saab juba koostada tegevuskava, mis võiks sisaldada endas ka ettevõtte tugevusi ja nõrkusi, ettevõtte senist strateegilist olukorda, välja võiks tuua ka ettevõtte ohud ja võimalused (Porter 2008, 4-8).

Ettevõtte strateegia määrab ära viie erineva jõu koostoime, sellest on vähe, kui üks jõud on elimineeritud, samas kui teised jõud siiski mõjutavad ettevõtet tugevalt. Ettevõtte peaks oma strateegias just keskenduma sellele või nendele jõududele, mis ettevõtte kasumlikkust enim halvemuse suunas mõjutavad. Erinevates valdkondades võib olla juba

välja kujunenud, millised on need n-ö kriitilised jõud, mis ettevõtet mõjutavad. Näiteks metallitööstuses on nendeks põhilisteks jõududeks turul juba tegutsevad konkurendid ja asenduskaupade oht. Sellest lähtuvalt peab arvestama mitte ka ainult nende viie jõuga, vaid oluline on aru saada, millises majandusharus ettevõtte tegutseb ning kuidas need viis jõudu mõjutavad just antud valdkonnas ettevõtte kasumlikkust (Porter 1979).

Eelnevast tulenevalt peab tegevusvaldkonna analüüsil arvestama valdkonna üldisi väljavaateid kasumlikkusele ning seda mõjutavateid erinevaid tegureid nagu konkurents turuolijate vahel, uued turuletulijad, arenduskaubad, ostjad ning hankijad. Need tegurid aitavad identifitseerida neid ohte ja võimalusi, mis ettevõtte tegevuskeskkonnast tulenevad.

1.1.2. Ettevõtte konkurentsistrateegia analüüs

Ettevõtte kasumlikkus ei sõltu mitte ainult valdkonna struktuurist, vaid ka valikutest, mida ettevõtte teeb, et ennast valdkonnas positioneerida. Seejuures kaks põhilist võimalust konkurentsieelise saavutamiseks on kas olla hinnaliider või siis eristuda. Neid peetakse teineteist välistavateks moodusteks, sest ettevõtted, kelle strateegiaks on saavutada võimalikult madalad kulud, ei suuda tavaliselt nii palju rõhku panna eristumisele ning vastupidi. Seejuures need ettevõtted, mis valivad mõlemad võimalused, on tavaliselt madalama kasumlikkusega (Palepu 2003, 41-42). Hinnaliidri strateegia seisneb soovis müüa kaupa või teenust võimalikult madala hinnaga. Tavaliselt tehakse selle strateegia jälgimisel investeeringuid uutesse seadmetesse, et viia tootmiskulud võimalikult madalaks, toote tootmine tehakse võimalikult lihtsaks ja ühetaoliseks, üldkulud viiakse miinimumini ja keskendutakse erivajadusteta klientidele. Nii saavutatakse konkurentidega võrreldes madalam hind, mis sunnib ka konkurente hindu langetama ja oma kasumit vähendama (*Ibid*). Samas ei saa hinnaliidri strateegiat kasutav ettevõtte eirata ka ohte, mis tuleneb eristumisest. Kui konkurent pakub samalaadset toodet umbes sama hinnaga ning ostjad eelistavad seda teist toodet, siis tekib vajadus hinnad lasta alla tootmishinna. Edukas hinnaliidri strateegia nõuab seda, et ettevõtte tõepoolest oleks peajagu üle oma konkurentidest hindade poolest, sest kui turul on mitu samu tooteid või teenuseid pakkuvaid ettevõtteid, kelle hinnatase on ka sarnane, ei ole see kasumlik strateegia. Kui samu tooteid ja teenuseid pakuvad enam-vähem samade hindadega, siis see on märk väga kõrgest konkurentsist ning tavaliselt ei ole sellises olukorras kasumlikkus suur. (Porter 1980, 13).

Ettevõtte, kes kasutab eristumisstrateegiat, otsib võimalust olla oma sektoris mõningate tunnuste poolest eriline ja selle erilisusega ostjate silmis hinnatud. Seejuures peetakse edukaks eristumiseks silmas kolme asja (Palepu 2003, 41-42):

- a) tuleb leida vähemalt üks toote või teenuse omadus, mis on ostjatele väärtuslik,
- b) tuleb rahuldada seda valitud ostja vajadust unikaalsel viisil,
- c) tuleb saavutada diferentseerumine kuludega, mis on madalamad kui see hind, mida ostja on nõus maksma erilise toote või teenuse eest.

Tavaliselt eristatakse sellega, et pakutakse kõrgema kvaliteediga toodet või teenust, valikuvõimalust, kõrgemat teenindustaset jne. Samuti võib see tähendada ettevõtte või brändi mainet, toote välimust või reputatsiooni. Ettevõtte jaoks tähendab see seda, et tavaliselt kulutatakse rohkem ressursse arendusväljaminekutele ja turundamisele (*Ibid*). Erinevalt hinnaliidri strateegiast, kus strateegia aluseks on võimalikult madalamad hinnad võrreldes konkurentidega, võib eristumist saavutada erinevatel viisidel. Oluline on, et ostjad tajusid erinevust ning oleksid nõus seda pakutava hinnaga ostma. Sõltuvalt tootest, teenusest või valdkonnast on võimalikud erinevad eristumise viisid (Porter 1980, 14)

Kolmas võimalus on fookus, mis tähendab, et väga väiksele segmendi ulatuses kasutatakse nii hinnaliidri, kui ka eristumise strateegiat kombineeritult, et fookuses on üks nendest strateegiatest. See eeldab, et antud segmendile ei ole suunatud palju erinevaid tooteid või teenuseid (*Ibid*).

See, et ettevõtte on valinud endale konkurentsistrateegia, ei tähenda, et on saavutatud ka konkurentsieelise. Konkurentsieelise saavutamiseks peab ettevõtte olema võimeline valitud strateegiat ellu viima. Hindamaks, kas ettevõtte on saavutanud konkurentsieelise, võivad aidata järgmised küsimused (Palepu 2003, 45-47):

- mis on ettevõtte poolt valitud konkurentsistrateegia olulised edutegurid ja nendega seotud riskid?
- kas ettevõttel on hetkel vahendeid ja võimekusi, et tegeleda oluliste eduteguritega ja nendega seotud riskidega?
- kas ettevõtte on teinud tagasivõtmatuid kohustusi, et ühendada praeguseid tugevusi konkurentsieelise saavutamiseks?
- kas ettevõtte on oma tegevused üles ehitanud viisil, mis on kooskõlas konkurentsistrateegiaga?

- kas ettevõtte strateegia on jätkusuutlik? Kas on mingeid barjääre, mis selle jälgendamise teiste poolt raskeks muudab?

- kas on võimalikke muutusi valdkonnas ette näha, mis võivad ettevõtte strateegia muutmisele viia? Kas ettevõtte on nendeks muutusteks valmis?

Konkurentsistrateegia analüüsil tuleb määratleda millise strateegia või strateegiate kombinatsiooni on ettevõtte valinud konkurentsieelise saavutamiseks. Valitud konkurentsistrateegia määrab ettevõtte positsiooni turul ning läbi võrdluse konkurentide positsiooniga on võimalik hinnata, kas ettevõtte on tugeval või nõrgal konkurentsipositsioonil.

Paljud ettevõtted tegutsevad mitmes erinevas valdkonnas. Sageli on ettevõttel küll üks põhiline tegevusvaldkond, toode või teenus, kuid väga sageli lisandub sinna ka mõni muu tegevus, millelt tulu tahetakse teenida. Seega selleks, et anda hinnangut ettevõtte tegevusele, tuleks vaadata erinevaid tegevusi eraldiseisvatena. Põhiline küsimus on kas toota ise või osta sisse. Mõni ettevõtte võib edukalt müüa oma põhitoodet, kuid muud tooted ei pruugi olla nii kasumlikud. Määravaks saavad antud juhul tehingukulud. Tehingukulud võivad olla nii ettevõtte sisesed kui välised ning nende allikad on erinevad - näiteks kas tootmisprotsessis on vaja kasutada erilisi varaliike või näiteks inimkapitali, patenteeritud tehnoloogiat või oskusteavet. Viimased ei pruugi alati olla turutingimustes lihtsasti kättesaadavad ning toovad kaasa täiendavaid kulusid. Ka nõrkused turumehhanismides nagu informatsiooni asümmeetria ning turgu ergutavad meetmed võivad põhjustada tehingukulusid. Tehingukulud ettevõtte sees võivad olla vahel väiksemad kui sisseostes. Tavaliselt on siis väiksemad informatsiooni saamise ja edastamisega seotud kulud ning tehingukulud, näiteks lepingute sõlmimistasud. See on ka põhjuseks mis mõnikord on ettevõttel mõistlikum ise mingit toodet toota kui seda sisse osta. Põhilised tegurid, mis muudavad ettevõtte sisese tootmise kulukaks, on seotud ettevõtte võimete piiratusega kõike hallata ning oskusteabe või oskustööjõu puudumine. Kui sisemised kulud on suured, siis on jällegi mõistlikum väljaspool toode sisse osta. Tehingukulude hindamine aitab meil seega analüüsida, kas ettevõtte tegutsemine mitmes valdkonnas korraga on kasumlik või mitte. Tuleks hinnata, kas on odavam ise toota või pakkuda teenust ettevõtte siseselt või saada toodet või teenust ettevõtteväliselt (Palepu 2003, 45-47).

Seega taandub ettevõtte strateegia analüüs küsimusele, kas ettevõtte teostatavad tegevused on valitud selliselt, et need suurendavad ettevõtte kasumlikkust või aitavad muul moel saavutada konkurentsieelist.

1.2. Ettevõtte finantsriski hindamine

Finantsrisk on risk, mis kaasneb ettevõtte finantstegevusega. Seejuures võib finantsriski alla kuuluvaks lugeda nii pankrotistumise riski, tururiski, likviidsusriski kui ka operatsiooniriski. (Schönborn 2004, lk 13). Käesoleva töö kontekstis käsitletakse finantsriski all eelkõige pankrotistumise riski, mis kaasneb ettevõtte kapitali struktuuri otsustega. Finantsriski hindamisel on oluline nii ettevõtte finantsseis praegu kui ka tulevikus. Selleks on vaja teostada finantsanalüüs hetkeseisuga ning hinnata finantsprognooside baasil ettevõtte võimalikku pankrotiohtu ning laenuteenindusvõimet tulevikus (Teearu 2005, ...). Seejuures keskendub edasine finantsriski hindamine finantsanalüüsile, finantsprognoosi koostamisele ning laenuteenindusvõime hindamisele

1.2.1. Finantsanalüüs

Finantsanalüüsi all peetakse silmas ettevõtte möödunud, käesoleva ja tulevikus oodatava rahandusliku olukorra hindamist. Selle tarbeks saadakse alginformatsiooni põhiliselt raamatupidamise aruandlusest, nii möödunud perioodide aruandlusest, kui ka aruandlusest, mis on koostatud tulevaste perioodide kohta. (Teearu 2005, 15) Raamatupidamisaruannetest saadud informatsiooni osas tuleb aga olla ettevaatlik, sest andmed ei pruugi olla piisavalt täpsed. Ebatäpsus tuleneb sellest, et teatud kulud, tulud ja varade väärtused on hinnangulised. Kasumiaruandes on nendeks näiteks amortisatsioonikulu. Samuti kulude ja tulude vastavus on ajaliselt nihkes ja tavaliselt tehakse kulud enne vastava kuluga seotud tulu saamist ning vahel võib see viia selleni, et möödunud või tehtud kulud on pigem alahinnatud ja saadud tulud pigem ülehinnatud. Seejuures on leitud, et varade raamatupidamislik arvestus, on sageli väiksem nende tegelikust turuväärtustest. Näiteks on tihtipeale on raske või isegi võimatu hinnata täpselt firmaväärtust. Hoolimata sellest on raamatupidamisaruanded kas ainukesed või siis ikkagi põhilised allikad, et saada finantsotsuste tegemiseks andmeid. Tuleb lihtsalt olla hoolikas ning arvestada vajadusel nende andmete piiratusega. (McLaney 1997, 42-43).

Finantsanalüüsi protsessis kasutatakse üldjuhul järgmisi meetodeid (Teearu 2005, 17):

1. Horisontaalanalüüs - see tähendab aruannete mitme perioodi näitajate väärtuse võrdlus, muutuste välja toomine absoluutsummas ja/või protsentides.

2. Vertikaalanalüüs - üksikute näitajate osakaalu arvutamine kogumist. Näitena võib tuua, kui bilansis arvutatakse välja bilansikirjete osakaal varadest. Uuritakse nende dünaamikat ning võrreldakse seatud normidega. Huvitavaid tulemusi annab kasumiaruande vertikaalanalüüs. Siis võetakse müügikäive 100%-na ja edasi määratakse kindlaks üksikute näitajate osakaal müügikäibest. See võimaldab uurida struktuuri dünaamikat ja võrrelda normidega. Normidena võib kasutada tootmisharu ja konkurentide vastavaid näitajaid.
3. Rahandussuhtarvude analüüs - seda peetakse põhiliseks analüüsi meetodiks. Suhtarvuks nimetatakse kahe või enama aruandelise näitaja jagatiseks, mida väljendatakse kordades, protsentides, päevades ja/või eurodes. Arvutatud näitajaid on võimalik võrrelda tegevusharu või teiste sarnaste ettevõtete näitajatega (Teearu, 2005 19). Suhtarvude arvutamine võimaldab näiteks võrrelda erineva suurusega ettevõtteid. Lisaks võimalusega võrrelda ettevõtteid omavahel, saab suhtarvude abil võrrelda konkreetset ettevõtet erinevatel ajaperioodidel, et hinnata finantsotsuseid ning saada aimu trendidest (McLaney 1997, 43-44)

Rahandussuhtarvused on võimalik jagada lähtuvalt nende funktsioonist (Teearu 2005, 19-39):

1. Maksevõime suhtarvud – nende eesmärgiks on hinnata ettevõtte maksevõimet st kas ettevõttel on piisavalt raha või kui kiiresti ettevõtte suudaks oma likviidset vara kasutada, et oma kohustused õigeaegselt tasuda. Maksevõime suhtarvud võib omakorda jagada lühiajalise likviidsuse ning pikaajalise maksevõime näitajateks.
2. Varade kasutamise efektiivsuse suhtarvud – näitavad, kui efektiivselt ettevõtte kasutab oma varasid müügikäibe genereerimiseks. Üks enimkasutatavaid tasuvuse suhtarve on ROA (*Return on net assets*), mis näitab, kui palju ettevõtte varad suudavad kasumit teenida. Näitaja korrutatakse sajaga, et väljendada suhtarvu protsentides. (McLaney, 1997, 44)
3. Finantsvõimenduse ehk võõrkapitali kasutamise suhtarvud.
4. Tasuvuse ehk rentaabluuse suhtarvud.
5. Dividendide taseme ning aktsiate tulukuse analüüs.

Suhtarvude abil on võimalik ennustada ka, kui suur on ettevõtte finantsrisk ning laenuteenindusvõime. (McLaney 1997, 55). Seda on lähemalt käsitletud peatükis 1.2.3.

Käesolevas töös keskendub autor maksevõime, rentaabluse ja finantsvõimenduse suhtarvudele. Nimetatud suhtarve saab rakendada nii möödunud perioodide finantsseisundi hindamiseks kui ka prognoositud finantsseisundi hindamisel. Töös kasutatavate suhtarvude valemid on esitatud lisas 1.

1.2.2. Finantsprognoosi koostamine

Finantsprognooside koostamise eesmärgiks on analüüsida kõiki tulevikuaarengute variante ning käitumisstrateegiaid nende variantide tõeksosutumiste puhul. Finantsprognoosi võib koostada nii formaalsel kujul kui ka finantsaruannete ja eelarve kujul. Nende aruannete abil hinnatakse ettevõtte igapäevaseid majandustulemusi ning kui reaalsed tulemused erinevad planeeritud tulemustest, siis on see hoiatuseks, et planeeritavad tulemused ei pruugi realiseeruda ning tuleb vajadusel reageerida (Peterson 2001, 6-8).

Et prognoosimisega saaks alustada, peab eelnevalt kokku leppima või aru saama, millised tegurid mõjutavad prognoosimise tulemusi. Nendeks mõjutajateks võivad olla inflatsioon või majandusharu spetsiifilised näitajad (näiteks teatava tooraine hind) (Brealey 2008, 269). Selles osas on oluliseks abimeheks äririski analüüsil kaetud sammud. Finantsprognoosi koostamise käigus koostatakse sageli järgmised eelarved: kulueelarved, raha eelarve, kasumi eelarve, eelarveline bilanss (Tearu 2005, 183-184).

Lihtsaim meetod finantsprognooside koostamiseks on kasutada protsendimeetodit. Selle meetodi abil saab finantsnäitaja plaanilist suurust leida, lähtudes müügikäibe prognoosist. See saadakse müügikäibe prognoosi korrutamise teel finantsnäitaja osakaaluga müügikäibes. Finantsnäitaja osakaal müügikäibes võetakse aruandelise näitaja alusel või siis määratakse kindlaks eksperthinnangu teel või võetakse haru keskmine tase (Tearu 2005, 185).

$$\text{Finantsnäitaja plaaniline suurus} = \text{müügikäibe prognoos} * \quad (1)$$

* (*finantsnäitaja aruandeline väärtus / müügikäive aruandeperioodil*)

Protsendimeetodi kasutamine kasumiaruande ja bilansi prognoosimisel seisneb järgmistes sammudes (Tearu 2005, 185-188):

1. Kasumiaruande korral jaotatakse kasumiaruande näitajad kahte rühma. Esiteks müügikäibega proportsionaalselt muutuvad näitajad ning teiseks müügikäibest vahetult mittesõltuvad näitajad. Esimesse rühma kuuluvad realiseeritud toodete kulu ja

turustuskulud. Teise rühma kuuluvad üldhalduskulud, amortisatsioon, intressid, finantstulud ja tulumaks.

2. Bilansi prognoosimisel lähtutakse ka müügiprognoosist, kuid ainult nende kirjete osas, mis on vahetult müügist sõltuvad. Nendeks on käibevarad ja lühiajalised kohustused). Müügikäibest mittesõltuvad bilansikirjed tuleb prognoosida eraldi.
3. Leitakse prognoositav müügikäive.
4. Arvutatakse välja kõik kasumiaruande ja bilansi kirjed, mis sõltuvad käibest.
5. Arvutatakse välja need bilansi kirjed, mis käibest otseselt ei sõltu.

Kuna kõik prognoosi koostamise sisendid ei ole 100%-lise kindlusega hinnatavad, tuleb hinnata ebakindlusega seotud mõjusid. Selleks on võimalik kasutada sensitiivsusanalüüsi, stsenaariumanalüüsi või rakendada Monte Carlo simulatsiooni.

Sensitiivsusanalüüsi tehes antakse mudeli sisendiks olevatele muutujatele suurustele hinnangud (näiteks pessimistlik, optimaalne ja optimistlik). Korraga muudetakse ühte sisendnäitajat ning vaadatakse, mis juhtub finantsprognoosi võtmenäitajatega sisendnäitaja muutuse korral. Peamine probleem sensitiivsusanalüüsi juures on see, et muudetakse korraga vaid üht sisendnäitajat. Ühtlasi ei vasta sensitiivsusanalüüs küsimustele, millised on olulised alusmuutujad projekti suhtes ja millised on mitteolulised alusmuutujad. (Brealey 2008, 274)

Sensitiivsusanalüüsi esimesest probleemist ülesaamiseks võib kasutada stsenaariumanalüüsi, sest siis saab korraga muuta mitut sisendnäitajat. Tavaliselt eristatakse põhistsenaarium ning optimistlik ja pessimistlik stsenaarium (*Ibid*). Võrreldes sensitiivsusanalüüsiga on stsenaariumianalüüs paindlikum, sest keskendutakse erinevate käitumisvõimaluste analüüsimisele.

Monte Carlo simulatsiooni on tulevikku suunatud finantsprognoos, mis aitab aru saada riski mõjust ja ebakindlusest finantsprojektides. Kuna tuleviku suhtes esineb alati teatud ebakindlus, siis tavaliselt koostatakse finantsprognoos lähtuvalt meie poolt antud eeldustest. Kui eeldused ning nende eelduste realiseerumistõenäosus on määratletud, siis Monte Carlo simulatsioon annab meile vastuse, kui tõenäoliselt üks või teine sündmus aset leidma hakkab. Kui täpsed on finantsprognoosid Monte Carlo simulatsiooni puhul, sõltub sellest, kui täpselt suudeti paika panna eeldused ning muutujate esinemistõenäosused (What is Monte Carlo...).

1.2.3. Laenuteenindusvõime analüüs

Laenuteenindusvõime analüüsil keskendutakse ettevõtte võimele täita oma kohustusi kreditori ees. Kui ettevõtte võtab täiendava laenukohustuse, siis tuleb arvestada sellega, et kuigi laenu kasutamine võib aidata kaasa ettevõtte kapitali hinna alanemisele, võib suurenda pankrotioht. On pikalt uuritud, millised suhtarvud on parimad, hindamaks ettevõtte laenuteenindusvõimet, mis kataks ka pankrotiohu võimaluse. Üks varasemaid uurimusi selles vallas andis ülevaate erinevatest suhtarvudest, mille abil sai ennustada ettevõtte läbipõlemist viie aastases perspektiivis. Beaver (1967) leidis, et 6 suhtarvu suudavad ennustada ettevõtte pankrotistumist 90% tõenäosusega ühe aasta perspektiivis ja 65% tõenäosusega viie aasta perspektiivis. Need suhtarvud olid: rahavoog jagatud kogulaenuga, ROA, koguvõlg jagatud koguvaraga, käibevara jagatud käibekohustustega, aeg, mis näitab, kui pikalt saaks ettevõtte ilma täiendava laenamisteta hakkama. Altman (1968), Haldeman ja Narayanan (1977) leidsid, et finantsuhtarvude abil saab lihtsasti ennustada pankrotiohtu. Seda mudelit tuntakse eelkõige kui Altmani pankrotikordajana ning selles mudelis on kasutatakse pankroti hindamisel järgmisi suhtarve (Predicting Financial...).

$$Z = 1,2 * \frac{\text{Käibevara}}{\text{Koguvara}} + 1,4 * \frac{\text{Jaotamata kasum}}{\text{Koguvara}} + 3,3 * \frac{\text{Ärikasum}}{\text{Koguvara}} + 0,6 * \frac{\text{Omakapital}}{\text{Kohused kokku}} + 1,0 * \frac{\text{Müügitulu}}{\text{Koguvara}} \quad (2)$$

Kus,

Z on Altmani pankrotikordaja näitaja

Skoori tõlgendamisel lähtutakse sellest, kui Z on suurem kui 2,99 on tegemist turvalise tsooniga ning pankrotiohtu ei ole. Kui Z on vahemikus 1,81 kuni 2,99 on tegemist nõ halli tsooniga, kui võib esineda pankrotiohtu. Kui Z-i väärtus on alla 1,81 on tegemist pankrotiohuga (Predicting Financial...).

Laenuteenindusvõime hindamisega tegeleb eriti põhjalikult laenuandja. Laenuandja hindab ettevõtte krediidiriski. Krediidirisk on kahjumi saamise risk, mis on põhjustatud sellest, kui laenuaaja ei maksa kokkulepitud makseid. Seejuures laenuteenindusvõime hindamiseks kasutatakse krediidianalüüsi. Läheneemisviisid nii krediidianalüüsi fookuse kui detailsuse osas varieeruvad oluliselt ja sõltuvad analüüsi eesmärgist ja kontekstist, milleks konkreetset analüüsi kasutatakse (Caoulette 2008, 106-107).

Tavaliselt tehakse laenuteenindusvõime hindamisel järgmised sammud (*Ibid*):

1. Esmalt uurib kreditor, miks ettevõtte on vaja laenu võtta. Kui kreditor ei suuda teha kindlaks, miks ja milleks laenu küsitakse, siis tavaliselt laenu ei anta. Põhjalikumad analüüsi ja tähelepanu nõuavad keerulisemad laenuvõtmisjuhtumid, nagu näiteks ettevõtete ühinemised ja rekapitalizeerimised.
2. Hinnatakse bilansi ja kasumiaruande järgi ettevõtte tegevust. Uuritakse perioodilisi trende ning tegevusala muutlikust. Tegevuskulude analüüs, eelarved ja ettevõtte pikaajaliste plaanide analüüs aitab kaasa arusaamaks, kuidas ettevõtte tulud tulevikus olema hakkavad. Tehakse analüüs nii seniolnule, kui ka etteulatuvalt. Koostatakse projitseeritud rahavoogude aruanne, et vaadata, kuidas ettevõtte tegevusalade trendid mõjutavad ettevõtte kasumit.
3. Vaadatakse, milliste põhimõtete alusel käib raamatupidamine ning kuidas see mõjutab finantstulemusi. Vajaduse korral hinnatakse finantsnäitajaid vastavalt kreditori tavale ümber.
4. Koostatakse „parimal juhul“ ja „halvimal juhul“ stsenaariumid. Hinnatakse ka seda, kas tulevikus võiks olla tarvidus refinantseerimiseks, kas on varasid, mida saaks vajadusel müüa.
5. Hinnatakse omakapitali tootlikkust.
6. Hinnatakse ettevõtte konkurentsivõimet tegevusvaldkonna ja makroökonomiliste tegurite taustal. Selline lähenemine aitab saada paremat ülevaadet eeldustest, millele prognoosid tuginevad.
7. Vaadatakse üle tulevikuplaanid ja juhtkonna võimekus neid ellu viia. Selleks hinnatakse juhtkonda, töökeskkonda, töötajaid. Tavaliselt tehakse ka visiit ettevõttesse. Samuti uuritakse ettevõtte tausta ja mainet tema ostjate ja tarnijate silmis.

Peale seda teostatakse finantsanalüüs ning omistatakse laenuvõtjale krediidireiting. Krediidianalüüsi võib taandada ühe tehingu analüüsimiseks või hinnatakse üleüldist laenuteenindusvõimet. Käesoleva töö kontekstis hinnatakse konkreetse ettevõtte üldist laenuteenindusvõimet.

Laenuteenindusvõime analüüsil kasutatakse osaliselt sarnaseid suhtarve tavapärasel finantsanalüüsil kasutatavatele, siiski on suurem tähelepanu kapitali struktuuri suhtarvudel, intresside kattekordajal ning sageli arvutatakse täiendavalt laenuteeninduse kattekordaja (ingl.k *debt service coverage ratio*) (How Do You Calculate ...2014)

$$\text{Laenu teeninduse kattekordaja} = \frac{\text{Kasum enne intresse, makse ja amortisatsiooni}}{\text{Intressi maksed} + \text{Laenu põhiosa maksed}}$$

(3)

Selle suhtarvu abil saab hinnata, kas ettevõtte vastava perioodi rahavoog on piisav sama perioodi laenu põhiosa kui ka intresside teenindamiseks. Seejuures laenu käsitletakse antud suhtarvu puhul kõiki ettevõtte poolt võetud laene ning liisingkohustusi. Seda suhtarvu saab kasutada ka nii tegelike andmete kui prognoositavate andmete kontekstis.

2. ETTEVÕTTE FINANTSSEISUNDI ANALÜÜS JA PROGNOOS

2.1. Ettevõtte lühikirjeldus

Osaühing Suurekivi tegutseb alates 1993. aastast põllumajandusettevõttena. Antud peatükis esitatud info põhineb ettevõtte aruannetest ja töötajate käest saadud informatsioonil. 2014. aastal töötas ettevõttes 8 töötajat. Tegemist on valdavalt piimatootjaga. Tegemist on Harjumaa juhtiva piimakarjaga, mis puudutab nii suurust (hetkel 153 lüpsilehma) kui ka piima kvaliteeti. Tegeletakse ka sööda (silo) ja teravilja kasvatusel, mis läheb peamiselt enda loomadele söödaks. Mõningal määral saadakse tulu loomade müügist.

Tabel 1 Osaühing Suurekivi müügi komponendid ning nende prognoos võrreldes esialgsete plaanidega

	Piim	Loomade müük	Teravili ja raps
Tegelik 2014 kuni oktoober 2014	571 158 €	9 358 €	37 297 €
Prognoositud 2014	729 402 €	7 684 €	71 400 €

Allikas: Ettevõtte dokument, 2014

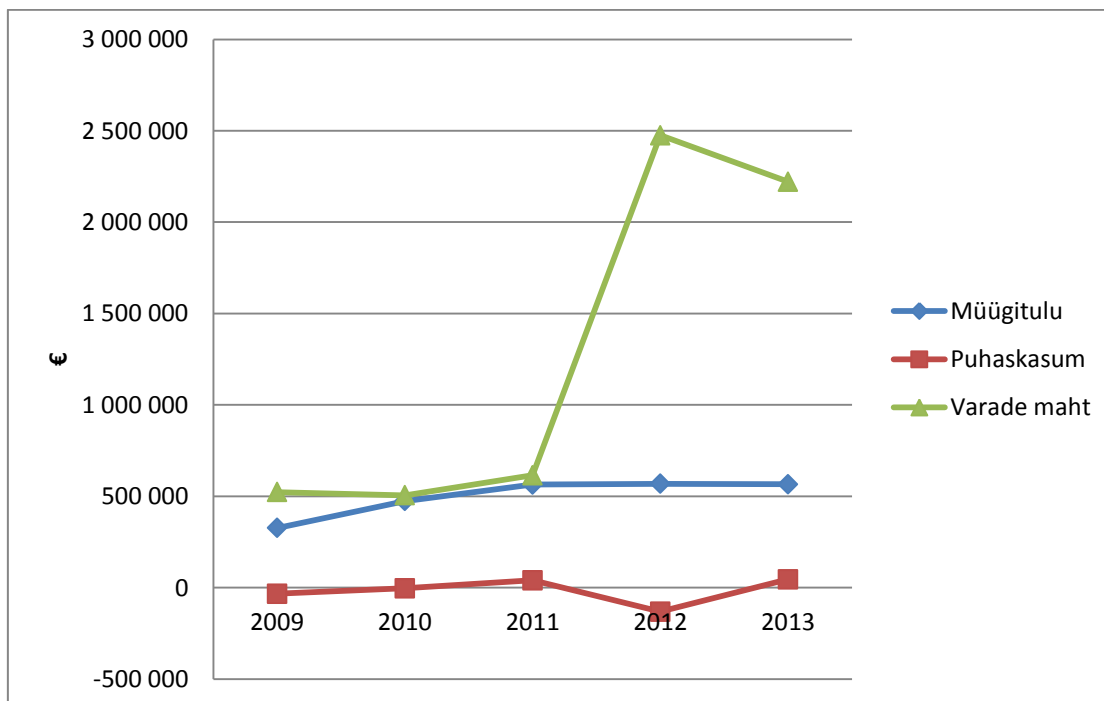
Tabelis 1 on esitatud 2014 aastaks ettevõtte enda poolt prognoositud ning tegelikud müügiomadused, mis on selgunud jooksvalt aastaks 2014. Piima tootmist tuli prognoosiga võrreldes vähendada, kuna oli oht ületada piimakvooti. Samal ajal oli toorpiima müügihind aga alanenud. Veiste müük on prognoosiga võrreldes suurenenud seoses sooviga vähendada piimakarja. Rapsi külvati 2014. aastal vähem ning sellevõrra külvati rohkem teravilja, mida kasutatakse loomasöödana. Kulud loomasöödale selle võrra vähenevad.

Lisaks põhitegevusele saab ettevõtte tulu erinevate toetuste vormist. Järgnev tabel 2 illustreerib võimalike saadavaid toetusi, kus on esitatud toetuse liik, toetuse laekumise kuu ja toetuse summa. Praeguseks on teada, et aastal 2015 ei jagata ebasoodsa piirkonna toetust.

Tabel 2 Osühing Suurekivi-le antavad toetused aastal 2014

TOETUS	AEG	SUMMA
Piimalehma otsetoetus	6	
Veisekasvatuse otsetoetus	6	
Ebasoodsapiirkonna toetus	1	16 728,00
Keskkonnasõbralik tootmine	1	8 493,00
ÜPT	12	70 000,00
Karjatamistoetus	1	6 903,00
Põllukultuuride täiendav otsetoetus	12	0
KOKKU	1	32 124,00
KOKKU	6	0
KOKKU	12	70 000,00

Allikas: ettevõtte dokumendid, 2014



Joonis 1 Osühing Suurekivi müügitulu, puhaskasum, varad aastatel 2009-2013

Allikas: ettevõtte dokument, 2014

Jooniselt 1 nähtub, et puhaskasum ning müügitulu on olnud suhteliselt stabiilsed. Sama ei saa aga öelda varade mahu kohta. 2012. aastal on tehtud suuri investeeringuid põhivara soetamiseks ning see on suurendanud oluliselt ka varade mahtu. Nimelt 2011. aastal taotles osäühing PRIA-lt (Põllumajanduse Registrate - ja Infosüsteemide Amet) investeeringu toetust, et investeerida uude robotlüksilauta. Investeeringu suurus oli 1 659 868,18 eurot. PRIA toetas seda 484 460,52 euroga. Maksimaalne toetuse summa oli 500 000 eurot, mis tähendab, et riigiabi saadi peaaegu maksimumi ulatuses, mis katab ligi 30% koguinvesteeringust. Ülejäänud osa tuli laenata pangast.

Koos viimatinimetatud investeeringuga kaasnenud laenuga on osäühing Suurekivi põhivarasse investeerimise jaoks võtnud järgnevalt Tabelis 3 esitatud laene ja liisinguid. Neil on erinevad tingimused ja tähtajad. Pikaajalistel laenudel on madalamad intressid kui nendel laenulepingutel, mis on lühema tähtajaga. Tabelis 3 esitatud intressimääradele lisandub kuue kuu keskmine euribor.

Tabel 3 Osäühing Suurekivi laenud ja liisingud seisuga 10.05.2014

Summa lepingu sõlmimise hetkel	Intressimäär aastas	Lepingu algus	Leping tähtaeg	Objekt	Lisainfo
Liisingulepingud					
€ 181 764	3,00%	15.12.2011	30.12.2016	teraviljakombain	kindlustatud
€ 16 788	3,39%	15.04.2014	30.04.2018	muljuriga frontaalniiduk	kindlustatud
€ 15 840	3,39%	15.04.2014	30.04.2018	muljur-rippniiduk	kindlustatud
Laenulepingud					
€ 1 660 000	2,70%	16.05.2013	28.06.2017	robotlüksilauda ehitus ja seadmed	hüpoteek
€ 25 812	2,70%	17.10.2012	28.08.2023	kinnistu	hüpoteek
€ 22 000	5,00%	26.04.2014	26.08.2023	kinnistu	hüpoteek
€ 70 000	5,00%	3.05.2014	20.12.2014	kevadtööde finantseerimine	hüpoteek

Allikas: Ettevõtte dokumendid, 2014

Laenude tagatiseks on pandud nii farm, maad ja loomad, kui on saadud riigiabi viimase suurinvesteeringu laenu tagamiseks Maaelu Edendamise Sihtasutuselt.

Kuna viimane suurinvesteering on alles tehtud, siis ei kajastu veel selle mõju 2013. aasta müügitulus. Hetkel on antud täituvuse juures kõikidele loomadele tagatud väga head ning nõuetele vastavad kohad. Kui täituvus hakkab suurenema, võib tekkida olukord, kus noorloomadele ei ole enam kohta. Maksimaalseks lüpsilehmade arvuks farmis on 240, mis

tähendab, et farmi täituvus lüpsilehmadega on hetkel kõigest 53%. Kokku mahub uude farmi 288 looma (nii vasikaid, lüpsi- kui ka noorloomi). Kolmeaastases perspektiivis taheti algselt saada farmis maksimaalne täituvus. Hiljuti puhkenud Vene kriisi valguses on sellest plaanist esialgu loobutud, sest lisaks piima realiseerimise probleemidele on hetkel päevakorral ka võimalikud trahvid ületatud piimakvoodi eest.

Lisaks loomadele on osaühing Suurekivil maad 153 hektarit, täiendavalt renditakse 326 hektarit maad. Kui tekib võimalusi, tahetakse maad juurde osta umbes 150 hektari ulatuses, mida kasutada teravilja kasvatamiseks ja silo tootmiseks. Ettevõttele kuuluvalt maalt saadakse 100% ulatuses rohusööta ning teravilja, mis läheb 70% ulatuses söödaks. Sisenditest ostetakse lisaks jõusööta ja õlikooki.

Pikemas perspektiivis on plaanis korrastada vana farm noorloomade jaoks. Lisaks oleks tarvis ehitada uued silohoidlad, mis on hetkel amortiseerunud ning asuvad kaugel. Soovitakse osta juurde ka üks lüpsirobot. Kuna laenu võtmine ja suur investeering on avaldanud olulist mõju ettevõtte finantsseisundile ning edasistele väljavaadetele, on antud bakalaureusetöö eesmärgiks analüüsida ettevõtte finantsseisundit laenu võtmise järgselt ning võimalikke tulevikuarenguid.

2.2. Äririski analüüs

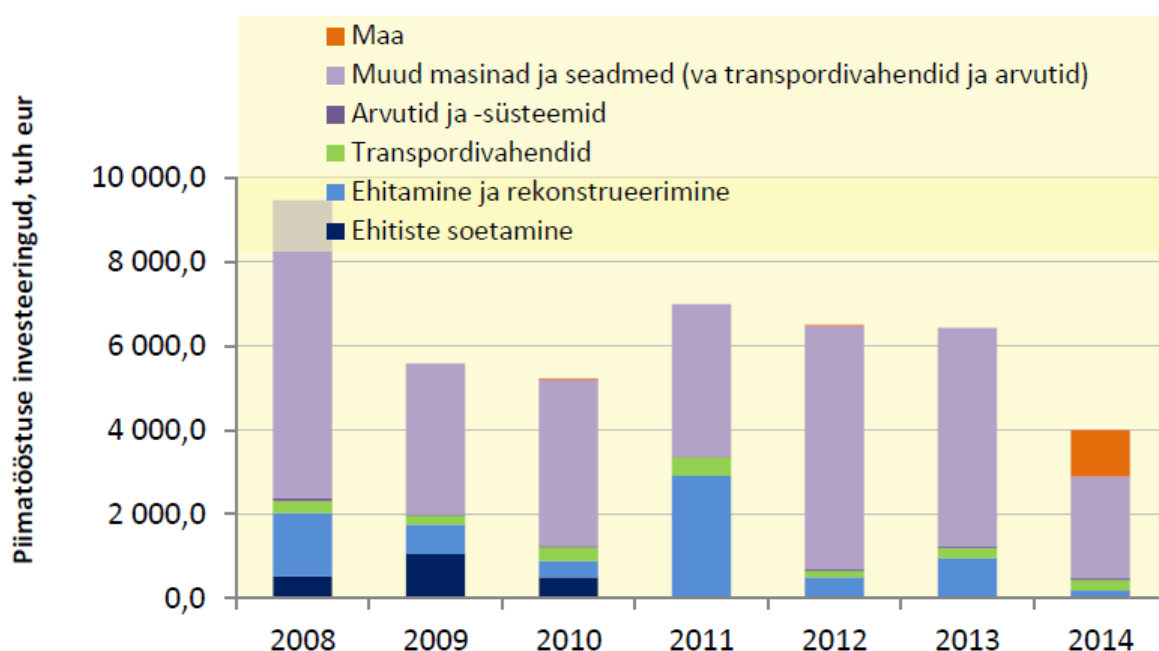
2.2.1. Tegevusvaldkonna analüüs

2013. aastal toodeti Eestis 705,5 tuhat tonni toorpiima. Sellest 66% oli eliitsordi piim ning 32% kõrgema sordi piim. Kui vaadata perioodi 2009 - 2013, siis on näha, et alates 2011. aastast on piima tootmise maht kasvanud igal aastal vähemalt 3.5% ringis ning 2013. aastal oli piima tootmise maht 15% kõrgem kui aastal 2009. Piimatootmise kasv on jätkunud ka käesoleval aastal, sest 2014. aasta 11 esimese kuuga on toodetud 689,4 tuh tonni toorpiima, mis on 6.8% rohkem kui 2013. aasta samal perioodil (Piimatööstuse 2014... 2014).

Piimandussektorit on 2014. aastal mõjutanud oluliselt sündmused Venemaal. Venemaa turg moodustas 22% Eesti piimatoodete ekspordist. Tolliliidu otsusega keelustada piimatoodete import EL-ist ja mõnest teisest riigist tõi endaga kaasa piima hinna alanemise

(Piimatööstuse 2014... 2014). See mõjutab otseselt ka osühing Suurekivi sissetulekuid ning sellega seoses kogu ettevõtte finantsseisundit.

Kogu sektorit iseloomustab suur investeerimine tootearendusse. 2014. aastal investeringute mahud küll aeglustusid, kuid seda saab seletada sellega, et Maaelu Arendamise Sihtasutuse arengukava meetmed on lõppenud 2013. aasta seisuga ning uued meetmed ei ole veel rakendunud perioodiks 2014-2020.



Joonis 2 Piimatööstuses tehtud investeringud 2008-2014

Allikas: Põllumajanusministeerium, 2014

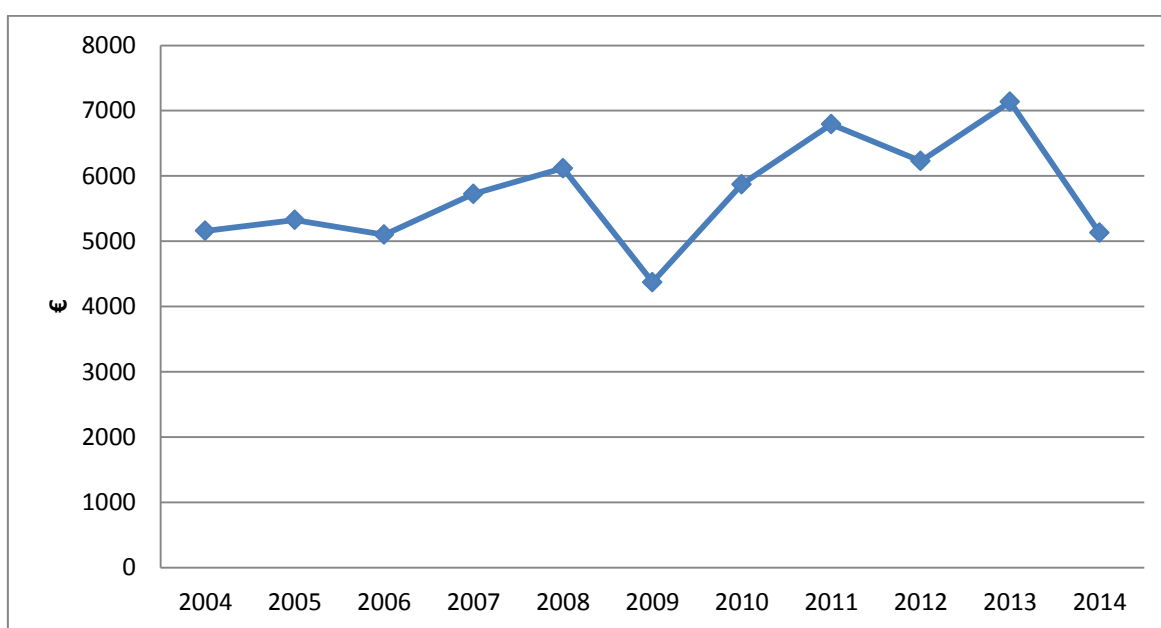
Märgatavalt on kasvanud viimase aasta jooksul investeringud maasse (Piimatööstuse 2014... 2014).

Euroopa piimaturu ülevaatest (MarketLine Europe-Milk... 2013) selgub, et hinnanguliselt kasvab Euroopa piimaturu väärtus 8,5% alates 2013. kuni 2017. aastani. Ennustatav aastane kasvumäär on 1,7% (*Ibid*).

Osühing Suurekivi müüb kogu oma piima alates 2014. aastast Leedu ostjale. Piim läheb kõigepealt Leetu, kus see hiljem transporditakse Itaaliasse ja Uus-Meremaale. Piima eest tasutakse kolm korda kuus. Müügikogustes eeldatakse stabiilsust ning ebastabiilseks loetakse kogust, mis on kokkulepitust 10% vähem või rohkem. 20% lise varieerumise korral on tegu juba olulise muutusega, mille korral laienevad täiendavad lepingus sätestatud meetmed. Ilmneb asjaolu, et piimas sisalduva valgu ja rasva protsentide eest on võimalik

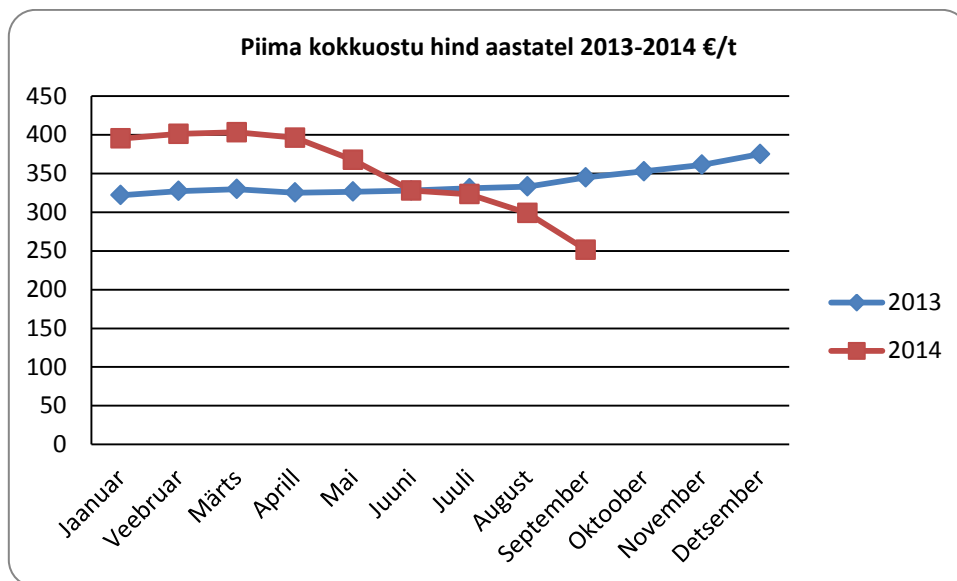
saada kas siis suuremat või väiksemat hinda (Allikas: ettevõtte dokumendid, 2014). Seega on ettevõtte jaoks ostjate ostujõud väga tugev ning ettevõtte kasum on tundlik hinnamuutustele.

Piima hind on väga volatiilne. Seda kinnitab ka joonis 3, mis esitab aastate 2003 kuni 2014 september keskmise piimahinna, mis on välja toodud Eesti Statistikaameti kodulehel. Üldine trend näitab piimahinna stabiilset kasvu. On näha, et erandid on aasta 2009, kui piima hind on oluliselt alanenud ning 2014. aasta teine pool. Piima hinna järsk kukkumine aasta 2009 oli põhjustatud välisturgude nõudluse alanemise ja majanduskriisi tõttu (Piima kokkuost ja ...).



Joonis 3 Eesti keskmine toorpiimahind aastatel 2004-2014 €/t
Allikas: Statistikaamet, 2014

Kuude lõikes piima hinna arenguid aastatel 2013 ja 2014 kajastab joonis 4. Nagu sellelt näha, on piima hind stabiilselt kasvanud, kuni Venemaa kehtestatud sanktsioonideni suvel 2014. Ülemaailmselt on piima hind alates suvest näidanud langustrendi. Piim kui toiduaine on esmatarbekaup ning tegemist on suhteliselt väheelastse kaubaga. See on ka üks põhjuseid, mis riik seda sektorit toetab ning turutingimusi mõjutab. Kui tõuseb piimahind, siis tõuseb ka söödahind proportsionaalselt. Seda on võetud arvesse rahavoogude prognoosi koostamisel.



Joonis 4 Toorpiima kokkuostu hind aastal 2013 ja 2014

Allikas: Statistikaamet, 2014

Kui Porteri viiest jõust lähtudes hinnata toorpiima tootmise turgu Eestis, võib teha teatavad järeldused. Ostjate jõul on oluline roll ning seda võib pidada tugevama poolseks. Piimatööstused määravad hinna ning läbirääkimisteks väga ruumi ei jää. Üldjuhul on keskmine ettemääratud piimahind ning sõltuvalt piima kvaliteedist varieerub liitrihind mõne protsendi ulatuses. Seejuures on tüüpiline, et ühe tootja kogu piima ostab ära üks ostja. Suurekivi on toorpiima turul tarnija rollis. Toorpiima tarnijad on ühetaolised ning eristumist või brändi kuvandiga tegelema ei pea, võrreldes mõne muu sektoriga nagu näiteks toiduainetööstus. Toorpiimatootjaid on erineva suurusega, kuid suuremad ettevõtted on eelisseisundis selles osas, et nad saavad tagada stabiilsema tootmismahu. Samas teeb see neid nõudluse vähenedes haavatavamaks, sest tekib surve hinda alla lasta, kuna piim on kergesti riknev toode. Muidugi on n-õ hobi-lehmaomanikke, kuid seda võib pidada rohkem elustiili osaks. Kuna piimahind võib ka päevade kaupa erineda, siis ei ole harvad ka kokkulepped, kus tarnija ja ostja sõlmivad kokkulepped tulevikus ostetud piimahinna kohta ette, et vältida suuremaid kõikumisi. Tarnija rolli peetakse pigem mõõdukaks.

Hankijate jõud on piimatootmise kontekstis olemas, kuid mitte liialt tugevad. Nimelt sõltub piimatootja jõusööda hindadest. Samas on võimalik osa söödast ka ise toota.

Uute turulesisenejate oht on olemas. Kui on soov olla väiketalunik ja pidada lehmi, siis selleks väga suuri investeeringuid vaja ei ole. Samas, kui tahta omada arvestatavat piimakarja, siis peetakse sisenemisbarjääri väga kõrgeks ja just selletõttu, et tuleb investeerida

nõuetele vastavasse inventari. Lisaks on seadusandlusest tulenevalt vaja teha täiendavaid kulutusi ka näiteks loomade tervisekontrolli ja nõuetele vastavate lautade ehitamisse. Kuna põllumajandussektorit subsideeritakse teatud ulatuses riigi poolt, siis loob see täiendava barjääri turule tulemiseks uue tegijana. Põllumajandus- ja toiduainetetööstus ei ole kiiresti arenevate majandusharude hulgas, mis teeb selle valdkonna vähem atraktiivseks. Pigem on jõud mõõdukas ning mitte kõrge.

Asenduskaupade oht ei ole autori hinnangul toorpiimaa kontekstis oluline. Asenduskaupadeks võib lugeda teiste loomade piima või siis sojatooteid, mis on seni pigem nišitooted. Osaliselt pakuvad konkurentsi küll muud joogid, kui rääkida ainult joogipiimast. Konkurents juba turulolevate ettevõtete vahel on tugev. Turg on fragmenteeritud. Suurekivi ei ole kaugeltki mitte kõige suuremate piimakarjade hulgas ning seetõttu peab ta kuidagi eristuma. Seni on eristumisstrateegiaks olnud kõrge kvaliteedinäitajatega toorpiima tootmine. Piimatootmises on ostjate ümberlülitamiskulud madalad, kui mitte praktiliselt olematud, mis teeb valdkonnas konkurentsi suuremaks. Üheks oluliseks konkurentsi tihendavaks aspektiks on see, et vabatahtlikul piimatootmisest loobumisel oleks põhivara väga raske maha müüa. Reeglina on seadmetel pikad laenud ning neid muuks otstarbeks kasutada ei saa. Konkurentsijõudu turulolevate ettevõtete vahel peetakse kõrgeks.

Venemaa embargo Euroopa Liidu, Norra, Ameerika Ühendriikide, Kanada, Austraalia piimatoodetele 7. augustil 2014. aastal on suuresti mõjutanud piimatoodete turgu ja seda globaalsel skaalal. See tõi endaga kaasa piimahinna languse ning on suurendanud kulutusi, et leida Venemaa (Tolliliit, Venemaa, Valgevene ja Kasahstan) asendusturgusid. Asja muudab segasemaks ka asjaolu, et 2015. aastaks lõppevad seni kehtinud piimakvoodid, mis senist tootmist tagasi hoidsid. Euroopa Piima Ühendus (*European Milk Board*) hoiatab, et see toob kaasa paljude ettevõtete lahkumise ning ettevõtete võlgadesse sattumise. Ühendus soovitab ka Euroopa Komisjonil võtta tarvitusele meetmed, mis ohjaksid tootmist ning väldiksid piimahinna jätkuvat alanemistrendi. Üks Euroopa Liidu nimetamata liikmesriike pakkus välja, et kvootide ületamisest saadud trahvid peaks tühistama. Nimelt on eelnevatel perioodidel (enne 2014. aastat) piimatootmisega seotud kvote ületanud viis riiki: Saksamaa, Austria, Taani, Poola ja Küpros. Euroopa piimaturgu ähvardab tume tulevik ületootmise, väheneva nõudluse ja langevate hindadega. Enne embargot ennustati piimaturu mõõdukat kasvu (*The reach of Russia's... 2014*).

Novembri lõpus tuli teade, et Baltimaid toetatakse 28 miljoni suuruse paketiga, vastukaaluks piimatoodete ekspordi keelustamisega Venemaale. Eesti saab sellest paketist, vastavalt oma kolme viimase kuu toodengule, 6,9 miljonit eurot. Euroopa Komisjoni liige Hogan on öelnud, et Eesti Läti ja Leedu on sanktsioonidest eriti palju kahju saanud, võrreldes näiteks Soomega (EU leaves Finland off diary... 2014). Ei ole teada, kui kui palju ning mil moel jõuab Euroopa Liidust saadav toetus osaühing Suurekivini.

Lisaks tegevusvaldkonna analüüsile on oluline arvestada konkurentsistrateegia ning ettevõtte strateegia analüüsiga. Nagu eelnevalt märgitud üritab osaühing Suurekivi rakendada eristumise strateegiat, keskendudes kõrgema kvaliteediga tootele. Samas strateegia analüüsi kontekstis midagi olulist siinkohal märkida pole, sest ettevõtte on keskendunud ühele tegevusvaldkonnale ning muudest toodetest saadav tulu on marginaalse tähtsusega ja see, mis on seotud tugevalt põhitegevusega.

2.3. Ettevõtte finantsriski hindamine

2.3.1. Finantsseisundi analüüs hetkseisuga

Järgnevalt toob autor välja mõned enamlevinud suhtarvud, mis hindavad kui suur võiks olla ettevõtte krediidirisk. Väätša Agro AS on võetud võrdluseks kui üks juhtivaid piimatootjaid Eestis. Teada on, et Väätša Agro on saneeritud aastal 2011.

Tabel 4 Suurekivi suhtarvud

	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	-6,26%	-0,72%	6,64%	-5,30%	2,05%
Likviidsus suhtarv	-1,61	0,84	0,27	-0,20	0,60
Laenude suhe koguarasse	0,23	0,20	0,27	0,61	0,62
Puhaskäibekapital varadest	0,06	0,09	0,11	-0,05	0,01
Lühiajaline võlgnevuste kattekordaja	1,16	1,21	1,4	0,78	1,08
Intressikulude kattekordaja	-1,77	0,75	10,25	-5,10	1,51
Võla ja omandi suhtarv	0,82	0,78	0,8	10,81	7,71
Võlakordaja	0,45	0,44	0,45	0,92	0,89
Altmani z-skoor	1,73	2,35	2,34	0,3	0,66

Allikas: autori arvutused Lisa 2 ja 3 andmete alusel.

Tabel 5 Väätsa Agro suhtarvud

	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	-16,78%	1,52%	36,59%	-6,01%	2,46%
Likviidsus suhtarv	0,10	0,10	2,28	3,95	2,42
Laenude suhe koguvarasse	0,93	0,96	0,70	0,75	0,78
Puhaskäibekapital varadest	-0,90	-0,83	0,19	0,13	0,11
Lühiajaline võlgnevuste katekordaja	0,18	0,24	3,31	2,19	2,30
Intressikulude katekordaja	-3,89	-1,39	11,19	-1,59	1,92
Võla ja omandi suhtarv	-7,35	-7,83	3,64	4,87	5,76
Võlakordaja	1,16	1,15	0,78	0,83	0,85
Altmani z-skoor	-0,20	0,61	1,62	0,63	1,00

Allikas: autori arvutused Lisa 4 ja 5 andmete alusel

Varade puhasrentaablus ehk ROA näitab varade kasutamise tulemuslikkust. Antud ettevõtete puhul moodustab enamuse varadest põhivara. Mõlemal ettevõttel ei ole see näitaja kuigi suur ning mõningatel aastatel on olnud kahjumis.

Antud töös arvutas autor likviidsussuhtarvu rahavoo äritegevusest nii lühiajaliste kohustuste suhtes. Tegemist on klassikaliselt likviidsus suhtarvuga, vaid näitab ettevõtte taset kohustuste eest tasumisel. Antud näitaja on Suurekivil parem, sest nende laenukohustus oli seotud ettevõtte põhitegevusega, aga Väätsa Agro puhul tulenes see ettevõtte üleostmise tehingust.

Laenude suhe koguvarasse näitab kui mitme protsendi ulatuses on laenude abiga varasid finantseeritud. Arvutustest tuleb välja, et Suurekivil on varad finantseeritud 2013. aastal 62% ulatuses laenudega, Väätsa Agrol aga 78% ulatuses. Seda võib põhjendada sellega, et Suurekivi on sihtfinantseerimise abil soetanud põhivara 2013. aastal. Sihtfinantseerimine antud valemis ei kajastu. Kui ettevõtte on oma vajadusi eelkõige katnud laenude eest, tõstab see oluliselt finantsriski.

Maksevõimet saab hinnata ka puhaskäibekapitali osakaaluga koguvaradest. Mida kõrgem on puhaskäibekapitali osakaal, seda maksevõimelisem on ettevõtte. Antud näitaja osas on seis parem Väätsa Agrol.

Lühiajaliste võlgnevuste katekordajaga arvutas autor, kui suures hulgas käibevara on finantseeritud lühiajaliste kohustuste arvelt. Tuleb välja, et Väätsa Agro on suutnud oma käibekapitali hoida suhteliselt kõrgemana võrreldes lühiajaliste kohustustega. Suurekivil on

käibevarad ainult mõnevõrra suuremad, kui lühiajalised kohustused. Aastal 2012 oli käibevara näitaja madalam kui lühiajaliste kohustuste näitaja.

Intressikattekindaja näitab intresside ja ärikasumi suhet. Siit on näha, mitu korda ületab ärikasum intressikulu. See näitaja on olnud Suurekivil parem aastatel, mil teeniti kasumit, samas on mõlemal ettevõttel see näitaja tugevalt kõikunud ning kahjumiga aastatel näitaja negatiivne.

Võla/omandi suhtarv peaks näitama, mis toimub ettevõtte maksevõimega pikemas perspektiivis. Suurekivil on kohustused 2013. aastal 5,76 korda suuremad kui omakapital. Kohustuste suurenemine omakapitaliga võrreldes viitab ettevõtte maksevõime halvenemisele.

Võlakordaja näitab, kui suures osas on kasutatud võõraid vahendeid, et finantseerida ettevõtte varasid. Arvutatud suhtarvud näitavad, et läbi aastate on nii Suurekivi kui ka Väätsa Agro kasutanud finantseerimiseks põhiliselt võõrvahendeid. See suhtarv on häirekellaks mõlemale ettevõttele. Sest näiteks Suurekivil on varad finantseeritud 89% ulatuses võõrvahenditest. Teisest küljest tuleb analüüsida varade jaotust, ning sealt lähtub, et enamus vara on põhivara ning on tüüpiline, et põhivara soetamiseks kasutatakse kreditoride abi. Teisalt ei saa unustada, et osa finantseeringust tuli riigiabina, mis teeb laenamise odavamaks. Samas on valdkonda tabanud poliitilised muudatused, mis teeb keeruliseks tuleviku ennustamise.

Altmani z-skoori vaadeldes, näeme et uuritava perioodil on Väätsa Agrol olnud koguaeg pankrotioht, st et skoor on alla 1,81 (Predicting Financial...). Osühingul Suurekivi on pankrotioht alates 2012. aastast, kui on investeringud põhivarasse teinud ning kasutanud väliseid finantseerimisallikaid.

Järeldus suhtarvude analüüsile on, et Suurekivil on suhteliselt kõrge finantsrisk sarnaselt Väätsa Agrole. Seega tekib küsimus, kas võetud laene suudetakse teenindada. Järgnevates peatükkides proovib autor sellele küsimusele vastuse leida, kasutades rahavoo projetteerimist.

2.4. Finantsplaani koostamine

Eeldused finantsprognoosi koostamiseks olid järgmised:

1. Esimesel aastal lüpsilehmade arvu ei suurendata, kuna on oht, et toodetakse rohkem, kui kvoot ette näeb. On teada, et rohkem tootmine toob kaasa 8 500

euro suuruse trahvi. Hetkel on ebaselge, kuidas jaotatakse ettevõtjate vahel 2015-2016 aasta kvoodid.

2. Aastal 2015 kaob ära ebasoodsa piirkonna toetus
3. Alates 2014 detsembrist on saadud ühele laenule ja ühele liisingule maksepuhkust 6 kuud. See tähendab, et ei maksta laenu ja liisingu põhisummat, laenujäägilt tasutakse vaid intresse. Leping pikeneb antud tähtaja võrra.
4. Piima liitrihind on 24 senti. Autor kasutab antud piimahinda 2015. aastal 6 esimest kuud. Keskmise piimahind on 25 senti liitri kohta, kuid kulude kokkuhoidmiseks on teatud sööta vähendatud loomade menüüs, mis viib ka kvaliteedinäitajad alla ja kokkuvõttes alaneb piimaliitri hind. Loomapidamiskulud vähendatakse aastal 2015 10% võrra, et hoida kokku kulusid.
5. Alates 2015. aastasta juulist kerkib piimahind 30 sendile liitri kohta. Aastal 2016 kerkib piimahing 15%, aastal 2017 5% ja aastal 2018 5% ning 2019 jääb hind samaks. See eeldus põhineb selle, et turud stabiliseeruvad ning leitakse võimalusi laiendada ka uutele turgudele. Pole teada, millal Venemaa lubab uuesti Euroopa Liidu piimatooteid importida, aga eeldame, et piirangud lõppevad juuliks 2015.
6. Kogu piim ostetakse ära ka maksimaalse tootmismahu juures.
7. Aastaks 2015 koondatakse 2 töötajat, mis viib tööjõukulude alanemisele 20%.

Käesoleva bakalaureuse töös on autor koostanud plaanilised bilansid ja kasumiaruanded perioodiks 2014 kuni 2019. Bilanss on lisas 6, kasumiaruanne lisas 7 ning rahavoogude prognoos lisades 8 kuni 10. Aastatele 2014 ja 2015 on rahavoogude prognoos esitatud kuude kaupa, aastatel 2016-2019 aastate lõikes.

2.5. Laenuteenindusvõime analüüs

Järgnevalt tahab autor välja tuua tulemused, mis ilmsid koostatud prognoosidest. Nagu lisast 7 on näha, peaks ettevõtte 2014. aastal jääma tänu paremale aasta algusele väikesesse kasumisse. Samas aasta 2015 tuleb üsna suure kahjumiga. See on tingitud

piimahindade järsust ja püsivast alanemisest, mille osas autor aasta esimeses pooles olulist paranemist ei oota. Alates 2015. aasta teisest poolest piimahinnad hakkavad kerkima, kuid mitte 2014. aasta esimese poole tasemele. Reaalsuses võib 2015. aasta tulemus olla parem, kui õnnestub saada täiendavaid toetusi või raha meetmetest, mis on ettenähtud Euroopa Liidu poolt, et leevendada osalist turu kadumist alates augustist 2014.

Alates 2016 aastast on prognoositud pidevat mõõdukat piimahinna kasvu, kuid piimahind ei ületa lõppkokkuvõttes 2014. aasta esimese poole taset. Siiski peaks piimahinna mõningane tõus võimaldama ettevõttel 2016. aastal saada kasumit 16 128 eurot. Kasumi kasvamise trend jätkub ka järgnevatel aastatel.

Suuremaks probleemiks on ettevõtte jaoks negatiivne rahavoog, mida ettevõtte peaks vastavalt lisas 9 toodud andmetele kogema igakuiselt alates jaanuarist 2015 kuni detsembrini 2015. Seejuures jätkub negatiivne rahavoog ka aastatel 2016 -2019 (vt lisa 10). See viitab sellele, et ettevõtte jooksvad kulutused ületavad sissetulekuid kui ei peaks toimuma täiendavat paranemist piima hindades ning sellest tulenevat kasvu sissetulekutes.

Tabel 4 Prognoositud suhtarvud 2014-2019

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROA	2,7%	-2,6%	0,9%	2,6%	4,6%	5,1%
Laenude suhe koguarvarasse	0,61	0,64	0,61	0,57	0,52	0,47
Puhaskäibekapital varadest	0,01	-0,08	-0,15	-0,21	-0,24	-0,29
Lühiajaline võlgnevuste kattekordaja	1,10	0,12	-0,36	-0,75	-0,90	-1,09
Intressikulude kattekordaja	2,55	-0,55	1,60	2,85	4,56	5,52
Võla ja omandi suhtarv	5,93	6,24	5,29	4,03	2,90	2,08
Võlakordaja	0,86	0,86	0,84	0,80	0,74	0,67
Laenuteeninduse kattekordaja	0,85	0,20	0,60	0,76	1,02	1,05
z skoor	0,69	0,29	0,46	0,55	0,70	0,79

Allikas: autori koostatud

Hinnates prognoositud aruannete pealt arvutatud suhtarve (vt Tabel 4), siis võib teha erinevaid järeldusi. Näiteks varade puhasrentaablus on endiselt väga madal, kuid peale 2015. aastat hakkab kasvama, saavutades taseme 5,1% aastal 2019. Ettevõtted, kes on investeerinud oma varadesse on üldiselt keerulisem saada kõrgemat ROA-d võrreldes ettevõtetega, kes tegelevad näiteks teenindusega ning kellel ei ole suuri varasid, kuid nad on võimelised

teenima kasumit (Profitability Indicator Ratios...). Laenude suhe koguvarasse püsib stabiilne 2016. aastani, kuid hakkab siis langema, sesoses laenukoormuse vähenemisega. Seda juhul, kui ettevõtte ei otsusta kasutada täiendavat finantseerimist.

Järgnevat kaks näitajat, milleks on puhtakäibekapitali osakaal varadest ning lühiajaline võlgnevuste kattekordaja on osaühing Suurekivi kõige nõrgemad kohad. Mõlemad suhtarvud viitavad selgelt sellele, et käibevahendeid ei ole tulevikus piisavalt. Antud olukorras tekib küsimus, et kust võetakse vahendeid, et tasuda laene ning kasvõi tasuda igapäevaselt tarnijatele. See viitab suurele finantseerimisvajadusele.

Intressikulude kattekordaja näitab küll positiivset trendi peale 2015. aastat, kuid 2015 on selgeid probleeme intresside katmisega. Võla ja omandi suhtarv näitab selget trendi omandi kasvu suunas võrreldes laenuga ja see on selges sesoses ka võlakordaja vähenemisega. Laenuteeninduse kattekordaja on kuni 2018. aastani alla 1 st ettevõtte ei suuda tasuda oma jooksvast rahavoost laenu põhiosa ja intressi makseid. Sarnaselt näitab ka Altmani z-skoor läbi kõikide aastate pankrotiohtu.

Rahavoo prognoosist lähtuvalt ei ole reaalne, et ilma täiendavate toetusteta või laenu deta osaühing Suurekivi suudaks ennast majandada. Kui müügi mahud lähevad tasemele suvi 2014, arvestamata teravilja müüki, on võimalik, et suudetakse laene hästi teenindada. Hetkel on ettevõttel maksepuhkus ühelt laenult ja ühelt liisingult, kuid 2015. aasta keskel see maksepuhkus lõpeb (selle teguriga oli arvestatud ka eelpool toodud analüüsil). Autor leiab, et müügitulu on põhimõtteliselt jäänud samaks, võrreldes investeeringute tegemisele eelnevale ajale, kuna ettevõtte ei tööta täisvõimsusel, hoolimata tehtud investeeringutest. Seda piiravad piimakvoodid. Autori hinnangul võib müügi maht ja sellega sesoses puhaskasum suurened, kui ettevõtte töötaks täisvõimsusel. Tekib muidugi küsimus, et kas on võimalik saavutada täisvõimsus, kui ei tehta täiendavaid investeeringuid, näiteks eraldi laut noorloomadele.

Täiendavaks ohuks ettevõttele on võimalik piimakvootide ületamisest tulenev trahv, mis võiks omakorda nõrgendada niigi nõrka ettevõtte finantsseisundit. Selle võimaliku kohustuse mõju ei ole antud prognoosis arvesse võetud.

KOKKUVÕTE

Bakalaureusetöö eesmärgiks oli analüüsida osäühing Suurekivi laenuteeninduse võimet viie aastases perspektiivis.

Ettevõtted puutuvad oma tegevuses kokku erinevate riskidega, millest olulisemat on äririsk ning finantsrisk. Äririsk tuleneb ettevõtte põhitegevusest ning selle mõistmisel on oluline roll ettevõtte tegevusvaldkonna ning konkurentsistrateegia analüüsil. Finantsrisk kaasneb ettevõtte finantstegevusega ning olulisim antud kontekstis on pankrotistumise risk. Viimasele omab olulist mõju ettevõtte kapitali struktuuri poliitika ning sellest tulenev ettevõtte maksevõime. Ettevõtte finantsriski hindamisel saab rakendada finantsanalüüsi ning läbi finantsprognooside koostamise on võimalik hinnata ettevõtte finantsseisundit ka tulevastel perioodidel. Finantsriski vaatepunktist on viimasel puhul eriti oluline ettevõtte laenuteenindusvõime analüüs.

Osäühing Suurekivi on piimatootja ning see valdkond on seoses ülemaailmse piima hinna langusega eriliselt haavatav. Porteri viie turujõu baasil teostatud analüüsil oli näha, et ettevõtte tegevusvaldkonnas on oluline roll eelkõige ostjate jõul (piima hinnal). Konkreetse ettevõtte finantsseisundit on olulisel määral mõjutanud 2012. Aastal tehtud suur investeering robotlüksilauta. Investeeringu suuruseks oli 1,7 miljonit eurot ning sellest 0,5 miljonit eurot saadi riigiabina PRIA-lt. Ülejäänud finantseeriti pangalaenuga. Nimetatud investeeringu tegemine tõi kaasa olulise muutuse ettevõtte kapitali struktuuris. Juba enne investeeringu tegemist on ettevõtte kasum olnud kõikuv ning alates aastast 2012 on vastavalt Altmani z-skoorile ettevõtet varitsemas pankrotioht. Ettevõtte finantsnäitajad olid sarnased teise finantsraskustes olnud piimatootja Väätša Agro AS-iga.

2014-2019 aastaks koostatud prognoosid näitasid, et ettevõtte finantsseisund nõrgeneb eeldatavasti veelgi. Tehtud investeering ei kajastu hetkel piimatoodangu kasvus ning oluliselt langenud piima hinnad on toomas kaasa käibe languse. See tekitab olukorra, kus ettevõtte sissetulekud ei kata igakuiselt 2015. aastal väljaminekuid. Arvutatud finantsuhtarvud kinnitasid seda, et ettevõtte rahavoog on väiksem kui laenude teenidnamiseks tehtavad

väljaminekud kuni aastani 2018 ning alles peale seda hetke kasvas laenu teeninduse katekordaja ühest suuremaks. Z-skoor näitas jätkuvalt ettevõtte pankrotiohtu. Seda vaatamata sellele, et prognoosides oli arvesse võetud hetkel ettevõtte poolt juba saadud maksepuhkus osadele olemasolevatele kohustustele.

Kokkuvõttes ei ole prognoosist lähtuvalt reaalne, et ettevõtte suudaks ilma täiendavate toetusteta või laenudeta püsima jääda. Olukord paraneks kui piima hind tõuseks tagasi tasemele, kus see oli suvel 2014 ning kui ettevõtte suudaks saavutada farmi tootmises täisvõimsuse. Viimase saavutamine võib vajada täiendavaid investeeringuid, mille finantseerimiseks ettevõttel vahendeid hetkel pole. Ettevõtte olukorda aitaks parandada ka võimalik riigi abi, samas võiks olukorda omakorda halvendada võimalik täiendab rahaline nõue ettevõtte vastu seoses piimakvootide ületamisega.

KASUTATUD ALLIKAD

A practical guide to risk assessment. PriceWaterHouseCoopers.

http://www.pwc.com/en_US/us/issues/enterprise-risk-management/assets/risk_assessment_guide.pdf (02.12.2014)

Altman, E. Predicting Financial Distress of Companies; Revisiting the Z-Score and ZETA Models. <http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/PredFnclDistr.pdf> (15.11.2014)

Brealey, R. A., Myers, S.C., Allen, F. (2008) „Principles of Corporate Finance“ McGraw-Hill International edition.

Caouette, J., Altman, E., Narayanan, P. (2008) Managing Credit Risk: The Great Challenge for Global Financial Markets.

Cristoffersen, P. F. (2012) Elements of Financial Risk Management. Second Edition. Elsevier Inc.

EU leaves Finland off dairy subsidy list - opposition blames „complete EU policy failure“.
Yle 19.11.2014.

http://yle.fi/uutiset/eu_leaves_finland_off_dairy_subsidy_list_opposition_blames_complete_eu_policy_failure/7639862 (11.12.2014)

Frykman, D., Tollerud, J. (2003) Corporate Valuation. An easy guide to measuring value. Prentice Hall.

How Do You Calculate Debt Service Coverage?

<http://www.rbgcpa.com/documents/FLN%20Winter%2012%20pg2.pdf> (09.12.2014)

MarketLine September 2013. Europe-Milk.

http://store.marketline.com/Product/europe_milk?productid=MLIP1458-0005 (23.10.2014)

McLaney, E. J. (1997) Business Finance. Theory and Practise. Fourth edition. Pitman Publishing.

Palepu, K. G., Healy, P. M., Bernard, V. L. (2003) Business Analysis and Valuation. Third edition. South-Western College Publishing.

Peterson, M. (2001) Finantsplaanimine. Külim.

Piima kokkuost ja piimatoodete tootmine aastail 2007-2011. Uku, H. Eesti Statistika Kvaratalikiri 2/2012. <https://www.stat.ee/dokumendid/64152> (16.12.2014)

Piimatööstuse 2014. Aasta esimese poolaasta ülevaade. Põllumajandusministeerium. <http://www.agri.ee/sites/default/files/content/ylevaated/2014/piimatoostus-ylevaade-2014-02.pdf> (14.11.2014)

Porter, M. E. (1980) Competitive Advantage. Creating and Sustaining Superior Performance. The Free Press.

Porter, M. E. (2008) On Competition. Updated and Expanded edition. A Harvard Business Review Book.

Porter, M.E. How Competitive Forces Shape Strategy“. Harward Business Reviw. March 1979.

Profitability Indicator Ratios: Return on Assets. Loth, R. Investopedia. <http://www.investopedia.com/university/ratios/profitability-indicator/ratio3.asp> (19.12.2014)

Robinsin, T.R.,Henry, E. jt (2012) International Financial Statement Analysis.

Rünka, J. (2003) Aäranalüüs. Külim.

Schönborn, J. (2010) Financial Risk Management of Interest Risk from a Corporate Treasury Perspective in a Service Enterprise. Diplomica Verlag.

Statistikaameti andmebaas. http://pub.stat.ee/px-web.2001/Database/Majandus/13Pellumajandus/06Pellumajandussaaduste_tootmine/02Loomakasvatussaaduste_tootmine/02Loomakasvatussaaduste_tootmine.asp (10.10.2014)

Tearu, A., Krumm, E (2005) Ettevõtte finantsjuhtimine. Pegasus.

The reach of Russia's ire. Dairy Industries International. October 2014.

Vaughn, D.E. (1997). Financial Planning for the Entrepreneur: notes, profiles, cases. Prentice-Hall, Inc

What is Monte Carlo Simulation?. Risk AMP.

<http://www.riskamp.com/files/RiskAMP%20%20Monte%20Carlo%20Simulation.pdf>

(29.11.2014)

SUMMARY

ANALYSIS OF THE LOAN SERVICING ABILITY OF OSAÜHING SUUREKIVI

Agnes Savik

Many companies had to overcome financial difficulties after the 2008 financial crisis. Some companies even went bankrupt - wrong investment decisions and capital structure may have led to this. This was the case also in the context of agri industry. The objective of this bachelor thesis is to analyse osaühing Suurekivi's debt servicing ability within a five year timeframe. Osaühing Suurekivi is a dairy farm which made a 1.7 million euro investment into a robot farm in 2012. 0.5 million of the amount was received a said from PRIA and the rest was financed with a bank loan. As this event may have influenced the company's financial situation, the business risks of teh company were analysed, financial ratios were calculated for 2009-2013 and financial forecast for 2014-2019 was drafted.

The thesis was dividend into 2 chapters. The first chapter is devoted to main theoretical views focusing on the bussiness risks and financial risks of the company. Business risk may be analysed through industry analysis and the analysis of competitive strategy of the company. Financial risks can be evaluated vased on financial ratios and financial forecasts can be used to devise future financial outlook of the companyTherefore, the first chapter described different relevant financial ratios, paying special attention to indicators which could be used to analyse loan servicing ability.

In second chapter author provided the overview of osaühing Suurekivi and provided an overview and analysis of the company's industry. The resutls of the financial analysis and forecasts were also presented.

The analysis showed that dairy farming is heavily dependent on the milk price changes on global markets. The latter have been negatively influenced by the Russian decision to banjk European milk products since August 2014. Osaühing Suurekivi's financial situation had deteriorated already following the big investment asi t hanges the kapital structure of the company and the bankruptcy threat increased. When the recent developments were included in the forecast, the reauslt showed tht the company's financial situation is going to deteriorate further during 2014-2019. Starting from 2015 the monthly cash inflow will not be sufficient

to cover monthly cash outflow. Calculated financial ratios also showed that the operating cash flow is lower than the payments of loan principals and interest. Z-score continued to show the bankruptcy threat of the company.

Overall, the results indicate that it is not realistic to assume that the company would be able to survive without additional aid or loans. The situation might improve if the milk prices would increase to the levels they were in summer 2014 and the farm would reach the full production capacity. The latter, however, would require additional investment and financing. The company's financial situation would turn out to be better if state aid is provided to milk producers. At the same time the situation could deteriorate further if the company has to pay fines for exceeding the milk production quota.

Lisa 1. Kasutatud valemid

$$1. ROA = \frac{\text{Puhaskasum}}{\text{Koguvara}}$$

$$2. \text{Likviidsus suhtarv} = \frac{\text{Rahavoog äritegevusest}}{\text{Lühiajalised+pikaajalised laenud}}$$

$$3. \text{Puhaskäibekapital varadest} = \frac{\text{Käibekapital-lühiajalised kohustused}}{\text{Vara}}$$

$$4. \text{Lühiajaline võlgnevuse kattekordaja} = \frac{\text{Käibevara}}{\text{Lühiajalised kohustused}}$$

$$5. \text{Intressikulude kattekordaja} = \frac{\text{Ärikasum}}{\text{Aastane intressikulu}}$$

$$6. \text{Võla ja omandi suhtarv} = \frac{\text{Kohustused}}{\text{Omakapital}}$$

$$7. \text{Võlakordaja} = \frac{\text{Kohustused}}{\text{Koguvara}}$$

$$8. \text{Laenuteeninduse kattekordaja} = \frac{\text{Kasum enne intresse, makse ja amortisatsiooni}}{\text{Intressi maksed + Laenu põhiosa maksed}}$$

$$9. \text{Altmani pankrotikordaja} =$$

$$1,2 * \frac{\text{Käibevara}}{\text{Koguvara}} + 1,4 * \frac{\text{Jaotamata kasum}}{\text{Koguvara}} + 3,3 * \frac{\text{Ärikasum}}{\text{Koguvara}} + 0,6$$

$$* \frac{\text{Omakapital}}{\text{Kohustused kokku}} + 1,0 * \frac{\text{Müügitulu}}{\text{Koguvara}}$$

Lisa 2. Osäühing Suurekivi bilansid 2009-2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Raha	19 355	18 044	21 651	80 485	10 283
Nõuded ja ettemaksud	67 226	101 581	55 927	86 313	57 443
Varud	148 292	132 276	156 507	262 431	143 768
Käibevara kokku	234 873	251 901	234 085	429 229	211 494
Finantsinvesteeringud	16 789	19 570	19 570	19 570	-
Mat põhivara	202 062	168 861	291 518	1 949 255	1 884 693
Bio. Vara	69 025	64 934	69 536	77 343	124 790
Põhivara kokku	287 876	253 366	380 624	2 046 168	2 009 483
Aktiva kokku	522 749	505 266	614 709	2 475 397	2 220 977
Laenukohustused	86 739	89 032	59 684	233 994	80 641
Võlad ja ettemaksud	116 580	118 851	107 929	291 830	92 032
Sihtfinantseerimine	-	-	-	22 998	22 998
Lühiajalised kohustused kokku	203 319	207 883	167 613	548 822	195 671
Laenukohustused	31 903	13 485	106 421	1 273 373	1 288 770
Sihtfinantseerimine	-	-	-	443 661	481 463
Pikaajalised kohustused kokku	31 903	13 485	106 421	1 717 034	1 770 233
Kohustused kokku	235 222	221 368	274 034	2 265 856	1 965 904
Omakapital	10 226	10 226	10 225	10 225	10 225
Reservkapital	1 023	1 023	1 023	1 023	1 023
Eelmiste perioodide jaotamata	308 999	276 278	288 629	329 427	198 293

Aruandeaasta kasum	- 32 720	- 3 628	40 798	- 131 134	45 532
Omakapital kokku	287 527	283 899	340 675	209 541	255 073
Passiva kokku	522 749	505 266	614 709	2 475 397	2 220 977

Allikas: ettevõtte aastaaruanded

Lisa 3. Osäühing Suurekivi kasumiaruanded 2009-2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Müügitulu	326 519	474 071	563 972	568 736	565 843
Muud äritulud	127 844	135 808	207 335	143 281	134 262
Põllumajand varude jääkide muutus	- 29 470	- 20 106	- 8 246	- 123 281	18 514
Kasum/kahjum bio varadelt					
Kaubad, materjal ja teenused	- 164 122	- 285 094	- 344 405	- 314 357	- 344 299
Mitmesugused tegevuskulud	- 50 183	- 47 269	- 105 411	- 70 873	- 33 338
Tööjõukulud	- 181 096	- 194 557	- 211 742	- 233 873	- 147 044
Kulum	- 48 636	- 50 291	- 56 293	- 79 273	- 59 634
Muud ärikulud	- 1 763	- 1 423			
Kokku ärikasum	- 20 909	11 142	45 210	- 109 640	134 304
Intressikulud	- 11 811	- 14 769	- 4 412	- 21 494	- 88 772
Kasum enne tulumaksustamisst	- 32 720	- 3 628	40 798	- 131 134	45 532

Allikas: ettevõtte aastaaruanded

Lisa 4. Väätsa Agro AS bilansid 2009-2013

	2013	2012	2011	2010	2009
Raha	515 742	95 956	358 297	333 299	67 427
Nõuded ja ettemaksed	622 273	687 886	753 571	673 181	623 522
Varud	1 334 182	1 338 206	1 446 473	1 496 875	1 209 144
Bio. Varud	206 485	140 058	128 113	138 560	194 547
Käibevara kokku	2 678 682	2 262 106	2 686 454	2 641 916	2 094 640
Finantsinvesteeringud	0	3 196	3 196	3 196	3 196
Nõuded ja ettemaksed	56 433	0			
Mat põhivara	6 844 262	3 765 539	3 702 374	3 963 161	4 650 531
Bio vara	3 931 128	3 705 266	3 655 681	3 687 766	3 816 228
Mat põhivara kokku	10 831 823	7 474 001	7 361 251	7 654 123	8 469 955
Aktiva kokku	13 510 505	9 736 107	10 047 705	10 296 039	10 564 596
Laenukohusutused	378 257	231 491	402 272	9 361 459	9 381 463
Võlad ja ettemaksed	787 212	801 287	409 720	1 845 001	2 195 365
Lühiajalised kohustused kokku	1 165 469	1 032 778	811 992	11 206 460	11 576 828
Laenukohustused	10 202 545	7 023 377	6 609 998	479 082	485 089
Võlad ja ettemaksed	143 469	12 870	373 418		
Sihtfinantseerimine		57 831	84 596	119 003	167 449
Pikaajalised kohustused kokku	10 346 014	7 094 078	7 068 012	598 085	652 538
Kohustused kokku	11 511 483	8 126 856	7 880 004	11 804 545	12 229 366
Aktisakapital	1 936 133	1 936 133	1 936 133	1 936 139	1 936 139
Kohustuslik reserv	207 700	207 700	207 700	207 713	207 713
Eelmiste perioodide jaotamata	-476 751	108 464	-3 652 342	-3 808 623	5 280 508
Aruanedaasta kasum	331 940	-585 215	3 676 210	156 264	-9 089 131
Omakapital kokku	1 999 022	1 667 082	2 167 701	-1 508 507	-1 664 771

Passiva kokku	13 510 505	9 793 938	10 047 705	10 296 039	10 564 596
----------------------	-------------------	------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Allikas: ettevõtte aastaaruanded

Lisa 5. Väätsa Agro AS kasumiaruanded 2009-2013

	2009	2010	2011	2012	2013
Müügitulu	3 360 794	3 995 117	4 589 252	4 566 350	6 063 168
Muud äritulud	923 523	1 062 787	1 423 176	1 046 416	1 042 307
Varude jääkide muutus	172 178	50 171	71 364	- 117 190	- 226 113
Kasum/kahjum bio varadelt	- 311 889	- 184 449	- 42 542	- 55 770	- 51 719
Valimis- ja lõpetamata toodangu jääkide muutus	- 720 348	197 231	- 210 655	52 319	-
Kapitaliseeritud väljaminekud oma tarveks pv	46 080	25 117	19 492		
Kaubad, materjal ja teenused	- 2 160 917	- 2 624 212	- 3 050 179	- 3 563 229	- 3 607 237
Mitmesugused tegevuskulud	- 176 141	- 203 942	- 145 224	- 191 046	- 296 437
Tööjõukulud	- 1 709 956	- 1 621 247	- 1 527 051	- 1 693 025	- 1 754 413
Kulum	- 795 700	- 731 788	- 465 836	- 447 727	- 455 697
Muud ärikulud	- 36 430	- 76 247	- 158 055	- 53 150	- 18 292
Kokku ärikasum	- 1 408 804	- 111 462	503 742	- 456 052	695 567
Intressikulud	- 362 000	- 80 000	- 45 000	- 287 608	- 361 738
Muud finants tulud-kulud	- 2 000	348 000	3 217 608	158 445	- 1 889
Kasum enne tulumaksustamist	- 1 772 804	156 538	3 676 350	- 585 215	331 940

Allikas: ettevõtte aastaaruanded

Lisa 6. Osühing Suurekivi plaaniline bilanss 2014-2019

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Raha	3 831	- 143 650	- 255 610	- 339 400	- 380 208	- 417 561
Nõuded ja ettemaksud	62 719	47 343	53 377	55 691	58 120	58 120
Varud	156 972	118 489	133 593	139 382	145 462	145 462
Käibevara kokku	223 522	22 182	- 68 640	- 144 327	- 176 627	- 213 979
Mat põhivara	1 824 693	1 764 693	1 704 693	1 644 693	1 584 693	1 524 693
Bio. Vara	124 790	124 790	124 790	124 790	124 790	124 790
Põhivara kokku	1 949 483	1 889 483	1 829 483	1 769 483	1 709 483	1 649 483
Aktiva kokku	2 173 005	1 911 665	1 760 843	1 625 156	1 532 856	1 435 504
Laenukohustused	80 641	80 641	80 641	80 641	80 641	80 641
Võlad ja ettemaksud	100 485	75 850	85 518	89 225	93 116	93 116
Sihtfinantseerimine	22 998	22 998	22 998	22 998	22 998	22 998
Lühiajalised kohustused kokku	204 124	179 489	189 157	192 864	196 755	196 755
Laenukohustused	1 248 347	1 135 083	991 419	849 257	722 693	596 129
Sihtfinantseerimine	406 799	333 150	300 195	260 167	220 358	175 933
Pikaajalised kohustused kokku	1 655 146	1 468 233	1 291 614	1 109 424	943 051	772 062
Kohustused kokku	1 859 270	1 647 722	1 480 771	1 302 287	1 139 807	968 817
Omakapital	10 225	10 225	10 225	10 225	10 225	10 225
Reservkapital	1 023	1 023	1 023	1 023	1 023	1 023
Eelmiste perioodide jaotamata	243 825	302 487	252 695	268 824	311 621	381 802
Aruandeaasta kasum	58 662	- 49 792	16 128	42 798	70 180	73 637
Omakapital kokku	313 735	263 943	280 072	322 869	393 050	466 686
Passiva kokku	2 173 005	1 911 666	1 760 843	1 625 157	1 532 856	1 435 504

Allikas: autori koostatud

Lisa 7. Osäühing Suurekivi plaaniline kasumiaruanne 2014-2019

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Müügitulu	617 813	466 350	525 795	548 582	572 509	572 509
Muud äritulud	102 124	85 396	86 848	86 848	86 848	86 848
Põllumajand varude jääkide muutus	0	0	0	0	0	0
Kasum/kahjum bio varadelt						
Kaubad, materjal ja teenused	-363 455	-341 452	-341 452	-341 452	-341 452	-341 452
Mitmesugused tegevuskulud	-40 083	-40 139	-40 139	-40 139	-40 139	-40 139
Tööjõukulud	-159 813	-127 850	-127 850	-127 850	-127 850	-127 850
Kulum	-60 000	-60 000	-60 000	-60 000	-60 000	-60 000
Kokku ärikasum	96 586	-17 695	43 202	65 989	89 916	89 916
Intressikulud	-37 923	-32 097	-27 074	-23 192	-19 735	-16 279
Kasum enne tulumaksustamisst	58 662	-49 792	16 128	42 798	70 180	73 637

Allikas: autori koostatud

Lisa 8. Osahing Suurekivi rahavoogude prognoos 2014

	2014												KOKKU 2014
	REAALNE							PROGNOOS					
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	
Raha algjäak	10 283	4 857	7 636	10 792	47 320	44 108	45 281	29 354	32 846	33 335	39 667	41 632	10 283
Laekumine müügist	61 440	54 432	66 182	58 560	55 860	54 446	46 800	46 800	52 044	52 465	35 664	33 120	617 813
Piim	61 440	54 432	63 804	58 560	55 860	51 054	46 800	46 800	33 600	32 568	33 120	33 120	571 158
Veised			2 378			3 392			1 044		2 544		9 358
Raps ja teravili									17 400	19 897			37 297
Tulu teenustest													0
Põhivara müük													0
Muud tulud													0
Toetused	32 124											70 000	102 124
Sissetulekud kokku	93 564	54 432	66 182	58 560	55 860	54 446	46 800	46 800	52 044	52 465	35 664	103 120	719 937
Tegevuskulud	86 908	38 814	50 609	78 916	46 178	37 470	41 539	27 702	47 006	41 597	29 156	86 381	612 276
Taimikasvatuskulud	24 949		7 300	13 700	17 372					7 300		49 200	119 821
Loomakasvatuskulud	25 140	14 305	19 905	34 085	15 390	17 045	17 380	11 486	23 405	11 556	11 556	18 781	220 034
Maa rent, maamaks			300	700	700					1 000			2 700
Elekter	2 500	2 300	2 000	1 700	1 400	1 300	1 300	1 400	1 700	1 700	1 800	1 800	20 900
Töötasud +maksud	13 304	15 224	12 005	16 229	16 621	16 080	16 080	13 400	10 720	10 050	10 050	10 050	159 813
Käibemaks(tasum)	18 000	5 133	5 276	7 732	-7 716		5 000		3 500	5 000	3 500	3 500	48 925
Soojus									5 000	2 500			7 500
Diiseli	250	250	250	300	300	300	300	116	300	300	250	250	3 166
Bensiin	700	700	700	900	800	800	800	800	800	700	700	700	9 100
Kindlustus	1 065		873	87	372	945	179		581	491	300	1 100	5 993
Muud väljaminekud	1 000	902	2 000	3 483	939	1 000	500	500	1 000	1 000	1 000	1 000	14 324
Sissetulekud miinus väljaminekud põhitegevusest	6 656	15 618	15 573	-20 356	9 682	16 976	5 261	19 098	5 038	10 868	6 508	16 739	107 661
Laenude liisingute lisandumine				70 000									70 000
Laenude, liisingute tagasimakse	-9 022	-9 822	-9 422	-9 822	-9 622	-12 559	-17 986	-12 432	-1 378	-1 368	-1 378	-51 378	-146 189
Laenude, liisingute intress	-3 060	-3 017	-2 995	-3 294	-3 272	-3 243	-3 202	-3 174	-3 171	-3 168	-3 165	-3 162	-37 923
Finantseerimise rahavood kokku	-12 082	-12 839	-12 417	56 884	-12 894	-15 802	-21 188	-15 606	-4 549	-4 536	-4 543	-54 540	-114 112
Rahavood kokku	-5 426	2 779	3 156	36 528	-3 212	1 173	-15 927	3 492	489	6 332	1 965	-37 801	-6 452
Raha jääk	4 857	7 636	10 792	47 320	44 108	45 281	29 354	32 846	33 335	39 667	41 632	3 831	3 831

Allikas: autori koostatud

Lisa 9. Osahing Suurekivi rahavoogude prognoos 2015

	2015												
	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	kokku 2015
Raha algjäak	3 831	-45 210	-62 251	-86 673	-65 753	-82 732	-91 883	-104 571	-95 049	-98 473	-88 257	-85 552	3 831
Laekumine müügist	29 400	29 500	33 900	35 300	36 500	35 500	36 000	45 500	51 200	56 250	40 800	36 500	466 350
Piim	29400	29500	30000	30000	31200	31200	36000	36000	34 500	36000	36000	36500	396 300
Veised			3 900	5 300	5 300	4 300		9 500	1 700	250	4 800		35 050
Raps ja teravili									15 000	20 000			35 000
Tulu teenustest													0
Põhivara müük													0
Muud tulud													0
Toetused	15 396											70 000	85 396
Sissetulekud kokku	44 796	29 500	33 900	35 300	36 500	35 500	36 000	45 500	51 200	56 250	40 800	106 500	551 746
													0
Tegevuskulud	81 724	34 428	46 209	72 267	41 365	32 539	36 574	23 864	42 511	33 921	25 981	82 484	553 866
Taimikasvatuskulud	24 949		7 300	13 700	17 372					7 300		49 200	119 821
Loomakasvatuskulud	22 626	12 875	17 915	30 677	13 851	15 341	15 642	10 337	21 065	10 400	10 400	16 903	198 031
Maa rent, maamaks			300	700	700					1 000			2 700
Elekter	2 500	2 300	2 000	1 700	1 400	1 300	1 300	1 400	1 700	1 700	1 800	1 800	20 900
Töötasud +maksud	10 643	12 179	9 604	12 983	13 297	12 864	12 864	10 720	8 576	8 040	8 040	8 040	127 850
Käibemaks(tasum)	18 000	5 133	5 276	7 732	-7 716		5 000		3 500	500	3 500	3 500	44 425
Soojus									5 000	2 500			7 500
Diisel	248	248	248	297	297	297	297	115	297	297	248	248	3 137
Bensiin	693	693	693	891	792	792	792	792	792	693	693	693	9 009
Kindlustus	1 065		873	87	372	945	179		581	491	300	1 100	5 993
Muud väljaminekud	1 000	1 000	2 000	3 500	1 000	1 000	500	500	1 000	1 000	1 000	1 000	14 500
Sissetulekud miinus väljaminekud põhitegevusest	-36 928	-4 928	-12 309	-36 967	-4 865	2 962	-574	21 636	8 690	22 329	14 819	24 016	-2 120
Laenude liisingute lisandumine							70 000						70 000
Laenude, liisingute tagasimakse	-9 439	-9 439	-9 439	-9 439	-9 439	-9 439	-9 439	-9 439	-9 439	-9 439	-9 439	-79 439	-183 264
Laenude, liisingute intress	-2 675	-2 675	-2 675	-2 675	-2 675	-2 675	-2 675	-2 675	-2 675	-2 675	-2 675	-2 675	-32 097
Finantseerimise rahavood kokku	-12 113	-12 113	-12 113	57 887	-12 113	-12 113	-12 113	-12 113	-12 113	-12 113	-12 113	-82 113	-145 361
Rahavood kokku	-49 041	-17 041	-24 422	20 920	-16 978	-9 152	-12 687	9 522	-3 424	10 215	2 705	-58 097	-147 481
Raha jääk	-45 210	-62 251	-86 673	-65 753	-82 732	-91 883	-104 571	-95 049	-98 473	-88 257	-85 552	-143 650	-143 650

Allikas: autori koostatud

Lisa 10. Osäühing Suurekivi rahavoogude prognoos 2016-2019

	2016	2017	2018	2019
Raha algjäak	-143 650	-255 610	-339 400	-380 208
Laekumine müügist	525 795	548 582	572 509	572 509
Piim	455 745	478 532	502 459	502 459
Veised	35 050	35 050	35 050	35 050
Raps ja teravili	35 000	35 000	35 000	35 000
Tulu teenustest	0	0	0	0
Põhivara müük	0	0	0	0
Muud tulud	0	0	0	0
Toetused	86 848	86 848	86 848	86 848
Sissetulekud kokku	612 643	635 430	659 357	659 357
	0			
Tegevuskulud	553 866	553 866	553 866	553 866
Taimikasvatuskulud	119 821	119 821	119 821	119 821
Loomakasvatuskulud	198 031	198 031	198 031	198 031
Maa rent,maamaks	2 700	2 700	2 700	2 700
Elekter	20 900	20 900	20 900	20 900
Töötasud +maksud	127 850	127 850	127 850	127 850
Käibemaks(tasum)	44 425	44 425	44 425	44 425
Soojus	7 500	7 500	7 500	7 500
Diisel	3 137	3 137	3 137	3 137
Bensiin	9 009	9 009	9 009	9 009
Kindlustus	5 993	5 993	5 993	5 993
Muud väljaminekud	14 500	14 500	14 500	14 500
Sissetulekud miinus väljaminekud põhitegevusest	58 777	81 564	105 491	105 491
Laenude liisingute lisandumine				
Laenude, liisingute tagasimakse	-143 664	-142 162	-126 564	-126 564
Laenude, liisingute intress	-27 074	-23 192	-19 735	-16 279
Finantseerimise rahavood kokku	-170 738	-165 354	-146 299	-142 843
Rahavood kokku	-111 961	-83 789	-40 809	-37 352
Raha jääk	-255 610	-339 400	-380 208	-417 561

Allikas: autori koostatud