

**TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOLI TALLINNA KOLLEDŽ**

Majandusarvestus

Kadi Tramm

**AS NORDECONI JÄTKUSUUTLIKKUSE HINDAMINE**

Lõputöö

Juhendaja: Aino Sillamaa

Tallinn 2014

## SISUKORD

SISSEJUHATUS .....	3
1. EHTUSSEKTORI ARUANDLUSE ISEÄRASUSED JA JÄTKUSUUTLIKKUSE ARVUTAMISE METOODID.....	5
1.1. AS Nordeconi tegevuse tutvustus .....	5
1.2. Ehitussektori aruandluse iseärasused.....	5
1.3. Jätkusuutlikkuse hindamine ja seda mõjutavate tegurite analüüs.....	8
2. AS NORDECONI FINANTSANALÜÜSI TULEMUSED .....	12
2.1. Bilansi ning kasumiaruande horisontaal- ja vertikaalanalüüs.....	12
2.2. Rahakäibe aruande suhtarvude analüüs .....	16
2.3. Vara kasutamist iseloomustavad näitajad .....	17
2.4. Likviidsuse ja maksevõime analüüs .....	19
2.5. Rentaabluse suhtarvude analüüs .....	24
2.6. Jätkusuutlikkuse analüüs.....	26
2.7. Pankrotiohu prognoos .....	27
3. AS NORDECONI VÕRDLOS KONKURENTIDEGA .....	29
3.1. Likviidsuse ja maksevõime analüüs .....	31
3.2. Rentaabluse suhtarvude analüüs .....	36
KOKKUVÕTE .....	40
VIIDATUD ALLIKAD .....	44
LISAD .....	47
SUMMARY .....	73

## SISSEJUHATUS

Eesti ehitusettevõtteid iseloomustas pikka aega orienteeritus siseturule. Kriisi ajal väga palju erasektori tellimusi polnud ning riiklike tellimuste hulk sõltus suurel määral Euroopa Liidu rahastamisest. Järgmise rahastamisperioodi vahendeid on oodata alles paari aasta pärast. Seetõttu on välisriikidesse ehitamine kasvanud. Statistikaameti andmete põhjal toimus järsk muutus aastail 2009–2011. Välisriikidesse ehitamise osatähtsus tõusis siis tavapärase 6–8% asemel 17–18%-ni. Lihtsam on välisurul konkureerida eritoid tegevatel ettevõtetel. Välisriikidesse tehtud ehitusmahust annavad enamuse (olenevalt aastast 86–93%) hooneehitustööd (13).

Lõputöö eesmärgiks on välja selgitada, kas vaadeldavatel aastatel toimunud finantsnäitajate langus seab ohtu AS Nordeconi jätkusuutlikkuse.

Teema on aktuaalne, kuna 2009-2011. a oli Eesti ehitusturul madalseis, mis 2012. a elavnes tänu CO<sup>2</sup> kvootide müügist saadud vahendite efektiivsele kasutamisele. Swedbanki ehitussektori juht René Zibo prognoosis 2013. aastaks Eesti ehitusturu kuni 10-protsendilist langust, kuid samas makromajandusele see veel tõsist mõju ei avalda (24). Samuti on teema aktuaalne selle poolest, et 2013. aasta lõpus andis AS Skanska teada, et lahkub 2014. aasta jooksul Eesti ehitusturult.

Lõputöö teema sai valitud sellepärast, et töö autor töötab ise ehitusvaldkonnas ning teostas TTÜ Tallinna Kolledžis oma finantsanalüüsi ainetöö, kust ilmnis, et AS Nordecon tegutseb tavapärasest kõrgema likviidsusriski tasemel. Likviidsusriski minimeerimiseks alustas kontsern 2011. aastal koostööd maailma ühe juhtiva konsultatsioonifirmaga Roland Berger Strategy Consultants ning aastateks 2011-2014 töötati välja finantseerimiskava, mille kohaselt toetasid pangad AS Nordeconi likviidsuspositsiooni muuhulgas pikaajaliste laenude refinantseerimisega ja põhiosamaksete maksepuhkustega.

Lõputöö eesmärgi väljaselgitamiseks püstitas töö autor järgmised uurimisülesanded.

1. Kirjeldada erialastele allikatele tuginedes finantsanalüüsi teostamise põhimõtteid ning jätkusuutlikkuse olemust.
2. Koostada bilansi ning kasumiaruande horisontaal- ja vertikaalanalüüs, rahakäibe aruande suhtarvude analüüs.
3. Arvutada vara kasutamist iseloomustavad näitajad, likviidsuse, rentaabluse ning maksevõime ja kapitalistruktuuri suhtarvud.
4. Prognoosida pankrotiohtu Altmani mudelit kasutades.
5. Võrrelda saadud tulemusi konkurentide finantsnäitajatega.
6. Teha järeldused ning anda ettepanekuid olukorra parandamiseks.

Analüüsis on kasutatud nii AS Nordeconi, AS Merko Ehitus Eesti kui ka AS Rand ja Tuulbergi majandusaasta aruandeid.

Töö koosneb kolmest osast. Esimene osa on teoreetiline, kus tuginetakse nii eesti- kui ka võõrkeelsetele allikatele ning kirjeldatakse finantsanalüüsi teostamise põhimõtteid ning jätkusuutlikkuse olemust. Lõputöös on kasutatud peamiselt allikaid, mis on välja antud alates 2004. aastast, et vältida aegunud materjale.

Töö teine osa on empiiriline, kus teostatakse kvantitatiivne analüüs AS Nordeconi kohta tuginedes majandusaasta aruannetele. Teine osa jaguneb kuueks alapeatükiks, kus teostatakse bilansi ning kasumiaruande horisontaal- ja vertikaalanalüüsi ning jätkusuutlikkuse analüüsi analüüsides erinevaid suhtarve. Prognoositakse ka pankrotiohtu Altmani mudelit kasutades.

Suhtarvude arvutamisel on lähtutud bilansikirjete aritmeetiliste keskmiste väärtustest ning kasumiaruannete kirjete aasta lõpu seisust.

Töö kolmandas osas võrreldakse arvutatud suhtarve konkurentide näitajatega.

Kokkuvõttes tehakse järeldused ning antakse ettepanekud olukorra parandamiseks.

# **1. EHITUSSEKTORI ARUANDLUSE ISEÄRASUSED JA JÄTKUSUUTLIKKUSE ARVUTAMISE METOODID**

## **1.1. AS Nordeconi tegevuse tutvustus**

AS Nordecon (endine Eesti Ehitus) on asutatud 1989. aastal ning tänaseks kasvanud Eesti üheks suurimaks ehituskonserniks, olles tõsiseltvõetav partner kõigis ehitusturu valdkondades.

Konserni peamine tegevusstrateegia on hoonete ja rajatiste ehituse peatöövõtt ja projektijuhtimine. Põhitegevuse toetamiseks on lisandunud tugiteenused: teeholdus, betoonitööd jms, mis annavad lisaväärtust ning aitavad juhtida riske.

Klientidele pakutakse kvaliteetsset ja kompleksset teenust nii äri-, tööstus- ja ühiskondlike hoonete püstitamisel kui ka rajatiste ehituse vallas - teed, prügilad, tehnovõrgud, sadamarajatised.

AS Nordeconi tütarettevõtted tegevusalale spetsialiseerumise järgi on järgmised.

1. Nordecon Betoon- betoonkonstruktsioonide ehitus nii Eestis kui Soomes.
2. Kaurits- ehitustehnika rent ja töövõtt.
3. Järva Teed ja Hiiu Teed- teeholdus.
4. Eston Ehitus- peatöövõtuteenuseid hoonete ehituse vallas (eelkõige Lääne-Eestis).

AS Nordeconi nõukokku kuulub viis liiget, esimees on Toomas Luman ning aseesimees Alar Kroodo.

## **1.2. Ehitussektori aruandluse iseärasused**

Ehitussektori aruandlus on teistest tööstusharudest kõige erinevam. Põhiline erinevus seisneb selles, et ehitussektor on projektile suunatud. Paljudele ehitusettevõtetele on iga objekt

unikaalne, isegi siis kui ehitatakse ainult elumaju, on objektid erinevad töömaa seisukorra ja asukoha tõttu, mis sõltuvad vajamineva tööjõu ja materjalide tagamisest. Seetõttu on oluline jälgida, et projekti kulud ja tulud oleksid vastavuses (16).

Teine oluline aspekt on selles, et pikaajaliste lepingute tõttu toimub müügiarvete esitamine kord kuu jooksul, kusjuures tellija koostöös omanikujärelevalvega teostab aruandeperioodil jooksvalt tehtud tööde ülevaatus, mis annab aluse teenuse osutaja poolt esitatud aktile allakirjutamiseks.

Kui teenuse osutaja on aruandeperioodil väljastanud arve suuremas või väiksemas summas kui eelarvestatud tulu, siis kajastatakse vahet kohustuse või nõudena.

Kolmas erinevus seisneb selles, et töödessa kaasatakse alltöövõtjaid, mis võimaldab peatöövõtjatel kasutada alltöövõtjate finantsvarasid ehitusprotsessi käigus. Alltöövõtjatel on suur mõju ehitusettevõtete rahandusele (16).

Selleks, et teada saada objektide täpset hinda, koostatakse ehituseelarved. Ehitusprotsessi käigus võrreldakse tegelike kulude suhet eelarveliste kuludega. Ehituskulude eelarvestamiseks on kaks võimalust: esiteks tugineda hinnale, mida nõutakse valmis ehituse või selle osa eest, teiseks tugineda ressursikulule, mida on vaja ehitamiseks (4, lk 62).

Eestis enamlevinud eelarvete liigid on Ib., lk 98-99:

1. ühikhindade põhised;
2. kubatuuride põhised;
3. pindalade põhised;
4. korruste põhised.

Käsunduslepingute tüübid on Ib., lk 72.

1. Tööde teostamiseks vajalike kõikide kulude tasumine.
2. Kokkulepitud summa tasumine.

Eestis kasutatakse põhiliselt viimast käsunduslepingu tüüpi. Kokkulepitud summaga leping ei anna tellijale võimalust kulusid täpsemalt kontrollida, samas aga annab hea ettekujutuse kogumaksumusest Ib., lk 73.

Ehitusettevõtete arvestuse üheks iseärasuseks on see, et tulu kajastatakse valmidusastme meetodil, eeldusel, et tehinguga seotud tulused ning kulused on võimalik usaldusväärset hinnata. Lähtutakse tulude ja kulude vastavuse printsiibist, mis sätestab, et aruandeperioodi tuludest tuleb maha arvata nende tulude tekkega seotud kulud.

Raamatupidamise toimkonna juhend nr. 10 sätestab, et tehingu lõpptulemust on võimalik usaldusväärset prognoosida siis, kui on täidetud kõik järgmised tingimused (17).

1. Tulu suurust on võimalik usaldusväärset mõõta.
2. Tehingust saadava tasu laekumine on tõenäoline.
3. Tehingu valmidusastet bilansipäeval on võimalik usaldusväärset mõõta.
4. Tehinguga seotud tehtud kulused ning tehingu lõpetamiseks vajalikke kulused on võimalik usaldusväärset hinnata.

Tehingu lõpptulemuse usaldusväärset prognoosimiseks peab olema leping tellijaga, kus on sätestatud teenuse osutaja ning tellija õigused ja kohustused; tasu teenuse osutamise eest, samuti arvelduse aeg ja viis.

Valmidusastme meetod eeldab arvestusesüsteemi olemasolu ettevõttes, mille abil on võimalik projektipõhiselt kulused ja tulused jagada.

Valmidusastme meetodit rakendatakse kumulatiivselt iga aruandeperioodi kohta, seejuures bilansipäeval antakse hinnanguid lepingu tulude ja kulude kohta. Kui hinnangud muutuvad, siis muutusi kajastatakse aruandeperioodi tuluna või kuluna, mitte tagasiulatuvalt. Ebatõenäoliselt laekuvate nõuete puhul kajastatakse seda kasumiaruandes kuluna, mitte ei vähendata müügitulu.

Varudena kajastatakse bilansis.

1. Lõpetamata toodang- võetakse arvele tootmisomahinnas, mis koosneb otsestest ja kaudsetest kulutustest, millela varud ei oleks praeguses olukorras.
2. Valmistoodang- valmis ehitatud ja müügivalmis korterid nende valmimiseks tehtud kuluste summas.

Varud võetakse arvele soetusmaksumuses. Nende edasine kajastamine bilansis toimub netorealiseerimisväärtuses või soetusmaksumuses, olenevalt sellest, kumb on madalam.

Vastavalt käsunduslepingule vastutab teenuse osutaja tellija ees teostatud tööde kvaliteedi eest, üldehituses on garantiiperiood 2-3 aastat, teedehituses 2-5 aastat. Garantiieraldise kajastamise alus tekib, kui teenuse osutamine on lõpetatud. Garantiieraldistele hinnangu andmine põhineb ajalool, selle suurus põhineb ehitise raskusastmel ning vaadatakse bilansipäevaseisuga üle kord aastas. Ehitusettevõtte bilansis kajastatakse ka garantiinõudeid teostusperioodil, mis peetakse tellija poolt kinni vastavalt käsunduslepingu tingimustele. Nõuete laekumine toimub kaksteist kuud pärast aruandeperioodi lõppu.

### **1.3. Jätkusuutlikkuse hindamine ja seda mõjutavate tegurite analüüs**

Finantsplaneerimisel tekivad erilised probleemid ettevõtte müügitulude kasvu prognoosimisel. Loogiliselt võttes peaks müügitulu kasv olema maksimaalne. Tegelikuses võib liiga kiire müügitulude kasv ettevõtte pankrotti viia, see tähendab, kui kasvutempo nõuab uute investeeringute tegemist, tuleb kasvu tagajärgi ja uute investeeringute tasuvust hoolega jälgida. See tähendab seda, et sageli tuleb müügitulu kasvu ohjeldada, et koguda majanduslikku jõudu järgmiseks arenguetapiks (7, lk 324).

Müügitulude kasvuga kaasnevad põhivara, nõuete, varude ja teiste varade kasv (10, lk 698). See omakorda nõuab veel rohkem raha, kuid lõpuks võlausaldajad keelduvad täiendava krediidi taotlusest ning ettevõtted muutuvad maksejõuetuks (6, lk 127).

Ettevõtte jätkusuutlikkuse analüüs lähtub elutsükli faasidest: tegevuse alustamise faas, kiire kasvu faas, küpse kasvu faas ning kahanemise faas. Tegevuse alustamise faasis kulub ettevõttele palju raha uute toodete arendamiseks ning turul enese kehtestamiseks. Järgneb kiire kasvu faas, kus ettevõtte tegevus on tulus, kuid vajab pidevaid investeeringuid väljastpoolt (6, lk 122). Kasvav firma peab teenima kasumit, mis on suurem kui nõutav kasum, et anda ettevõttele lisaväärtust (15, lk 378). Küpse kasvu faasis lülitatakse finantseeringutelt rohkema raha genereerimisele, kui ettevõtte suudab tulusalt reinvesteerida. Viimases faasis on ettevõtte ilmselt napilt tulus, genereerides rohkem raha, kui saab sisemiselt reinvesteerida ning kannatab langeva müügi all. Ettevõtted, kes on küpse kasvu või kahanemise faasis, otsivad investeerimisvõimalusi uusi tooteid või teisi ettevõtteid, kes on kasvu faasis (6, lk 122). Alustavad ettevõtted on optimistlikud tuleviku suhtes, kuid pankrotistuvad sagedamini kui kogenumad (1, lk 13).



Jätkusuutlikkuse analüüs on sageli kasutusel pangatöötajate ja teiste firmaväliste analüütikute seas, et määrata ettevõtte maksevõimet.

Jätkusuutlikkus sõltub neljast faktorist (19, lk 108).

1. Brutokasumi rentaablus- kuna brutokasumi marginaali kasv võib kasvatada ettevõtte võimet genereerida raha sisemiselt ning sellega kaasnevalt suurendada jätkusuutlikku kasvu.
2. Dividendipoliitika- kuna puhaskasumi vähenemine, mis on välja makstud dividendideks, kasvatab jaotamata kasumi osakaalu maksudejärgses kasumis, siis selle võrra suureneb jätkusuutlik kasv.
3. Finantspoliitika- kuna oma- ja laenukapitali suhte suurenemine suurendab finantsvõimendust ning selle võrra suureneb jätkusuutlik kasv.
4. Vara käibekordaja- vara käibekordaja suurenemine suurendab läbimüüki, mida ettevõtte saab igalt varasse investeeritud eurolt.

Jätkusuutlikkuse analüüsimisel lähtutakse neljast suhtarvust: tasuvuse marginaal, vara käibesagedus, reinvesteermise määr ning vara ja omakapitali (algsaldo) suhtest, mis korrutatakse omavahel. Jätkusuutlikkust võrreldakse tegeliku müügitulu kasvuga (7, lk 327).

Kuigi tänapäeval peetakse jätkusuutlikkuse teooria väljatöötajaks R.Higginsit, siis Daniel Seensi arvamuse kohaselt sai jätkusuutlikkuse kontseptsioon alguse, kui Hewlett-Packardi üks asutajatest David Packard teatas 1957. a oma kõnes, et firma suutis aastatel 1950-1957 teatud valemi abil hoida stabiilsena 42%-list kasvutempot (21, lk 2). Valem ettevõtte kasvu kohta on väga lihtne: iga-aastane kasvu protsent, mida on võimalik finantseerida, on võrdne kasumiga pärast makse x kapitali käive. Packard rõhutas oma kõnes, et "eelpool toodud aastate jooksul on Hewlett-Packardi kasv olnud keskmiselt 42% aastas, kasum pärast makse on olnud keskmiselt 10% aastas, ning kapitali käive umbes 4,5 korda aastas. Seega, kasutades valemit, oleksime suutnud finantseerida kasvu 45% aastas. Kuna meie kasv oli pisut väiksem, siis suutsime nende aastate jooksul parandada oma kapitali tugevust." (14)

Jätkusuutlikkuse kontseptsiooni arendas edasi Guilford Babcock. Tema nägemuse kohaselt jätkusuutlik kasv ei sõltu laenuandjate vastutulekust tuua ettevõttesse täiendavat kapitali.

Jätkusuutmatu kasv kõigub pidevalt üles ja allapoole normaalset taset ning nõuab pidevat investeringute tegemist (21, lk 3).

Järgnevalt on ära näidatud valemid jätkusuutlikkuse leidmiseks.

1. Robert C. Higgins poolt välja mõelnud valem jätkusuutliku kasvu leidmiseks (6, lk 127):

$$g = P \times R \times A \times T \quad (1)$$

kus g- jätkusuutliku kasvu määr,

P- kasumimarginaal,

R- jaotamata kasumi osakaal maksudejärgses kasumis,

A- vara käibekordaja,

T- finantsvõimendus.

2. Rossi jt. käsitluse järgi saab sisemist kasvumäära arvutada järgmise valemi järgi (19, lk 106):

$$\text{Sisemine kasvumäär} = (\text{ROA} \times b) / (1 - \text{ROA} \times b) \quad (2)$$

kus b- jaotamata kasumi määr,

ROA- vara tasuvus.

Sisemine kasvumäär on maksimaalne kasvumäär, mille firma võib saavutada ilma igasuguse välise finantseerimiseta, tuginedes üksnes sisemistele ressurssidele st. täiendav finantseerimisvajadus ühtib täpselt reinvesteeritud kasumiga Ib., lk 106.

3. Kui asendada vara tasuvus omakapitali puhastasuvusega, siis saame jätkusuutliku kasvu määra (19, lk 107):

$$\text{Jätkusuutliku kasvu määr} = (\text{ROE} \times b) / (1 - \text{ROE} \times b) \quad (3)$$

kus b- jaotamata kasumi määr,

ROE- omakapitali puhastasuvus.

Jaotamata kasumi määr = 1- dividendide väljamaksekindaja Ib., lk 98.

Jätkusuutliku kasvu määr on maksimaalne kasvumäär, mille firma võib saavutada ilma finantsvõimenduse suurendamiseta (aktsiakapitali ei laiendata), säilitades omandikordisti (A/E suhe) konstantsena Ib., lk 107.

4. Täisvõimsusega töötava firma puhul, millel on konstantne kapitali struktuur, leitakse pidev kasvumäär järgmise valemi järgi (23):

$$g = [b \times (NP/S)(1+D/Eq)] / [(A/S) - [b(NP/S)(1+D/Eq)]] \quad (4)$$

kus g- pidev kasvumäär,

b- jaotamata kasumi määr,

NP/S- müügikäibe puhastasuvus,

D/Eq- võlakordaja omakapitali suhtes (koguvõlg/omakapital),

A/S- vara suhe müüki.

Pideva kasvumäära arvutamise eeldusteks on (22, lk 189):

1. püsiv kulude tase (käibe puhasrentaablus);
2. püsiv kohustuste ja omakapitali suhe väljendab kapitali struktuuri (D/E);
3. püsiv reinvesteeritava kasumi osakaal (1-d).

Jätkukasvumäära väljatöötamisel lähtutakse eeldusest, et varade kasv peab võrduma reinvesteeritava kasumi ja kohustuste kasvu summaga Ib., lk 189.

Bilansi horisontaalanalüüs väljendab, millises ulatuses bilansikirje jääk on muutunud aastast aastasse. Eelmise aasta jääk on võrdsustatakse 100%. Kasumiaruande horisontaalne analüüs iseloomustab tulude ja kulude kasvu. Kulude osakaalu näitavad marginaalid (nt. puhaskasumi ja brutokasumi marginaalid). Kui kasumiaruande on koostatud kululiikide lõikes, siis horisontaalanalüüs näitab, milline kulu on rivist väljas (7, lk 79). Horisontaalanalüüsi puhul saab nii rahalisi kui ka protsentuaalseid muutusi jälgida aastast aastasse (23, lk 145).

Horisontaalanalüüsi teostamine annab vastused järgmistele küsimustele: kas ettevõttel on rohkem või vähem võlgnevusi ning kas ettevõtte vara muutub rohkem või vähem likviidsemaks (19).

Bilansi horisontaalanalüüs kinnitab seda, mida teised suhtarvud on näidanud, näiteks käibekapitali osas. Siit ilmneb ka, mis muutused on toimunud põhivara ja pikaajaliste kohustuste suhtes (7, lk 79).

Vertikaalanalüüsi puhul uuritakse ühe perioodi aruande erinevate näitajate vahelisi seoseid, kusjuures erinevaid bilansikirjeid vaadeldakse protsendina bilansimahust ning kasumiaruande kirjeid protsendina müügikäibest Ib., lk 145.

Ettevõtte tegevuse hindamiseks suhtarvude abil tehakse järgmisi võrdlusi (3).

1. Võrdlemine tootmisharu keskmiste näitajatega (annab informatsiooni ettevõtte kohast teiste firmade hulgas).
2. Trendianalüüs (väljendab, kuidas antud ettevõtte näitajad muutuvad aja jooksul).

Kui tugineda Eesti Statistikaameti asendikeskistele suhtarvudele, siis peaks arvestama järgmiste asjaoludega (20).

1. Tegevusharu keskmine ei tarvitse veel sugugi parimat tähendada.
2. Inflatsioon moonutab finantsandmeid eri firmades ja eri tegevusharudes erineval moel.
3. Tsüklilised ja sesoonsed muutused moonutavad suhtarve.

## **2. AS NORDECONI FINANTSANALÜÜSI TULEMUSED**

### **2.1. Bilansi ning kasumiaruande horisontaal- ja vertikaalanalüüs**

Bilansi ning kasumiaruande horisontaalanalüüsi teostamine on oluline ettevõtte jätkusuutlikkuse seisukohast, kuna müügitulude kasvuga kaasnevad põhivara, nõuete, varude ja teiste varade kasv.

2011. aastal kasvas müügitulu võrreldes eelneva aastaga 49%. Müügitulu suurenemise mõju oli tunda 2012. a lõpus, mil oli näha, et ka nõuete, varude, põhivara osakaalud suurenesid vastavalt 24%, 9% ja 19%.

Ettevõtte bilansimaht kasvas 2011. aastal võrreldes eelneva aastaga 7%. AS Nordeconi bilansi horisontaalanalüüsist võib positiivsena välja tuua seda, et ettevõtte likviidsus oli hakanud kasvama, raha ja pangakontod suurenesid 2010-2011. a lõikes 70%, kuid lühiajalised nõuded ostjate vastu suurenesid ainult 11%. Nõuded ostjate vastu suurenemine oli mõjutatud muutustest ebatõenäoliselt laekuvate nõuete saldos. 2010-2011. a tunnistati lootusetuks 170 000 euro ulatuses nõudeid ostjate vastu.

Bilansi aktiva poolelt võib veel välja lugeda, et AS Nordecon ei ole suutnud oma varusid realiseerida. 2011. aastal on varud vähenenud ainult 3% ulatuses.

Kapitaliosaluse meetodil kajastatud investeeringud suurenesid 2010-2011. a lõikes 101% kontsernisisesse ümberstruktureerimise tulemusena, seetõttu emattevõtte kaudne osalus Ukraina sidusettevõtetes Technopolis-2 TOV ja V.I. Center TOV suurenes. Kuna ettevõtte äritegevuse maht Ukrainas on 1%, siis suurt riski praegune poliitiline olukord ei kujuta.

2010-2011. a võrdluses bilansi passiva poolelt võib näha, et kohustuste kasvamisele 18% võrra on andnud oma panuse võlad tarnijatele, mis on suurenenud 57% võrra ja ettemaksud, mis on suurenenud 139% võrra. Samas on pikaajalised laenud vähenenud 38% võrra.

2010-2011. a võrdluses jaotamata kasum oli vähenenud 56% võrra, see on tingitud jaotamata kasumiga kahjumi katmisest.

2011-2012. a võrdluses väga suuri muutusi ei toimunud. Lühiajalised nõuded suurenesid 37%, amas pikaajalised laenud vähenesid 38%.

Varude suurenemine 9% võrra oli toimunud lõpetamata toodangu osas, võib juhtuda, et varusid ei suudeta realiseerida mõistliku aja vältel.

Pikaajaliste laenude vähenemine 61% oli tingitud pikaajalise laenu kandmisest lühiajaliseks laenuks 2012. aasta lõpus. Lühiajalised laenukohustused suurenesid 22% võrra, mis tähendab seda, et omanikele jääv kasum ja omakapitali puhasrentaablus võib väheneda.

Positiivsena võib välja tuua seda, et jaotamata kasum suurenes 32%.

Kasumiaruande horisontaalanalüüsist võib välja lugeda seda, et 2010-2011. a võrdluses müügitulude kasvutempo ületas vara kasvutempot, vastavad muutused olid 49% ja 7%, kuid vara ei ole efektiivselt kasutatud, kuna aruandeaasta müügitulu on peaks olema kaks ja enam korda kõrgem ettevõtte bilansimahust. Autori poolt arvatud vaadeldava kolme aasta keskmine müügitulu on 1,3 korda kõrgem bilansimahust.

Kasumiaruande horisontaalanalüüsi 2011-2012. a võrdluses on näha, et müügitulu suurenes 8% ning brutokasum 4136% st 41,36 korda.

Kulude ja müügitulu vahelises seoses on näha järgmist tendentsi. Kui müügitulu väheneb, siis ka kulusid vähendatakse ning vastupidi. 2011-2012. a suurenesid turustuskulud ning halduskulud vastavalt 23% ja 16%.

2011-2012. a võrdluses finantskulud suurenesid 323% st 3,23 korda, seda laenude refinantseerimise tõttu ning puhaskasum suurenes 2012. a võrreldes eelneva aastaga 144% ehk 1,44 korda.

Bilansi vertikaalanalüüsi aktivas suuri muutusi ei ole.

Passiva poolel on toimunud muutused pikaajaliste kohustuste osas, nende osakaal passivast on vähenenud 2010-2012. a 13%.

Tabelis 1 on ära toodud näitajate, millest sõltub jätkusuutlikkus, osatähtsused bilansimahust.

**Tabel 1****Näitajate osatähtsused bilansimahust (protsentides)**

	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Põhivara	33	30	30
Omakapital	34	26	25
Intressikandvad kohustused	36	28	28
Seotud omakapital	23	21	20

Allikas: autori arvutused.

Põhivara osatähtsus bilansimahust jääb alla 80%, seega ettevõtte AS Nordecon ei ole võtnud suuri riske ning jätkusuutlikkus ei ole ohus.

Kui intressikandvate kohustuste (lühi- ja pikaajalised laenud) osatähtsus bilansimahust on suurem kui omakapitali osatähtsus, siis võib jätkusuutlikkus olla ohus. AS Nordeconil oli omakapitali osatähtsus bilansis igal aastal vähenenud, olles 2012. a juba 25% bilansimahust, samas kui intressikandvate kohustuste osatähtsus oli 28%. Seega on ohumärk, et jätkusuutlikkus võib olla ohus.

Vertikaalanalüüsil peab jälgima seotud omakapitali (aktsiakapital, ülekursid ja reservid) osatähtsust bilansimahust. Kui see on väiksem kui 10% bilansimahust, siis võib olla jätkusuutlikkus ohus. AS Nordeconil oli kolme aasta keskmine seotud omakapitali osatähtsus bilansimahust 21%. Seega võib öelda, et jätkusuutlikkus ei ole ohus.

Veel peab jälgima omakapitali vähenemist. Kui omakapitali osatähtsus on majandusaastal vähenenud rohkem kui 10% võrra, on jätkusuutlikkus nõrk. AS Nordeconil oli 2010-2011. a võrdluses vähenenud 8% ning 2011-2012. a võrdluses 1%. Seega jätkusuutlikkus sellest aspektist lähtuvalt on tugev.

Kasumiaruande vertikaalanalüüsi teostades ilmnes, et müüdü kaupade kulude osakaal müügitulust oli kõrge. 2010. a 101% müügituludest, 2011. a 100% müügituludest.

2010-2011. a võrdlusest võib välja lugeda seda, et ettevõtte oli tegevuskulusid vähendanud 61% ulatuses ning finantskulusid 97% ulatuses, kuid sellegipoolest 2011. a kahanes puhaskasum 77% võrra.

2011-2012. a võrdlusest võib näha, et seoses müügitulu kasvuga ning müüdnud teenuste ja kaupade kulude vähenemisega oli brutokasum muutunud negatiivsest positiivseks. Samas olid tegevuskulud kasvanud 6% ning finantskulud 292%. Finantskulud suurenesid, kuna ettevõtte refinantseeris olemasolevaid laene uute soodsamate tingimustega laenudega, samas põhiosamaksetele anti pankade poolt maksepuhkus.

## **2.2. Rahakäibe aruande suhtarvude analüüs**

Rahakäibe aruande suhtarvude analüüsil selgitatakse välja, kas ettevõtte tegevusest tekkivad rahakäibed on piisavad kulutuste tegemiseks ja kohustuste katmiseks ning arenguks. Eestis ei ole rahakäibel põhinevate suhtarvude kasutamine veel väga levinud, kuid kasvab kiiresti, kuna rahakäibe aruandega seotud suhtarvud on sageli kasulikumad kui bilansiandmetel põhinevad näitajad, nt lühiajalise võlgnevuse kattekordaja või likviidsuskordaja.

Autor kasutab oma töös järgmisi rahakäibe aruande suhtarvu suhtarve, mille arvutamise valemid on esitatud töö lisas 1 ning (8).

Puhaskasumi rahasiduvus (lisa 1, valem 5) iseloomustab seda, kuidas puhaskasumit saab muuta rahaks. Eelistatav on, et puhaskasumi rahasiduvus oleks suurem kui 100%. 2010. aastal oli AS Nordeconi rahajäägi muutus äritegevusest negatiivne, kuna laekumised ostjatelt ei olnud suur summa Ib., lk 241. Aastatel 2010-2011 oli AS Nordecon kahjumis, seetõttu oli puhaskasumi rahasiduvuse näitaja (tabel 2) halb ning ettevõtte ei suutnud kasumit muuta rahaks, kuid 2012. aastaks oli suhtarv tõusnud 464%-ni ehk äritegevuse rahavood ületasid 4,64 korda puhaskasumit.

Raha reinvesteeringinäitaja (lisa 1, valem 6) näitab, mitu korda rahajäägi muutus investeerimisest ületab rahajäägi muutuse äritegevusest. Laienevatele ettevõtetele on omane, et näitaja on suurem kui 100% Ib., lk 241. Suhtarv oli muutunud halvemaks, kuna rahajäägi muutus investeerimisest langes igal aastal, olles 2012. aastaks negatiivne.

Kohustuste rahasiduvus (lisa 1, valem 7) tähendab seda, mitu korda rahajäägi muutus äritegevusest ületab lühi- ja pikaajaliste kohustuste summat. Mida suurem on antud suhtarv, seda kiiremini suudab ettevõtte rahakäive äritegevusest kindlustada kohustuste eest tasumise Ib., lk



242. AS Nordeconi kohustuste rahasiduvus oli 2010. aastal negatiivne, aastatel 2011-2012 muutus positiivseks, kuid rahajäägi muutus äritegevusest ei ole piisav, et katta lühi- ja pikaajaliste kohustuste summat.

**Tabel 2**

**Rahakäibe aruande suhtarvud (protsentides)**

<b>Suhtarv</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Puhaskasumi rahasiduvus	29	-181	464
Raha reinvesteeringisnäitaja	-17	24	-28
Kohustuste rahasiduvus	-6	12	11
Pikaajaliste kohustuste rahasiduvus	-23	80	171
Põhivara rahasiduvus	-15	38	38

Allikas: autori arvutused.

Pikaajaliste kohustuste rahasiduvus (lisa 1, valem 8) iseloomustab seda, mitu korda rahajäägi muutus äritegevusest ületab pikaajalisi kohustusi. Mida suurem on antud suhtarv, seda kiiremini suudab ettevõtte rahakäive äritegevusest kindlustada pikaajaliste kohustuste eest tasumise Ib., lk 242. Tabelist 2 on veel näha, et AS Nordeconi pikajaliste kohustuste rahasiduvus oli aastal 2010 negatiivne, kuid muutus aastaks 2012 väga heaks - 171% ehk rahajäägi muutus äritegevusest ületas pikaajalisi kohustusi 1,71 korda. Eelnevalt me nägime, et enamus pikaajalistest kohustustes oli kantud lühiajalisteks kohustusteks ning see asjaolu mõjutab positiivselt pikaajaliste kohustuste rahasiduvust.

Põhivara rahasiduvus (lisa 1, valem 9) tähendab seda, mitme perioodi rahajäägi muutus äritegevusest kuluks olemasolevate põhivarade soetamiseks. Suhtarv aitab jälgida, et ei investeeritaks põhjendamatult palju põhivarasse Ib., lk 242. 2010. aastal ei oleks suudetud põhivara soetada, kuna põhivara rahasiduvus oli negatiivne. Aastatel 2011 ja 2012 oli ettevõtte võimeline soetama põhivara 38% teenitud vahendite arvel ja mitte kasutades laenukapitali või aktsiate täiendavat emissiooni.

### **2.3. Vara kasutamist iseloomustavad näitajad**

Autor kasutab oma töös järgmisi suhtarve, mille arvutamise valemid on esitatud töö lisa 1 (9). Esimeseks analüüsitavaks suhtarvuks on vara käibekordaja. Vara käibekordaja (lisa 1, valem 10)

iseloomustab, kui efektiivselt vara osaleb tulu tekkimisel. Suhtarv on kapitali intensiivsuse mõõdik, madal vara käibesagedus näitab, et ettevõtte on kapitalimahukas, kõrge suhtarv vastupidi (5). Suhtarv paraneb, kui müügitulud suurenevad või keskmine vara väheneb. Antud suhtarvu kohta vahemikhinnanguid ei ole ning seda peab võrdlema teiste ettevõtetega samal tegevusalal.

2010. a oli AS Nordeconi vara käibekordaja 0,9 (tabel 3), 2011-2012. a 1,5, tõus on seotud müügitulude kasvuga. Statistikaameti andmete põhjal oli ettevõtte oma tegevusharus 25-50 % hulgas, suurim suhtarv oli 4,0. Kuna suhtarv on kapitali intensiivsuse mõõdik, siis võib väita, et et AS Nordecon ei ole kapitalimahukas ettevõtte.

Põhivara käibekordaja (lisa 1, valem 11) kajastab seda, mitu tsüklit läbib ettevõtte põhivara perioodi jooksul. Sellega saab mõõta juhtkonna efektiivsust põhivarade kasutamisel. Põhivara ringkäik on võrreldes käibevaraga aeglasem, sest põhivarasid kasutatakse mitme aasta vältel (8, lk 114). Põhivara käibekordaja väärtus sõltub sellest, millal on põhivara soetatud. Kui võrrelda vanu firmasid, kes on soetanud põhivara kaua aega tagasi odava hinna eest, uute firmadega, kes on soetanud põhivara hiljuti, siis võime näha, et vanadel firmadel on suurem põhivara kordaja. Isegi juhul, kui teostatakse vara õiglase väärtuse hindamist ning vara hinnatakse alla, probleem siiski eksisteerib (2, lk 76). Mida suurem on suhtarvu väärtus, seda paremini on põhivara juhitud ning seda väiksem võimalus on ettevõtte likviidsuse ohtuseadmiseks.

2010. a suhtarvu väärtuseks oli 6, mis oli tingitud suurtest investeeringutest põhivarasse ning müügitulu vähenemisest. Seoses müügitulu kasvuga oli suhtarv hakanud tõusma, olles 2011. a 11 ja 2012. a 12. Statistikaandmetele tuginedes jääb ettevõtte oma tegevusharus mediaani ja 3. kvartiili vahele, mis on hea näitaja. Ka eelpool toodud bilansi vertikaalanalüüsist selgus, et põhivara osatähtsus bilansimahust jääb alla 80%, seega ettevõtte ei ole võtnud suuri riske.

Keskmine laekumisperiood (lisa 1, valem 12) näitab, mitu päeva ettevõtte krediteerib ostjaid. Tavaliselt võrdub suhtarvu väärtus ettevõtte maksetingimustega. Olukord paraneb, kui nõuete saldo väheneb või müügitulud suurenevad. Olukord halveneb, kui nõuded suurenevad või müügitulud vähenevad.

Nõuetega seonduvat suhtarvude parandamise võimalused:

1. allahindluste rakendamine;

2. maksetingimuste karmistamine;
3. parem järelevalve ostjate üle;
4. faktooringu kasutamise kaalumise.

Kõik võimalused on teoreetilised ja ei pruugi positiivset tulemust anda.

Oma majandusaastaaruandes on AS Nordecon märkinud, et ettevõtte likviidsusrisk on tingitud tellijatepoolsetest pikkadest maksetähtaegadest ning alltöövõtjate maksetähtaegade lühenemisest. Maksetähtaegade erinevuse tasakaalustamiseks kasutab kontsern aegajalt faktooringuteenust. Faktooring tähendab kaupade või teenuste müügist tekkinud debitoorse võlgnevuse loovutamist faktooringut pakkuvale ettevõttele. Sellise tegevusega vabastatakse ettevõtte käibevara ning minimeeritakse ka ebatõenäoliselt laekuvate arvetega seotud makseriski.

**Tabel 3**

**Vara kasutamist iseloomustavad suhtarvud**

Suhtarv	2010	2011	2012
Vara käibekordaja (TAT), kordades	0,9	1,5	1,5
Põhivara käibekordaja (FAT), kordades	6	11	12
Keskmine laekumisperiood (ACP), päevades	47	30	39

Allikas: autori arvutused.

Tabelist 3 on näha, et keskmine laekumisperiood aastatel 2010-2012. a jäi 30 ja 47 vahele. Kuna tegemist on ehitusettevõttega, siis autori arvates on need head näitajad, sest mahukate objektide eest tasumine ostjate poolt toimub üldjuhul laenu abil, laenu taotlemine on aga ajamahukas protseduur. Võrreldes AS Nordeconi keskmist laekumisperioodi Eesti Statistikaameti asendikeskmiste näitajatega, siis ettevõtte jääb oma tegevusharus mediaani ja 3. kvartiili vahele.

## 2.4. Likviidsuse ja maksevõime analüüs

Antud peatükis uuritakse likviidsuse ja maksevõime näitajaid. Kui likviidsussuhtarvude abil antakse hinnang ettevõtte võimele maksta lühiajalisi kohustusi, siis maksevõime suhtarvude abil antakse hinnang pikaajaliste kohustuste maksevõimele.

Puhaskäibekapital (lisa 1, valem 13) on käibevara ja lühiajaliste kohustuste vahe, see ei ole küll suhtarv, kuid on oluline, kuna näitab igapäevast majanduslike vahendite ringlusprotsessi finantseerimist. Negatiivne puhaskäibekapital kajastab lühiajalist kapitali kasutamist põhivarade finantseerimiseks. Rahandusteoorias väidetakse, et käibevarade püsivat osa tuleks rahastada pikaajaliste allikatega. Kui seda reeglit ei järgita, siis tekib väike või lausa negatiivne käibekapital. See on üks peamisi põhjuseid, miks ettevõtted pankrotti lähevad. Käibekapitali vähesusega saab ettevõtte kulusid kokku hoida, nt peab vähem intresse maksma (9, lk 122).

AS Nordeconi puhaskäibekapital vähenes aastatel 2010-2012 3,5 korda. Puhaskäibekapitali märgatav langus on tulenenud sellest, et käibevara ja lühiajaliste kohustuste juurdekasvutempod ei ole olnud ühesugused. Eelpool teostatud horisontaalanalüüsi tulemusena selgus, et kui käibevara kasvas vaadeldavatel aastatel 13-14%, siis lühiajalised kohustused kasvasid 22-37%. Kui puhaskäibekapitali langus suureneb, siis võib juhtuda, et ettevõtte ei pruugi olla võimeline kõiki oma võlgnevusi tasuma. Eesti Statistikaameti kodulehel on toodud puhaskäibekapitali osatähtsus varas. Et võrrelda AS Nordeconi näitajat Eesti Statistikaameti asendikeskmiste näitajatega, on autor leidnud puhta käibekapitali ja vara suhte (lisad 14-16). 2010. a oli näitaja 19%, 2011. a 9% ning 2012. a 5%. Arvutatud tulemuste põhjal võib öelda, et kahel esimesel aastal oli Eesti Statistikaameti asendikeskmistega võrreldes puhaskäibekapitali osatähtsus varas esimese kvartiili ja mediaani vahel, kolmandal aastal oli olukord väga halb, kuna näitaja jäi alla esimese kvartiili.

Lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja (lisa 1, valem 14) kajastab ettevõtte võimet katta kreditoride lühiajalised nõuded käibevaraga. Suhtarv võtab arvesse ka arvete tasumise varude realiseerimise teel. Varud teadupärast on aga mittelikviidsed.

Antud suhtarvu vahemikhinnangud (9 lk 123):

1.  $CR \geq 1,6$  hea;
2.  $1,11 \leq CR \leq 1,59$  rahuldav;
3.  $CR \leq 1,1$  nõrk.

AS Nordeconil oli see näitaja rahuldav - 2010. a 1,4 ning 2011-2012. a 1,1, seega käibevara ületas keskmiselt 1,2 korda lühiajalisi kohustusi. Eelpool sai arvutatud käibevara ja lühiajaliste kohustuste juurdekasvutempod, mis näitas, et need ei olnud ühesugused. Kui võrrelda saadud

tulemusi Eesti Statistikaameti asendikeskmiste näitajatega, siis võime näha, et aastatel 2010-2011 jäi suhtarv 1. kvartiili ja mediaani vahele, 2012. a oli suhtarv alla esimese kvartiili. Kuna lühiajaliste kohustuste kattekordaja võtab arvesse ka varud, siis ei ole see täpne likviidsuse näitaja. Järgmisena arvutatakse likviidsuskordaja, mis annab parema ülevaate ettevõtte likviidsusest.

Likviidsuskordaja (lisa 1, valem 15) kajastab ettevõtte võimet katta oma kiireloomulisi kohustusi kreditoride ees varusid müümata. Suhtarv on sarnane lühiajaliste kohustuste kattekordajale, va murru lugejast on varud eemaldatud. Tüüpiliselt saavad müüjad lõpetusmüügil 40% või vähem varade bilansilisest väärtusest (5, lk 56).

Antud suhtarvu vahemikhinnangud (9, lk 123):

1.  $QR \geq 0,9$  hea;
2.  $0,31 \leq QR \leq 0,89$  rahuldav;
3.  $QR \leq 0,3$  nõrk.

Tabelist 4 on näha, et AS Nordeconi likviidsuskordaja langes igal aastal, olles 2012. a 1,1 korda. Kui vaadata bilansi horisontaalanalüüsi (lisa 9), siis saab öelda, millised näitajad avaldasid ebasoodsat mõju likviidsuskordajale. Käibevara osas näeme, et 2010-2011. a suurenes raha ja pangakonto bilansikirje 70%, kuid 2011-2012. a ainult 3%. Debitoorse võlgnevuse juurekasvutempo oli väga hea, 2010-2011. a 11% ning 2011-2012. a 24%. Lühiajaliste kohustuste kasvutempo oli märksa suurem, 2010-2011. a 37% ning 2011-2012. a 22%. 2010-2011.a oli suurenemine tingitud järgmiste bilansikirjete kasvust: võlad hankijatele (57%), muud võlad (43%), ettemaksed (143%). Kui vaadata Eesti Statistikaameti ehituse asendikeskmisi näitajaid, siis AS Nordeconi likviidsuskordaja ei ulatu esimese kvartiilini.

Kõige kitsamalt näitab likviidsust kiire maksevalmiduse kordaja (lisa 1, valem 16). See kajastab seda, millise osa lühiajalistest kohustustest on ettevõtte võimeline kohe tasuma. Heaks võib pidada arväärtust 0,3 ringis, 0,5 ja rohkem näitab aga ebaotstarbekat rahajuhtimist ettevõttes (9, lk 124). Tabelist 4 võib näha, et AS Nordeconi näitajad on väga halvad, jäädes 0,1 ja 0,2 vahele. Eesti Statistikaameti poolt kiire maksevalmiduse kordajat ei ole välja arvutatud.

Tabel 4

## Likviidsust iseloomustavad suhtarvud

Suhtarv	2010	2011	2012
Puhaskäibekapital (NWC), eurodes	17 756 000	8 990 000	5 118 000
Lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja (CR), kordades	1,4	1,1	1,1
Likviidsuskordaja (QR), kordades	0,5	0,4	0,4
Kiire maksevalmiduse kordaja (CAR), kordades	0,1	0,2	0,1

Allikas: autori arvutused.

Järgnevalt uuritakse maksevõimet iseloomustavaid näitajaid, mis on tihedalt seotud kapitali struktuuri analüüsiga. Kapitali struktuur annab ülevaate, kui suures ulatuses ja kust pärinevad ettevõtte tegevuseks vajalikud rahasummad.

Intresside kattekordaja (lisa 1, valem 17) mõõdab ettevõtte võimet maksta ärikasumi arvelt intresse. Antud näitaja peaks olema vähemalt 2,5 (9, lk 124). Suutmatus intresskohustusi täita võib kaasa tuua pankrotimenetluse algatamise võlausaldajate poolt Ib., lk 80.

AS Nordeconi intresside kattekordaja oli aastatel 2010 ja 2012 negatiivne. Kuna Eesti Statistikaameti poolt välja toodud keskmised on vaadeldavatel aastatel olid vastavalt 1,0 ja 12,4, siis AS Nordeconi näitaja on väga madal ning ettevõttel võib tulla raskusi täiendavate laenude saamisega.

Ettevõtte maksevõimele annab hinnangu võlakordaja (lisa 1, valem 13). Antud suhtarv näitab, kui suurt osa ettevõtte varadest finantseeritakse laenatud rahadega. Arvutatakse valemi 11 järgi. Optimaalne näitaja on 0,3-0,5, mis tagab kõrgeima võimaliku tulususe. Suurem võlakordaja viitab ettevõtte suurele sõltuvusele võõrkapitalist. Ettevõtte võib edukalt tegutseda ka 60-70% võlakordaja korral. Võlakordaja tõus suurendab kreditoride riski (22, lk 25).

AS Nordeconi võlakordaja oli 0,6-0,7, mis näitab seda, et ettevõtet finantseeritakse välistest allikatest. Ettevõttel oli võrdlemisi suur osakaal lühiajalistel laenudel, mis 2012. a moodustasid koguvõlgnevusest 33%. Paraku võlakordajat Eesti Statistikaameti asendikeskmiste näitajatega võrrelda ei saa, kuna suhtarvu arvutatakse teisiti, kui töö autor seda tegi. Eesti Statistikaameti

võlakordaja arvutamise valemis on murre nimetajas keskmine omakapital, töö autoril keskmine vara.

Omakapitali võlasiduvus (lisa 1, valem 19) väljendab võõrkapitali ja omakapitali suhet. Omakapitali võlasiduvuse vähenemine vähendab ettevõtte pankrotiohtu (5). Võõrkapitali kaasamine sõltub üldisest majanduslikust olukorrast. Kui ajad on head, siis kaasatakse võõrkapitali ja vastupidi. Võlausaldajad sooviks, et see näitaja oleks võimalikult väike, kuna nad leiavad, et aktsionärid käivad võõra rahaga riskantsemalt ümber.

Kapitaliseerituse kordaja (lisa 1, valem 20) iseloomustab pikaajaliste kohustuste osatähtsust ettevõtte püsivates finantseerimisallikates. Pikaajalise maksevõime seisukohalt avaldavad lühiajalised kohustused vähem mõju kui pikaajalised kohustused (9, lk 126).

AS Nordeconi puhul olid pikaajalised kohustused märgatavalt vähenenud ning aastaks 2012 moodustasid need 6% koguvõlgnevusest. Vaadates tabelit 5 näeme, et kapitaliseerituse kordaja oli madal, 2010-2011. a 0,3 ning 2012. a 0,1.

Omandikordisti e. finantsvõimenduse (lisa 1, valem 21) abil saab välja arvutada, mitu korda ületab vara omakapitali. See on oluline suhtarv jätkusuutlikkuse prognoosimisel, kuna mida suurem on näitaja, seda suurem on risk, et omakapitali vähenemisega satub ettevõtte pankrotiohtu.

**Tabel 5**

**Maksevõimet iseloomustavad suhtarvud**

<b>Suhtarv</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Intresside kattekordaja (TIE), kordades	-2,7	31,3	-4,3
Võlakordaja (DR), kordades	0,6	0,7	0,7
Omakapitali võlasiduvus (GR), protsentides	185	258	268
Kapitaliseerituse kordaja (CAPR), kordades	0,3	0,3	0,1
Omandikordisti (EM), kordades	2,8	3,4	3,9

Allikas: autori arvutused.

Tabelist 5 on näha, et AS Nordeconi omandikordisti väärtus oli vaadeldavatel aastatel väga kõrge, 2012. a ületas ettevõtte vara omakapitali 3,9 korda. Võrreldes suhtarvu Eesti Statistikaameti asendikeskmiste näitajatega, näeme, et suhtarv on märgatavalt suurem, kui kolmas kvartiil. Omandikordisti järgi on AS Nordecon oma tegevusalal üks kehvemaid ettevõtteid Eestis ning tal võib tekkida probleeme võetud laenude põhiosa ja intresside maksmisel. Ka eelnevalt arvatud võlakordaja näitas AS Nordeconi suurt finantseeritust võõrkapitaliga (võlakordaja väärtus oli 0,7 korda).

## **2.5. Rentaabluse suhtarvude analüüs**

Järgnevalt uuritakse rentaablu suhtarve, mis on kasumiaruannete vertikaalanalüüsi väljundid. Tegevusmarginaalide abil analüüsitakse kasumiaruandes esitatud või tuletatavate tulemite suhet müügituludesse.

Tabelist 6 on näha, et AS Nordeconi rentaablu suhtarvud olid enamaltjaolt negatiivsed.

Käiberentaaclus (lisa 1, valem 22) e. tegevustulukus väljendab müügikäibe iga rahaühiku tasuvust ehk mitu protsenti müügikäibest jääb ettevõttele kasumiks. Saab arvutada nii puhaskasumi kui ka ärikasumi järgi. Hinnangu andmine sõltub ettevõtte tegevusalast. Kaubandusettevõtetes on see tavaliselt madalam (1%), muudes teenindus- ja vahendusfirmades peaks olema oluliselt kõrgem- 20% (9, lk 128). Käiberentaaclus kajastab ettevõtte hinnastrateegiat ja on võimeline kontrollima tootmiskulusid. Käiberentaaclus ja vara käibesagedus on pöördvõrdelised näitajad. Ettevõtte, millel on kõrge käiberentaaclus, on madal vara käibesagedus ja vastupidi (5, lk 43).

AS Nordeconi käiberentaaclu suhtarvud olid kahel uuritavaal aastal negatiivsed, seega ettevõtte teenib kahjumit. 2010. aastal oli antud suhtarv -9%, teenitud müügitulu ei olnud piisav, et kasumit teenida. Järgnevatel aastatel oli käiberentaaclus hakanud paranema ning 2012. aastaks tõusis positiivseks. Võrreldes suhtarvu Eesti Statistikaameti asendikeskmiste näitajatega, näeme, et AS Nordeconi käiberentaaclus jääb 1. kvartiili ja mediaani vahele.



Vara puhasrentaablus (lisa 1, valem 23) tähendab ettevõtte varasse tehtud investeeringu tasuvust. Sisuliselt- mitu rahaühikut kasumit on saadud igalt varadesse paigutatud rahaühikult.

Ettevõtted peavad vara rentaablust maksimeerima, kui see ei õnnestu, siis peavad selle kompenseerima varade ringkäiguga, kuna vara rentaablust saab suurendada kahel moel (9, lk 127):

1. suurendades käiberentaablust;
2. suurendades vara käibesagedust.

AS Nordeconil oli see suhtarv igal aastal negatiivne, aastal 2010 teenis iga varasse investeeritud euro 12 senti kahjumit. Järgmistel aastatel on olukord läinud paremaks, 2012. a oli suhtarvu väärtus -4. Võrreldes suhtarvu asendikeskmiste näitajatega, oli AS Nordeconi vara puhasrentaablus aastatel alla 1. kvartiili.

**Tabel 6**

**Rentaablust iseloomustavad suhtarvud (protsentides)**

<b>Suhtarv</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Käiberentaablus (PM)	-9	-3	2
Vara puhasrentaablus (ROA)	-12	-5	-4
Omakapitali puhasrentaablus (ROE)	-33	-16	7

Allikas: autori arvutused.

Omakapitali puhasrentaablus (lisa 1, valem 24) väljendab aktsionäride investeeringute tasuvust ja võimaldab otsustada ettevõtte juhtimise efektiivsuse üle. Kui omakapitali puhasrentaablus ületab omanike nõutavat tulunormi, siis luuakse omanikele lisandväärtust (9, lk 129). See näitaja sõltub finantsvõimendusest ja omakapitali suurusest.

Tabelist 6 on näha, 2010. a ja 2011. a oli AS Nordeconi omakapitali puhasrentaablus tugevasti miinuses ning asendikeskmiste näitajatega võrreldes jäi jälle alla 1. kvartiili. Olukord paraneks, kui puhaskasum suureneks või keskmine omakapital väheneks.

## 2.6. Jätkusuutlikkuse analüüs

Järgnevalt analüüsime AS Nordeconi jätkusuutliku kasvu määra, mis on maksumumäär, milleni müügitulud võivad kasvada ilma väliste investeeringuteta.

Peatükis 2.1 bilansi vertikaalanalüüsi tehes analüüsiti jätkusuutlikkuse seisukohast bilansikirjete osatähtsusi bilansimahust ning selgus, et põhivara kui ka omakapitali osatähtsus bilansimahust ning omakapitali vähenemine majandusaastal olid vaadeldavatel aastatel normi piires. Intressikandvate kohustuste (lühij- ja pikaajalised laenud) osatähtsus bilansimahust oli suurem kui omakapitali osatähtsus, seega võib jätkusuutlikkus olla ohus.

Kuid vaatame ka suhtarve, mille alusel saame määrata jätkusuutlikkust. Tabelis 7 on arvatud näitajad, tegelik (müügitulu) kasv ning eelpool toodud valemi 1 järgi leitud jätkusuutlik kasv.

**Tabel 7**

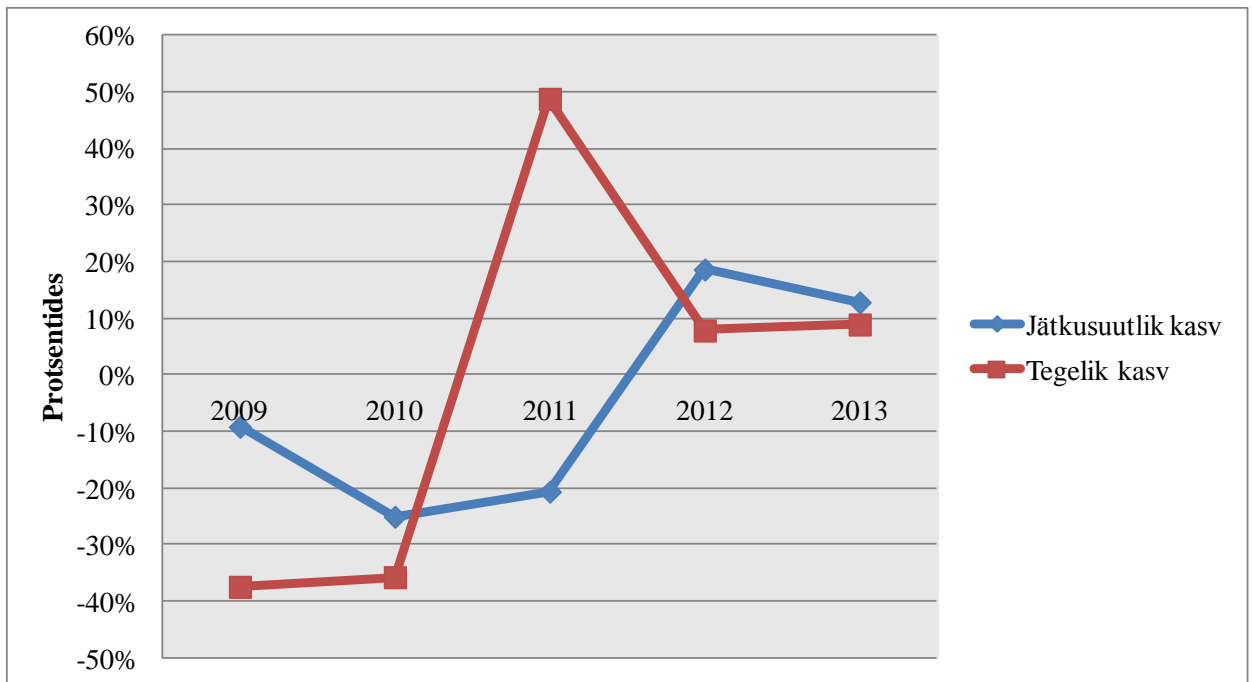
### Jätkusuutliku kasvu leidmine

Näitaja	Aastad				
	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Kasumimarginaal, protsentides</b>	-4	-13	-3	1	3
<b>Vara käibesagedus, kordades</b>	1,1	0,9	2,1	4,2	1,6
<b>Reinvesteermise määr, protsentides</b>	99,66	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Omandikordisti, kordades</b>	2,2	2,1	3,0	3,7	3,0
<b>Jätkusuutlik kasv, protsentides</b>	-9	-25	-21	19	13
<b>Tegelik kasv, protsentides</b>	-37	-36	49	8	9

Allikas: autori arvutused.

Tabelist 7 ja jooniselt 1 võib näha, et aastatel 2009-2013 jätkusuutlik kasv ületas tegeliku kasvu (va 2011. aastal).

Selliste saadud tulemuste puhul tuleks hinnata olukorra kestvust. R. Higgins on välja toonud meetmed, mida sellisel juhul teha. Üheks võimaluseks on probleemi ignoreerimine. Juhatus võib jätkata ettevõtte põhitegevusse investeerimist. Tuleb eristada „head“ ja „halba“ kasvu. Hea kasv ilmneb, kui ettevõtte investeerimisel põhitegevusse tulud ületavad kulused, halvas kasvus investeeringud põhitegevusse on tasuvuse piiril või alla omahinna (6, lk 138).



**Joonis 1. AS Nordeconi jätkusuutliku ja tegeliku kasvu võrdlus (autori arvutused).**

Teiseks võimaluseks on raha tagastamine aktsionäridele, suurendades makstavaid dividende või osta aktsiaid tagasi, kuid see ei ole hea strateegia paljude juhtide jaoks, kuna aktsionärid on usaldanud juhatusele ülesande kapitali kasumliku investeerimiseks ning ettevõtte raha tagastamine tähendab juhatuse mitte toimetulemist oma ülesannetega Ib., lk 139.

Tundub, et AS Nordecon on sea teed läinud, sest üldkoosolek otsustas dividendidena välja jagada aastatel 2012-2013 vastavalt 80 000 ja 121 000 eurot.

Kolmas võimalus on kasvu ostmine. Seda soovitatakse eelkõige ettevõtetele, kes on küpse kasvu või kahanemise faasis.

## 2.7. Pankrotiohu prognoos

Tulenevalt eelpool toodud tulemustest uurib töö autor tõenäosust, kas uuritaval ettevõttel võib tekkida maksejõuetus. Pankrotiohu hindamiseks kasutas autor Altmani Z-skoori mudelit.

$$Z = 6,56 * X1 + 3,26 * X2 + 6,72 * X3 + 1,05 * X4 \quad (25)$$

kus X1- ( käibevara - lühiajalised kohustused ) / vara,

X2- jaotamata kasum / vara,

X3- ärikasum e. EBIT / vara,

X4- omakapital / kohustused (5).

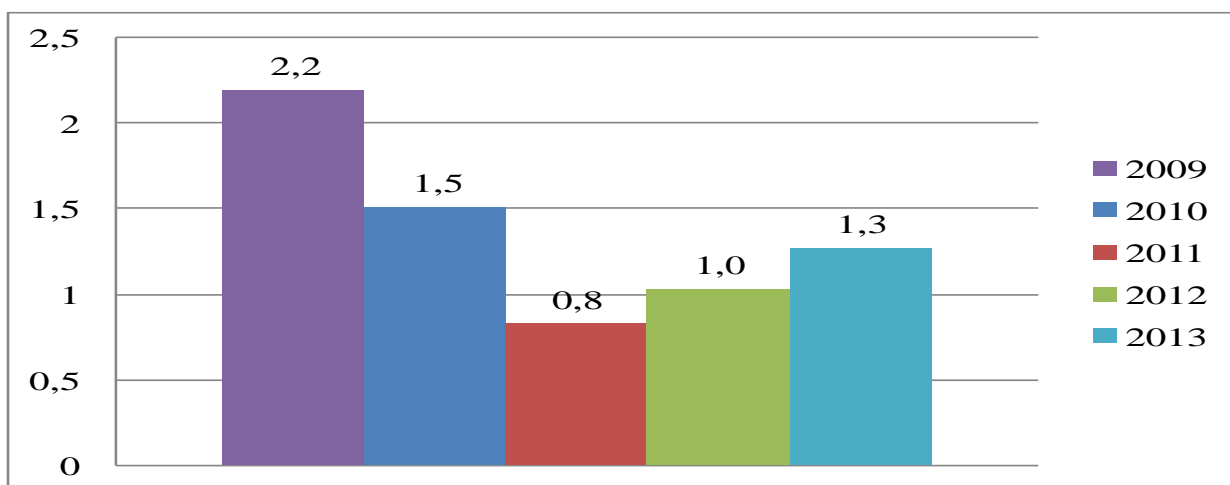
Kui Z - skoor on suurem kui 2,6, on ettevõtte finantsolukord hea;

vahemikus 1,1- 2,6, on olukord ebastabiilne;

alla 1,1 on tõsine pankroti oht (5).

Et määrata ettevõtte pankroti ohtu, oleks vaja analüüsida pikemat perioodi. Autor on võtnud aluseks viis aastat.

Jooniselt 2 on näha, et Altmani kordaja oli aastatel 2009, 2010 ja 2013 ebastabiilne, kuid aastatel 2011 ja 2012 oli AS Nordeconil pankrotioht.



**Joonis 2. Altmani Z-skoori suhtarvud AS Nordeconi majandusaasta 2009-2013 aruannete põhjal (autori arvutused).**

Selleks, et paremat ülevaadet saada arvatud tulemustest, on järgmises tabelis ära toodud Altmani Z-skoori arvutusel kasutatud muutujad.

**Tabel 8****Altmani Z-skoori arvutusel kasutatud muutujad**

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>X1</b>	1,430	1,223	0,581	0,301	0,071
<b>X2</b>	0,595	0,351	0,146	0,176	0,333
<b>X3</b>	-0,450	-0,633	-0,306	0,162	0,340
<b>X4</b>	0,618	0,568	0,407	0,391	0,526

Allikas: autori arvutused.

Tabelist nr. 8 on näha, et aastatel 2009-2011 olid kõik näitajad vähenenud.

Ettevõtte puhaskäibekapital X1 on järsult langenud, seega ettevõtte ei suuda oma võlgnevusi kreditoride ees õigeaegselt katta.

Muutuja X4 kahanemise põhjus on selles, et ettevõtte omakapital on aasta-aastalt vähenenud, samas kohustused on suurenenud.

Muutujad X2, X3 ning X4 on 2013. aastast hakanud tõusma, X2 puhul on see toimunud aruandeaasta kasumi suurenemise ning vara suurenemisega, X3 puhul seoses ettevõtte jõudmisega kahjumist kasumisse.

### **3. AS NORDECONI VÕRDLUS KONKURENTIDEGA**

Käesolevas peatükis võrreldakse eelnevalt arvatud AS Nordeconi suhtarve konkurentide näitajatega (inglise keeles benchmarking), kuna mõnede suhtarvude puhul ei ole vahemikhinnanguid antud (nt vara käibekordaja, käiberentaablus) ning neid peab võrdlema teiste ettevõtetega samal tegevusalal. Samuti on võimalus võrrelda eelpool arvatud ning normist liiga palju kõrvalekaldunud suhtarve konkurentide näitajatega.

Autor valis võrdlemiseks kaks konkurenti - AS Merko Ehitus Eesti ja AS Rand ja Tuulberg.

Kolm konkurenti on enam-vähem ühevanused ning on turul tegutsenud alates 1990. aastatest. AS Nordecon asutati 1989. aastal, AS Merko Ehitus Eesti asutati 1990. aastal ning AS Rand ja Tuulberg 1993. aastal.

Konkurentide tegevusalad on sarnased, keskendutakse ehituse ning insenerehituse peatöövõtule ja projektijuhtimisele. Pakutakse ka mitmeid tugitegevusi. AS Nordeconi puhul on nendeks kinnisvaraarendus, betoonitööd ja teeholdus, AS Merko Ehitus Eesti puhul teehoiutööd ja elektritööd. AS Rand ja Tuulbergi on keskendunud lisaks üldehitustöödele ka elektritöödele.

AS Merko Ehitus Eesti kontsern on Eesti ehitussektori turuliider, mis tegutseb valdusettevõttena ning kelle tööde maht moodustab ca 7% Eesti ehitusturu kogumahust. Suuremad valdusettevõttele kuuluvad ehitusvaldkonna ettevõtted on AS Merko Ehitus Eesti (100%), SIA Merks (100%), UAB Merko Statyba (100%) ning AS Merko Ehitus Eesti kontserni kuuluvad ettevõtted Tallinna Teede AS (100%) ja AS Merko Infra (100%). AS Merko Ehitus Eesti on suurima omakapitaliga ehitusturul tegutsev ettevõtte Eestis ning võimeline projekte ise pikaajaliselt finantseerima. Ettevõtte eesmärgiks on hoida likviidsust. Laenukapitali kaasamisel ollakse konservatiivsed.

Olles Lõuna-Eesti üks suurimaid ehituse peatöövõtjaid, valiti AS Ehitusfirma Rand ja Tuulberg 2007 aastal kolme parima Tartu ettevõtte hulka. Alustanud tegevust Tartus ja peamiselt Lõuna-Eestis, on ettevõttel tänaseks kontor ka Tallinnas ning tegevuspiirkond hõlmab tervet Eestit ja ka lähivälismaad. Enam kui viieteistkümne tegevusaasta jooksul on AS Rand ja Tuulberg Grupp soetanud osalusi mitmetes ehitusvaldkonnas tegutsevates ettevõtetes, tänu millele suudetakse pakkuda terviklikke lahendusi. Ettevõtte eesmärgiks on kontserni kuuluvate ettevõtete tegevuse organiseerimine, majandustegevuse koordineerimine ja ehitusalase konsultatsiooni andmine. Tänu kõrgele kvaliteedile, kindlatele garantiidele, alati tulevikku suunatud arengule ja kokkulepitud tähtaegadest kinnipidamisele, kuulub ettevõtte Eesti kümne suurima ehitusfirma hulka. 2012. a kuulusid kontserni tüdarettevõtted OÜ Savekate Haldus ja Betonirakennus OY ning sidusettevõtted OÜ RTS Infra ja OÜ Poolkoksimäe Sulgemise.

Nii AS Nordeconi kui ka AS Merko Ehitus Eesti aktsiad on noteeritud Tallinna Börsil.

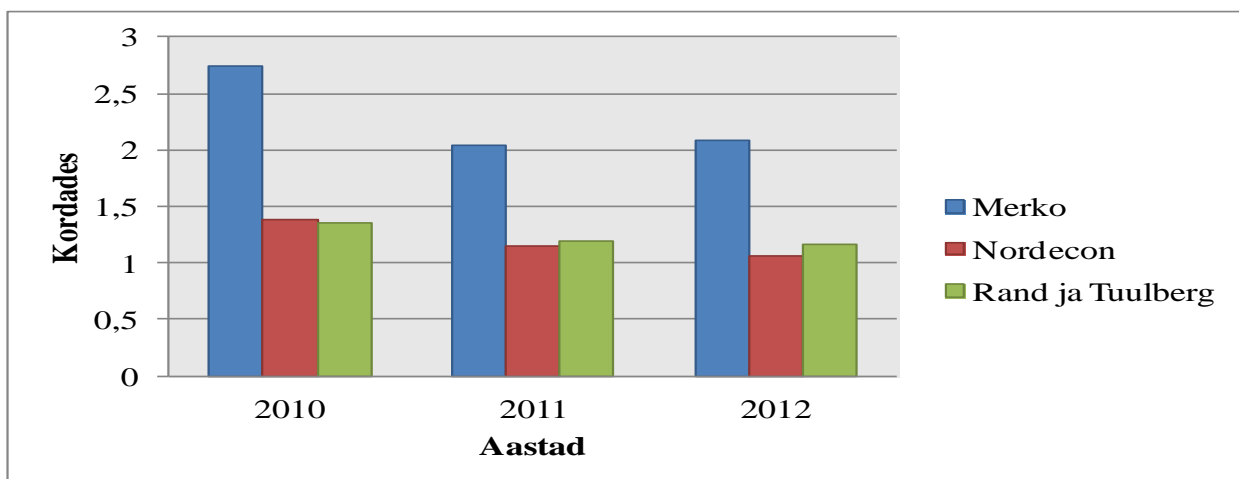
Järgmises peatükis võrdleb töö autor AS Nordeconi suhtarve AS Merko Ehitus Eesti ja AS Rand ja Tuulberg näitajatega. Analüüsitakse likviidsust ja maksevõimet ning rentaabluse suhtarve, kuna need suhtarvud olid AS Nordeconil kõige kehvemad.

### 3.1. Likviidsuse ja maksevõime analüüs

Lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja väärtused sõltuvad ettevõtte tegevusharust ning on järgmised (9):

1.  $CR \geq 1,6$  hea
2.  $1,11 \leq CR \leq 1,59$  rahuldav
3.  $CR \leq 1,1$  nõrk.

Heaks lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja väärtuseks loetakse vähemalt 1,6, kuid kuna see on arvutatud momendi seisuga, siis on see ebastabiilne. Jooniselt 3 on näha, et AS Merko Ehitus Eesti lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja oli olnud igal aastal väga hea, AS Nordeconi ning AS Rand ja Tuulbergi näitajad olid rahuldavad ning 2012. aastal isegi nõrgad.

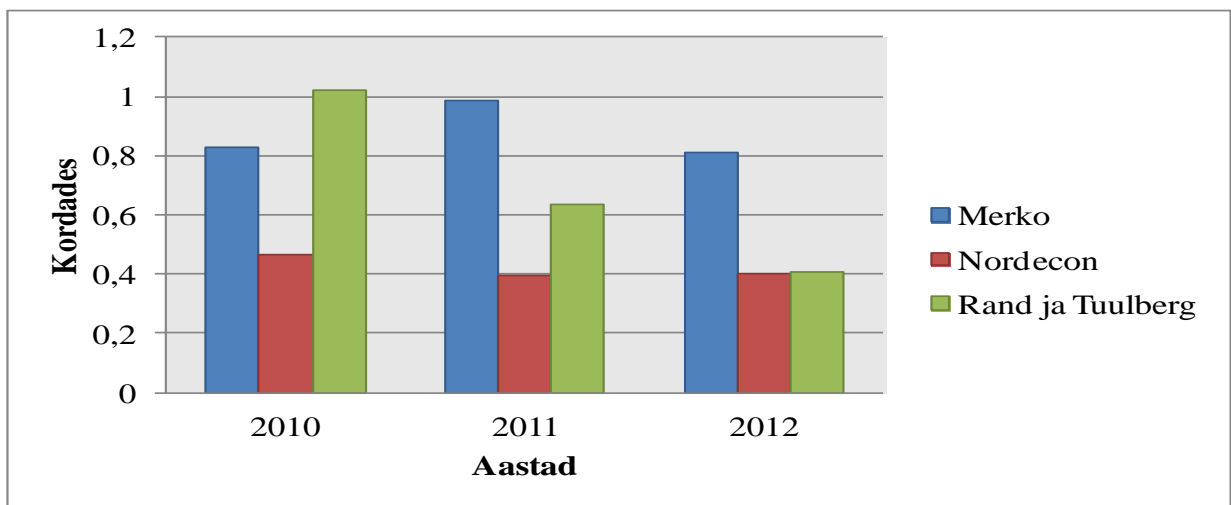


Joonis 3. Lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja (autori arvutused).

Likviidsuskordaja peaks olema 1, kuid sõltub väga palju ettevõtte tegevusalast. Jooniselt 4 on näha, et AS Rand ja Tuulbergi likviidsuskordaja oli ainult 2010. aastal olnud hea, teistel aastatel oli olnud rahuldav, 2012. aastal oli kukkunud 0,4 peale. Nii AS Merko Ehitus Eesti kui ka AS Nordeconi likviidsuskordaja oli olnud igal aastal rahuldav.

Vaadeldavat kolme ettevõtet iseloomustab lühiajaliste võlgnevuste suur osakaal ning likviidsust varast ei jätku nende tasumiseks. Olukord paraneks, kui likviidsed käibevarad suurenevad või lühiajalised kohustused vähenevad.

Eesti ehitusettevõtete keskmistega võrreldes jäi AS Merko Ehitus Eesti 2010-2011. aastal 1. kvartiili ja mediaani vahele, konkurendid ei ulatu 1. kvartiilini.



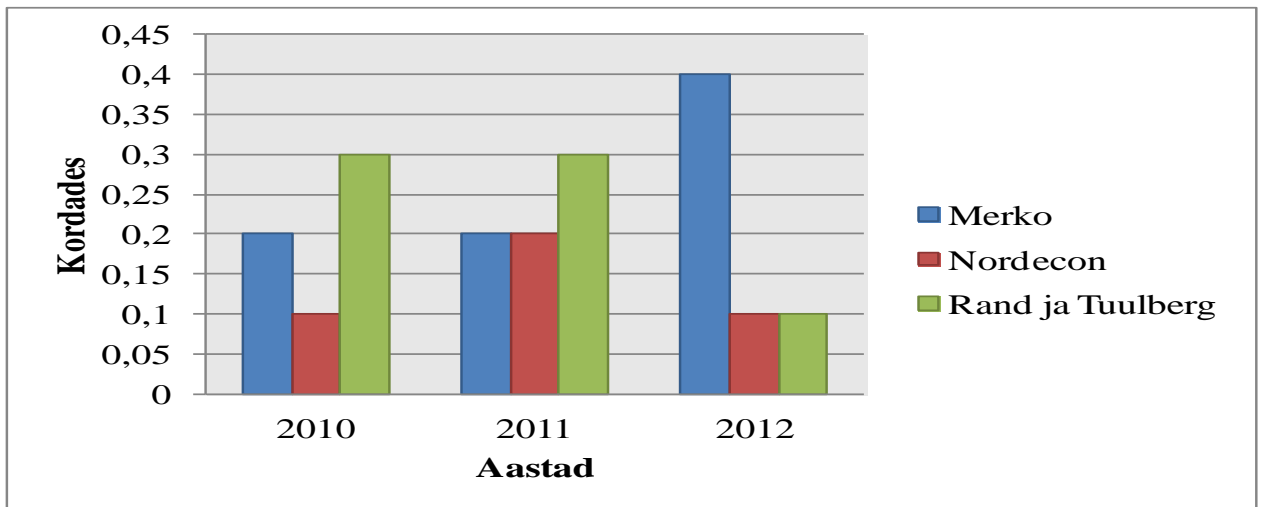
**Joonis 4. Likviidsuskordaja (autori arvutused).**

Kolmas likviidsuse suhtarv, mida uuritakse, on kiire maksevalmiduse kordaja, mis iseloomustab, kui suure osa lühiajalistest kohustustest oleks ettevõtte võimeline koheselt tasuma ilma varusid ja debitoorset võlgnevust müümata.

Arvutatav suhtarv peaks olema 0,3, siis on likviidsus hea, kui näitaja on üle 0,5, siis võib öelda, et ettevõtte raha juhtimine on ebaotstarbekas.

Jooniselt 5 on näha, et AS Rand ja Tuulbergil olid 2010. a ja 2011. a head näitajad, AS Nordeconil ja AS Merko Ehitus Eestil olid halvemad näitajad. Nimetatud ettevõtted suutsid tasuda 20% või alla selle kiireloomulistest lühiajalistest kohustustest. Kui vaadata bilansse, siis näeme, et kiire maksevalmiduse kordajat oli mõjutanud asjaolu, et ettevõtetel ei olnud raha pangakontol piisavalt, va 2012. a AS Merko Ehitus Eestil, kui nimetatud bilansikirje suurenes 3,6 korda võrreldes 2010. aastaga. Kuna arvutatud suhtarv võtab arvesse ka likviidsed väärtpaberid, siis võiks AS Nordecon kaaluda headel aegadel likviidsete väärtpaberite ostu.

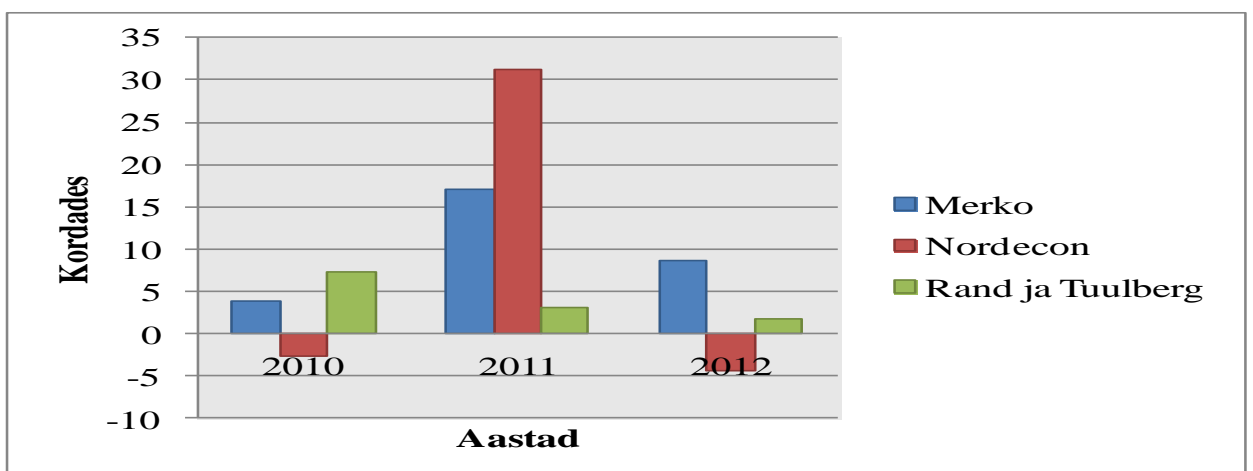




**Joonis 5. Kiire maksevalmiduse kordaja (autori arvutused).**

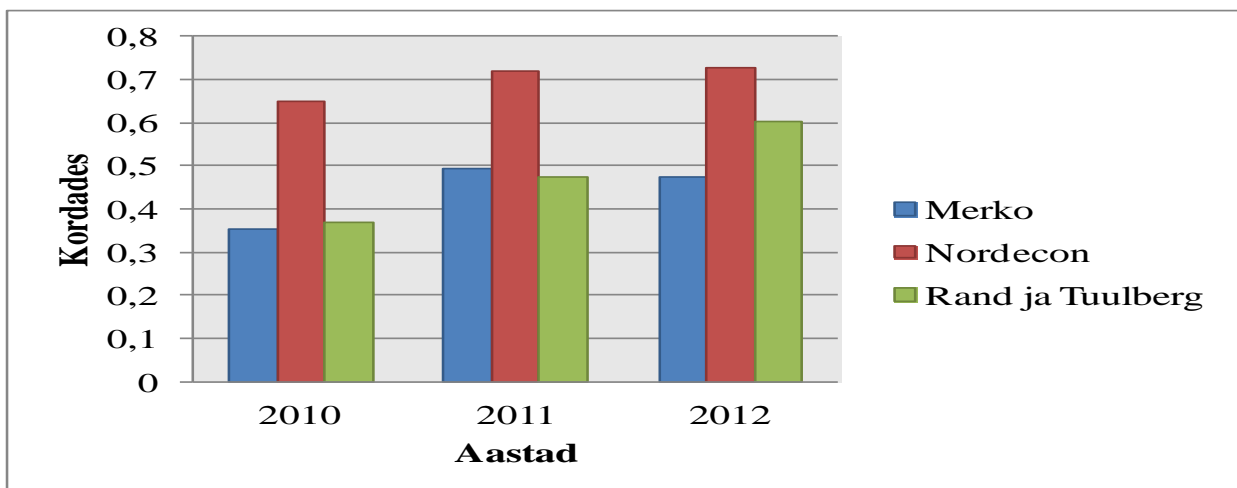
Intresside kattekordaja arvutamise reegel on, et see peab olema 2,5 korda selleks, et uut laenu taotleda. Suhtarvu tuleb vaadelda pikema perioodi jooksul. Jooniselt 6 on näha, et nii AS Merko Ehitus Eesti kui ka AS Rand ja Tuulbergi intressikulude kattekordaja oli olnud väga hea, st üle 2,5 korra. AS Nordeconil oli antud suhtarv 2010 ja 2012. aastal negatiivne. AS Nordeconi ja AS Merko Ehitus Eesti kõrge suhtarvu aastal 2011 põhjustas asjaolu, et intresse maksti vähe.

Statistikaameti andmebaas annab kolme aasta keskmiseks intresside kattekordajaks oli 7,3 korda (lisad 14-16).



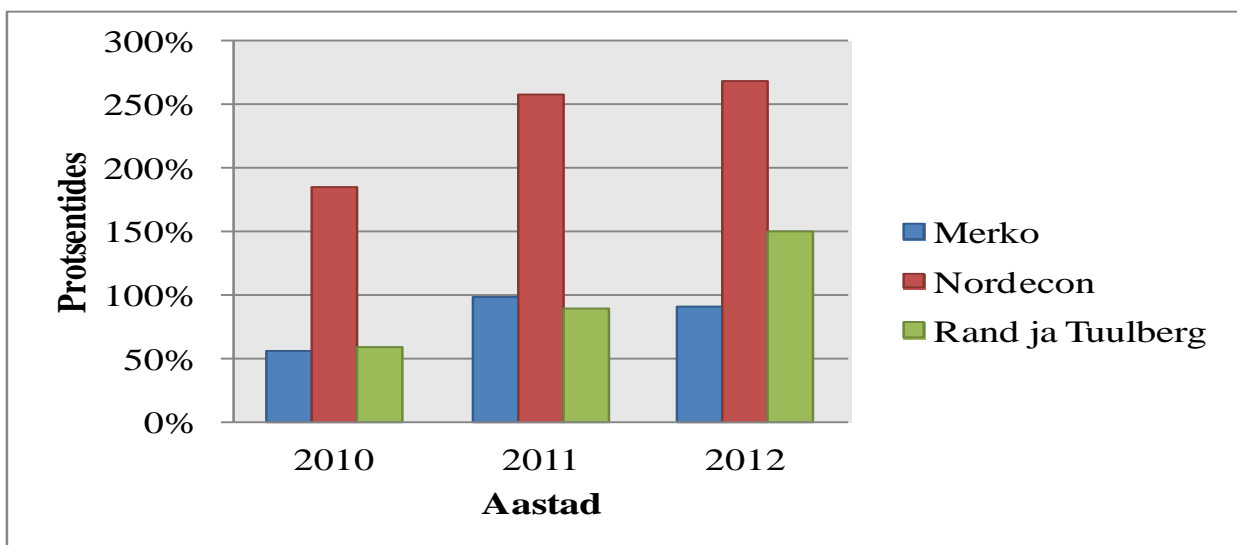
**Joonis 6. Intresside kattekordaja (autori arvutused).**

Võlakordaja ei tohiks olla suurem kui 0,5. AS Nordeconil oli see näitaja aasta-aastalt tõusnud, olles 2011. aastal 0,73 (joonis 7), st AS Nordeconi võlgnevus moodustab kogukapitalist 73% ning ettevõtet finantseeritakse välistest allikatest. Konkurentidel on võlakordaja 0,35-0,6.



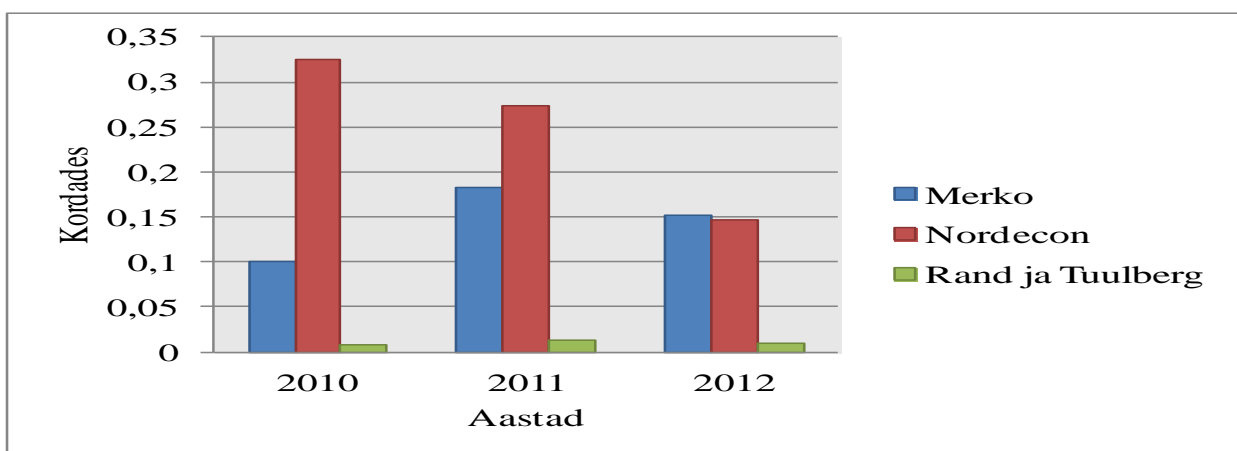
**Joonis 7. Võlakordaja (autori arvutused).**

Omakapitali võlasiduvus väljendab seda, kui palju on ettevõtte omakapital seotud võlgnevustega. Nii AS Merko Ehitus Eestil kui ka AS Rand ja Tuulbergil oli olnud see võrdlemisi madal, jäädes alla 100% (joonis 8). AS Nordeconil oli see näitaja olnud kõige suurem 2011. aastal - 268%, mis näitab, et ettevõttel oli raskusi oma kohustusi täita.



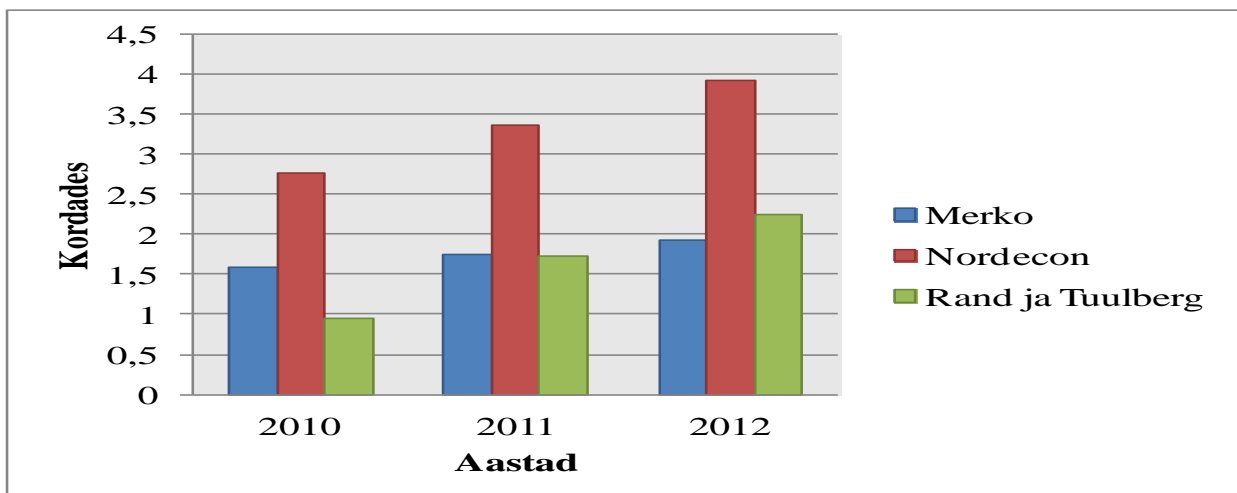
**Joonis 8. Omakapitali võlasiduvus (autori arvutused).**

Kapitaliseerituse kordaja iseloomustab pikaajaliste kohustuste osatähtsust ettevõtte kogukapitalis. Joonisel 9 on näha, et AS Rand ja Tuulbergil oli pikaajalisi kohustusi vähe. Veel võime me jooniselt välja lugeda seda, et AS Nordecon oli suutnud pikaajalisi kohustusi bilansis vähendada ning need moodustavad 2012. aastal 15% kohustuste ja omakapitali summast. Eelnevalt horisontaalanalüüsi tehes nägime, et pikaajalised laenud vähenesid aastatel 2011 ja 2012 vastavalt 38% ja 61%, mis on positiivne, kuna pikaajalise maksevõime seisukohalt avaldavad lühiajalised kohustused vähem mõju kui pikaajalised kohustused. Seega ettevõtte kavatses oma lühiajalisteks laenudeks kantud kohustused tasuda järgneva aasta jooksul.



**Joonis 9. Kapitaliseerituse kordaja (autori arvutused).**

Nii AS Merko Ehitus Eesti kui ka AS Rand ja Tuulbergi puhul ületas ettevõtte vara omakapitali 1-2,3 korda (joonis 10). AS Nordeconi omandikordisti oli väga kõrge, 2012. aastal isegi juba 3,9 korda. Ettevõttel on suur risk, kuna võib juhtuda, et ei suudeta võetud laene tagasi maksta.



**Joonis 10. Omandikordisti (autori arvutused).**

Kui võrrelda ehitusettevõtete keskmiste näitajatega, siis kõige parem tulemus oli AS Merko Ehitus Eestil, kes on suutnud omandikordistit hoida keskmise ehk 1,5 lähedal.

Järgmises peatükis analüüsitakse rentaabluse suhtarve.

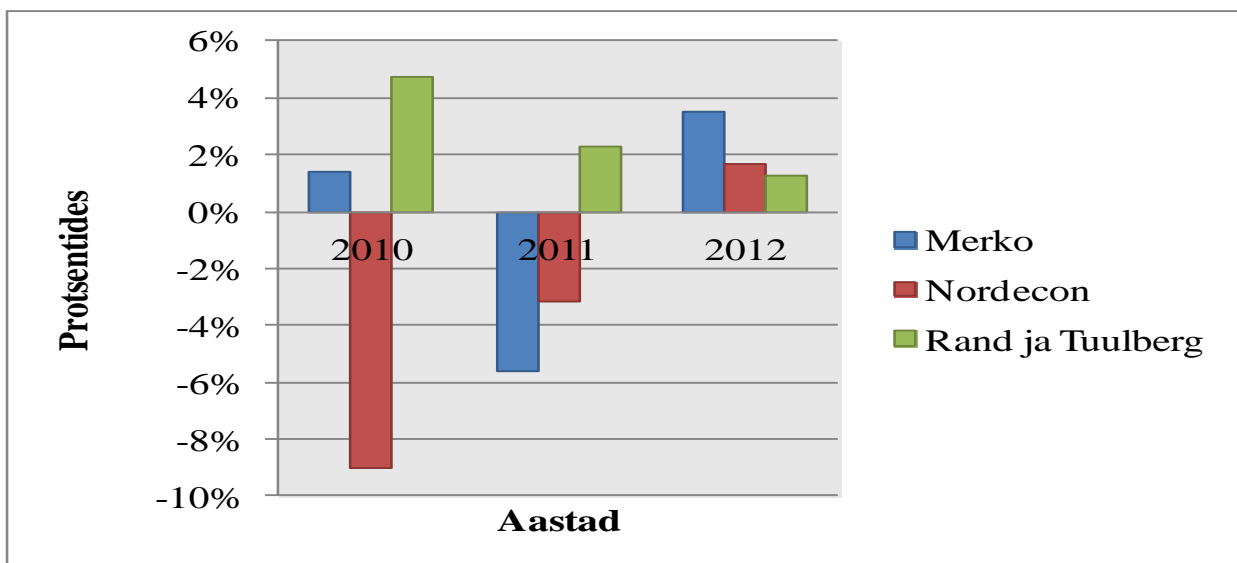
### **3.2. Rentaabluse suhtarvude analüüs**

Rentaabluse suhtarvud on kasumiaruannete vertikaalanalüüsi väljundid. Tegevusmarginaalide abil analüüsitakse kasumiaruandes esitatud või tuletatavate tulemite suhet müügituludesse.

Käiberentaablus iseloomustab seda, mitu protsenti müügi käibest jääb ettevõttele kasumiks. AS Merko Ehitus Eesti puhul oli suhtarv olnud hea, v.a 2011. aastal, kui ettevõtte oli kahjumis (joonis 11), mis oli tingitud mahtude vähenemisest ning sisendhindade märgatavast kallinemisest. Mitmed projektid jäid kahjumisse.

AS Nordeconil oli suhtarv aastatel 2010-2011 olnud negatiivne. AS Rand ja Tuulbergil oli suhtarv positiivne, kuid langes igal aastal, olles 2012. aastaks 1%.

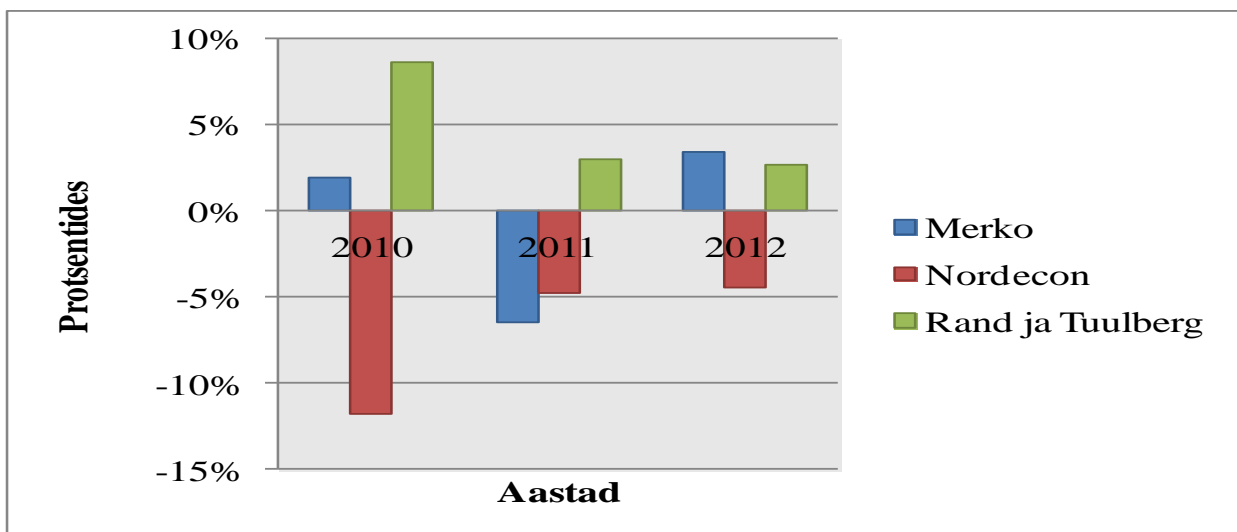
Eesti ehitusettevõtete asendikeskmised käiberentaabluse suhtarvud olid aastate 2010-2012 lõikes 0,9-3,6%, mis tähendab, et vaadeldavatel ettevõtetel olid 2012. aastal juba päris head tulemused.



**Joonis 11. Käiberentaablus (autori arvutused).**

Vara rentaablus väljendab seda, kui palju suutis ettevõtte teenida kasumit/kahjumit iga varadesse investeeritud euro pealt. AS Nordeconile olid aastad 2010-2011 halvad, suhtarv oli negatiivne, iga varasse investeeritud euro teenis 13 euro senti kahjumit, seega varasse tehtud investeeringud ei tasunud ennast ära (joonis 12). Järgnevatel aastatel oli vara rentaablus muutunud paremaks ning 2012. aastaks teenis iga varasse investeeritud rahaühik juba kasumit. AS Merko Ehitus Eesti suhtarv oli samuti 2011. aastal negatiivne. AS Rand ja Tuulbergi näitajad olid olnud igal aastal positiivsed, 2010. aastal teenis iga varasse investeeritud euro 9 euro senti kasumit. See oli tingitud sellest, et ettevõtte puhaskasum oli 2010. aastal 2,6 miljonit eurot. Järgnevatel aastatel oli puhaskasum kahanenud, samas kui vara maht oli suurenenud. AS Nordeconi ja AS Merko Ehitus Eesti vara rentaablus oli 2012. aastaks tõusnud positiivseks.

Eesti keskmine vara rentaablus oli aastatel 2010-2012 0,5-9,1%.



**Joonis 12. Vara puhasrentaablus (autori arvutused).**

Omakapitali puhasrentaabluse puhul reeglit ei ole. See näitaja sõltub finantsvõimendusest ja omakapitali suurusel. Jooniselt 13 on näha, et vara tasuvuse ning omakapitali puhasrentaabluse näitajad on: AS Nordeconil negatiivne, AS Merko Ehitus Eestil oli kukkunud 2011. aastaks negatiivseks ning AS Rand ja Tuulbergi näitaja oli langenud 2011. aastaks 5% peale. Olukord paraneks, kui puhaskasum suureneks või keskmine omakapital väheneks.

Eesti ehitusettevõtete asendikeskmised omakapitali puhasrentaabluse suhtarvud olid aastate 2010-2012 lõikes 1,5-18,8%, vaadeldavatel ettevõtetel olid 2012. aastal juba päris head tulemused.



**Joonis 13. Omakapitali puhasrentaablus (autori arvutused).**

Omakapitali kõrge tase võib rääkida ka sellest, et ettevõtte kasutab suures ulatuses võõrkapitali ning on seetõttu riskantne. Samal ajal võib madal omakapitali rentaablus rääkida ettevõtte konservatiivset rahanduspoliitikast. Omakapitali puhasrentaablust võib arvutada ka modifitseeritud Du Pont-i valemi järgi, see tähendab, kuidas kohustuste arvel finantseerimine mõjutab tulu omakapitalilt. Kohustuste arvel finantseerimine annab aktsionäridele võimaluse tõsta omakapitali puhasrentaablust (3).

## KOKKUVÕTE

AS Nordecon on Eestis tegutsenud 25 aastat ning on tänaseks kasvanud suurimaks ehituskontserniks. Oma tegevuses keskendutakse ehituse peatöövõtule ja projektijuhtimisele, hoides tööde portfelli võimalikult tasakaalustatuna hoonete ja rajatiste valdkonna vahel.

Töö autor teostas TTÜ Tallinna Kolledžis oma finantsanalüüsi ainetöö, kust ilmnes, et AS Nordecon tegutses vaadeldud aastatel tavapärasest kõrgema likviidsusriski tasemel ning mitmed arvutatud suhtarvud olid soovituslikest madalamad, mis võib ohtu seada ettevõtte tulevikku.

Seetõttu sai lõputöö teemaks valitud AS Nordeconi jätkusuutlikkuse hindamine ning eesmärgiks oli uurida, kas vaadeldavatel aastatel toimunud finantsnäitajate langus seab ohtu ettevõtte jätkusuutlikkuse.

Lõputöö eesmärgi väljaselgitamiseks püstitas töö autor järgmised uurimisülesanded.

1. Kirjeldada erialastele allikatele tuginedes finantsanalüüsi teostamise põhimõtteid ning jätkusuutlikkuse olemust.
2. Koostada bilansi ning kasumiaruande horisontaal- ja vertikaalanalüüs, rahakäibe aruande suhtarvude analüüs.
3. Arvutada vara kasutamist iseloomustavad näitajad, likviidsuse, rentaabluse ning maksevõime ja kapitalistruktuuri suhtarvud.
4. Prognoosida pankrotiohtu Altmani mudelit kasutades.
5. Võrrelda saadud tulemusi konkurentide finantsnäitajatega.
6. Teha järeldused ning anda ettepanekuid olukorra parandamiseks.

Bilansi horisontaalanalüüsist selgus, et raha ja pangakontod suurenesid 2010-2011. a lõikes märgatavalt.

Samas selgus veel, et ettevõtte ei olnud suutnud oma varusid realiseerida.



Enamus pikaajalistest laenukohustustest oli kantud lühiajalisteks kohustusteks ning kohustused tasutakse järgmise majandusaasta jooksul ning pikaajalise maksevõime seisukohalt avaldavad lühiajalised kohustused vähem mõju kui pikaajalised kohustused.

Ettevõtte likviidsussuhtarvud (lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja, likviidsuskordaja, kiire maksevalmiduse kordaja) olid väga halvad.

Võõrkapitali kasutamist analüüsid ilmnas, et AS Nordeconil võib tekkida raskusi võõrkapitali kasutamisega seotud kulutusi katta.

Ilmnas, et intressikandvate kohustuste osatähtsus bilansimahust oli suurem kui omakapitali osatähtsus, seetõttu võib jätkusuutlikkus olla ohus.

Selgus ka, et AS Nordeconi puhaskäibekapital vähenes vaadeldavatel aastatel märgatavalt, mis oli tingitud sellest, et käibevara ja lühiajaliste kohustuste juurdekasvutempod ei ole olnud ühesugused.

Ka võlakordaja ja omandikordisti olid halvad, võrdluses Eesti Statistikaameti poolt välja arvutatud suhtarvudega oli AS Nordecon oma tegevusalal üks kehvemaid ettevõtteid Eestis ning tal võib tekkida probleeme võetud laenude põhiosa ja intresside maksmisel.

Kahjumi tõttu AS Nordeconi rentaabluse suhtarvud olid enamaltjaolt negatiivsed.

Tulenevalt eelpool toodud tulemustest uuris töö autor tõenäosust, kas uuritava ettevõttel võib tekkida maksejõuetus. Pankrotiohu hindamiseks kasutas autor Altmani Z-skoori mudelit. Tulemusena selgus, et AS Nordecon oli aastatel 2009, 2010 ja 2013 ebastabiilne, kuid aastatel 2011 ja 2012 oli AS Nordecon pankrotiohus.

Jätkusuutlikkuse analüüsimisel lähtutakse neljast suhtarvust: tasuvuse marginaal, vara käibesagedus, reinvesteeringu määr ning vara ja omakapitali (algsaldo) suhtest, mis korrutatakse omavahel. Jätkusuutlikkust võrreldakse tegeliku müügitulu kasvuga.

AS Nordeconi jätkusuutliku kasvu analüüsimisel jõudis autor järeldusele, et jätkusuutlik kasv ületas vaadeldavatel aastatel tegeliku kasvu. Selle probleemi lahendamiseks on erinevaid

võimalusi alates probleemi ignoreerimisest kuni kasvu ostmiseni. AS Nordecon on valinud dividendide väljamaksmise. Kui eelnevatel aastatel dividende ei makstud, siis aastatel 2012 ja 2013 seda tehti.

Sissejuhatuses oli üheks uurimisülesandeks püstitatud saadud tulemuste võrdlus konkurentide finantsnäitajatega.

Selgus, et kõige paremad finantsnäitajad olid AS Rand ja Tuulbergil.

Ettevõtete likviidsusnäitajad olid rahuldavad või isegi nõrgad.

Vaadeldavat kolme ettevõtet iseloomustab lühiajaliste võlgnevuste suur osakaal ning likviidsust varast ei jätku nende tasumiseks. Olukord paraneks, kui likviidsed käibevarad suurenevad või lühiajalised kohustused vähenevad.

Kiire maksevalmiduse analüüs näitas, et ettevõtted suutsid tasuda 20% või alla selle kiireloomulistest lühiajalistest kohustustest, seda asjaolu oli mõjutanud, et ettevõtetel ei olnud raha pangakontol piisavalt. Kuna arvatud suhtarv võtab arvesse ka likviidsed väärtpaberid, siis võiks AS Nordecon kaaluda headel aegadel likviidsete väärtpaberite ostu.

Nii AS Merko Ehitus Eesti kui ka AS Rand ja Tuulbergi intressikulude kattedekordaja oli olnud väga hea. Nordeconil oli antud suhtarv 2010 ja 2012. aastal negatiivne.

Võlakordaja näitas, et AS Nordeconi võlgnevus moodustas suure osa kogukapitalist ning ettevõtet finantseeritakse välistest allikatest. Konkurentidel suhtarv märgatavalt väiksem.

Omakapitali võlasiduvus oli nii AS Merko Ehitus Eestil kui ka AS Rand ja Tuulbergil olnud võrdlemisi madal. AS Nordeconil oli see näitaja suur, seega ettevõttel oli raskusi oma kohustusi täita.

AS Nordeconi omandikordisti oli väga kõrge ning võib juhtuda, et ei suudeta võetud laene tagasi maksta. Konkurentidel oli see oluliselt madalam.

Rentaabluse suhtarvud olid kahjumi tõttu vaadeldavatel ettevõtetel valdavalt negatiivsed.

Leitud järelduste põhjal esitab töö autor järgnevalt ettepanekud olukorra parandamiseks.

1. Vaadata üle intressikandvate kohustuste osatähtsus bilansimahus.
2. Vähendada müüdud kaupade kulu.
3. Vähendada varusid.
4. Otsida võimalusi puhaskäibekapitali suurendamiseks käibevara suurendamise või lühiajaliste kohustuste vähendamise teel.
5. Otsida võimalusi likviidsus- ja rentablussuhtarvude parandamiseks.

## VIIDATUD ALLIKAD

1. Altman, E. I., Hotchkiss, E. Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt. USA: 2006.
2. Brigham, E. F., Gapenski, L. C., Ehrhardt, M. C. Financial management : theory and practice, Nineth Edition. Harcourt, 1999.
3. Bõtskova, J., Teearu, A. Ärirahandus. Tallinn: OÜ Greif, 1997.
4. Ferry, D. J., Brandon, P. S. Ehituse maksumusplaanimine. Tallinn: OÜ Tallinna Raamatutrükikoda, 1996.
5. Heine, M. L. Predicting Finacial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models.  
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.25.1884&rep=rep1&type=pdf>,  
14. märts 2014.
6. Higgins, R. C., Reimers, M. Analysis for Financial Management. Singapur: McGraw-Hill Education, 2012.
7. Ilisson, R. Finantsanalüüs ja planeerimine. Tallinn: OÜ Printon Trükikoda, 2004.
8. Karu, S., Zirnask, V. Rahakäibe juhtimine. II osa. Tartu: OÜ Rafiko Kirjastus, 2001.
9. Kõomägi, M. Ärirahandus. Tartu: OÜ Tartu Ülikooli Kirjastus, 2006.

10. Megginson, W. L, Smart, S. B, Graham, J. R. Financial Management. Hiina: South-Western, a part of Cengage Learning, 2010.
11. Merko Ehitus AS majandusaasta aruanded 2010-2012.  
<http://www.merko.ee/investor/reports/annualreports>, 18. märts 2014.
12. Nordecon AS majandusaasta aruanded 2010-2012.  
<http://www.nordecon.com/root/et/investorile/finantsaruanded/aastaruanded>, 18. märts 2014.
13. Ots, A. Balti riigid ja Soome 2012. aastal Euroopa ehitusturul.  
<http://statistikaamet.wordpress.com/2014/01/07/balti-riigid-ja-soome-2012-aastal-euroopa-ehitusturul>, 12. märts 2014.
14. Packard, D. Growth from Performance. <http://historycenter.agilent.com/packard-speeches/ps1957>, 09. aprill 2014.
15. Penman, S. H. Financial Statement Analysis and Security Valuation. New York: The McGraw-Hill Companies, 2001.
16. Peterson, S. J. Construction Accounting and Financial Management.  
[http://www.petronet.ir/documents/10180/2323250/Construction\\_Accounting\\_& Financia  
l\\_Management\\_\(2nd\\_Edition\)-Steven\\_Peterson\\_Prent](http://www.petronet.ir/documents/10180/2323250/Construction_Accounting_&_Financial_Management_(2nd_Edition)-Steven_Peterson_Prent), 16. aprill 2014.
17. Raamatupidamise toimkonna juhend nr. 10.  
<https://www.riigiteataja.ee/aktiivisa/3100/1201/2005/RTJ%2010.pdf>, 12. märts 2014.
18. Rand ja Tuulberg AS majandusaasta aruanded 2010-2012.  
<http://www.rand-tuulberg.ee/tahtsamad-naitajad>, 18. märts 2014.
19. Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D. Corporate Finance Fundamentals, Seventh Edition. New York: The McGraw-Hill Companies, 2006.

20. Rünkla, J. Ärianalüüs. Tallinn: OÜ Külim, 2003.
21. Seens, D. L. Small and Medium-Sized Entreprises Growth Study: Actual vs. Sustainable Growth.  
[https://www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/vwapj/SMEGrowthStudy-EtudeCroissancePME\\_eng.pdf/\\$file/SMEGrowthStudy-EtudeCroissancePME\\_eng.pdf](https://www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/vwapj/SMEGrowthStudy-EtudeCroissancePME_eng.pdf/$file/SMEGrowthStudy-EtudeCroissancePME_eng.pdf),  
09. aprill 2014.
22. Teearu, A., Krumm, E. Ettevõtte finantsjuhtimine. Tallinn: OÜ Tallinna Raamatutrükikoda, 2005.
23. Van Horne, J. C., Wachowicz, Jr., J. M. Fundamentals of Financial Management, Tenth Edition. New Jersey: Prentice-Hall Inc, 1998.
24. Zibo, R. Madalseisust väljunud ehitusturg tänavu 2012. aastat siiski ei korda.  
<https://www.swedbank.ee/business/infoportal/portal/archive?id=20130305102601550>,  
12. märts 2014.

## LISAD

Lisa 1. Suhtarvude arvutamise valemid.....	48
Lisa 2. AS Nordeconi 2009-2012. a bilansid.....	53
Lisa 3. AS Nordeconi 2010-2012. a kasumiaruanded.....	55
Lisa 4. AS Nordeconi 2010-2012. a rahavoogude aruanded.....	56
Lisa 5. AS Merko Ehitus Eesti 2009-2012. a bilansid.....	57
Lisa 6. AS Merko Ehitus Eesti 2010-2012. a kasumiaruanded.....	59
Lisa 7. AS Rand ja Tuulbergi 2009-2012. a bilansid.....	60
Lisa 8. AS Rand ja Tuulbergi 2010-2012. a kasumiaruanded.....	62
Lisa 9. AS Nordeconi bilansi horisontaalanalüüsi teostamise aluseks olevad andmed.....	63
Lisa 10. AS Nordeconi kasumiaruande horisontaalanalüüsi teostamise aluseks olevad andmed.....	65
Lisa 11. AS Nordeconi bilansi vertikaalanalüüsi teostamise aluseks olevad andmed.....	66
Lisa 12. AS Nordeconi kasumiaruande vertikaalanalüüsi teostamise aluseks olevad andmed.....	68
Lisa 13. AS Nordeconi võrdlus konkurentidega.....	69
Lisa 14. Ehitusettevõtete asendikeskmised suhtarvud 2010. aastal.....	70
Lisa 15. Ehitusettevõtete asendikeskmised suhtarvud 2011. aastal.....	71
Lisa 16. Ehitusettevõtete asendikeskmised suhtarvud 2012. aastal.....	72

## Lisa 1. Suhtarvude arvutamise valemid

### Rahakäibe aruande suhtarvud

Puhaskasumi rahasiduvus:

$$\text{Puhaskasumi rahasiduvus} = \frac{\text{rahajäägi muutus äritegevusest}}{\text{puhaskasum}} \quad (5)$$

Raha reinvesteeringisnäitaja:

$$\text{Raha reinvesteeringisnäitaja} = \frac{\text{rahajäägi muutus investeerimisest}}{\text{rahajäägi muutus äritegevusest}} \quad (6)$$

Kohustuste rahasiduvus:

$$\text{Kohustuste rahasiduvus} = \frac{\text{rahajäägi muutus äritegevusest}}{\text{kohustused kokku}} \quad (7)$$

Pikaajaliste kohustuste rahasiduvus:

$$\text{Pikaajaliste kohustuste rahasiduvus} = \frac{\text{rahajäägi muutus äritegevusest}}{\text{pikaajalised kohustused}} \quad (8)$$

Põhivara rahasiduvus:

$$\text{Põhivara rahasiduvus} = \frac{\text{rahajäägi muutus äritegevusest}}{\text{põhivara jääkväärtuses}} \quad (9)$$

### Vara kasutamist iseloomustavad suhtarvud

Vara käibekordaja (TAT):

$$TAT = \frac{S}{A} \quad (10)$$

kus TAT- vara käibekordaja,

S- müügi käive,

A- vara.



Põhivara käibekordaja (FAT):

$$FAT = \frac{S}{FA} \quad (11)$$

kus FAT- põhivara käibekordaja,

S- müügi käive,

FA- põhivara jääkmaksumus.

Keskmine laekumisperiod (ACP):

$$ACP = \frac{365 \times AR}{BS} \quad (12)$$

kus ACP- keskmine laekumisperiod,

AR- keskmised nõuded ostjate vastu,

BS- brutomüügitulu.

### **Likviidsust iseloomustavad suhtarvud**

Puhaskäibekapital (NWC):

$$NWC = CA - CL \quad (13)$$

kus NWC- puhaskäibekapital,

CA- käibevara,

CL- lühiajalised kohustused.

Lühiajaliste võlgnevuste kattekindluskordaja (CR):

$$CR = \frac{CA}{CL} \quad (14)$$

kus CR- lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja,  
CA- käibevara,  
CL- lühiajalised kohustused.

Likviidsuskordaja (QR):

$$QR = \frac{M + MS + AR}{CL} \quad (15)$$

kus QR- likviidsuskordaja,  
M- raha,  
MS- likviidsed väärtpaberid,  
AR- debitoorne võlgnevus,  
CL- lühiajalised kohustused.

Kiire maksevalmiduse kordaja (CAR):

$$CAR = \frac{M + MS}{CL} \quad (16)$$

kus CAR- kiire maksevalmiduse kordaja,  
M- raha,  
MS- likviidsed väärtpaberid,  
CL- lühiajalised kohustused.

### **Maksevõimet iseloomustavad suhtarvud**

Intresside kattekordaja (TIE):

$$TIE = \frac{EBIT}{I} \quad (17)$$

kus TIE- intresside kattekordaja,

EBIT- ärikasum,

I- intressid.

Võlakordaja (DR):

$$DR = \frac{D}{A} \quad (18)$$

kus DR- võlakordaja,

D- koguvõlgnevus,

A- vara.

Omakapitali võlasiduvus (GR):

$$GR = \frac{D}{E} \quad (19)$$

kus GR- omakapitali võlasiduvus,

D- koguvõlgnevus,

E- omakapital.

Kapitaliseerituse kordaja (CAPR):

$$CAPR = \frac{LD}{LD + E} \quad (20)$$

kus CAPR- kapitaliseerituse kordaja,

LD- pikaajalised võlakohustused,

E- omakapital.

Omandikordisti (EM):

$$EM = \frac{A}{E} \quad (21)$$

kus EM- omandikordisti,  
A- vara,  
E- omakapital.

### **Rentaablust iseloomustavad suhtarvud**

Käiberentaablus (PM):

$$PM = \frac{EBIT}{S} \quad (22)$$

kus PM- käiberentaablus,  
EBIT- ärikasum  
S- müügikäive.

Vara puhasrentaablus (ROA):

$$ROA = \frac{NI}{A} \quad (23)$$

kus ROA- vara puhasrentaablus,  
NI- puhaskasum,  
A- vara.

Omakapitali puhasrentaablus (ROE):

$$ROE = \frac{NI}{E} \quad (24)$$

kus ROE- omakapitali puhasrentaablus,  
NI- puhaskasum,  
E- omakapital.

Lisa 2. AS Nordeconi 2009-2012. a bilansid

Tabel 9

AS Nordeconi 2009-2012. a bilansid

	31.dets			
	2009	2010	2011	2012
<b>Aktiva</b>				
Raha ja pangakontod	14392	5818	9908	10231
Nõuded ja ettemaksud	41204	31266	34645	42896
Ettemaksud	1955	1060	2610	1840
Varud	24883	24982	24120	26243
Müügiootel põhivara	295	321	242	-
<b>Käibevara kokku</b>	<b>82729</b>	<b>63447</b>	<b>71525</b>	<b>81210</b>
Kapitaliosaluse meetodil kajastatud investeringud	140	99	199	202
Pikaajalised finantsinvesteeringud	26	26	26	26
Nõuded ostjate vastu ja muud nõuded	2130	2215	2504	1554
Kinnisvarainvesteeringud	5623	4930	4930	4930
Materiaalne põhivara	13045	9038	7437	8851
Immateriaalne põhivara	17143	15486	14960	14857
<b>Põhivara ja pikaajalised investeeringud kokku</b>	<b>38107</b>	<b>31794</b>	<b>30056</b>	<b>30420</b>
<b>Vara kokku</b>	<b>120836</b>	<b>95241</b>	<b>101581</b>	<b>111630</b>
<b>Passiva</b>				
<b>Lühiajalised kohustused</b>				
Laenukohustused	16806	19231	19130	27185
Võlad hankijatele	24154	17429	27403	31968
Muud võlad	6044	3446	4930	5014
Ettemaksud	8720	4425	10587	11404
Lühiajalised eraldised	662	1160	485	521
<b>Kokku lühiajalised kohustused</b>	<b>56386</b>	<b>45691</b>	<b>62535</b>	<b>76092</b>
<b>Pikaajalised kohustused</b>				
Pikaajalised laenud	18811	15377	9513	3671
Pikaajalised võlad tarnijatele	310	215	199	259
Muud võlad	96	96	96	96
Pikaajalised eraldised	450	423	841	1210
<b>Kokku pikaajalised kohustused</b>	<b>19667</b>	<b>16111</b>	<b>10649</b>	<b>5236</b>
<b>Kohustused kokku</b>	<b>76053</b>	<b>61802</b>	<b>73184</b>	<b>81328</b>

Tabel 9 järg

	31.dets			
	2009	2010	2011	2012
<b>Omakapital</b>				
Aktsiakapital	19657	19657	19657	19657
Kohustuslik reservkapital	2557	2557	2554	2554
Realiseerumata kursivahed	-205	-233	-463	-404
Jaotamata kasum	22067	10259	4563	6039
<b>Omakapital kokku</b>	<b>44076</b>	<b>32240</b>	<b>26311</b>	<b>27846</b>
<b>Mittekontrolliv osalus</b>	706	1199	2086	2456
<b>Kokku passiva</b>	<b>120836</b>	<b>95241</b>	<b>101581</b>	<b>111630</b>

Allikas: AS Nordeconi majandusaastaruanded aastatel 2009-2012.

Lisa 3. AS Nordeconi 2010-2012. a kasumiaruanded

Tabel 10

AS Nordeconi 2010-2012. a kasumiaruanded

	31.dets		
	2010	2011	2012
<b>Müügitulu</b>	<b>99312</b>	<b>147802</b>	<b>159422</b>
Müüdü kaupade kulud	-100012	-147608	-151205
<b>Brutokasum</b>	<b>-700</b>	<b>194</b>	<b>8217</b>
Turustuskulud	-401	-317	-389
Admin- ja halduskulud	-4887	-4641	-5385
Muud äritulud	820	806	810
Muud ärikulud	-3807	-672	-566
<b>Kokku tegevuskulud</b>	<b>-8275</b>	<b>-4824</b>	<b>-5530</b>
<b>Tegevuskasum</b>	<b>-8975</b>	<b>-4630</b>	<b>2687</b>
Finantskulud, netointressid	3279	148	626
<b>Kokku finants- ja muud kulud</b>	<b>3279</b>	<b>148</b>	<b>626</b>
<b>Kapitaliosaluse meetodil arv. Kasum/kahjum</b>	<b>-517</b>	<b>100</b>	<b>-79</b>
<b>Kasum enne makse</b>	<b>-12771</b>	<b>-4678</b>	<b>1982</b>
Tulumaks	33	-30	-56
<b>Puhaskasum</b>	<b>-12738</b>	<b>-4708</b>	<b>1926</b>

Allikas: AS Nordeconi majandusaastaaruanded aastatel 2010-2012.

Lisa 4. AS Nordeconi 2010-2012. a rahavoogude aruanded

Tabel 11

AS Nordeconi 2010-2012. a rahavoogude aruanded

	31.dets		
	2010	2011	2012
<b>Rahavood äritegevusest</b>			
Laekumised ostjatelt	120719	185147	193524
Maksed hankijatele	-105501	-160805	-161447
Makstud käibemaks	-3910	-2384	-6192
Maksed töötajatele ja töötajate eest	-14953	-13476	-16888
Makstud tulumaks	-88	41	-56
<b>Netorahavood äritegevusest</b>	<b>-3733</b>	<b>8523</b>	<b>8941</b>
<b>Rahavood investeerimistegevusest</b>			
Materiaalse põhivara soetamine	-195	-58	-1792
Materiaalse põhivara müük	850	340	379
Kinnisvarainvesteeringute müük	709	-	-
Tütarettevõtte soetamine, neto rahavoog	1	-	-
Tütarettevõtte müük, neto rahavoog	-615	-	-
Sidusettevõtte soetamine	-2	-	-
Antud laenud	-549	-213	-1499
Antud laenude laekumised	177	1745	399
Saadud intressid	258	204	18
Saadud dividendid	4	4	-
<b>Netorahavood investeerimistegevusest</b>	<b>638</b>	<b>2022</b>	<b>-2495</b>
<b>Rahavood finantseerimistegevusest</b>			
Saadud laenud	6642	1925	3180
Saadud laenude tagasimaksed	-8617	-4907	-6150
Makstud dividendid	-	-	-80
Kapitalirendi maksed	-2379	-1921	-1967
Makstud intressid	-1122	-1089	-1106
Muud maksed	-15	-4	-
<b>Netorahavood finantseerimistegevusest</b>	<b>-5491</b>	<b>-5996</b>	<b>-6123</b>
<b>Rahavoog kokku</b>	<b>-8586</b>	<b>4549</b>	<b>323</b>
<b>Raha ja ekvivalendid perioodi algul</b>	<b>14392</b>	<b>5818</b>	<b>9908</b>
Valuutakursi muutus	12	-459	-
Raha jäägi muutus	-8586	4549	323
<b>Raha ja ekvivalendid perioodi lõpul</b>	<b>5818</b>	<b>9908</b>	<b>10231</b>

Allikas: AS Nordeconi majandusaastaruanded aastatel 2010-2012.



Lisa 5. AS Merko Ehitus Eesti 2009-2012. a bilansid

Tabel 12

AS Merko Ehitus Eesti 2009-2012. a bilansid

	31.dets			
	2009	2010	2011	2012
<b>Aktiva</b>				
Raha ja pangakontod	22991	9856	18510	35316
Lühiajalised deposiidid	25623	2651	140	-
Nõuded ja ettemaksud	42306	45034	64449	60343
Ettemakstud tulumaks	248	1366	686	478
Varud	98199	93048	87834	82830
<b>Käibevara kokku</b>	<b>189367</b>	<b>151955</b>	<b>171619</b>	<b>178967</b>
Sidus- ja ühissettevõtete aktsiad või osad	11467	-	-	7190
Muud pikaajalised laenud ja nõuded	2075	-	-	17188
Pikaajalised finantsinvesteeringud	-	19215	27051	-
Edasilükkunud tulumaksuvara	2050	1552	1583	1919
Kinnisvarainvesteeringud	1058	3585	2313	3566
Materiaalne põhivara	17018	17747	16057	14853
Immateriaalne põhivara	1549	1508	1427	1365
<b>Põhivara ja pikaajalised investeeringud kokku</b>	<b>35217</b>	<b>43607</b>	<b>48431</b>	<b>48718</b>
<b>Vara kokku</b>	<b>224584</b>	<b>195562</b>	<b>220050</b>	<b>225048</b>
<b>Passiva</b>				
<b>Lühiajalised kohustused</b>				
Laenukohustused	28605	12554	16574	16299
Võlad ja ettemaksud	50009	39180	61635	63209
Tulumaksukohustus	335	-	-	-
Lühiajalised eraldised	2410	3648	5769	6165
<b>Kokku lühiajalised kohustused</b>	<b>81359</b>	<b>55382</b>	<b>83978</b>	<b>85673</b>
<b>Pikaajalised kohustused</b>				
Pikaajalised laenud	4878	13185	23764	19205
Pikaajalised võlad tarnijatele	-	845	790	-
Pikaajalised ostjate ettemaksud	-	1	-	-
Edasilükkunud tulumaksukohustus	-	-	131	327
Pikaajalised eraldised	-	-	66	-

Tabel 12 järg

	31. dets			
	2009	2010	2011	2012
Muud pikaajalised võlad	681	-	-	1576
<b>Kokku pikaajalised kohustused</b>	<b>5559</b>	<b>14031</b>	<b>24751</b>	<b>21208</b>
<b>Kohustused kokku</b>	<b>86918</b>	<b>69413</b>	<b>108729</b>	<b>106781</b>
<b>Omakapital</b>				
Vähemusosa	1734	1428	1356	1342
Emaettevõtte omanikele kuuluv omakapital				
Aktiikapital	11312	11312	12000	12000
Kohustuslik reservkapital	1131	1131	1131	1200
Realiseerimata kursivahed	-947	-924	-573	-512
Jaotamata kasum	124436	113202	97407	104237
<b>Omakapital kokku</b>	<b>137666</b>	<b>126149</b>	<b>111321</b>	<b>118267</b>
<b>Mittekontrolliv osalus</b>				
<b>Kokku passiva</b>	<b>224584</b>	<b>195562</b>	<b>220050</b>	<b>225048</b>

Allikas: AS Merko Ehituse majandusaastaaruanded aastatel 2009-2012.

Lisa 6. AS Merko Ehitus Eesti 2010-2012. a kasumiaruanded

Tabel 13

AS Merko Ehitus Eesti 2010-2012. a kasumiaruanded

	31.dets		
	2010	2011	2012
<b>Müügitulu</b>	<b>171919</b>	<b>219322</b>	<b>249131</b>
Müüdud kaupade kulud	-159299	-222928	-231220
<b>Brutokasum</b>	<b>12620</b>	<b>-3606</b>	<b>17911</b>
Turustuskulud	-2193	-2104	-2107
Admin- ja halduskulud	-8724	-7909	-9173
Muud äritulud	1155	1611	2961
Muud ärikulud	-478	-296	-834
<b>Kokku tegevuskulud</b>	<b>-10240</b>	<b>-8698</b>	<b>-9153</b>
<b>Tegevuskasum</b>	<b>2380</b>	<b>-12304</b>	<b>8758</b>
Finantskulud, netointressid	-609	-718	-1019
<b>Kokku finants- ja muud kulud</b>	<b>-609</b>	<b>-718</b>	<b>-1019</b>
<b>Kasum enne makse</b>	<b>1771</b>	<b>-13022</b>	<b>7902</b>
Tulumaks	-730	-406	-289
<b>Puhaskasum</b>	<b>1041</b>	<b>-13428</b>	<b>7613</b>

Allikas: AS Merko Ehituse majandusaastaaruanded aastatel 2010-2012.

Lisa 7. AS Rand ja Tuulbergi 2009-2012. a bilansid

Tabel 14

AS Rand ja Tuulbergi 2009-2012. a bilansid

	31.dets			
	2009	2010	2011	2012
<b>Aktiva</b>				
Raha ja pangakontod	5466243	4126932	4076619	4348628
Nõuded ja ettemaksud	7947877	7816361	8390256	14166522
Müügiootel põhivara	357080	435681	6645357	-
Varud	3546406	2025754	207927	15304044
<b>Käibevara kokku</b>	<b>17317606</b>	<b>14404728</b>	<b>19320159</b>	<b>33819194</b>
Tütaretevõtte aktsiad	511	7908	-	-
Sidusettevõtte aktsiad	-	30665	-	-
Finantsinvesteeringud	-	-	58718	244272
Nõuded ja ettemaksud	-	-	-	13234832
Pikaajalised nõuded	12273977	13353063	13845069	-
Pikaajalised garantiitagatised	13991	-	-	-
Kinnisvarainvesteeringud	551905	583030	787351	757806
Materiaalne ja immateriaalne põhivara	1505340	1074554	963797	962238
<b>Põhivara ja pikaajalised investeeringud kokku</b>	<b>14345724</b>	<b>15049220</b>	<b>15654935</b>	<b>15199148</b>
<b>Vara kokku</b>	<b>31663330</b>	<b>29453948</b>	<b>34975094</b>	<b>49018342</b>
<b>Passiva</b>				
<b>Lühiajalised kohustused</b>				
Laenukohustused	184570	63986	4348930	8047185
Võlad ja ettemaksud	15081176	10635072	11924881	19358095
Eraldised	-	-	-	1837433
<b>Kokku lühiajalised kohustused</b>	<b>15265746</b>	<b>10699058</b>	<b>16273811</b>	<b>29242713</b>
<b>Pikaajalised kohustused</b>				
Pikaajalised laenud	399986	103364	219805	201571
Garantiiperioodi tagatis	36824	55807	26616	-
<b>Kokku pikaajalised kohustused</b>	<b>436810</b>	<b>159171</b>	<b>246421</b>	<b>201571</b>
<b>Kohustused kokku</b>	<b>15702556</b>	<b>10858229</b>	<b>16520232</b>	<b>29444284</b>

Tabel 14 järg

	31. dets			
	2009	2010	2011	2012
<b>Omakapital</b>				
Vähemusosa	1138098	881690	896440	841556
Aktiikapital	80784	80784	80770	80770
Kohustuslik reservkapital	9897	9897	9897	9897
Realiseerimata kursivahed		-	468	493
Jaotamata kasum	7117930	14731995	16523362	17543135
Aruandeaasta kasum	7614065	2891353	943925	1098207
<b>Omakapital kokku</b>	<b>15960774</b>	<b>18595719</b>	<b>18454862</b>	<b>18732502</b>
<b>Kokku passiva</b>	<b>31663330</b>	<b>29453948</b>	<b>34975094</b>	<b>49018342</b>

Allikas: AS Rand ja Tuulbergi majandusaastaruanded aastatel 2009-2012.

Lisa 8. AS Rand ja Tuulbergi 2010-2012. a kasumiaruanded

Tabel 15

AS Rand ja Tuulbergi 2010-2012. a kasumiaruanded

	31.dets		
	2010	2011	2012
<b>Müügitulu</b>	<b>49391869</b>	<b>41601191</b>	<b>60494434</b>
Müüdud kaupade kulud	45554840	38749942	-57757953
<b>Brutokasum</b>	<b>3837029</b>	<b>2851249</b>	<b>2736481</b>
Turustuskulud	410576	276595	-355989
Admin- ja halduskulud	1136986	1660958	-1642456
Muud äritulud	75734	81782	46233
Muud ärikulud	44411	36883	-41527
<b>Kokku tegevuskulud</b>	<b>1516239</b>	<b>1892654</b>	<b>-1993739</b>
<b>Tegevuskasum</b>	<b>2320790</b>	<b>958595</b>	<b>742742</b>
Finantskulud, netointressid	314155	303927	400932
<b>Kokku finants- ja muud kulud</b>	<b>314155</b>	<b>303927</b>	400932
<b>Kasum enne makse</b>	<b>2634945</b>	<b>1262522</b>	<b>1143674</b>
Tulumaks	0	304472	-7956
<b>Puhaskasum</b>	<b>2634945</b>	<b>958050</b>	<b>1135718</b>

Allikas: AS Rand ja Tuulbergi majandusaastaruanded aastatel 2010-2012.

Lisa 9. AS Nordeconi bilansi horisontaalanalüüsi teostamise aluseks olevad andmed

Tabel 16

AS Nordeconi bilansi horisontaalanalüüsi teostamise aluseks olevad andmed

<i>Aktiva</i>	31.dets			Muutus abs	Muutus %	Muutus abs	Muutus%
	2010	2011	2012	2010-2011		2011-2012	
Raha ja pangakontod	5818	9908	10231	4090	70%	323	3%
Nõuded ja ettemaksud	31266	34645	42896	3379	11%	8251	24%
Ettemaksud	1060	2610	1840	1550	146%	770	30%
Varud	24982	24120	26243	862	3%	2123	9%
Müügiootel põhivara	321	242	0	79	25%	242	100%
<b>Käibevara kokku</b>	<b>63447</b>	<b>71525</b>	<b>81210</b>	8078	13%	9685	14%
Kapitaliosaluse meetodil kajastatud investeringud	99	199	202	100	101%	3	2%
Pikaajalised finantsinvesteeringud	26	26	26	0	0%	0	0%
Nõuded ostjate vastu ja muud nõuded	2215	2504	1554	289	13%	950	38%
Kinnisvarainvesteeringud	4930	4930	4930	0	0%	0	0%
Materiaalne põhivara	9038	7437	8851	1601	18%	1414	19%
Immateriaalne põhivara	15486	14960	14857	526	3%	103	1%
<b>Põhivara ja pikaajalised investeeringud kokku</b>	<b>31794</b>	<b>30056</b>	<b>30420</b>	1738	5%	364	1%
<b>Vara kokku</b>	<b>95241</b>	<b>101581</b>	<b>111630</b>	6340	7%	10049	10%

Tabel 16 järg

<i>Passiva</i>	31.dets			Muutus abs	Muutus %	Muutus abs	Muutus %
	2010	2011	2012	2010-2011		2011-2012	
<b>Lühiajalised kohustused</b>							
Laenukohustused	19231	19130	27185	101	1%	8055	42%
Võlad hankijatele	17429	27403	31968	9974	57%	4565	17%
Muud võlad	3446	4930	5014	1484	43%	84	2%
Ettemaksed	4425	10587	11404	6162	139%	817	8%
Lühiajalised eraldised	1160	485	521	675	58%	36	7%
<b>Kokku lühiajalised kohustused</b>	<b>45691</b>	<b>62535</b>	<b>76092</b>	16844	37%	13557	22%
<b>Pikaajalised kohustused</b>							
Pikaajalised laenud	15377	9513	3671	5864	38%	5842	61%
Pikaajalised võlad tarnijatele	215	199	259	16	7%	60	30%
Muud võlad	96	96	96	0	0%	0	0%
Pikaajalised eraldised	423	841	1210	418	99%	369	44%
<b>Kokku pikaajalised kohustused</b>	<b>16111</b>	<b>10649</b>	<b>5236</b>	5462	34%	5413	51%
<b>Kohustused kokku</b>	<b>61802</b>	<b>73184</b>	<b>81328</b>	11382	18%	8144	11%
<b>Omakapital</b>							
Aktiikapital	19657	19657	19657	0	0%	0	0%
Kohustuslik reservkapital	2557	2554	2554	3	0%	0	0%
Realiseerumata kursivahed	-233	-463	-404	230	99%	59	13%
Jaotamata kasum	10259	4563	6039	5696	56%	1476	32%
<b>Omakapital kokku</b>	<b>32240</b>	<b>26311</b>	<b>27846</b>	5929	18%	1535	6%
<b>Mittekontrolliv osalus</b>	1199	2086	2456	887	74%	370	18%
<b>Kokku passiva</b>	<b>95241</b>	<b>101581</b>	<b>111630</b>	6340	7%	10049	10%

Allikas: autori arvutused.



Lisa 10. AS Nordeconi kasumiaruande horisontaalanalüüsi teostamise aluseks olevad andmed

Tabel 17

AS Nordeconi kasumiaruande horisontaalanalüüsi teostamise aluseks olevad andmed

				Muutus	Muutus	Muutus	Muutus
	2010	2011	2012	abs	%	abs	%
				2010-2011		2011-2012	
<b>Müügitulu</b>	99312	147802	159422	48490	49%	11620	8%
Müüdnud kaupade kulud	100012	147608	151205	47596	48%	3597	2%
Brutokasum	-700	194	8217	894	128%	8023	4136%
Turustuskulud	401	317	389	84	21%	72	23%
Admin- ja halduskulud	4887	4641	5385	246	5%	744	16%
Muud äritulud	820	806	810	14	2%	4	0%
Muud ärikulud	3807	672	566	3135	82%	106	16%
Kokku tegevuskulud	8275	4824	5530	3451	42%	706	15%
Tegevuskasum	-8975	-4630	2687	4345	48%	7317	158%
Finantskulud, netointressid	3279	148	626	3131	95%	478	323%
Kokku finants- ja muud kulud	3279	148	626	3131	95%	478	323%
Kapitaliosaluse meetodil arv.							
Kasum/kahjum	517	100	-79	417	81%	179	179%
Kasum enne makse	-12771	-4382	1982	8389	66%	6364	145%
Tulumaks	33	30	56	3	9%	26	87%
<b>Puhaskasum</b>	-12738	-4412	1926	8326	65%	6338	144%

Allikas: autori arvutused.

Lisa 11. AS Nordeconi bilansi vertikaalanalüüsi teostamise aluseks olevad andmed

Tabel 18

AS Nordeconi bilansi vertikaalanalüüsi teostamise aluseks olevad andmed

<i>Aktiva</i>	31.dets			Osakaal bilansimahust			Muutus %	Muutus %
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010-2011	2011-2012
Raha ja pangakontod	5818	9908	10231	6%	10%	9%	4%	1%
Nõuded ja ettemaksud	31266	34645	42896	33%	34%	38%	1%	4%
Ettemaksud	1060	2610	1840	1%	3%	2%	1%	1%
Varud	24982	24120	26243	26%	24%	24%	2%	0%
Müügiootel põhivara	321	242	0	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Käibevara kokku</b>	<b>63447</b>	<b>71525</b>	<b>81210</b>	<b>67%</b>	<b>70%</b>	<b>73%</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>
Kapitaliosaluse meetodil kajastatud investeringud	99	199	202	0%	0%	0%	0%	0%
Pikaajalised finantsinvesteringud	26	26	26	0%	0%	0%	0%	0%
Nõuded ostjate vastu ja muud nõuded	2215	2504	1554	2%	2%	1%	0%	1%
Kinnisvarainvesteringud	4930	4930	4930	5%	5%	4%	0%	0%
Materiaalne põhivara	9038	7437	8851	9%	7%	8%	2%	1%
Immateriaalne põhivara	15486	14960	14857	16%	15%	13%	2%	1%
<b>Põhivara ja pikaajalised investeringud kokku</b>	<b>31794</b>	<b>30056</b>	<b>30420</b>	<b>33%</b>	<b>30%</b>	<b>27%</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>
<b>Vara kokku</b>	<b>95241</b>	<b>101581</b>	<b>111630</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>

Tabel 18 järg

<i>Passiva</i>	31.dets			Osakaal bilansimahust			Muutus %	Muutus %
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010-2011	2011-2012
<b>Lühiajalised kohustused</b>								
Laenukohustused	19231	19130	27185	20%	19%	24%	1%	6%
Võlad hankijatele	17429	27403	31968	18%	27%	29%	9%	2%
Muud võlad	3446	4930	5014	4%	5%	4%	1%	0%
Ettemaksed	4425	10587	11404	5%	10%	10%	6%	0%
Lühiajalised eraldised	1160	485	521	1%	0%	0%	1%	0%
<b>Lühiajalised kohustused</b>	<b>45691</b>	<b>62535</b>	<b>76092</b>	48%	62%	68%	14%	7%
<b>Pikaajalised kohustused</b>								
Pikaajalised laenu	15377	9513	3671	16%	9%	3%	7%	6%
Pikaajalised võlad tarnijatele	215	199	259	0%	0%	0%	0%	0%
Muud võlad	96	96	96	0%	0%	0%	0%	0%
Pikaajalised eraldised	423	841	1210	0%	1%	1%	0%	0%
<b>Pikaajalised kohustused</b>	<b>16111</b>	<b>10649</b>	<b>5236</b>	17%	10%	5%	6%	6%
<b>Kohustused kokku</b>	<b>61802</b>	<b>73184</b>	<b>81328</b>	65%	72%	73%	7%	1%
<b>Omakapital</b>								
Aktiakapital	19657	19657	19657	21%	19%	18%	1%	2%
Kohustuslik reservkapital	2557	2554	2554	3%	3%	2%	0%	0%
Realiseerumata kursivahed	-233	-463	-404	0%	0%	0%	0%	0%
Jaotamata kasum	10259	4563	6039	11%	4%	5%	6%	1%
<b>Omakapital</b>	<b>32240</b>	<b>26311</b>	<b>27846</b>	34%	26%	25%	8%	1%
<b>Mittekontrolliv osalus</b>	1199	2086	2456	1%	2%	2%	1%	0%
<b>Kokku passiva</b>	<b>95241</b>	<b>101581</b>	<b>111630</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	100%	0%	0%

Allikas: autori arvutused.

Lisa 12. AS Nordeconi kasumiaruande vertikaalanalüüsi teostamise aluseks olevad andmed

Tabel 19

AS Nordeconi kasumiaruande vertikaalanalüüsi teostamise aluseks olevad andmed

				Osakaal bilansimahust			Muutus	Muutus
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	%	%
							2010-2011	2011-2012
<b>Müügitulu</b>	99312	147802	159422	100%	100%	100%	0%	0%
Müüdud kaupade kulud	100012	147608	151205	101%	100%	95%	1%	5%
Brutokasum	-700	194	8217	-1%	0%	5%	1%	5%
Turustuskulud	401	317	389	0,4%	0,2%	0,2%	0%	0%
Admin- ja halduskulud	4887	4641	5385	4,9%	3,1%	3,4%	2%	0%
Muud äritulud	820	806	810	0,8%	0,5%	0,5%	0%	0%
Muud äriksulud	3807	672	566	3,8%	0,5%	0,4%	3%	0%
Kokku tegevuskulud	8275	4824	5530	8%	3%	3%	5%	0%
Tegevuskasum	-8975	-4630	2687	-9%	-3%	2%	6%	5%
Finantskulud, netointressid	3279	148	626	3%	0%	0%	3%	0%
Kokku finants- ja muud kulud	3279	148	626	3%	0%	0%	3%	0%
Kapitaliosaluse meetodil arv.								
Kasum/kahjum	517	100	-79	1%	0%	0%	0%	0%
Kasum enne makse	-12771	-4382	1982	-13%	-3%	1%	10%	4%
Tulumaks	33	30	56	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Puhaskasum</b>	<b>-12738</b>	<b>-4412</b>	<b>1926</b>	<b>-13%</b>	<b>-3%</b>	<b>1%</b>	<b>10%</b>	<b>4%</b>

Allikas: autori arvutused.

Lisa 13. AS Nordeconi võrdlus konkurentidega

Tabel 20

AS Nordeconi võrdlus konkurentidega

Aastad	AS Merko Ehitus Eesti			AS Nordecon			AS Rand ja Tuulberg		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>Vara kasutamist iseloomustavad suhtarvud</b>									
Vara käibekordaja, kordades	0,8	1,1	1,1	0,9	1,5	1,5	1,6	1,3	1,4
Põhivara käibekordaja, kordades	9	11	14	6	11	12	27	24	35
Keskmine laekumisperiood, päevades	36	49	42	47	30	39	42	46	38
<b>Likviidsust ja maksevõimet iseloomustavad suhtarvud</b>									
Lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja, kordades	2,7	2,0	2,1	1,4	1,1	1,1	1,3	1,2	1,2
Likviidsuskordaja, kordades	0,8	1,0	0,8	0,5	0,4	0,4	1,0	0,6	0,4
Kiire maksevalmiduse kordaja, kordades	0,2	0,2	0,4	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	0,1
Intresside kattekordaja, kordades	3,9	17,1	8,6	-2,7	31,3	-4,3	7,4	3,2	1,9
Võlakordaja, kordades	0,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,4	0,5	0,6
Omakapitali võlasiduvus, protsentides	55	98	90	185	258	268	58	90	150
Kapitaliseerituse kordaja, kordades	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,1	0,01	0,01	0,01
Omandikordisti, kordades	1,6	1,8	1,9	2,8	3,4	3,9	0,9	1,7	2,3
<b>Rentaabluse suhtarvud</b>									
Käiberentaablus, protsentides	1	-6	4	-9	-3	2	5	2	1
Vara puhasrentaablus, protsentides	2	-6	3	-12	-5	-4	9	3	3
Omakapitali puhasrentaablus, protsentides	1	-11	7	-33	-16	7	15	5	6

Allikas: autori arvutused.

Lisa 14. Ehitusettevõtete asendikeskmised suhtarvud 2010. aastal

Tabel 21

Ehitusettevõtete asendikeskmised suhtarvud 2010. aastal

	AS Nordecon	3. kvartiil	Mediaan	1. kvartiil
<b>Vara kasutamist iseloomustavad suhtarvud</b>				
Vara käibekordaja, kordades	0,9	3,4	1,6	0,6
Põhivara käibekordaja, kordades	6	16,5	5,4	1,6
Keskmine laekumisperiood, päevades	47	51,7	20,0	0,2
<b>Likviidsust ja maksevõimet iseloomustavad suhtarvud</b>				
Puhta käibekapitali osatähtsus varas, protsentides	19	66,9	28,5	0,0
Lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja, kordades	1,4	4,5	1,8	0,9
Likviidsuskordaja, kordades	0,5	4,1	1,5	0,6
Intresside kattekordaja, kordades	-2,7	15,2	1,0	-14,5
Omandikordisti, kordades	2,8	2,8	1,5	1,2
<b>Rentaabluse suhtarvud</b>				
Käiberentaablus, protsentides	-9	10,3	0,9	-13,2
Vara puhasrentaablus, protsentides	-12	20,5	0,5	-16,4
Omakapitali puhasrentaablus, protsentides	-33	41,8	1,5	-27,8

Allikas: Eesti Statistikaameti asendikeskmised suhtarvud, autori arvutused.

Lisa 15. Ehitusettevõtete asendikeskmised suhtarvud 2011. aastal

Tabel 22

Ehitusettevõtete asendikeskmised suhtarvud 2011. aastal

	AS Nordecon	3. kvartiil	Mediaan	1. kvartiil
<b>Vara kasutamist iseloomustavad suhtarvud</b>				
Vara käibekordaja, kordades	1,5	4,0	2,2	0,9
Põhivara käibekordaja, kordades	11	26,8	8,8	2,7
Keskmine laekumisperiood, päevades	30	60,7	22,0	1,4
<b>Likviidsust ja maksevõimet iseloomustavad suhtarvud</b>				
Puhta käibekapitali osatähtsus varas, protsentides	9	66,9	32,5	2,2
Lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja, kordades	1,1	5,3	1,9	1,0
Likviidsuskordaja, kordades	0,4	4,9	1,7	0,7
Intresside kattekordaja, kordades	31,3	72,2	8,5	-1,1
Omandikordisti, kordades	3,4	2,6	1,5	1,2
<b>Rentaabluse suhtarvud</b>				
Käiberentaablus, protsentides	-3	16,2	4,2	-3,0
Vara puhasrentaablus, protsentides	-5	36,5	7,4	-4,6
Omakapitali puhasrentaablus, protsentides	-16	72,6	18,8	-5,9

Allikas: Eesti Statistikaameti asendikeskmised suhtarvud, autori arvutused.

Lisa 16. Ehitusettevõtete asendikeskmised suhtarvud 2012. aastal

Tabel 23

Ehitusettevõtete asendikeskmised suhtarvud 2012. aastal

	AS Nordecon	3. kvartiiil	Mediaan	1. kvartiiil
<b>Vara kasutamist iseloomustavad suhtarvud</b>				
Vara käibekordaja, kordades	1,5	4,0	2,3	1,0
Põhivara käibekordaja, kordades	12	31,6	9,6	3,5
Keskmine laekumisperiood, päevades	39	46,3	19,3	0,6
<b>Likviidsust ja maksevõimet iseloomustavad suhtarvud</b>				
Puhta käibekapitali osatähtsus varas, protsentides	5,0	72,2	42,2	8,1
Lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja, kordades	1,1	6,9	2,4	1,2
Likviidsuskordaja, kordades	0,4	6,5	2,2	1,0
Intresside kattekordaja, kordades	-4,3	49,0	12,4	-0,04
Omandikordisti, kordades	3,9	2,3	1,5	1,1
<b>Rentaabluse suhtarvud</b>				
Käiberentaablus, protsentides	2	14,4	3,6	-2,3
Vara puhasrentaablus, protsentides	-4	29,3	9,1	-4,5
Omakapitali puhasrentaablus, protsentides	7	53,0	18,5	-5,6

Allikas: Eesti Statistikaameti asendikeskmised suhtarvud, autori arvutused.



## **SUMMARY**

### **ASSESSMENT OF SUSTAINABILITY OF AS NORDECON**

#### **Kadi Tramm**

AS Nordecon has been active in Estonia for 25 years and by today it has grown into the biggest construction groups. The company focuses on the general contracting and project management by keeping the portfolio of works possibly balanced between the area of buildings and facilities.

The author of this work compiled the financial analysis subject paper in Tallinn College of TUT where it appeared that AS Nordecon operated at higher than common liquidity risk level during the observed years, and several calculated ratios were lower than recommended ones which may jeopardize the future of the company.

Hence assessment of sustainability of AS Nordecon was selected as the topic of the final thesis, and the aim was to find out whether the drop in the financial indicators during the observed years jeopardizes the sustainability of the company.

This topic is actual since there from 2009 to 2011 the construction market in Estonia was at low, which thanks to the effective use of means from the sale of CO<sup>2</sup> quota enlivened in 2012. The construction sector's manager of Swedbank, René Zibo, predicted the up to 10 per cent drop of the Estonian construction market for 2013 but at the same time it does not have serious impact on the macro economy. The topic is actual also because at the end of 2013, AS Skanska announced that it leaves from Estonian construction market during 2014.

To find out the aim of the final thesis, the author:

1. Compiled the horizontal and vertical analysis of the balance and income statement, cash flow report's ratio analysis.
2. Calculated main ratios.
3. Forecasted the risk of bankruptcy by using of the Altman model.
4. Compared the obtained results with the financial indicators of competitors.
5. Reached the conclusions and made proposals for improvement of the situation.

The following results were found out:

1. Sustainability during the observed years was very poor. The company had not been able to realize its inventory.
2. The percentage of cost of sold goods from the sales revenue was very high.
3. Majority of the long-term loans payable were recorded as short-term liabilities.
4. Difficulties may occur in covering of expenditures connected to use of external funds.
5. Percentage of interest-bearing liabilities from the balance sheet was higher than the percentage of equity hence the sustainability may be at risk.
6. The net working capital diminished significantly during the observed years.
7. Also the debt ratio and the ownership multiplier were poor, was one of the weakest companies in Estonia.
8. Due to being in red, the profitability ratio of AS Nordecon were mainly negative.

Based on the above-specified results, the author of this work investigated the probability whether the examined company may become insolvent. To assess the risk of bankruptcy, the author used the Altman Z-score model. The results showed that in 2009, 2010 and 2013 AS Nordecon was unstable but in 2011 and 2012 the company had a risk of bankruptcy.

During the analysis of the sustainable growth of AS Nordecon, the author reached the conclusion that the sustainable growth exceeded the actual growth during these years. To solve this problem, there are different possibilities starting from ignoring of the problem until buying of the growth. AS Nordecon has selected payment of dividends. When the dividends were not paid during the previous years, then in 2012 and 2013 the company paid the dividends.

One of the survey tasks set in the introduction of this work was to compare the obtained results with the financial indicators of the competitors – AS Merko Ehitus Eesti and AS Rand and Tuulberg.

It was found out that AS Rand and Tuulberg had the best financial indicators.

Based on the found conclusions, the author of this work makes the following proposals for improvement of the situation.

1. To review the percentage of the interest-bearing liabilities in the balance sheet.
2. To diminish the expenditure of the sold goods.
3. To diminish inventory.
4. To find possibilities for increasing of the net working capital by the means of increasing of the current assets or lessening of short-term liabilities.
5. To find possibilities for improvement of liquidity and profitability ratios.