

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
Majandusteaduskond
Rahanduse ja majandusteooria instituut
Rahanduse ja panganduse õppetool

Jana Ignatjeva

**ETTEVÕTTE MAKSEVÕIME JA KÄIBEVARA JUHTIMISE
ANALÜÜS AS TALLINK GRUPI NÄITEL**

Bakalaurisetöö

Juhendaja: dotsent Ilzija Ahmet

Tallinn 2015

Olen koostanud töö iseseisvalt.

Töö koostamisel kasutatud kõikidele teiste autorite töödele,
olulistele seisukohtadele ja andmetele on viidatud.

Jana Ignatjeva.....

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 084678TACB

Üliõpilase e-posti aadress: yana.ignatyeva23@gmail.com

Juhendaja dotsent Ilzija Ahmet:

Töö vastab bakalaureusetööle esitatud nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(ametikoht, nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

SISSEJUHATUS	5
1.ETTEVÕTTE MAKSEVÕIME HINDAMISE JA KÄIBEVARA JUHTIMISE TEOREETILISED ALUSED	7
1.1. Maksevõime ja likviidsuse olemus	7
1.2. Maksevõime hindamismeetodid	8
1.2.1. Suhtarvud	8
1.2.2. Pankrotiohu hindamine	14
1.2.3. Suhtarvude puudused	16
1.3. Ettevõtte käibevara juhtimise põhielemendid	17
1.3.1. Käibevara finantseerimisstrateegiad ja allikad	18
1.3.2. Raha ja kõrglikviidsete väärtpaberite juhtimine	20
1.3.3. Debitoorse võlgnevuse juhtimine	21
1.3.4. Varude juhtimine	23
2.AS TALLINK GRUPI MAKSEVÕIME JA KÄIBEVARA JUHTIMISE ANALÜÜS ..	26
2.1. Ettevõtte lühitutvustus	26
2.2. AS Tallink Grupi likviidsuse ja käibekapitali kasutamise analüüs	29
2.3. AS Tallink Grupi pikaajalise maksevõime analüüs	38
2.4. Võrdlusanalüüs peamise konkurendiga	40
2.5. Käibekapitali juhtimise analüüs	43
KOKKUVÕTE	46
VIIDATUD ALLIKAD	49
SUMMARY	52
LISAD	54
Lisa 1. AS Tallink Grupi struktuur	54
Lisa 2. AS Tallink Grupi 2009/2010.a. koondkasumiaastaruanne	54
Lisa 3. AS Tallink Grupi 2009/2010.a. finantsseisundi aruanne	56
Lisa 4. AS Tallink Grupi 2009/2010.a. rahavoogude aruanne	56
Lisa 5. AS Tallink Grupi 2011/2012.a. koondkasumiaastaruanne	57
Lisa 6. AS Tallink Grupi 2011/2012.a. finantsseisundi aruanne	58
Lisa 7. AS Tallink Grupi 2011/2012.a. rahavoogude aruanne	59
Lisa 8. AS Tallink Grupi 2013/2014.a. koondkasumiaastaruanne	60
Lisa 9. AS Tallink Grupi 2013/2014.a. finantsseisundi aruanne	62

Lisa 10. AS Tallink Grupi 2013/2014.a. rahavoogude aruanne	63
Lisa 11. AS Viking Line'i 2013/2014.a. koondkasumiaastaruanne	64
Lisa 12. Viking Line'i 2013/2014.a. finantsseisundi aruanne	64
Lisa 13. Viking Line'i 2013/2014.a. rahavoogude aruanne	66

SISSEJUHATUS

Tänapäeva turu tingimustes, millele avaldas ja avaldab ka praegugi mõju 2008. aastal alguse saanud üks ajaloo suurim finants- ja majanduskriis ning ka käesolevad poliitilised ja nendega kaasnevad majanduslikud sündmused maailmas ja Euroopa Liidus eeskätt, eesti ettevõtete investeerimisvõime halveneb ja majanduskasv pidurdub. Tänapäevane majanduslik seis demonstreerib väga tõsiselt tekkinud olukorda ja makseraskusi, mis osade ettevõtete puhul ei kesta lühikest aega. Tasumata arved kuhjuvad ja nõuded ostjate vastu ei vähene, ka töötute arv on kõrge, mis tähendab, et tarbijatel ei ole vabu vahendeid oma ostukorvi suurendada. Praeguseks on paljude firmade sissetulekud vähenenud ning see töö paratamatult kaasa laenude ja muude kohustuste tasumise võime vähenemise. Ehk siis esiplaanile tulid maksevõime säilimise ja selle parenemise viiside otsimise vajadus.

Maksevõime on ettevõtte usaldatavuse ja eksistentsi vältimatu eeltingimus. Ajutisi makseraskusi ei käsitleta veel pankrotina, kuid ettevõtte kaotab sellega oma usaldusväärse võlausaldajate silmis. Halvimal juhul aga, mis konkreetse ettevõttega juhtuda saab – see on pikaajaline ja püsiv maksejõuetus ehk pankrot.

Sellega ettevõtte maksevõime on muutunud äärmiselt tähtsaks aspektiks, mis nõuab ettevõttelt käibevara ja eelkõige likviidsuse juhtimise uusi lähenemisi ja ideid, mis aitaksid maksevõime parandamist. Maksevõime vajaliku taseme hoidmine nõuab, eelkõige, objektiivseid ja pidevalt uuendatavaid andmeid situatsiooni hindamiseks ning vastavate ja operatiivsete meetodite rakendamiseks.

Efektiivselt kasutatav käibekapital parandab ettevõtte likviidsust ja seeläbi väheneb ka vajadus käibekrediitide järele. Käibekapitali oskuslik kasutamine sama palju kui ka lühi- ja pikaajaliste kohustuste juhtimine on parim viis ettevõtte maksevõime parandamiseks ning ka selle edaspidiseks edukaks arendamiseks.

Kõik eeltoodud demonstreerib antud lõputöö temaatika tähtsust ja aktuaalsust. Käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks on analüüsida AS Tallinki maksevõimet ja käibevara juhtimist. Antud eesmärgi saavutamiseks tuleb täita järgmised ülesanded:

- Uurida teoreetilisi teadmisi ettevõtte maksevõime, likviidsuse olemuse ja käibevara juhtimise olemuse ja nende hindamise meetodite kohta
- Analüüsida AS Tallink Grupi maksevõimet ja käibevara juhtimist ning selle arengu tendentsi viie viimase aasta aastaaruannete alusel.
- Saadud tulemuste alusel teha järeldused.

Maksevõime analüüsi teostatakse, kasutades AS Tallink Grupi viie aasta (2010 – 2014) majandusaastaaruandeid.

Nimetatud ettevõtte valiti uurimusobjektiks, kuna AS Tallink Grupp on üks suurimaid ettevõtteid Eestis, on olemas avalik juurdepääs ettevõtte aastaruande dokumentidele ning autor ise mõnda aega on töötanud sellel ettevõttel.

Ettevõtte maksevõime analüüsi tulemused võrreldakse AS Tallink Grupi peamise konkurendi – Viking Line – analoogiliste näitajatega. Parema ülevaate saamiseks on näitajad koondatud tabelitesse ja kasutatud andmete graafilist esitlust.

Antud lõputöö sisaldab nii teoreetilist kui ka praktilist osa. Esimeses peatükis käsitletakse maksevõime olemust ja tähtsust, selle hindamise meetodeid ning probleeme tulemuste tõlgendamisel. Samuti teaduskirjanduse läbi töötamise alusel on uuritud ettevõtte likviidsuse ja käibevara juhtimise peamised aspektid.

Töö teises peatükis analüüsitakse AS Tallink Grupi maksevõime näitajaid eelnevalt teoorias käsitletu põhjal ja võrreldakse tulemusi eelnevate perioodidega. Saadud tulemuste võrdlemisel interpreteerimisel lähtutakse ka AS Tallink Grupi peamise konkurendi analoogilistest näitajatest. Töö lõpus esitatakse kokkuvõtte olulisematest tulemustest.

Bakalaureusetöö valmimisel on kasutatud põhiliselt eestikeelseid ja võõrkeelseid erialaseid raamatuid, ajakirjanduslike ja interneti allikaid, statistilisi andmeid ning uuritava ettevõtte majandusaasta aruandeid.

1. ETTEVÕTTE MAKSEVÕIME HINDAMISE JA KÄIBEVARA JUHTIMISE TEOREETILISED ALUSED

1.1. Maksevõime ja likviidsuse olemus

Ettevõtte maksevõime ehk likviidsuse all mõistetakse ettevõtte võimet katta õigel ajal oma lühiajalised kohustused (Järve, Veisson 2003, 25). Kõige likviidsem vara on loomulikult raha ise ja selle ekvivalendid kui maksevahendid. Teiste varade likviidsus sõltub sellest, missuguse ajaga ja kui kergelt suudetakse neid konverteerida ehk muuta sularahaks või siis selle ekvivalentideks.

Maksevõimeks loetakse kõigi maksevahendite summat, mis on antud hetkel ettevõtte käsutuses (sularahaliste maksevahendite jääk; tähtajalised aktivad pankades ja teistes finantsasutustes; kasutamata, kuid ettevõtte käsutuses olevad krediidid; samuti maksevahendite asendajad nagu tšekid ja vekslid ning välisvaluuta).

Maksevõimet võib samastada likviidsusega siis, kui likviidsust mõistetakse, kui maksekohustuste tähtaegse tasumise võimet. Kui likviidsust defineeritakse, kui ettevõtte varade omadust transformeeruda maksevahenditeks, ei saa likviidsust otseselt samastada maksevõime mõistega, kuid see on maksevõimega tihedalt seotud, sel juhul on likviidsus maksevõimet iseloomustav suurus (Järve, Kastan 1998, 85-86).

Maksevõimet saab käsitleda lühi – ja pikaajalisena. Lühiajalise maksevõime all mõeldakse maksevõime tagamist lühiajalises perspektiivis, pikaajalise maksevõime all aga ettevõtte võimet tasuda oma kohustusi õigeaegselt ka tulevastel perioodidel. Kui ettevõttele antakse laenu ja ta on antud perioodil maksevõimeline, aga intresside ja laenusumma tagasimaksmiseks tulevikus vahendid puuduvad, siis on antud ettevõtte maksevõimeline lühiajaliselt, mitte aga pikaajaliselt. Vastavalt sellele võib erastada ka lühiajalisi ja pikaajalisi kreditore. Lühiajalistele kreditoridele on tähtis raha õigeaegne laekumine võlgnikult. Nemad on keskendunud ettevõtte jooksvale tegevusele ja finantsseisundile – võimele genereerida küllaldaselt raha põhitegevusest, kasum ja

rentaablus on nende jaoks teisejärgulise tähtsusega. Pikaajalisi kreditore huvitab ettevõtte kestev (pikaajaline) maksejõulisus, finantsstabiilsus ning neid huvitab võlgniku võime tasuda intresse ja võla põhisumma tähtajaks tagasimaksmine. Pikaajalised kreditorid soovivad minimeerida riske ning olla kindlad, et intresside ja põhisumma tasumiseks on võlgnikul ressursid olemas. (Alver, Reinberg 1999, 161-162)

Igal juhul maksevõime on ettevõtte usaldatavuse ja eksistentsi vältimatu eeltingimus. Ning seda tuleb pidevalt arvutada ja analüüsida nii ettevõtte juhtkonna kui ka kreditoride ning potentsiaalsete investorite poolt, et saada informatsiooni, kuivõrd maksevõimeline on ettevõtte lühiajaliseks perspektiiviks. Samas maksevõime näitajad demonstreerivad ka ettevõtte käibevara kasutamise efektiivsust ning vastavalt ka juhtkonna töö tõhusust.

1.2. Maksevõime hindamismeetodid

Maksevõime mõistest lähtuvalt, loogiline, et antud parameetri ülevaadet tuleb alustada ettevõtte puhaskäibekapital näitajast. (Tearu, Krumm 2005, 21):

$$\text{Puhaskäibekapital} = \text{käibevarad} - \text{lühiajalised kohustused} \quad (1)$$

Puhaskäibekapital väljendab summat, mille võrra käibevarade maksumus on suurem lühiajaliste kohustuste summast. Mõõdab ettevõtte potentsiaalset sularaha reservi. Mida suurem on saadud näitaja, seda kõrgem on ettevõtte likviidsus. Maksevõimelise ettevõtte puhaskäibekapital peaks olema positiivne. Puhta käibekapitali põhjal saadakse teada, kui palju on suunatud käibevaradesse pikaajalisi finantseerimise allikaid – pikaajalisi kohustusi ja omakapitali.

1.2.1. Suhtarvud

Erinevalt eeltoodud näitajast, maksevõime hindamise ülejäänud viisid/valemid, kujutavad endast erinevaid suhtarvusi, mis näitavad, kas ettevõttel on küllaldaselt raha ja kergesti rahaks muudetavat vara oma arvete õigeaegseks tasumiseks. Mida suuremad

need on, seda usaldusväärsem on ettevõtte võimalike ootamatute kohustuste tasumiseks. Kuid liigsete vahendite moodustamine selleks reaalinvesteeringute või pikaajaliste investeeringute tegemata jätmise hinnaga on ettevõttele ebamajanduslik. Olla maksevõimeline ehk likviidne ei tähenda likviidsusmõistes maksevahendite suure varu omamist. Momendiks, kui kõik kohustused saavad tasutud, võib maksevahendite seis olla teoreetiliselt isegi null.

Kõige kasulikum on teostada suhtarvudega trendianalüüsi. Selleks tuleb arvutada ettevõtte mitme aasta suhtarvud ja jälgida, kuidas need aja jooksul muutuvad. Trendianalüüs elimineerib analüüsitava ettevõtte ja tööstuse erinevused, võimaldades analüüsijal näha tõepärasemaid tulemusi ettevõtte finantsilise seisuga ja selle variatsioonide kohta läbi aegade (Higgins 1989, 63).

Enamlevinud maksevõime näitajaks on lühiajaliste kohustuste kate ehk *current ratio* (CR) (Kuusik 2010):

$$CR = \frac{\textit{käibevara}}{\textit{lühiajalised kohustused}} \quad (2)$$

Mõnes erialases kirjanduses nimetatakse seda ka lühiajaliste kohustuste kattekordajaks, sest suhtarvu tõlgendus peegeldab seda, mitu käibevara krooni on ettevõttel ühe krooni lühiajalise kohustuse tasumiseks ehk katmiseks. Lühiajalise kohustuste kattekordaja osas on välja kujunenud üldised hindamiskriteeriumid:

Maksevõime üldine tase (*ibid*):

- > 1,6 hea maksevõime,
- 1,20 - 1,59 rahuldav,
- 0,9 - 1,19 mitterahuldav,
- < 0,9 nõrk.

Tõsi küll, tegelikult ei maksa ettevõtte kõiki lühiajalisi kohustusi päevapealt ära. Krediidiandjatele või tarnijatele aga meeldiks laenuaotleja võimalikult kõrge maksevõime üldine tase. Teisest küljest vihjab selle näitaja liiga kõrge tase käibe vahendite ebaefektiivsele kasutamisele. Suhe alla 1 näitab, et ettevõttel on hetkel käibekapitali defitsiit.

Lühiajaliste kohustuste suhtarvu tuleb käsitleda väga hoolikalt, pöörates tähelepanu mitte ainult suhtarvu suurusele, vaid ka käibevara ja kohustuste koostisele. Firma, kelle lühiajaliste kohustuste kattekordaja on madal, võib kogeda likviidsusraskusi, kuna ei suuda oma käibevara investeeringuid kooskõlas kättejõudvate jooksvate maksukohustuste tähtaegadega rahaks muuta, mistõttu peab ta toetuma jooksvatele sissetulekutele ja välisfinantseerimisele. Ettevõtte juhtkond peaks seda suhtarvu kindlasti silmas pidama ja analüüsima. Lühiajaliste kohustuste kattekordaja peegeldab ka reiting (ka krediidireiting), mis näitab konkreetse tõenäosusega ettevõtte võimet täita oma kohustusi õigeaegselt.

Lühiajalise võla kattekordaja puudus on see, et ta ei võta arvesse käibevara struktuuri. Käibevara võib küll olla piisavalt, kuid ettevõtte tegelik maksevõime sõltub paljuski käibevara struktuurist, näiteks on võlgasid kergem kustutada rahaga, kui näiteks varude realiseerimisega, mis on tunduvalt pikemaajalisem protsess (Alver, Reinberg 1997, 36). Seega tuleks suhtarvu leidmist konkreetsemaks ja läbipaistvamaks teha ehk elimineerida need osad käibevaradest, mis „hoiavad raha kinni“. Näiteks kaubavarude olemasolu on tähtis ettevõttele endale.

Lahutades seda summat käibevara arvust, saadakse konkreetsem likviidsuskordajat ehk Quick Ratio (QR), mida nimetatakse erialases kirjanduses ka happetestiks (Kuusik 2010):

$$QR = \frac{\textit{käibevara - kauba ja tootmisvarud}}{\textit{lühiajalised kohustused}} \quad (3)$$

Antud näitajat interpreteeritakse järgmiselt (*ibid.*):

> 0,9 hea,

0,6 - 0,89 rahuldav,

0,3 - 0,59 mitterahuldav,

< 0,3 nõrk.

Antud suhtarv paremini, kui lühiajaliste kohustuste kattekordaja, iseloomustab ettevõtte maksevõimet, sest varude müük võib olla seotud raskustega. Mida kõrgem on

likviidsuskordaja, seda kiiremini on ettevõtte võimeline maksma oma lühiajalisi laene tagasi, tasuma õigeaegselt arveid tarnijatele, maksma õigeaegselt välja oma töötajate palgad, üle kandma tähtaegselt maksed riigieelarvesse jne.

Järgmine suhtarv kirjeldab puhtalt raha ja selle ekvivalentide (nt kiiresti rahaks muudetavad väärtpaberid) suhet lühiajalistesse kohustustesse. Maksevalmiduse kordaja ehk cash ratio (CashR) näitab, millise osa lühiajalistest kohustustest on firma võimeline kohe tasuma (*ibid.*):

$$\text{Maksevalmiduse kordaja (cash ratio)} = \frac{\text{raha + väärtpaberid}}{\text{lühiajalised kohustused}} \quad (4)$$

Selle näitaja järgi saab näha, millise osa lühiajalistest kohustustest on ettevõtte võimeline kohe tasuma. Kui maksevalmiduse kordaja on suurem kui üks, see tähendab, et ettevõtte kasutab oma raha ebaefektiivselt. Soovitavaks maksevalmiduse kordajaks pakuvad teoreetikud 0,2-0,4, mis tähendab, et on soovitatav, kui käibevarad ületaksid lühiajalisi kohustusi null koma kaks kuni null koma neli korda (Karu 2000, 52).

Rahavoogude aruandest saab infot selle kohta, mis toimus majandusaasta jooksul kassapõhiselt (Kuusik 2010):

$$\text{Äritegevuse rahavoo taseme suhtarv} = \frac{\text{äritegevuse rahavoo}}{\text{lühiajalised kohustused}} \quad (5)$$

Äritegevuse rahavoo taseme suhtarv iseloomustab ettevõtte võimet genereerida rahavoogu äritegevusest, millega saaks katta lühiajalisi kohustusi. Kui äritegevuse rahavoo taseme suhtarv ehk likviidsussuhtarv on alla 0,4, tähendab see maksejõulist firmat (*ibid.*).

Antud suhtarvu kasutamine ettevõtte likviidsuse hindamisel on suhteliselt uus ning on peamiselt tingitud lähenemisviisist, et raamatupidamislikud näitajad kasum ja varade tase, ei väljenda tulenevalt tekkepõhisest arvestusest piisavalt õigesti ettevõtte tegelikku maksevõimet. Seega äritegevuse taseme suhtarv näitab ettevõtte võimet oma käibevara rahaks muuta ning võimet selle rahavooga oma lühiajalisi kohustusi katta.

Peale maksevõime „otseseid“ näitajad, ettevõtte maksevõimu hindamisel tuleb võtta arvesse ka muid aspekte, mis, eelkõige, seotud ettevõtte ressursside kasutamise efektiivsuse ja raha liikumise kiiruse hindamisega. See omakorda avaldab suurt mõju kogu käibevara kasutamise efektiivsusele ja selle kaudu ka maksevõime näitajatele.

Nii kreditoorse võlgnevuse pikkuse leidmine annab välisele vaatlejale hea tähise otsustamiseks ettevõtte võime üle oma arveid tähtaegselt tasuda. Kui kreditoorse võlgnevuse maksmise periood on ebatavaliselt pikk, on see tõenäoliselt märgiks, et ettevõttel ei ole oma arvete tasumiseks piisavalt raha ja ta võib lühikese ajaga maksejõuetuks osutada. Perioodi lühidus näitab vastupidiselt, et ettevõtte kas kasutab varase maksmise soodustusi või tasub lihtsalt oma arveid varem, kui seda peaks tegema (Bragg 2005, 101).

$$\text{Kreditoorse võlgnevuse pikkus} = \frac{\text{hankijate tasumata arved}}{\text{netokäive päevas}} \quad (6)$$

Ostude maht peaks olema tuletatud kõikidest aasta jooksul tehtud kulutustest, välja arvatud palgakulud. Palgakulusid ei arvestata, kuna see ei ole suhtarvu lugejas toodud kreditoorse võlgnevuse osaks. Ka kulum ja amortisatsioon peaksid olema ostude summast välja jäetud, kuna need ei seonu rahaliste maksetega (*ibid.*, 2005, 102).

Raha laekumisvälde näitab kui kiiresti ehk mitme päeva jooksul raha ostjatelt laekub. Liiga pikk debitorsete võlgnevuste tasumise periood võib viidata puudustele ettevõtte krediitpoliitikas (*ibid.*, 120-121).

$$\text{Raha laekumisvälde} = \frac{\text{debitoorne võlgnevus}}{\text{netokäive päevas}} \quad (7)$$

Raha laekumisvälde kajastab keskmist nõuete laekumise aega päevades ning mida väiksem see number on, seda kiiremini ettevõtte vahendid käibivad. Hästi kavandatud ja ellu viidud raha laekumine määrab nii ettevõtte tulutoovuse kui ka maksevõime. Suure debitoorse võla ülalpidamine on ettevõttele kulukas (Peterson 2000, 120).

Raha liikumist suurel määral mõjutavad ka varud. Varude juhtimise efektiivsust on võimalik hinnata kahe aktiivsussuhtarvu – varude käibekordaja ja varude käibevälde põhjal, mis näitab kui kaua tootmisvarud ettevõttes keskmiselt käibivad. Aeglasene varude liikumine viidab ebaefektiivsele käibekapitali juhtimisele, ebaefektiivsele müügile või ostule. Varude käibimise kiirust hinnatakse päevades (käibevälde) ja käibekordades (käibesagedus) (Järve, Veisson 2003 ,89-90):

$$\text{Varudekäibekordaja} = \frac{\text{realiseeri tud toodete kulu}}{\text{varud}} \quad (8)$$

$$\text{Varudekäibevälde} = \frac{365}{\text{varudekäibekordaja}} \quad (9)$$

Samuti ettevõtte maksevõime uurides, tuleb pöörata tähelepanu ka sellele, kui võrd oluliselt see ettevõtte sõltub võõrkapitalist. Võõrkapitali kasutamine ehk finantsvõimendus näitab laenukapitali kasutamise osakaalu investeringute finantseerimisel. Kui ettevõtte soovib oma tegevust laiendada, peab ta selleks vajalike rahaliste vahendite hankimiseks suurendama aktsiakapitali või võtma laenu. Võõrkapitali kasutamise suhtarvude abil saab kindlaks teha, mil määral ettevõtte kasutab laenatud vahendeid ja ettevõtte võimet võõrvahendite kasutamisega seotud fikseeritud maksete tasumiseks (Bõtškova, Teearu 1997, 26). Finantseerimises suurenevad laenatud vahendite osaga ka finantsvõimendus ja risk, kuna ettevõtte vajab täiendavaid vahendeid intresside ja laenude tasumiseks. Pikaajalise maksevõime suhtarvudest tuuakse välja kolm tähtsamat – võlakordaja, omakapitali võlasiduvus ja intresside kattekordaja.

$$\text{Võlakordaja} = \frac{\text{kohustused}}{\text{kogu vara}} \quad (10)$$

Võlakordaja näitab võõrkapitali osatähtsust kogukapitalis - kui suurel määral on firma vara finantseeritud laenukapitaliga. Kõrge võlakordaja näitab, et ettevõtte varasid finantseerivad põhiliselt kreditorid, mitte aga omanikud. Kreditorid eelistaksid näha võlakordajat madalana, sest siis on nende risk väiksem, kuna nad on ettevõtte finantsraskuste korral enam kaitstud. Võlakordaja suur väärtus tähendab tavaliselt kõrgemat intressimäära kreditoride täiendava riski eest (Alver, Reinberg 1999, 148). Ettevõtte poolt kasutatavate laenude ulatus oleneb tema kinnitatud kasumiaruannetest ja varast, mida on võimalik kasutada tagatisena ning sellest kui suurt riski ettevõtte juhtkond on nõus kandma (Peterson 2000, 129).

Omakapitali võlasiduvus ehk kohustuste ja omakapitali suhe näitab, mitu eurot laenukapitali kasutatakse ühe euro omakapitali kohta ning on avaldatav järgmise valemiga (*ibid.*):

$$\text{Omakapitali võlasiduvus} = \frac{\textit{kohustused kokku}}{\textit{omakapital}} \quad (11)$$

See suhtarv annab põhimõtteliselt sama informatsiooni, mis võlakordajagi. Mida suurem on võõrkapital, seda enam laieneb omaniku risk ja kreditoridel suureneb risk oma raha mitte tagasi saada. Samas muutub ettevõtte finantsolukord ebastabiilsemaks.

Kui finantseerimises suureneb laenatud vahendite ehk kohustuste osa, siis tõuseb finantsvõimendus ja risk, kuna ettevõttel on vaja täiendavaid vahendeid intresside ja laenude tasumiseks. Kui firma ei ole võimeline tasuma oma võlgasid, ootab teda pankrot. Olgugi et laenatud vahendite kasutamine on seotud riskiga, annab see ka võimaluse tulude kasvuks. Soodsa finantsvõimenduse juures teenib ettevõtte laenuvahenditelt rohkem, kui ta maksab nende kasutamise eest (investeeringute tasuvus on kõrgem kui intressimäär). Ebasoodsa finantsvõimenduse juures ületavad võõrvahendite kasutamisega seotud kulud nende abil teenitud tulusid. (Bõtškova, Teearu 1997, 22-23).

Mida suurem on laenude osatähtsus ettevõtte varade katteallikates, seda kõrgemad on finantsvõimendusega kaasnevad riskid ja seega seda ebastabiilsem on ettevõtte pikaajaline maksevõime (Banhard, Kitvel 2001, 94). Intresside kattekordaja määrab võlgniku maksevõime jooksvate intresside maksmiseks vastavalt seosele (Järve, Veisson 2003, 27):

$$\textit{Intresside kattekordaja} = \frac{\textit{kasum enne intresse ja makse}}{\textit{intressikulud}} \quad (12)$$

Suhtarv näitab, mitu korda firma teenib tagasi intressideks makstava summa. Näitaja väärtus peaks olema võimalikult kõrge. Minimaalne intressikulude kattekordaja suurus, kui ettevõtte ei peaks veel muretsema, on erinevate autorite poolt määratud erinevalt, asudes vahemikus 2 – 3. Kui näitaja arv väärtus langeb alla 2, tuleks kindlasti arvutada ka kassapõhine intressikulude kattekordaja. Kui intresside kulude kattekordaja on väiksem kui 1, ei kata äri kasum intressikulu. (Alver, Reinberg 1999, 151).

1.2.2. Pankrotiohu hindamine

Ettevõtte maksuvõime seisukohalt, kõige hullem variant on, muidugi, pankrot. Pankrotiseaduse kohaselt on pankrot võlgniku kohtuotsusega väljakuulutatud maksejõuetus. Võlgnik on maksejõuetu, kui ta ei suuda rahuldada võlausaldaja nõudeid

ja see suutmatus ei ole võlgniku majanduslikust olukorrast tulenevalt ajutine (Pankrotiseadus, § 1 lg 2). Maksejõuetusest saab rääkida kui ajutisest või lõplikust nähtusest, ajutine maksejõuetus võib olla tingitud raha ebaühtlasest laekumisest, lõplik maksejõuetus on olukord, kus lisaks rahaliste kohustuste mittetäitmisele ei kata võlgniku vara reaalväärtus tekkinud kohustusi. Seejuures pole tähtis, mis asjaoludel on maksejõuetus tekkinud. Tavaliselt on selle esile kutsunud võlgnik ise, oma oskamatusena ja kogenumatusena osaleda ettevõtluses või teiste liigse usaldamisega, kuid sageli võib põhjustajaks olla ka teine (juriidiline) isik, seepärast on turumajanduses oluline teada, milline on äripartnerite majanduslik olukord. Kui ettevõtte on tekkinud ajutised makseraskused, siis sageli on selle põhjuseks liigne riskimine, läbimõtlematud investeeringud ja vead käibekapitali juhtimises. Maksejõuetus ei ole veel pankrot, kuigi kõik pankrotijuhud eeldavad maksejõuetust. Maksejõuetust võib esineda paljudel ettevõtetel, aga see ei tähenda veel tegevuse lõppemist pankrotiga (Banhard, Kitvel 2001, 91, 96).

Ettevõtte maksevõime ehk tema pankrotieelse seisundi analüüsis on vaja uurida kahte aspekti (*ibid.*, 2001, 92):

- ettevõtte lühiajalist maksevõimet ja selle parenemisvõimalusi;
- ettevõtte pikaajalist maksevõimet ja selle prognoose.

Ettevõtte sattumist pankrotti, täpsemalt sellele eelnevat pikaajalist maksejõuetust ei ole võimalik täiesti kindlalt prognoosida, kuid mitmed suhtarvud on siiski osutunud kasutuskõlblikeks indikaatoriteks. Antud probleemi on püüdnud lahendada USA majandusteadlane Edward Altman, kes on välja pakkunud nn pankrotikordaja arvutamise valemid. (*ibid.*, 2001, 97). Nimelt, Altman on välja pakkunud pankrotieelse seisundi määramiseks regressiooni-võrrandi ettevõtte pankrotiohu kohta (Z – skoor), mis näitab ettevõtte pankrotistumise tõenäosust kaks – kolm aastat ette. Z – skoori võrrand näeb välja selline (Rünkla 2003, 69):

$$Z - \text{skoor} = 1,2A + 1,4B + 3,3C + 0,6D + 0,999E, \quad (13)$$

kus

- A – käibekapital / koguvara,
- B - jaotamata kasum / koguvara,
- C - intresside ja maksude eelne kasum / koguvara,

D - aktsiakapitali turuväärtus / kohustused,
E netokäive / koguvara.

Pankrotikoeffitsendi võrrandi kasutamine ettevõtte analüüsil näitab, et võrrandi arvuline tulemus on seostatav pankroti tõenäosusega järgmiselt (Teearu, Krumm 2005, 35):

kui

$Z > 2,99$, on ettevõtte pankrotti sattumine vähetõenäoline;

$1,81 < Z < 2,99$, ettevõtte seis on ebakindel, mille puhul on pankrotistumise prognoose raske teha;

$Z < 1,81$, on ettevõttel tõsine oht sattuda majanduslikesse raskustesse.

1.2.3. Suhtarvude puudused

Suhtarvude meetod on muidugi väga mugav ja mitmekesine, kui see mitmekesisus võib põhjustada ka palju puudusi, kuna iga analüütik kasutab suhtarvude eri komplekti. Pealegi konkreetsete suhtarvude väljarehkendamine ei ole standardiseeritud. Eri otstarbeks võib sama nimetuse all kohata sootuks erinevate majanduslike näitajate suhteid. Paljude suhtarvude väärtuste puhul puuduvad universaalsed kriteeriumid, mis näitaksid, kas saadud näitaja on hea või halb (Sloog 2008).

Tuleb jälgida, millise tegevusharuga on tegemist, ettevõtte suurust ja tegutsemisaega. Paljude ettevõtete äritegevus on hooajaline. Seetõttu sõltuvad raamatupidamisbilansi andmed ja neile vastavad suhtarvud aastaajast, mil aruanded koostatud (*ibid.*). Mõnikord on raske määrata, millisesse majandusharru firma kuulub, kui ta tegeleb paljudel erinevatel aladel. Seega peab sel juhul regulaarselt välja valima võrreldavaid firmasid ning sobivaid norme. Samas aga harukeskmised näitajad on ainult ligilähedased ja annavad kasutajale vaid üldiseid juhtnööre, mitte aga teaduslikus mõttes täpseid keskmisi kõigi tööstusharu firmade või isegi nende firmade representatiivse osa kohta (*ibid.*). Rohkemgi, tööstusharu keskmine tihti ei pruugi olla soovitud eesmärk. Parimal juhul osutab see keskmise firma finantsolukorrale kaasa on arvatud nii parimad kui ka halvimal ettevõtted.

Vaatamata aga mõningasele piiratusle on rahanduslike suhtarvude analüüs väga kasulik instrument ettevõtte finantsolukorra hindamisel.

Ettevõtte maksevõime analüüs annab piisavalt informatsiooni sellest, kas

ettevõttel on piisavalt vahendeid potentsiaalsete tootmistegurite eest tasumiseks, lühiajaliste laenude tähtajaliseks kustutamiseks, töötajate palga maksmiseks. Samuti, uurides võlakordajaid, omakapitali võlasiduvusi ja intresside kattekordajaid (eriti nende tendentsi), saab teha järeldused ka antud ettevõtte pikaajalise maksevõime arengu perspektiividest ning isegi ette näha pankrotiohtu (Borad 2015). Ajutisi makseraskusi ei käsitleta veel pankrotina, kuid ettevõtte kaotab sellega oma usaldusväärse võlausaldajate silmis. Selles kontekstis on maksevõime pidev monitooring ja analüüs on elutähtis iga firma jaoks.

Samas aga ettevõtte maksevõime ja selle arengu tendentsi hinnangust ei piisa. Veelgi tähtsam on see, kuidas saaks parandada neid näitajaid ning vastavalt sellele suurendada ka ettevõtte iseseisvust, investeerimise võlu ja usaldusväärset kreditoride/tarnijate poolt.

Nagu selgub maksevõime definitsioonist ning vastavalt maksevõime suhtarvude valemitele, maksevõime näitajate parenemise kontekstis, esiplaanile tulevad kaks peamist suunda: käibevara suurendamine ning kohustuste vähendamine (kuna lühiajalise maksevõime valemite murru lugejates on käibevara arvud, nimetajas aga – lühiajalised kohustused). Just neid parameetreid hõlmab ettevõtte käibevara juhtimine.

1.3. Ettevõtte käibevara juhtimise põhielemendid

Käibekapitali juhtimise all mõistetakse käibevarade juhtimist ning neile varadele sobivate rahastamisallikate leidmist (Karu 2000, 35). Käibekapitali juhtimise kaudu tagatakse äritegevuses vajalikud vahendid, mis on vajalikud ettevõtte kasumi maksimeerimiseks.

Nagu oli juba eespool mainitud, käibekapitali juhtimine hõlmab ettevõtte likviidsuse juhtimist, mis koosneb käibevaradesse tehtavate investeeringute juhtimisest ning lühiajaliste kohustuste kasutamisest. Ettevõtte võime oma lühiajalisi kohustusi õigeaegselt tasuda sõltub suurel määral sellest, kas ettevõttel on küllaldaselt raha või kergesti rahaks muudetavat vara.

Käibekapitali juhtimine on pidev protsess, mis hõlmab erinevaid toiminguid ja otsuseid, et määrata kindlaks (Ross jt. 2000, 555):

- ettevõtte käibevarade tase
- käibevarade finantseerimiseks kasutatava lühi- ja pikaajalise laenu proportsioonid

Käibekapitali juhtimisega seotud valdkonnad on (Karu 2000, 61):

- raha ja selle ekvivalentide juhtimine
- ostjatelt laekumata arvete juhtimine
- varude juhtimine
- raha konversiooniperiood
- lühiajaliste kohustuste juhtimine

Käibekapitali juhtimisel on ka oma roll omanike rikkuse maksimeerimisel, kuna ettevõtte käibekapitaliga seotud otsused mõjuvad otseselt ettevõtte rahavoogudega (Maness, Zietlow 1998,13). Käibekapitali juhtimine on väga tugevasti seotud lühiajalise finantsplaneerimisega. Finantsplaneerimine sõnastab tegevused, mille tulemusena jõutakse juhtkonna püstitatud finantseesmärkideni. Põhjuseks pikaajaliseks eesmärgiks on loomulikult ettevõtte omanike rikkuse maksimeerimine (Järve, Veisson 2003, 181).

1.3.1. Käibevara finantseerimisstrateegiad ja allikad

Käibevarade finantseerimise allikaid võib rühmitada kahe tunnuse järgi (Koltsova 2011, 4):

- finantseerimisallikate kuuluvuse alusel (ettevõttele kuuluvad so omakapital või laenatud vahendid ehk võõrkapital);
- finantseerimisallikate kasutamise kestvuse järgi (kas püsivalt ettevõtte kasutuses näiteks raha või lühiajaliselt - võlad töötajatele, maksuvõlad).

Ettevõtte äritegevuse finantseerimiseks pakuvad pangad palju erinevaid laenukoode. Tulenevalt konkreetsest eesmärgist oleksid tüüpilisemad laenukoode, näiteks, käibekapitali laen, arvelduskrediit ning faktooring. Käibekapitali laen on lühiajaline laen (kuni aasta), mis on mõeldud käibekapitali rahastamiseks näiteks hooajast tingitud ajutise rahapuuduse leevendamiseks, samuti suurtellimuse täitmisest tekkiva lühiajalise kapitalivajaduse rahastamiseks või mõne muu lühiajalise iseloomuga investeeringu tegemiseks (*ibid.*,11).

Ettevõtte majandustegevuse finantseerimisel mängivad tähtsat rolli just lühiajalised finantseerimisallikad, mille all mõistetakse ettevõtte kohustusi kolmandate isikute ees. Laialt levinud on lühiajaline kreditoorne võlgnevus panga, tarnijate,

töötajate ja maksuameti ees. Kui ettevõtte kasutab pangakrediiti, siis peab ta maksma intresse. Praktikas püüavad ettevõtted sageli võimalusel kasutada töötajatele palga ja tarnijatele maksmise edasilükkamist, kuna see on odavam. (Peshjanskaja 2010, 25)

Vaba raha arvelduskontol võimaldab ettevõttel vabalt manööverdada, tõsta majandustegevuse tulemuslikkust ning kindlust. Kuigi mõned ressursid ei kuulu ettevõttele, on need ettevõtte kasutuses ning raskes finantsolukorras püüab ta neid kasutada. Samas tuleb arvestada kohustustega, mille katmiseks tuleb edaspidi leida vahendeid.

Kolmandate isikute ees kohustuste vähenemine aitab tõsta ettevõtte maksevõimelisust. Siit tekib küsimus, kuidas juhtida efektiivsemalt ettevõtet lühiajaliste kohustustega ja tagada ettevõtte maksevõimelisus.

Lühiajaliste kohustuste suur osakaal kohustuste üldsummas mõjutab negatiivselt ettevõtte maksevõimet, kuid samal ajal kujunevad need ettevõttele odavamaks kui pikaajalised finantseerimisallikad. Lühiajalist finantseerimist kasutatakse perioodiliselt vastavalt ettevõtte vajadustele ning selle tulemusena on makstavad intressisummad raha kasutamise eest väiksemad (Kovaljov 2005, 55).

Seega käibekapitali ratsionaalne juhtimine aitab vähendada ettevõtte täiendavat finantseerimist ning vältida täiendavaid kulusid. Laenukapitali kui finantseerimisallika peamine eelis seisneb tema suhtelises odavuses võrreldes omakapitaliga, samas aga tähendab suurenev finantsvõimekus ettevõttele ka suurenevat finantsriski.

Laenukapital on oluline komponent äritegevuse finantseerimisstruktuuris. Laenukapitali abil on võimalik tõsta investeeringute ja igapäevase äritegevuse tasuvust, kuid mõistagi toob see kaasa ka täiendavaid riske.

Ettevõtja seisukohalt on oluline leida optimaalne kapitalistruktuur ning lähtuvalt sellest otsida võimalusi laenukapitali kaasamiseks. Tuleb põhjalikult kaaluda, milliseid laenuvahendeid on otstarbekam kasutada, kui pikaks perioodiks laenu võtta ning milliseid tagatisi finantseerimispartnerile pakkuda.

Kui omakapitalist ei piisa ettevõtte majandustegevuse finantseerimiseks ja ettevõttes tekib rahanappus, siis on vaja välja selgitada olukorra põhjused ja jõuda kokkuleppele, missuguses mahus vajatakse täiendavat finantseerimist. Ettevõtte sisemistest võimalustest võib sellest aga väheks jääda. Käibekapitali poliitika rakendamine seondub otsuste vastuvõtmisega käibevara suuruse ja vastavate

finantseerimisallikate kohta. Ettevõtte juhtkonnal on valikuvabadus erinevate poliitikavariantide vahel. Eristatakse konservatiivset, agressiivset ja mõõdukat investeerimise poliitikat (Teaar, Krumm 2005, 130).

Konservatiivse investeerimise poliitika korral on püsivate ja spontaansete finantseerimisallikate summa suurem varade püsivajadusest. Konservatiivset lähenemisviisi kasutades pikaajaliste vahenditega finantseeritakse kogu püsivat osa käibevarast ning lisaks veel ka teatud osa ajutisest (hooajalisest) käibevara tasemest, ülejäänud väiksemas mahus ajutisest käibevarast finantseeritakse lühiajalise mittespontaanse laenuga; valitud strateegia on väheriskantne, mistõttu firmal võib tekkida rahaliste vahendite ülejääk, mis investeeritakse lühiajalistesse väärtpaberitesse (Kask 2001, 83). Ettevõttel on suured raha, kergestimüüdavate väärtpaberite ja varude jäägid. Raha ajutise ülejäägi võib küll paigutada väärtpaberitesse, kuid nende rentaablus on reeglina madal. Sellele investeerimisstrateegiale on omane kõrge likviidsus, madal maksevõime risk, kuid samal ajal on rentaablus madalam. Nendes tingimustes stimuleeritakse müüki liberaalse krediidipoliitikaga, mille tulemuseks on ettevõtte suur debitoorse võlgnevus.

Agressiivse investeerimise poliitika korral kaetakse teatud osa varade püsiv vajadusest lühiajaliste finantseerimisallikate arvelt. Antud poliitikat iseloomustab madal likviidsus, kõrgem maksevõime risk, kuid õnnestumisel on rentaablus kõrgem. Sel juhul raha paigutused sularahasse, kergesti müüdavatesse väärtpaberitesse, tootmisvarudesse ning debitoorsesse võlgnevusesse minimeeritakse (Raudsepp 1997, 38).

Mõõdukas käibevarasse investeerimise poliitika järgib paindlikkust ning see jääb konservatiivse ja agressiivse poliitika vahepeale. Käibekapitali finantseerimise mudeli valik sõltub ettevõtte juhtkonnast, kuid see peab tagama kompromissi likviidsusriski kaotamise ja ettevõtte efektiivse tegevuse vahel.

Käibekapitali juhtimise seisukohalt tuleb pöörata tähelepanu eelkõige ettevõtte optimaalsele rahakogusele ja varude tasemele. Tähtsat rolli mängivad ka debitoorne võlgnevus ning toorainete ja materjalide tellimuste suurused ja kiirus selle maksmise eest (Ross jt. 2000, 591).

1.3.2. Raha ja kõrglikviidsete väärtpaberite juhtimine

Kõige likviidsem vara on raha kassas ja pangakontol, millele järgnevad kõrglikviidset väärtpaberid, mida saab normaalsetes tingimustes kergesti rahaks muuta.

Firma kontodelt peaks olema piisavalt raha, et tagada katkestamata ja tõhusat tööd ning investeringute suurendamine käibevaradesse tähendab küll ettevõtte likviidsusrisiki vähenemist, kuid samas vähendab see ka tema rentaablust. (Van Horne 1995, 359, 760).

Raha juhtimise juures on oluline (Raudsepp 1995, 94):

- optimaalse rahajäägi planeerimine
- raha puudujäägi vältimine
- raha ülejäägi efektiivne kasutamine

Raha juhtimisel tuleb seada eesmärgiks maksevõime riski minimeerimise võimalikult väikeste vahenditega. Raha hoidmine kontrol on suure alternatiivkuluga. Raha tasub hoida vaid niipalju, kui seda on jooksvaks äritegevuseks vaja. Raha ei tohi lihtsalt „tagavaraks“ (Newman 2007) olla. Üleliigset raha võib lühiajaliselt investeerida või kasutada tähtajalisi hoiuseid. Samuti võib kasutada arvelduskrediiti, kuid sellega kaasneb intressikulu. Raha juhtimine seostub optimaalse rahakonto suuruse määramisega. Raha hoidmisega kaasneb loobumiskulu. Investeerides raha väärtpaberitesse on võimalik teenida oluliselt suuremat tulusust kui deposiitides või hoides raha pangakontol. Lühiajaliste väärtpaberitehingutega kaasnevad aga ka tehingukulud. Enimkasutatavateks vaba raha paigutamise instrumentideks, mis on ka suhteliselt likviidsed, on üleöö deposiit, rahaturufondid, võlakirjad, aktsiad ning võlakirja- ja aktsiafondid, valuutatehingud.

1.3.3. Debitoorse võlgnevuse juhtimine

Kolmandal kohal likviidsuse pingereas on ostjate debitoorne lühivõlg (Bõtškova, Teearu 1997, 19). Debitoorseks võlgnevuseks nimetatakse ettevõtte rahalisi nõudeid teistele organisatsioonidele ja ettevõtetele kauba hankimise ning teenuste osutamise eest. Ostjate laekumata arvete rahaline väärtus näitab, kui suur rahasumma eelmiste perioodide müügi käibest ei ole veel laekunud (Kovaljov 2005, 225). Suure debitoorse võla ülevalpidamine on ettevõttele kallis, nagu ka suured investeringud tootmis- ja laovarudesse. Seega on oluline kiirendada laekumist. Debitoorse võla suurenemine võib ettevõtte müüginumbreid suurendada, kuid samal ajal nõuab käibevarade finantseerimiseks täiendavaid finantsvahendeid, mis omakorda suurendavad kulusid. Koos debitoorse võla suurenemisega suureneb ka lootusetute võlgade tekkimise tõenäosus (Raudsepp 1997, 187).

Ostjate debitoorse võlgnevuse suurust mõjutavad järgmised põhitegurid (Teearu

2005, 113):

- müügikäibe suurus
- äritegevuse iseloom
- krediiti müügi osakaal käibes
- müügitingimused
- ostjate maksevõime ning maksedistsipliin
- võla sissenõudmise meetodid

Kuid tänapäeva ärikeskkonnas on ilma krediidimüügita väga raske konkurentsias püsida. Krediidimüügi kasutamine võimaldab ettevõttel käibemahtude suurendamist, kaudselt ühiku hinna vähendamist ning usaldusel põhineva lojaalsussuhte tugevdamist kliendiga. Krediidist on saanud kogu turundustsükli peamine osa. Eesti oludes võib ettevõtte debitoorse võla osakaalu kriitiliseks piiriks, mil ettevõttes muutub oluliseks likviidsete varade sihipärane juhtimine, pidada keskmiselt 20% koguarast (Kurvet 2012).

Tänapäeva aina rohkem hakatakse kasutama selliseid debitoorse võlgnevuse juhtimisinstrumente, nagu: faktooring, akreditiivid, garantiid, lisaks võib ka kasutusele võtta akreditiivlaekumiste diskonteerimist, eksportarvete diskonteerimist, forfeiting ning inkasso teenuseid.

Faktooring on müügiarvete loovutamine finantsettevõttele, kes maksab müüjale teenustasu eest arve täissummas välja ning tegeleb ise laekumise korraldamisega edasi (Puulmann 2014). Erinevalt inkassoteenusest ei ole arve maksetähtaeg veel saabunud ehk tegemist ei ole võla sissenõudmisega. Müügiarvete loovutamine ehk faktooring annab ettevõttele võimaluse oma rahavoogusid paremini ja efektiivsemalt juhtida ning igapäevaseks toimimiseks likviidsuspuhvrit luua.

Akreditiiv on panga kohustus maksta kauba müüjale välja akreditiivi summa, kui müüja on täitnud akreditiivis määratud tingimused ja esitanud panka tingimuste täitmist tõendavad, akreditiivis loetletud dokumendid (Swedbank'i e-raamat, 12).

Sõltumatu pangagarantii on panga kohustus maksta garantiisaajale garantiis näidatud summa ulatuses hüvitist, kui garantiisaaja esitab korrektse nõude (Swedbank'i e-raamat, 36). Sõltumatu pangagarantii ei ole juriidiliselt seotud lepinguga vms, mille tehinguosalised on sõlminud ning mille tingimuste kohaselt garantiid vajatakse, kuigi faktiliselt on seos loomulikult olemas. Pank ei saa garanteerida, et garantiisaaja

lepingupartner oma kohustused kindlasti täidab. Sõltumatu pangagarantii ei eelda, et pank oleks kohtumõistjaks vaidlustes lepingu täitmise või täitmata jätmise üle – selleks on olemas kohus või arbitraaž. Pank kaasatakse garantiandjana tehingusse vaid eesmärgiga pakkuda rahalist tagatist. Pangagarantii annabki garantiisaajale kindlustunde, et kui lepingus kokkulepitu mingil põhjusel ei toimu, on tal õigus saada kiiret rahalist hüvitist.

Fortfeiting - maksekohustus ostetakse müüjalt ära diskonteeritult (diskonteerimismäär sõltub eelkõige ostja või garanteeriva panga asukohariigist) ja regressiõigusega müüja vastu (Laidroo 2012, 19).

Inkassotehingus loovutab ostja pank kaubadokumendid ostjale inkasso tingimuste kohaselt kas makse või tähtajalise maksekohustuse või vekslit aktsepteerimise vastu (Swedbank'i e-raamat, 7). Inkasso tingimused määrab kindlaks müüja. Kaubadokumentide loovutamise tingimuste tutvustamiseks ja raha maksmiseks kasutatakse neutraalse vahendaja – panga – abi. Et kaubadokumendid on ostjale vajalikud kauba kättesaamiseks ja kasutamiseks ning müüja omakorda ei soovi neid ostjale enne üle anda, kui ostja on maksmisega nõustunud, võtab pank vahendajana endale kohustuse järgida täpselt müüja juhiseid selle kohta, kuidas ja millal dokumendid ostjale loovutada. Panga kohustused inkasso käsitlemisel piirduvad inkasso tingimuste järgimise, ostjale vahendamise ja kaubadokumentide turvaliselt enda valduses hoidmisega.

1.3.4. Varude juhtimine

Varud ja ettemaksud on kõige vähem likviidsed käibevarad (Bõtškova, Teearu 1997, 19). Varude all käsitletakse varasid, mida hoitakse müügiks tavapärase äritegevuse käigus, mida parajasti toodetakse müügiks, ja materjale ning tarvikuid, mida tarbitakse tootmisprotsessis või teenuste osutamisel (*ibid.*, 119). Üldiselt varud esinevad puhvrina tootmise ja määramata kliendi nõudluse vahel või kahe sõltumata tootmisprotsessi vahel. Mida rohkem on varusid, seda väiksem on risk, et võimalikud müügitehingud ebaõnnestuvad kauba defitsiidi tõttu või tootmisliini peetakse vajaliku sisendmaterjali puudumise tõttu (Maness, Zietlow 1998, 14).

Tänapäeva turutingimustes aina rohkem ettevõtteid kohtub situatsiooniga, kui tarnijate makseajad lühenevad või tuleb minna ettemaksude süsteemile. Sellises olukorras võib tekkida käibevahendite defitsiit, kuna hädavajalik raha on kinni

mittelikviidsete varude ja selliste põhivahendite all, mida ettevõtte peaks omamise asemel pigem rentima. Maksevõime langemise tagajärjena hakkab kummitama vajalike varude otsalõppemise oht, kuna tarnijad eelistavad klientidest ilmselgelt parimaid maksjaid. Tulemuseks on põhiprotsessi sagenevad katkemised, klienditeeninduse taseme ja klientide rahulolu langus, mistõttu hakatakse kaotama kliente koos neilt laekuvate tuludega. (Paul 2011).

Siiski varude juhtimise kaks põhiülesannet on kindlustada piisav varude tase, et ettevõtte tegevus ei oleks häiritud ning hoida varude säilitus- ja tellimiskulusid minimaalsel tasemel. Varude säilituskulude vähendamisel võib lähtuda varude täppisajastuse mudelist, mille järgi alustatakse tootmist alles pärast tellimuse saamist. Varude täppisajastus eeldab aga pidevat tootmisvarude täiendamist ning seega võivad suurenedada tellimiskulud (Kovaljov 2005, 447).

Mis puutub aga raha konversioonitsükklisse, siis see hõlmab eelnimetatud aspektid ning seda saab arvutada järgmise valemi järgi (Karu 2000, 63):

$$\text{Raha konversioonitsükkel} = \left(\frac{\text{Varude käibevälde}}{\text{Käibevälde}} \right) + \left(\frac{\text{Debitoorse võla laekumise periood}}{\text{Laekumise periood}} \right) - \left(\frac{\text{Kreditoorse võla makseperiood}}{\text{Makseperiood}} \right) \quad (14)$$

Raha konversioonitsükkel näitab ajavahemikku materjalide eest tehtud raha väljamaksest kuni müüdüd toote või teenuse eest raha saamiseni (*ibid.*, 2000, 63). Põhimõtteliselt see tsükkel näitab vahet raha maksmise ja laekumise vahel ehk perioodi, mille jooksul ettevõtte peab otsima täiendavat finantseerimist. Mida pikem on raha konversioonitsükkel, seda pikem on raha kinni käibevarades ning seda kulukamad ettevõtte jaoks nad on (Brigham, Gapenski 1996, 697). Käibekapitali ja selle komponentide juhtimine aitab tõsta ettevõtte tulusid lühendades raha konversioonitsüklit (Maness, Zietlow 1998, 13). Kindlasti, kiirendades konversioonitsüklit vähendatakse täiendava finantseerimise vajadus ja selle hankimisega seotud kulud.

Raha konversiooniperioodi saab lühendada järgmiselt (Brigham, Gapenski 1996, 869):

- lühendades varude konversiooniperioodi kiirema tootmise ja müümisega;
- lühendades debitoorse võla konversiooniperioodi, rakendades rangemat krediitipoliitikat;

- pikendades tarnijatele kreditoorse võla konversiooniperioodi, saavutades paremad kokkulepped pikemate maksetähtaegade suhtes.

Kõik ettevõtted ei saa lühendada raha konversioonitsükli nullini, rääkimata negatiivse väärtuseni. Sellele avaldavad mõju spetsiifilised asjaolud, mis mõnikord seavad piirangud

käibekapitali komponentide mahule ja iseloomule ning ei võimalda tõsta konversioonitsükli kiirust. Mõned neist on: ettevõtte suurus, tegevusharu, tootmistsükli omapära, personali professionaalsus, toote lisandväärtus (Sarajev 2003). See tähendab, et niisugused ettevõtted peavad mitte ainult optimeerima käibekapitali komponentide mahu ja struktuuri, kui ka leida neile sobivaimad ja soodsamaid finantseerimise allikaid.

2. AS TALLINK GRUPI MAKSEVÕIME JA KÄIBEVARA JUHTIMISE ANALÜÜS

Selleks et objektiivselt hinnata analüüsitava ettevõtte suurust, tegevuse mahtu ja spetsifikaat, saada ülevaadet selle arengu käigust, tuleb tutvuda antud ettevõtte tegevuse eesmärkide-, struktuuri-, töökorralduse ja peamiste majandusnäitajatega.

2.1. Ettevõtte lühitutvustus

Tabel 1. AS Tallink Grupi peamised andmed

Ettevõtte nimi: AS Tallink Grupp.	Kontaktandmed
Tegevusala: Meretransport.	Aadress: Sadama 5/7, 10111 Tallinn, Eesti Vabariik
Asutamise kuupäev: 21. september 1994.	Telefon: +372 6409 800
Registrikood: 10238429	Interneti kodulehekül: http://www.tallink.com
Juhatus: Janek Stalmeister (esimees), Andres Hunt, Kadri Land, Lembit Kitter, Peter Roose.	
Nõukogu: Enn Pant (esimees), Toivo Ninnas, Colin Douglas Clark, Ain Hanschmidt, Eve Pant, Kalev Järvelill, Lauri Kustaa Äimä.	

Allikas : AS Tallink Grupi ametlik kodulehekül

Kontserni *visioon* on olla turuliider Euroopas, pakkudes tiptasemel puhkuse- ja ärireise ning mereveoteenuseid.

Kontserni *strateegia* näeb ette:

- saavutada maksimaalne kliendirahulolu;
- suurendada mahte ja tugevdada turupositsiooni regioonis;
- pakkuda eri klientidele mitmekesiseid kvaliteetteenuseid ning jätkuvalt otsida uusi kasvuvõimalusi;
- saavutada optimaalne laenukoormus, mis võimaldaks jätkusuutlikku dividendide maksmist.

Kontserni peamised konkurentsieelised on kaasaegne laevastik, lai liinivalik, suur turuosa ja tugevad kaubamärgid ning vastavus rangetele ohutus-, turva- ja keskkonnanõuetele. Need on eduka ja kasumliku tegevuse alustalad.

AS Tallink Grupp on Euroopa juhtiv laevandusettevõtte, mis pakub kvaliteetseid mini-kruise, reisijate- ja ro-ro kaubaveo teenuseid Läänemerel. Kontsernile kuulub kokku 18 alust - kruisilaevad, kiired ro-pax laevad ja ro-ro kaubalaevad, mis käivad mitmetel laevaliinidel Eesti ja Soome, Soome ja Rootsi, Eesti ja Rootsi ning Läti ja Rootsi vahel. Peamistel liinidel hoitakse juhtivat turupositsiooni. Kontsern teenib

suurema osa oma tulust just laevadelt, mis kokku moodustavad ligikaudu 86% kontserni varadest. Kontsernile kuulub ka 34% AS Tallink Takso-st. Laevade liigid ja tegevus majandusaasta lõpus on esitatud alljärgnevas tabelis.

Tabel 2. AS Tallink Grupi laevad, reisiliinid ja tegevused

Laeva nimi	Laeva liik	Ehitatud/ ümberehitatud	Liin	Märkused
Baltic Queen	Kruisilaev	2009	Soome-Eesti	Üleöökruis
Superstar	Ro-pax kiirlaev	2008	Soome-Eesti	Shuttle teenus
Star	Ro-pax kiirlaev	2007	Soome-Eesti	Shuttle teenus
Sea Wind	Ro-ro kaubalaev	1972/1989	Soome-Rootsi	Kaubavedu
Galaxy	Kruisilaev	2006	Soome-Rootsi	Üleöökruis
Baltic Princess	Kruisilaev	2008	Soome-Rootsi	Üleöökruis
Silja Symphony	Kruisilaev	1991	Soome-Rootsi	Üleöökruis
Silja Serenade	Kruisilaev	1990	Soome-Rootsi	Üleöökruis
Romantika	Kruisilaev	2002	Rootsi-Eesti	Üleöökruis
Victoria I	Kruisilaev	2004	Rootsi-Eesti	Üleöökruis
Regal Star	Ro-ro kaubalaev	1999	Rootsi-Eesti	Kaubavedu
Isabelle	Kruisilaev	1989	Rootsi-Läti	Üleöökruis
Superfast VII	Ro-pax kiirlaev	2001	Prahitud	Uus nimi Stena Superfast VII
Superfast VIII	Ro-pax kiirlaev	2001	Prahitud	Uus nimi Stena Superfast VIII
Superfast IX	Ro-pax kiirlaev	2002	Prahitud	Uus nimi Atlantic Vision
Silja Festival	Kruisilaev	1986	Prahitud	
Silja Europa	Kruisilaev	1993	Prahitud	
Regina Baltica	Kruisilaev	1980	Prahitud	

Allikas: AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaata aruanne 2014

Tallink Grupp on kiirelt kasvav ettevõtte ning investeerinud aktiivselt kaasaegsesse laevastikku, uute liinide avamiseks ning teiste turuosaliste omandamisesse - viimase kümne aasta jooksul kokku 1,8 miljardit eurot.

Laevastiku uuendamise kava tulemusel on Tallink Grupil Läänemere moodsaimad kruisilaevad. See on oluliselt avardanud reisijate valikuvõimalusi erinevate liinide, väljumisaegade ja teenuste osas ning tõstnud kruisi- ja reisijateveo standardi ning selle kvaliteedi kogu regioonis täiesti uuele tasemele.

Tallink Grupp järgib rangelt rahvusvahelisi ohutusnõudeid ning ISO 14001 keskkonnakaitse standardit. Igal aastal kontrollivad meie turvalisuse juhtimise süsteemi

ekspertid sõltumatust riskide hindamise organisatsioonist - Lloyds Register' st - ning Eesti, Läti, Soome ja Rootsi veeteede ametitest. Kontserni üleminek madala väävlisisaldusega kütusele kulges sujuvalt. Üks eesmärk oli äritegevuse optimeerimise kaudu vähendada kütuse tarbimist

2012.aasta 31. detsembril lõppenud majandusaastal vedas Tallink Grupp rohkem kui 9 miljonit reisijat, üle 1 miljoni sõiduauto ning üle 280 tuhande kaubaveo ühiku. Lisaks reisi- ja kaubaveole opereerime ka nelja hotelli Tallinnas ja ühte Riias. Kontsern andis keskmiselt tööd ligi 6800 inimesele. Ettevõtte struktuur on toodud lisas 1.

Mis puutub AS Tallink Grupi tegevuse struktuurisse, see hõlmab nii laevadel kui ka maismaal asuvate struktuuri – kruis- ja kaubalaevu, hotelle ja laevade prahtimist.

Tabel 3. AS Tallink Grupi tegevuse struktuur vastavalt müügisuurustele (%)

Ärisegmentid	2013	2014
Müük laevades ja maismaal asuvates restoranides ja poodides	53,9%	52,9%
Piletimüük	26,5%	25,0%
Kaubaveomüük	11,2%	11,2%
Majutusemüük	1,9%	2,1%
Tulu laevade prahtimisest	3,2%	5,1%
Muu müük	3,3%	3,7%

Allikas: AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaasta aruanne 2014

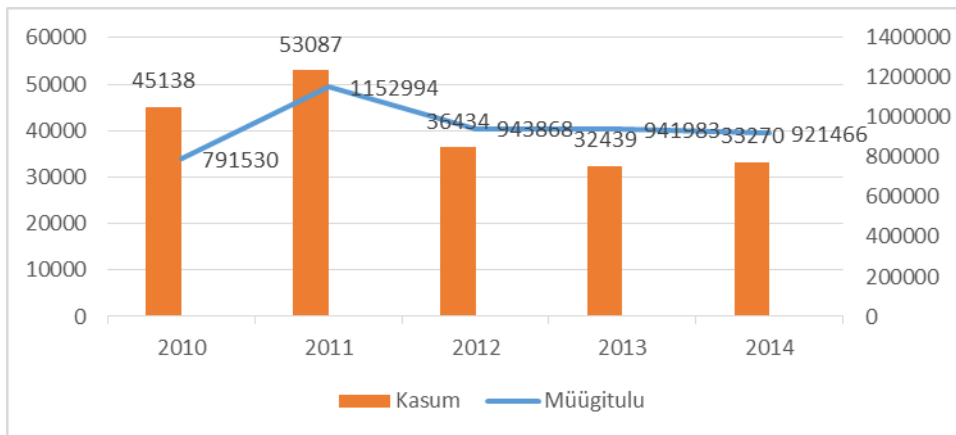
Tabelist selgub, et kuigi tegu on suure meretranspordi ettevõttega, suur osa tuludest tuleb ka mitte transporditeenustest, vaid kõrvaltegevustest. Nii enam kui pool kogu müügitulust ehk 487,6 miljonit eurot (2013: 507,3 miljonit eurot) saadi müügist laevadel ja maismaal asuvates restoranides ja poodides. Piletimüük andis 230,5 miljonit eurot (2013: 249,2 miljonit eurot) ning kaubaveomüük 103,1 miljonit eurot (2013: 105,6 miljonit eurot). Ärisegmentide vahelises müügitulu jaotuses eelmise majandusaastaga võrreldes suuri muutusi ei toimunud (AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaasta aruanne 2014, 6).

Mis puutub ettevõtte müügitulu jagunemisest geograafiliste segmentide lõikes, siis see hõlmab järgmised piirkonnad:

- Soome-Rootsi 35,2%
- Eesti-Soome 34,9%
- Eesti-Rootsi 11,1%
- Läti-Rootsi 6,5%
- Muu 12,3%

Kui pöörata tähelepanu kontserni peamistesse majanduse näitajatesse, siis 2014.aastal brutokasum oli 181,7 miljonit eurot (2013: 190,2 miljonit eurot), EBITDA 150,6 miljonit eurot (2013: 156,2 miljonit eurot). 2014. aasta puhaskasum oli 27,3 miljonit eurot (2013: 43,3 miljonit eurot). Tava- ja lahustatud aktsiakasum oli 0,041 eurot (2013: 0,065 eurot) (*ibid.*, 6)

Alljärgneval joonisel on toodud ettevõtte müügitulu ja puhaskasumi näitajad viimaste viie aasta kohta.



Joonis 1. AS Tallink Grupi müügitulu ja puhaskasum aastatel 2010 – 2014 (tuhandetes eurodes)

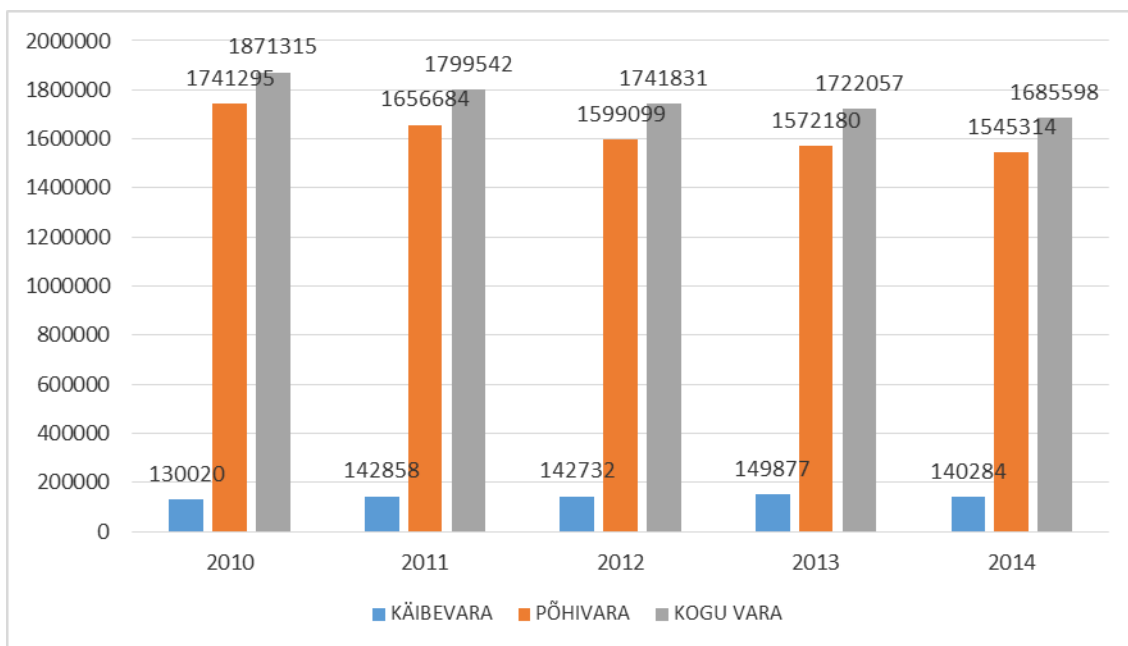
Allikas: autori koostatud lisades 2 – 10 toodud andmete alusel

Jooniselt 1 on näha, et kõige suurem müügitulu ning vastavalt ka puhaskasum oli ettevõttel aastal 2011. Peale seda toimus müügitulu näitaja pidev vähendamine. Samas aga vaatamata eelmise aasta müügitulu langusele, puhaskasumi arv isegi kasvas 2,6% võrra võrreldes 2013.aastaga. Kontserni konsolideeritud omakapital suurenes selle aja jooksul 0,9% võrra kasvades 771,0 miljonilt eurolt 778,3 miljoni euroni, seda peamiselt majandusaasta puhaskasumi arvelt.

Omakapital aktsia kohta (v.a oma aktsiad) oli 1,16 eurot. 2014. majandusaasta lõpus oli kontserni aktsiakapital 404 290 000 eurot.

2.2. AS Tallink Grupi likviidsuse ja käibekapitali kasutamise analüüs

Analüüsi alguseks tuleb vaadelda, kuivõrd suurt osa moodustab käibevara ettevõtte kogu vara suurusel.



Joonis 2. AS Tallink Grupi käibe-, põhi- ja kogu vara aastatel 2010 – 2014 (tuhandetes eurodes)

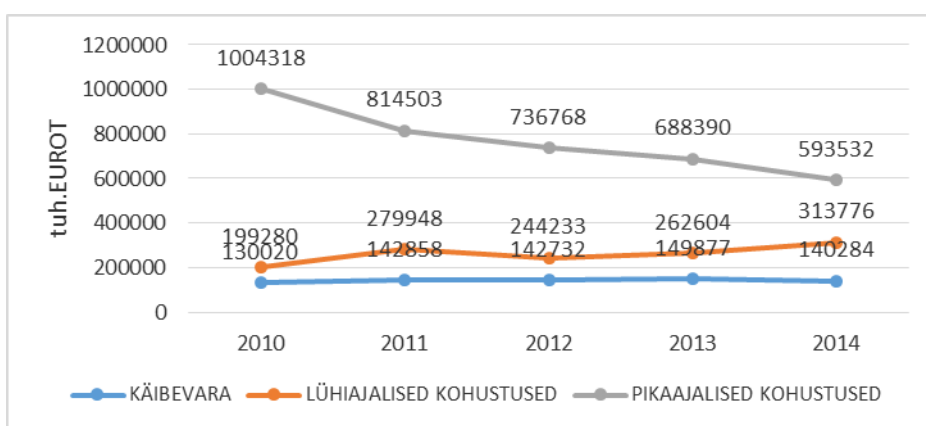
Allikas: autori koostatud lisas 2 – 10 toodud andmete alusel

Graafikult on näha, et ettevõtte käibevara osakaal kogu vara summast (ning ka võrreldes põhivaraga) on väga väike – viimaste kahe aasta jooksul oli see näitaja vaid 8% , (ainult aastal 2012 käibevara jõudis suuruseni 9% kogu varast). See näitaja on väike ka võrreldes Tallinki peamise konkurendiga (Viking Line), mille käibevara osakaal moodustab 27,5 % kogu varast (konkurendialune võrdlusanalüüs on toodud alampeatükis 2.4.). Järelikult, ettevõttel on tõenäolised probleemid likviidsusega.

Samas aga põhivara moodustab kogu vara lõviosa. Suured investeeringud tehti põhivarasse, nii laevade kui ka maa ja ehitiste soetamisesse. Kuid viimaste aastate jooksul kulude suurenemine oli seotud peamiselt uuendustöödega. Näiteks, 2014.aastal moderniseeriti laevad Silja Serenade ja Silja Symphony. Lisaks investeeriti laevade parendamisse ning mitmesugustesse IT-süsteemidesse, plaanipärased hoolduskulud tekkisid seoses dokiremonditöödega (AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaasta aruanne 2014, 7). Probleemiks on aga see, et enamasti ostetakse kasutusel kaua aega olnud meresõidukid, mille eksploatatsioonikulud on suured, eluiga aga hakkab lõppema (AS Tallink Grupi spetsialistide andmed). Alates 2010. aastast mingeid olulisi põhivara

soetusi pole tehtud. Laevade ja muude masinate kulumi tõttu toimus aktiivide vähendamine.

Võttes aga arvesse, et tegu on suure teenindusfirmaga, käibes olevate rahasummad peaksid olema suured. Käibekapitali nappusest kõnelevad ka puhta kapitali näitajad, mis on negatiivsed arvud ning omavad tendentsi jätkata. Maksevõimelise ettevõtte puhaskäibekapital peaks olema positiivne. Kui puhaskäibekapital on negatiivse tendentsiga, siis on ettevõttel raskusi lühiajaliste kohustuste maksmisega.



Joonis 3. AS Tallink Grupi käibekapitali, lühiajalised ja pikaajalised kohustused aastatel 2010 – 2014

Allikas: autori koostatud lisa 2 – 10 toodud andmete alusel

Graafikult 3 on selge, miks puhas käibekapital on negatiivne: nii pikaajaliste kui ka lühiajaliste kohustuste summad ületavad käibevara. Viimaste aastate jooksul pikaajalised kohustused demonstreerivad langevat tendentsi: viie aastaga pikaajaliste kohustuste summa vähenes peaaegu 40% võrra. Samas aga lühiajaliste kohustuste näitaja on kasvul ning, võrreldes 2013. aastaga, see näitaja suurenes 51 172 tuh. euro ehk 20 % võrra. Selline olukord võib olla tingitud ettevõtte käibekapitalisse investeerimise agressiivse poliitikaga.

Agressiivne finantseerimisstrateegia võib avaldada negatiivset mõju ettevõtte maksevõime peamistele näitajatele, nimelt maksevõime üldisele tasemele, kiireloomise maksete tasemele ja rahaliste vahendite tasemele.

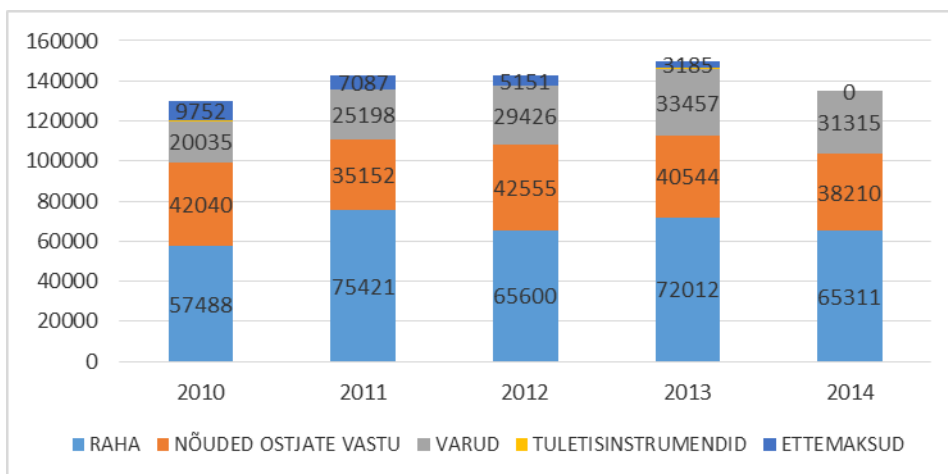
Viimaste viie aasta jooksul ettevõtte lühiajaliste kohustuste kattekordaja (CR) oli kõige suurem 2010.aastal. Aga siiski suhtarvu suurus ei ületanud 0,9 piiri, mis iseloomustaks firma maksuvõimet, kui mitterahuldavaks. 2014. aastal lühiajaliste kohustuste kattekordaja oli, võrreldes eelmiste aastatega, isegi kõige madalam (vaid 0,45). See demonstreerib, et ettevõtte maksevõime on nõrk ning, mis on veel ohtlikum, et tendentsiks on lühiajaliste kohustuste kattekordaja langemine. Selle põhjuseks nii käibevara vähendamine kui ka lühiajaliste kohustuste kõrge tase.

Samuti negatiivset tendentsi ning mitte eriti head suurust omab likviidsuskordaja. Lähtuvalt sellest näitajast kiirte maksega firma saab mitterahuldavalt hakkama, aga 2014.aastal see oli lähedal kriitilisele piirile $< 0,3$, mis võiks peaaegu iseloomustada likviidsuskordajat kui nõrka. Peamiseks põhjuseks on see, et vähenes raha arv, suurenes aga lühikohustuste summa.

Mis puutub ettevõtte maksevalmiduse kordajasse, see langes viia aastaga näitajast 0,29 (2010.aastal) kuni 0,21 (aastal 2014). Antud näitaja soovitavaks suuruseks pakuvad teoreetikud 0,2-0,4, See tähendab, et Tallink Grupp balansseerib piiril, kuid veel on suuteline suuremat osa oma lühiajalistest kohustustest konkreetsel ajahetkel kohe tasuma.

Ettevõtte rahavoog aastatel 2012. ja 2013. oli negatiivne, mis, eelkõike, on seotud finantseerimistegevuse kuludega (vt. AS Tallink Grupi konsolideeritud rahavoogude aruannet, lisad 7, 10). 2014. aastal rahavoog muutus positiivseks, kuid selle suurus oli ikkagi tunduvalt väiksem, võrreldes 2011.aastaga – peaaegu 2,8 korda väiksem. Rahavoo suurus määrab ka ettevõtte äritegevuse rahavoo taseme suhtarvu, mis iseloomustab ettevõtte võimet genereerida rahavoogu äritegevusest, millega saaks katta lühiajalisi kohustusi. 2012. ja 2013. aastatel see suhtarv oli negatiivne (nii nagu rahavoog ise), ning viie aasta jooksul ei ulatanud piiri 0,4. Teooria järgi aga, kui äritegevuse rahavoo taseme suhtarv ehk likviidsussuhtarv on alla 0,4, tähendab see maksejõulist firmat.

Pöörates tähelepanu käibevara peamistesse positsioonidele, saab jälgida selle koostisosade jagunemist järgmisel viisil:



Joonis 4. AS Tallink Grupi käibekapitali struktuur aastatel 2010 – 2014 (tuhandetes eurodes)

Allikas: autori koostatud lisa 2 – 10 toodud andmete alusel

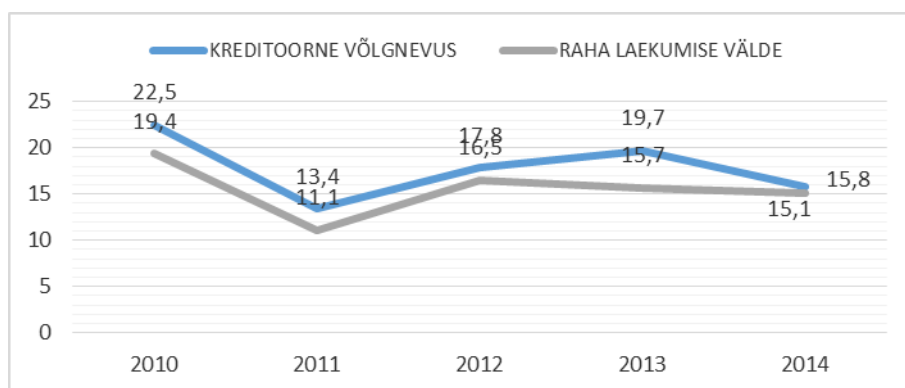
Torkab silma, et raha moodustab ligikaudu poole kogu käibevarast, mis signaliseerib sellest, et ettevõtte juhtkond mitte eriti efektiivselt kasutab oma käibevara. Raha juhtimisel tuleb seada eesmärgiks maksevõime riski minimeerimise võimalikult väikeste vahenditega. Raha hoidmine kontol on suure alternatiivkuluga. Raha tasub hoida vaid niipalju, kui seda on jooksvaks äritegevuseks vaja. Samas aga raha ei ole piisavalt palju, et maksevalmiduse kordaja oleks hea või vähemal rahuldav. See näitaja oli 0,21 (aastal 2014), mis viidab jällegi käibevara struktuuri muudatuse vajadusele.

Ka debitoorse võlgnevuse osakaal käibevaras on suhteliselt suur: kahel viimasel aastal see oli 27% kogu käibevarast. Selline olukord tunduvalt alandab AS Tallink Grupi likviidsust ning suurendab ka ettevõtte maksejõuetuse ohtu, kaua aeglaselt saabuvad rahalised vahendid nii ostjatelt kui ka tütarettevõtetelt võivad põhjustada probleeme jooksvate arvete ja kohustuse väljamaksmisega. See, omakorda, suurendab pankrotiohtu.

Debitoorse võlgnevuse aktuaalsust kajastab ka raha laekumisvälde näitaja. See näitab, kui kiiresti ettevõtte kliendid keskmiselt arveid tasuvad ehk mitu päeva kulub keskmiselt väljastatud arvete rahaks muutmiseks. Sellel foonil Tallinki ostjate ja tütarettevõtete poolt raha saabumise tsüklil on suhteliselt hea ning omab positiivset

tendentsi. Alates 2010 kuni 2015 raha laekumisvälde langes üheksa päeva võrra, ning 2014.aastal see oli keskmiselt 15,1 päeva.

Mis puutub AS Tallink Grupi kreditoorse võlgnevuse pikkusesse, siis kuni 2014. aastani võis jälgida antud näitaja suurendamist, kuid eelmise 2014.aasta jooksul kreditoorse võlgnevuse periood vähenes kahe päeva võrra (võrreldes 2013.aastaga). Selline olukord võib olla seotud tarnijate ja muude kreditoride müügitingimuste muutustega.



Joonis 5. AS Tallink Grupi ostjate poolt raha laekumise periood ja kreditoorse võlgnevuse välde aastatel 2009 – 2013 (päevades)

Allikas: autori koostatud lisas 2 – 10 toodud andmete alusel

Jooniselt 5 on võimalik näha, et kreditoorne võlgnevus kui ka debitoorse võlgnevuse kajastav raha laekumise välde on viie aasta jooksul demonstreerinud päris sarnast käitumist – kasvavat tendentsi - ja suurust (vahe ei ulata kaht päeva). Samas aga aastal 2013 kreditoorne võlgnevus kasvas, ostjate poolt raha laekumise periood aga vastupidi vähenes võrreldes eelneva aastaga. 2014.aastal need näitajad oli peaaegu ühesuured. Sellel on korraga mitu põhjust (nii üldise müügitulu langus, mis kaasnes reisijate arvu vähendamisega ja vastavalt ka nende poolt tasumata arvete arv, kui ka kreditoride poolt rangemad tingimused).

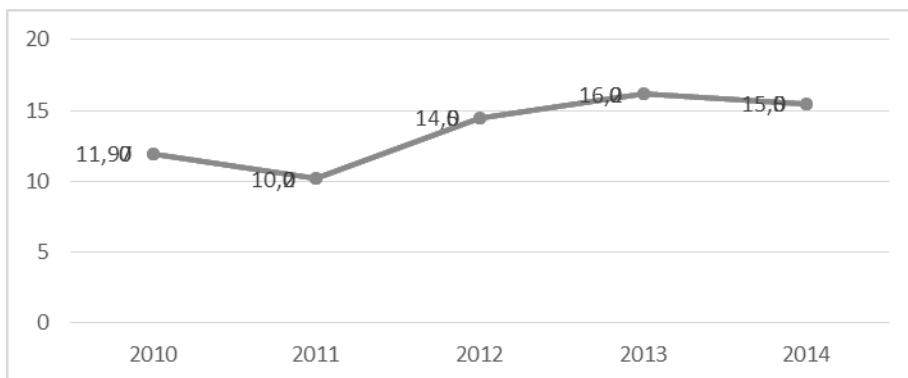
Kui ikkagi vaadelda näitajate muutmist ajalises retrospektiivis, siis ettevõtte kreditoorne võlgnevus kasvas kiiremini kui ostjate poolt raha laekumise periood. 2014.aastal aga ilmnes vastupidine tendents, mis võib otseselt ja negatiivselt mõjutada raha konversioonitsükli pikkust. Raha konversioonitsükkel suureneb, mis ei ole kindlasti hea prognoos AS Tallink Grupi jaoks. Kuna teoorias oli juba öeldud, et mida

pikem on raha konversioonitsükkel, seda pikem on raha kinni käibevarades ning seda kulukamad ettevõtte jaoks on.

Tarnija seisukohalt, hea ja maksevõimeline klient on talle väga tähtis. Eriti kui tegu on nii suure ettevõttega nagu AS Tallink Grupp. Korralikult ja õigeaegselt täites oma kohustusi, olles lojaalne ja usaldusväärne ostjana pikema aja jooksul, võib loota ka teatud soodustustele (allahindlused) ja soodsamate lepingu tingimustele (maksetähtaja pikendamine) ka tarnijate poolt. See avaldab otsest mõju ettevõtte lühiajaliste kohustuste suurusele ning aitab tunduvalt parandada lühiajalise maksevõime näitajaid. Samas aga AS Tallink Grupi juhul antud positsiooni oleks võimalik kasutada ettevõtte likviidsuse parandamiseks, kuna kreditoorse võlgnevuse pikkus on üsna mõislik.

Olukorra tasakaalustamiseks tuleb pöörata tähelepanu debitoorse võlgnevuse vähendamisele, kuna just nõuded ostjate ja (viimaste kahe aasta jooksul) ka tütarettevõtete vastu on muutunud käibevara oluliseks osaks, mis suuremal määral alandabki likviidsuse näitajaid. Loogiline, et debitoorse ja kreditoorse võlgade vahel on otsene ja tugev suhe. Vähendades debitoorse võla ja lao ringluskiirust ning suurendades kreditoorset võlga vaid mõne päeva võrra, võib oluliselt vabastada käibekapitali. Vabastatud käibekapital parandab likviidsust ja seeläbi väheneb ka vajadus käibekrediitide järele. Käibekapitali oskuslik vabastamine ongi odavaim viis ettevõtte finantseerimiseks ja maksevõime parandamiseks.

Jooniselt 4 saab jälgida ka varude suhteliselt kõrget taset. Võttes arvesse, et AS Tallink Grupp ei tegele tootmisega, see näitaja on päris suur teenuseid osutava ettevõtte jaoks. See leiab kajastust nii varude käbekordaja kui ka varude käibevälde näitaja muutuses, mis demonstreerivad stabiilset kasvu.

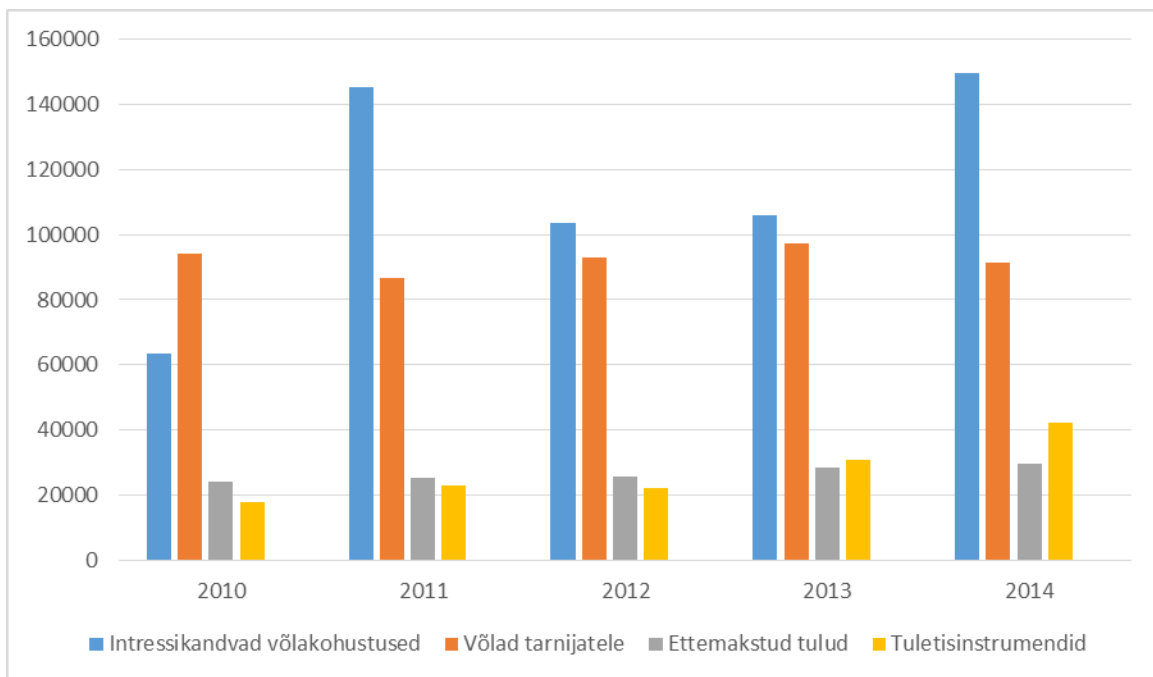


Joonis 6. AS Tallink Grupi varude käibevälde aastatel 2010 – 2014 (päevades)
Allikas: autori koostatud lisa 2 – 10 toodud andmete alusel

Varude käibevalde suurendamine (nelja aastaga see näitaja kasvas 1,3 korda) viidab sellele, et raha aina pikemaks ajaks „jääb“ varudesse kinni, mis, eelkõige, alandab ettevõtte kiireloomise maksete taset (QR).

Kuna likviidsuse näitajad peamiselt sõltuvad käibevara suuruselt kui ka ja lühiajaliste kohustuste summadest, tuleks tähelepanelikumalt analüüsida ka lühiajaliste kohustuste struktuuri ja selle muutmist aja jooksuga.

AS Tallink Grupi lühiajaliste kohustuste suuremat osa moodustavad intressikandvad võlakohustused. Eriti suureks intressikandvate võlakohustuste summa kasvas 2014.aastal – 41% võrra suurem, kui 2013. aastal. Arvatavasti, see peegeldab, et ettevõttel on raha nappus oma lühiajaliste kohustuste tasumiseks – ettevõtte suurendas 2014. aastal arvelduskrediidi limiiti 15 miljoni euro võrra 65 miljoni euroni (AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaasta aruanne 2014).



Joonis 7. AS Tallink Grupi lühiajaliste kohustuste struktuur aastatel 2010 – 2014

(tuhandetes eurodes)

Allikas: autori koostatud lisa 2 – 10 toodud andmete alusel

Tallink Grupi eripäraks tuleks märgata seda, et lühiajaliste kohustuste struktuurist liigikaudu 12% - 13% moodustavad tuletisinstrumentid. Tuletisinstrumentide ehk derivatiividena tuntakse finantsinstrumente, mille väärtus on tuletatud mingi kauba, väärtpaberi, intressimäära, teise finantsinstrumendi, tehingu väärtusest või valuutade vahetuskursist (Paron 1996 , 48). Kõige tuntumateks tuletisinstrumentideks on optsioonid, furuurid, forwardid ja svopid. Antud kontekstis ettevõtte juhtkond peaks pöörama erilist tähelepanu antud instrumentide juhtimise ja tõhusa kasutamise suurendamisele.

Antud peatükis analüüsitud suhtarvud on toodud tabelis 1.

Tabel 4. AS Tallink Grupi 2010. – 2014.aasta suhtarvude koondtabel

Näitaja, mõõtühik	2010	2011	2012	2013	2014
Puhas käibevara (tuh.eurot)	- 69 268	- 137 090	- 101 501	- 112 727	- 173 492
CR	0,65	0,51	0,58	0,57	0,45
QR	0,55	0,42	0,46	0,44	0,35
CashR	0,29	0,27	0,27	0,27	0,21
Rahavoog,(tuh.eurot)	7 506	17 933	-9 821	-6 701	6 412
Äritegevuse rahavoo taseme suhtarv	0,04	0,06	-0,04	-0,04	0,02
Kreditoorse võlgnevuse välde (päevades)	22,5	13,4	17,8	19,7	15,8
Raha laekumisvälde (päevades)	19,4	11,1	16,5	15,7	15,1
Varude käibevälde (päevades)	11,97	10,2	14,5	16,2	15,5

Allikas: autori arvutused lisas 2 – 10 toodud andmete alusel

Objektiivsema ülevaade saamiseks tuleks võrrelda AS Tallink Grupi peamiseid analüüsitavaid näitajaid sarnase ettevõtte analoogiliste suhtarvudega. Tavaliselt selleks kasutatakse vastava valdkonna statistilisi andmeid. Samas aga need näitajad on keskmised ning nende alusel oleks raske objektiivselt hinnata AS Tallink Grupi maksevõime olukorda võrreldes teiste ettevõtetega. Antud situatsioonis paremini sobiks võrdlusanalüüs sarnase ettevõttega. Võrdlusanalüüs on teostatud alampeatükis 2.4.

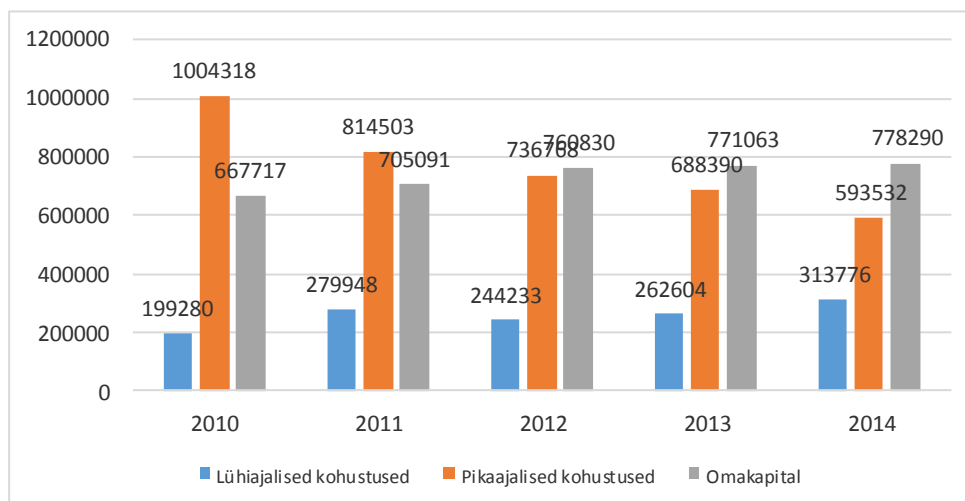
Peale likviidsuse ja käibekapitali kasutamise näitajate analüüsi, ettevõtte pikaajalise maksevõime seisukohalt, tuleb uurida ka selle ettevõtte sõltuvust võõrkapitalist, mis iseloomustab ettevõtte pikaajalist maksevõimet.

2.3. AS Tallink Grupi pikaajalise maksevõime analüüs

Pikaajalise maksevõime hindamiseks peaks arutama AS Tallink Grupi võõrkapitali osatähtsust kogukapitalis. Positiivseks momendiks võib pidada seda, et ettevõtte võõrkapitali osatähtsust kogukapitalis väheneb aastast aastasse, mis on seotud kohustuste summa vähenemisega. See tähendab, et ettevõtte aina vähem sõltub laenukapitalist. Näitaja ei tohiks olla suurem kui 0,7-0,8, sest siis on ettevõtte liialt sõltuv võõrkapitalist. Aastal 2013 AS Tallink Grupi võlakordaja jõudis suuruseni 0,55 ning aastal 2014 oli isegi 0,54, mida tuleb peeta heaks näitajaks.

Sama positiivset tendentsi demonstreerib ka omakapitali võlasiduvuse näitaja, mis vähenes viie aastaga suuruselt 1,8 kuni 1,17 (2013.aasta seisuga). Sellega tänaseks AS Tallink Grupi iga euro omakapitali kohta kasutab 1,17 eurot laenukapitali. Seda näitajat võib pidada üsna heaks.

Kui vaadelda aga kohustusi ja omakapitali finantsallikate seisukohalt, siis AS Tallink Grupil need on jaotud järgmisel viisil.



Joonis 8. AS Tallink Grupi lühiajaliste, pikaajaliste kohustuste ja omakapitali suhe aastatel 2010 – 2014 (tuhandetes eurodes)

Allikas: autori koostatud lisa 2 – 10 toodud andmete alusel

Antud jooniselt on näha, et ettevõtte peamisteks finantsallikateks on omakapital ja pikaajalised kohustused. Samas aga selgelt on jälgida pikaajaliste kohustuste suuruse järgulist vähendamist – ettevõtte tasub oma pikaajalised laenud. Omakapitali kui ka lühiajaliste kohustuste osakaal aga kasvab. Finantseerimine omakapitaliga on suhteliselt kallis. Lühiajaliste kohustuste kasv, omakorda, alandab likviidsuse näitajaid.

Veel üks oluline näitaja ettevõtte pikaajalise maksevõime hindamisel on intresside kattkordaja. Selle soovitatav suurus, ei tohi olla alla ühe. AS Tallink Grupi puhul intressi kattkordaja oli 2014. aastal 2,1, mis on küll üle kriitilise piiri. Kuid negatiivseteks momentideks on see, et võrreldes 2013. ja 2012. aastatega vähenes antud näitaja 19 % võrra. Põhjuseks nii enne intresse ja maksude kasumi summa vähenemine kui ka makstud intresside summa kasv. Kui selline tendents jätkub, tulevikus võib see põhjustada probleeme pankade- ja muude kreditoridega, mis on eriti ohtlik ettevõtte pankroti olukorra tekkimise seisukohalt.

Pankrot on lootusetu maksejõuetus, mis põhjustab ettevõtte tegevuse lõpetamise ja tema kreditoride nõudmiste rahuldamise kohtumenetluse korras.

Käesolevas töös on ettevõtte pankrotiohu prognoosimiseks valitud E. Altmani Z – skoori pankrotimudel – koefitsiendiga korrutatud suhtarvude arvutus annab vastuse, kas ettevõtte majanduslik seis on hea või ähvardab teda pankrotioht. Kõige suurem see näitaja oli aastal 2011, jõudes suuruseni 1,35. Eelmisel, 2014. aastal antud näitaja langes juba suuruseni 1,18. Vastavalt sellele AS Tallink Grupi pankrotistumise tõenäosus oli väga suur, kuna Z väärtusega alla 1,81, on ettevõttel tõsine oht sattuda majanduslikesse raskustesse. AS Tallink Grupil Z-skoor juba mitu aastat jääb alla kriitilist piiri. Sellel on üsna loogiline seos ettevõtte maksevõimu ja likviidsuse madalate näitajatega. Põhjusteks on nii käibevara ebaefektiivne juhtimine, lühiajaliste kohustuste suurendamine, mis ei kaasne vastava müügikäibe ja tulude kasvuga.

Tabel 6. AS Tallink Grupi pikaajalise maksevõime ja pankrotiohu näitajad aastatel 2010 - 2014

Näitaja	2010	2011	2012	2013	2014
Võlakordaja	0,64	0,61	0,56	0,55	0,54
Omakapitali võlasiduvus	1,8	1,6	1,3	1,23	1,17
Intresside	1,6	2,2	2,6	2,6	2,1

kattekordaja					
Z-skoor	0,96	1,35	1,29	1,31	1,18

Allikas: autori arvutused lisades 2 – 10 toodud andmete alusel

Pikaajalise maksevõimu analüüsi tulemused on suhteliselt head, kuigi Z-skoori arvutused signaliseerivad potentsiaalselt pankrotiohust.

Ettevõtte tegeliku olukorra objektiivsemaks hindamiseks tuleb teostada peamiste maksuvõimu näitajate võrdlusanalüüsi AS Tallink Grupi peamise konkurendiga.

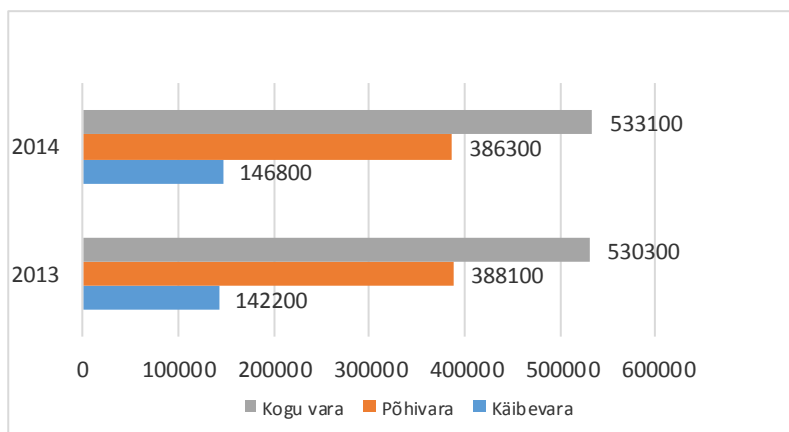
2.4. Võrdlusanalüüs peamise konkurendiga

Peatükides 2.2 ja 2.3. AS Tallink Grupi maksevõime teostatud analüüsi tulemusi võiks võrrelda vasta valdkonna – veetranspordi - peamiste majanduslike näitajatega. Kuid need näitajad on keskmised ega sobi nii suure ettevõtte maksuvõimu iseloomustamiseks. Võttes arvesse AS Tallink Grupi suurust, selle maksevõime olukorra paremaks tajumiseks ja hindamiseks, tuleks hinnata uuritavat ettevõtet peamise konkurendi analoogiliste näitajatega. See annaks objektiivsema ülevaate tegelikust olukorrast ja selle arengu tendentsideks.

Tänapäeval oma käibe suuruse kui ka tegevusala, tegevusstruktuuri ja turusegmendi poolest AS Tallink Grupi peamiseks konkurendiks on Viking Line.

Viking Line on Läänemerele opereeriv Soome reisiparvlaevaliikluse kontsern. Ettevõttele kuuluvad järgmised kruisi- ja reisiparvlaevad: Gabriella, Mariella, Amorella, Rosella, Viking Cinderella, Viking XPRS ja uus lipulaev Viking Grace, millega 2014.aastal reisisid 6 610 146 kliente (Viking Line'i ametlik kodulehekülge). Peale selle Viking Line pakub kaubaveo teenuseid. Nimelt, 2014.aastal Viking Line'i kaubalaevadel transporditi ligikaudu 129 255 lastiühikuid, mis moodustab umbes 21,9% Läänemere kogu kaubavedudest. Kontsernile kuuluvad ka maismaal ja laevadel asuvad kauplused ja restoranid, hotell Park Alandia. Lisaks sellele ettevõtte pakub Viking Line'i bussiteenust (Viking Line'i konsolideeritud majandusaasta aruanne 2014).

Sellela Viking Line tegutseb samas turu segmentis ning pakub klientidele analoogilaseid teenuseid: reisi-, kaubalaevad, maismaalteenused.



Joonis 9. Viking Line'i käibe-, põhi- ja kogu vara aastatel 2010 – 2014 (tuhandetes eurodes)

Allikas: autori koostatud lisas 11 – 13 toodud andmete alusel

Käibevara summa näitaja moodustab liigikaudu 27,5% kogu käibevarast, mis on võrreldes Tallinkiga on tunduvalt suurem (Tallinki käibevara moodustab vaid 8 – 9% kogu varast).

Tabel 7. Viking Line ja Tallink Grupi suhtarvude koondtabel 2013. – 2014.aastal

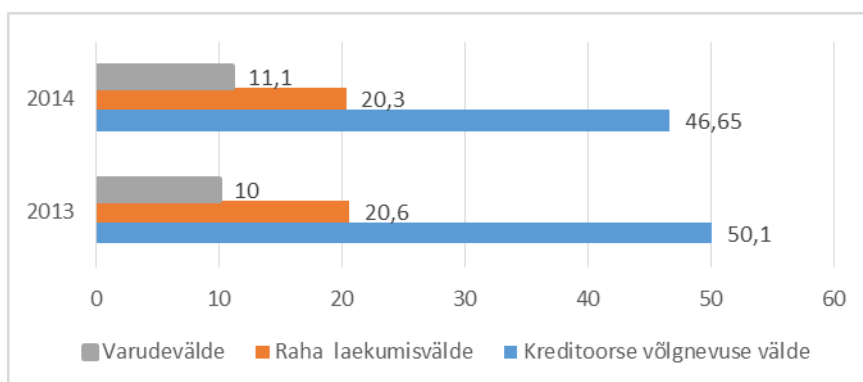
Näitaja, mõõtühik	2013		2014	
	Viking Line	Tallink Grupp	Viking Line	Tallink Grupp
Puhas käibevara (tuh.eurot)	- 51 800	-112 727	-55 800	-173 492
CR	1,61	0,57	1,57	0,45
QR	1,41	0,44	1,42	0,35
CashR	1,06	0,27	1,11	0,21
Äritegevuse rahavoo taseme suhtarv	0,94	-0,04	0,23	0,02
Kreditoorse võlgnevuse välde (päevades)	50,1	19,7	46,65	15,8
Raha laekumisvälde (päevades)	20,56	15,7	20,23	15,1
Varude käibevälde (päevades)	10,17	16,2	11,43	15,5
Võlakordaja	0,64	0,55	0,60	0,54
Omakapitali võlasiduvus	1,81	1,23	1,5	1,17
Intresside kattekordaja	9,4	2,6	2,2	2,1
Z-skoor	1,40	1,31	0,99	1,18

Allikas: autori arvutused lisas 11 - 13 toodud andmete alusel

Tallink Grupi ja Viking Line'i lühiajalise maksevõime näitajate võrdlus, kinnitab eelnevalt tehtud järeldust, et Tallink Grupi likviidsuse näitajad on kriitilisel piiril. Nii Viking Line'i lühiajaliste kohustuste kattekordaja (CR) oli aastal 2013 hea, 2014.aastal rahuldav. Võrdlemiseks, AS Tallink Grupi CR nii 2013. kui ka 2014 oli all 0,9, (2013.a see oli 2,8 korda väiksem, 2014.a. – isegi 3,3 korda väiksem kui Viking Line'i CR), mis iseloomustab ettevõtte üldiselt maksuvõimet kui nõrka.

Sama olukord ka kiireloomise maksete (QR) ja rahaliste vahendite (CashR) näitajaga. Kahe viimaste aasta jooksul Viking Line'i QR ja CashR olid väga head, mis tähendab, et ettevõttel lähimal ajal ei teki raskusi oma lühiajaliste kohustuste maksimisega. Samuti need näitajad võivad kõneleda sellest, et konkurent eelistab oma finantseerimisstrateegia rakendamisel konservatiivset lähenemisviisi, kasutades pikaajaliste vahenditega finantseerimiseks kogu püsivat osa käibevarast. Antud valitud strateegia on väheriskantne, mistõttu firmal võib tekkida rahaliste vahendite ülejääk. See omakorda võib vähendada Viking Line'i tuluvust (kuid see aspekt on antud töö raamest väljaspool). Peamiseks järelmõjeks on aga see, et Tallink Grupi konkurenti likviidsuse näitajad on tunduvalt paremad.

Samas aga, kui pöörduda käibevara juhtimise võrdlemisele, siis antud positsioonide suhtes Viking Line jääb alla Tallink Grupile. Nii Tallink Grupi raha laekumise periood on 1,3 korda kiirem kui Viking Line'i oma. Parem on ka Tallinki varude käibevälde suurus.



Joonis 10. Viking Line'i kreditoorse võlgnevuse, raha laekumis- ja varude käibevälde 2013 – 2014 (päevades)

Allikas: autori koostatud lisas 11 – 13 toodud andmete alusel

Teiselt poolt aga, peaks pöörama tähelepanu sellele, et Viking Line palju tõhusam kasutab finantseerimise võimalusi oma kreditoorse võlgnevuse abil. Kreditoorse võlgnevuse pikkus ulatab näitajani 50 päeva (2013.a. – 50,1; 2014.a. – 46,65 päeva). Võrdlemiseks, AS Tallink Grupp tasub tarnijate arved peaaegu kolm korda kiiremini.

Siin aga Tallinki jaoks oleks potentsiaalne võimalus vabastada oma käibevara – pikendades oma kreditoorse võlgnevuse mõne päeva võrra. Ostjate ettemaksed ning kreditoorne võlgnevus hankijatele on kõige lihtsam ja odavam lühiajalisefinantseerimise viis, mis võimaldaks ettevõttel kiiresti ja tunduvalt parandada ka oma likviidsuse näitajaid.

Analüüsid kahte ettevõtete pikaajalise maksevõime näitajad, olulisi erinevust ei esine. See tähendab, et pikaajalises perspektiivis nii AS Tallink Grupi kui ka Viking Line'i maksevõime on suhteliselt sarnane.

2.5. Käibekapitali juhtimise analüüs

Eeltoodud peatükkides teostatud analüüsi tulemuste alusel võib väita, et AS Tallink Grupi pikaajaline maksevõime on päris hea. Nimelt, kahe viimaste aasta jooksul AS Tallink Grupi võlakordaja jõudis suuruseni 0,55 – 0,54; omakapitali võlasiduvuse näitaja vähenes viie aastaga suuruselt 1,18 kuni 1,17. Samas intresside kattkordaja on üle kriitilise piiri (vt. alampeatükk 2.3.).

Samas aga ettevõtte likviidsuse iseloomustavad näitajad on kriitilisel piiril, mis osutab vajadusele parenda käibevara juhtimise efektiivsust ja optimeerida lühiajaliste kohustuste struktuuri.

Käibevara ja lühiajaliste struktuuri analüüs näitab, et ettevõtte juhtkond kasutab üsna agressiivset finantseerimisstrateegiat. Kohustused tunduvalt ületavad käibevara ning jooksvate arvete tasumiseks ettevõtte aina rohkem käsitab lühiajalisi kohustusi, nimelt intressikandvaid kohustusi (vt. joonis 3, 7 ning lisad 2 - 10). Agressiivse finantseerimisstrateegia puhul lühiajaliste vahenditega finantseeritakse lisaks ajutisele käibevarale ka teatud osa püsivast käibevarast, mille tulemuseks on suur tulu, kuid samal ajal eksisteerib ka suurem risk sattuda makseraskustesse. Antud poliitikat iseloomustab madal likviidsus, kõrgem maksevõime risk, kuid õnnestumisel on rentaablus kõrgem (Raudsepp 1997, 38). Agressiivse investeerimise poliitika korral kaetakse teatud osa varade püsiv vajadusest lühiajaliste finantseerimisallikate arvelt,

kui aga kui firma ei püüa laenu võtta, on tulemuseks maksmata arved ja kreditoorne võlgnevus (Kask 2001, 83). Kui aga likviidsusega on probleemid, ning võttes arvesse tänapäeva majanduse ebastabiilset olukorra, AS Tallink Grupil oleks mõistlikum eelistada mõõdukat või isegi konservatiivset lähenemisviisi. Konservatiivse investeerimise poliitika strateegia on väheriskantne, mistõttu firmal võib tekkida rahaliste vahendite ülejääk, mis investeeritakse lühiajalistesse väärtpaberitesse, millega parenevad ka likviidsuse näitajad.

Käibevara kasutamise näitajetest selgub, et juhtkonnal tuleks rohkem pöörata tähelepanu raha ja väärtpaberite juhtimise optimeerimisele, nõuete ehk debitoorse ja tarnijatele võlgnevuste aspektidele. Raha moodustab ligikaudu poole kogu käibevarast. Ühelt poolt see aitab hoida maksevalmiduse kordaja kriitiliselt lubatud piiril 0,21 (aastal 2014). Teiselt poolt aga, annab märku, et ettevõtte juhtkond mitte eriti efektiivselt kasutab oma käibevara. Raha juhtimisel tuleb seada eesmärgiks maksevõime riski minimeerimise võimalikult väikeste vahenditega ning tasub hoida kontrol vaid niipalju, kui seda on jooksvaks äritegevuseks vaja.

Varude käibevälde suurendamine (nelja aastaga see näitaja kasvas 1,3 korda) viidab sellele, et raha aina pikemaks ajaks „jääb“ varudesse kinni, mis, eelkõige, alandab ettevõtte kiireloomise maksete taset (QR) ja signaliseerib vajadusest suurendada ettevõtte käibevara juhtimise meetodite efektiivsust.

Mis puutub debitoorse võlgnevuse juhtimisesse, siis võrreldes peamise konkurendiga, AS Tallink Grupp kasutab üsna leebemat krediitpoliitikat. See leiab peegeldust, eelkõige, raha laekumisvälde näitajas, mis 2014.aatal jõudis suuruseni 15,1 päeva, mis on üsna hea näitaja. Samas aga debitoorne võlgnevus moodustab kahel viimasel aastal see oli 27% kogu käibevarast (vt. joonis 4 ning lisad 2 - 10). Lähtuvalt debitoorse võlgnevuse juhtimise põhimõtetest antud käibevara kasutamise näitajate optimeerimiseks, ettevõtte juhtkond peab eriti hoolikalt suhtuma oma krediitpoliitikasse. Loomulikult, et tänapäeva majandustingimustest praktiliselt iga ettevõtte ei saa hakkama ilma krediitmüüki, et meelitada kliente ning tõsta nende rahuolu taset. Krediitmüük on muutunud üheks strateegiliseks edufaktoriks. Samas aga peab teostama kliendibaasi hoolikat ja regulaarset monitooringut ja analüüsi. Vastavalt sellele korrigeerida ka oma krediitpoliitikat erinevate kliendigruppide suhtes.

Debitoorse võlgnevuse reguleerimiseks ettevõtte saab kasutada erinevaid võlgnevust juhtimisinstrumente selliseid, nagu: faktooring, akreditiivid, garantiid, lisaks võib ka kasutusele võtta akreditiivlaekumiste diskonteerimist, eksportarvete diskonteerimist, forfeiting ning inkasso teenuseid.

Eriti oluline käibevara juhtimisel optimeerida debitoorse ja kreditoorse võlgnevuste vahet, mis AS Tallink Grupil viimaste viie aasta jooksul ei olnud eriti suur. 2014. aastal aga debitoorne võlgnevus oli isegi kreditoorsest kõrgem. Vähendades aga debitoorse võla ja lao ringluskiirust ning suurendades kreditoorset võlga vaid mõne päeva võrra, võib oluliselt vabastada käibekapitali. Vabastatud käibekapital parandab likviidsust ja seeläbi väheneb ka vajadus käibekrediitide järele.

Teiste sõnadega, ettevõtte likviidsuse tervendamiseks oleks vaja mõistlikumalt rakendada käibevara juhtimise instrumente, mis avaldavad otseset mõju likviidsuse peamistele parameetritele. Samuti suuremat tähelepanu tasuks pöörata lühiajaliste finantsinvesteeringute uurimisele ja reguleerimisele.

KOKKUVÕTE

Maksevõime on ettevõtte usaldatavuse ja eksistentsi vältimatu eeltingimus. Ajutisi makseraskusi ei käsitleta veel pankrotina, kuid ettevõtte kaotab sellega oma usaldusväärse võlausaldajate silmis. Halvimal juhul aga, mis konkreetse ettevõttega juhtuda saab – see on pikaajaline ja püsiv maksejõuetus ehk pankrot.

Sellega ettevõtte maksevõime on muutunud äärmiselt tähtsaks aspektiks, mis nõuab ettevõttelt käibevara ja eelkõige likviidsuse juhtimise tõhusaid lähenemisi ja ideid, mis aitaksid maksevõime parendamist.

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks on hinnata AS Tallink Grupi maksevõimet ja käibevara juhtimist ning selle alusel teha ettepanekud selle potentsiaali suurendamise võimaluste kohta.

Maksevõime hindamiseks on olemas palju meetodeid. Kõige populaarsemaid on suhtarvud, mis on universaalsed ega ei nõua keerulisi arvutamismeetodite rakendamist. Teiselt poolt, kasutades suhtarvude analüüsi, objektiivsema ülevaate saamiseks, tuleb alati võtta arvesse uuritava ettevõtte spetsiifikat ja tegutsemise valdkonda.

Ettevõtte maksevõime analüüsil uuritakse nii lühi- kui ka pikaajalise maksevõime näitajaid. Nimelt jooksva likviidsuse hindamiseks arvutatakse, eelkõige, puhta käibekapitali suurust, lühiajaliste kohustuste kattekordajat, likviidsuskordajat ning maksevalmiduse kordajat. Nende suhtarvude alusel võib teha järeldusi, kas ettevõttel on küllaldaselt raha ja kergesti rahaks muudetavat vara oma arвете õigeaegseks tasumiseks. Peale selle, tuleb hoolikalt analüüsida ettevõtte käibevara kasutamise efektiivsust, kuna just käibevara peamised positsioonid/koostisosad avaldavadki otseset mõju likviidsuse suhtarvude suurusele. Samuti peab pöörama tähelepanu ka ettevõtte finantseerimise strateegiale.

Pikaajalise maksevõimu seisukohalt tähtsat rolli mängivad sellised näitajad, nagu võlakordaja, omakapitali võlasiduvus ja intresside kattekordaja.

Käesoleva töö uurimisobjektiks on saanud AS Tallink Grupp. Ettevõtte maksevõime analüüsi tulemuste alusel võib väita, et AS Tallink Grupi pikaajaline maksevõime on päris hea. Samas aga ettevõtte likviidsuse iseloomustavad näitajad on kriitilisel piiril. Ka käibevara juhtimise näitajetest selgub, et juhtkonnal tuleks rohkem pöörata tähelepanu raha ja väärtpaberite juhtimise optimeerimisele, nõuete ehk debitoorse võlgnevuse aspektide, kui ka lühiajaliste finantsinvesteeringute lähenemise ülevaatele. Samuti teatud reguleerimist vajab ka varude juhtimine.

Üldiselt, ettevõtte likviidsuse tervendamiseks oleks vaja mõistlikumalt rakendada käibevara juhtimise instrumente, mis avaldavad otseset mõju likviidsuse peamistele parameetritele.

Kõigepealt, on oluline leida optimaalne kapitalistruktuur ning lähtuvalt sellest otsida võimalusi laenukapitali kaasamiseks. Tuleb põhjalikult kaaluda, milliseid laenuvahendeid on otstarbekam kasutada, kui pikaks perioodiks laenu võtta ning milliseid tagatisi finantseerimispartnerile pakkuda. AS Tallink Grupi puhul oleks mõistlikum kasutada mõõdukama finantseerimisstrateegiat, mis aitaks parenda likviidsuse näitajaid.

Suurt tähelepanu tuleb pöörata ka raha ja varude juhtimise instrumentidele. Raha juhtimisel tuleb seada eesmärgiks maksevõime riski minimeerimise võimalikult väikeste vahenditega, kuna raha hoidmine kontrol on suure alternatiivkuluga.

Varude juhtimist tuleb korraldada nii, et põhiprotsessid ei peatuks, ent liigsed varud puuduksid. Kuna suur osa majanduskasvu või stabiilsuse perioodil kasutatavaist prognoosimise, ostu- ning varude juhtimise tehnikaist pole suure määramatuse tingimustes rakendatavad, tuleb juhtidel omada teadmisi ning oskuseid õigeks tegutsemiseks ka rasketes majandustingimustes.

Tänapäeval esiplaanile tuleb ka debitoorse ja kreditoorse võlgnevuse efektiivne juhtimine ning nende positsioonide optimaalne reguleerimine. Nii peab krediitimüügi klientide maksekäitumine olema ettevõtte pideva tähelepanu all. Mida süsteemsem ja kiirem on müügi järgne tegevus, seda tõsisem on klientide suhtumine arvete tasumisse. Selle eesmärgi saavutamiseks võib kasutada erinevaid instrumente, selliseid nagu faktooring, akreditiivid, garantiid, forffeiting, inkasso teenuseid ja muud.

Vähendades debitoorse võla ja lao ringluskiirust ning suurendades kreditoorset võlga vaid mõne päeva võrra, võib oluliselt vabastada käibekapitali. Vabastatud käibekapital parandab likviidsust ja seeläbi väheneb ka vajadus käibekrediitide järele.

Kokkuvõtteks tuleb veel kord rõhutada, et käibekapitali juhtimisel on väga tähtis roll nii ettevõtte maksevõime kui ka kogu majandustegevuse juhtimisel.

VIIDATUD ALLIKAD

Akreditiiivid, inkassod ja pangagarantiid. Swedbank'i e-raamat.

https://www.swedbank.ee/static/pdf/business/finance/trade/Hansa_A4_dokmaksed_est_UUS.pdf. (10.05.2015)

Alver, J., Reinberg, L. (1999). Juhtimisarvestus. Tallinn: Deebet.

AS Tallink Grupi ametlik kodulehekül.
<http://www.tallink.com/> (01.03.2015)

Banhard, P., Kitvel, E. (2001). Ettevõtte maksejõuetus ja pankrot. – Majandusarvestus & finantsjuhtimine II: aktuaalseid probleeme Eesti Vabariigis. Tallinn: Tallinna Tehnikaülikool.

Borad, S. (2015). Advantages and Disadvantages of Acid Test Ratio. – eFinanceManagement, 08.04.2015. [E-ajakiri]
<http://www.efinancemanagement.com/> (12.04.2015)

Borad, S. (2015). Advantages and Disadvantages of Acid Test Ratio. – eFinanceManagement, 08.04.2015. [E-ajakiri] <http://www.efinancemanagement.com/> (12.04.2015)

Borad, S. (2015). Advantages and Disadvantages of Current Ratio – eFinanceManagement, 17.04.2015. [E-ajakiri] <http://www.efinancemanagement.com/> (25.04.2015)

Bragg, S.M. (2005). Uus finantsjuhtimise käsiraamat. Tallinn: Fontese Kirjastus.

Brigham, A., Gapenski, L.C. (1996). Intermediate financial management. 5th ed. FortWorth: Dryden Press.

Bõtškova, J., Teearu, A. (1997). Äriarahendus. Tallinn: Coopers & Lybrand

Eesti Statistikaamet. Rahandussuhtarvud – EMTAK 5010 Sõitjatevedu merel ja rannavetes, mediaani näitajad.

Higgins, R.C. (1989). Analysis for Financial Management (Second Edition). Homewood, Illinois: Irwin.

Järve, V., Kastan, T. (1998). Käibevara ja selle arvestus. Tallinn: Folio.

Järve J., Veisson, T. (2003). Finantsjuhtimine. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.

Karu, S. (2000). Rahakäibe juhtimine I osa. Tartu: Rafiko.

- Kask, K. (2011). Finantsjuhtimine. E-raamat.
http://pdfioza.org/k-3193514.html#download_area (13.05.2015)
- Koltsova, I. (2011). Kak sbalansirovat pokazateli likvidnosti i rentabelnosti.
http://www.cfin.ru/management/finance/capital/balanced_liquidity.shtml
(10.05.2015)
- Kovaljov, V.V. (2005) Finansovõj analiz: metodõ i protsedurõ. Moskva: Finansõ i statistika. (vene keeles)
- Kurvet, J. Ettevõtte krediipoliitika korraldamine.
<http://majandus24.postimees.ee/762294/ettevotte-krediipoliitika-korraldamine>
(22.03.2015)
- Kuusik, R. Ettevõtte likviidsuse suhtarvud.
http://www.digi-info.ee/?go=news_detail&news_id=80 (11.04.2015)
- Maness, T.S., Zietlow, J.T.(1998).Short-term financial management. Fort Worth: DrydenPress.
- Newman, P. 2007 . 7 Ways to Improve Liquidity.
<http://www.entrepreneur.com/article/187606> (27.03.2015)
- Pankrotiseadus. RT I 2003, 17, 95. Vastu võetud Riigikogus 22. jaanuaril 2003. a. – RT I 2003, 17, 95.
- Paron, R. (1996). Juridica 1996 / 10. Tartu: Iuridicum
- Paul, I. Ettevalmistused järgmiseks kriisiks.
<http://www.logistikauudised.ee/opinion/2011/11/18/ilimar-paul-ettevalmistused-jargmiseks-kriisiks> (05.04.2015)
- Peštšjanskaja, I.(2010). Kratkosrochnõi kredit: teooria, metodoloogia, praktika. Moskva: Ekonomika. (vene keeles)
- Peterson, M. (2000). Finantsanalüüs. Tallinn: Külim.
- Puulmann, E. Faktooring, mis see on ja kuidas aitab ettevõtte tegevust rahastada.
<http://arileht.delfi.ee/news/uudised/faktooring-mis-see-on-ja-kuidas-aitabettevotte-tegevust-rahastada?id=70109011> (29.04.2015)
- Raudsepp, V.(1995). Finantsjuhtimine. Ettevõtte rahandus. Tallinn: Külim.
- Raudsepp, V. (1997). Finantsjuhtimine otsustajale. Tallinn: Külim.
- Ross, A. S., Westerfield, W.R., Jaffe, J.F. (2000). Fundamentals of Corporate Finance. 5th edition. Boston: Irwin/McGraw-Hill.

Rünkla, J. (2003). Ärirahandus. Tallinn: Külim.

Sarajev, V. Kapital nabiraet oborotõ.
<http://decision.ru/articles/arch/2003/73/>(vene keeles)

Sloog, U. (2008). Milline on finantssuhtarvude roll varajaste hoiatusmärkidena ja kuidassuhtarvused tõlgendada.
<http://www.raamatupidaja.ee/uudised/2008/08/27/milline-on-finantssuhtarvude-roll-varajaste-hoiatusmarkidena-ja-kuidas-suhtarvused-tolgendada> (22.04.2015)

Tearu, A.(2005). Ettevõtte finantsjuhtimine. Tallinn: Pegasus.

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

Van Horne, J. C. (1995). Financial management and policy, 10th Edition. New Jersey: Englewood Cliffs.

Viking Line ametlik kodulehekülg.
<http://www.vikingline.ee/>(18.05.2015)

SUMMARY

ANALYSIS OF COMPANY'S SOLVENCY AND CURRENT ASSETS MANAGEMENT ON THE EXAMPLE OF AS TALLINK GRUPP COMPANY

Bachelor's thesis.

Author: Jana Ignatjeva

Solvency is an important factor of any company's financial statements. Solvency refers to an enterprise's state of financial health and indicates enterprise's capacity to meet its long-term financial commitments as well as to pay short-term obligations (liquidity). Solvency is essential to staying in business, but a company also needs liquidity to thrive. Liquidity is a company's ability to meet its short-term obligations. A company that is insolvent must enter bankruptcy. All business activities of a company—financing, investing, and operating—affect a company's solvency.

The aim of this work is to analyse AS Tallink Grupp's solvency and current assets management and make some suggestion of company's solvency improvement.

There are several ways to analyse the company's solvency but the solvency and liquidity ratios are the most popular. Liquidity ratios are the ratios that measure the ability of a company to meet its short-term debt obligations. Most common examples of liquidity ratios include current ratio, acid test ratio (also known as quick ratio), cash ratio. Solvency ratios are primarily used to measure a company's ability to meet its long-term obligations. Besides it is necessary to calculate and analyse the current assets using ratios because current capital management influences the liquidity and solvency ratios a lot.

The analysis on financial reports of AS Tallink Grupp demonstrates that company solvency level is rather good. But the liquidity ratios of the company show critical liquidity problems. There are also some problems with current capital management efficiency. The company managers have to pay more attention to cash, accounts receivable, inventory as well as to current asset's sources.

First of all, it is necessary to make the most optimal capital's structure and choose the most effective financing strategy. For AS Tallink Grupp it is advisable to use milder financing strategy. It helps to improve the liquidity ratios of the company.

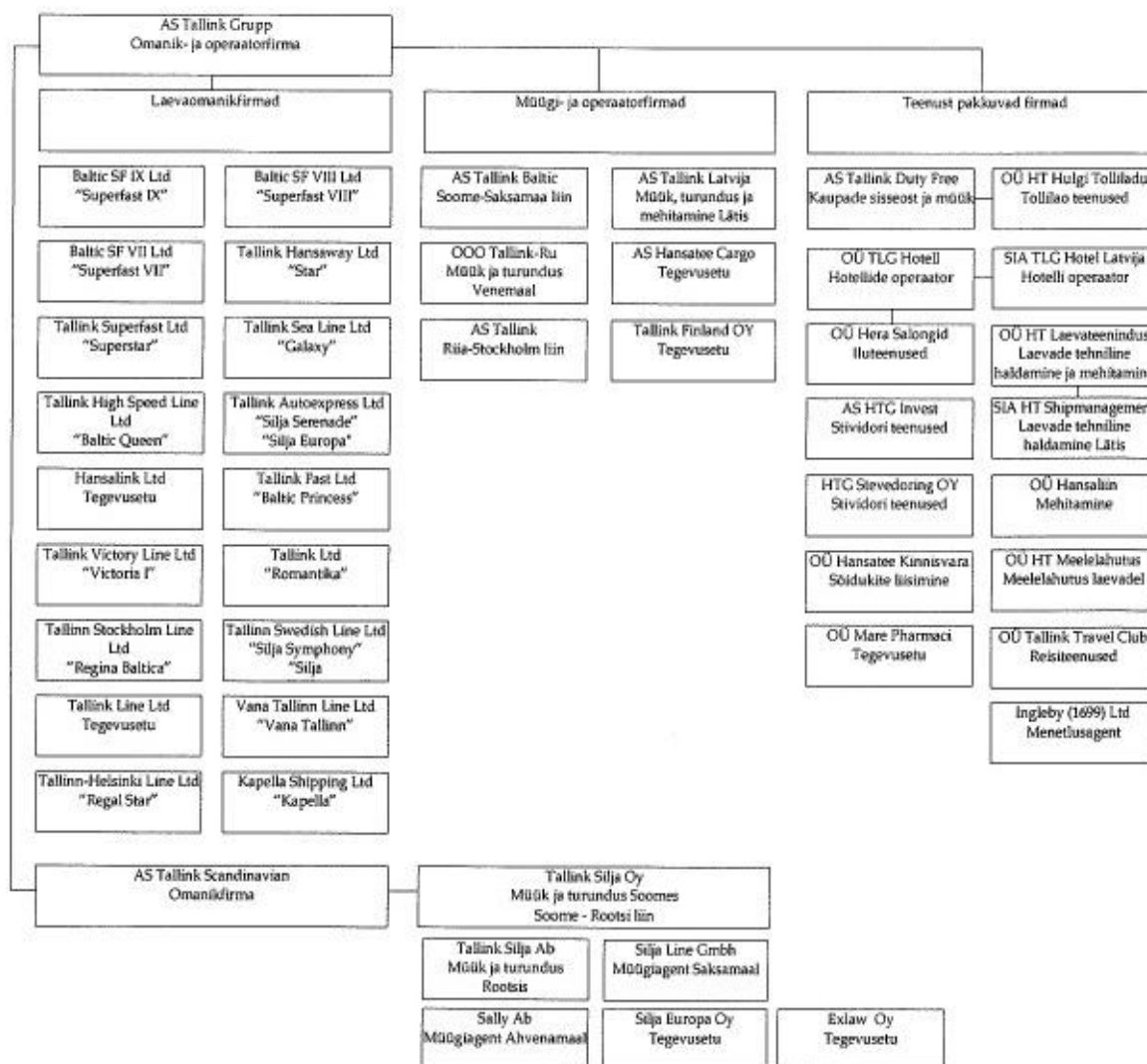
Besides cash and inventory management methods must be improved. Efficient cash management refers to the optimal quantity of money on the account of company.

Receivable accounts as well as supplier overdue must be balanced. It is very important to monitor receivable accounts and use different instrument – like factoring, letters of credit, guarantees, forfeiting and others - to manage the clients invoices and get money in time.

Minimising of receivable accounts and prolonging of supplier overdue for some days give to company some extra current assets, which helps to improve the solvency of the company.

LISAD

Lisa 1. AS Tallink Grupi struktuur



Allikas: AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaasta aruanne 2014

Lisa 2. AS Tallink Grupi 2009/2010.a. koondkasumiaastaruanne

AS Tallink Grupp

Majandusaasta aruanne 2009/2010
Raamatupidamise aastaruanne

KONSOLIDEERITUD KOONDKASUMIARUANNE

31. augustil lõppenud aasta kohta

	Tuhandetes kroonides		Tuhandetes eurodes		Lisad
	2010	2009	2010	2009	
Müügitulu	12 734 334	12 389 960	813 872	791 863	4
Müüdnud kaupade ja teenuste kulu	-10 103 486	-9 812 048	-645 730	-627 104	5
Brutokasum	2 630 848	2 577 912	168 142	164 759	
Turustuskulud	-849 184	-803 090	-54 273	-51 327	5
Halduskulud	-629 917	-774 599	-40 259	-49 506	5
Muud äritulud	14 170	5 579	906	356	
Muud äriikulud	-34 986	-8 513	-2 236	-544	
Kasum/kahjum äritegevusest	1 130 931	997 289	72 280	63 738	
Finantstulud	81 963	5 428	5 238	347	5
Finantskulud	-823 963	-1 145 926	-52 661	-73 238	5
Kahjumi osa sidusettevõttest	-5 837	-7 560	-373	-483	12
Kasum/kahjum enne tulumaksu	383 094	-150 769	24 484	-9 636	
Tulumaks	-41 212	22 856	-2 634	1 461	6
Aruandeaasta puhaskasum/-kahjum	341 882	-127 913	21 850	-8 175	
Muu koondkasum/-kahjum					
Valuutakursi vahed välisettevõtetest	11 086	-4 185	709	-268	
Riskimaandamise instrumentide õiglase väärtuse muutus	11 454	-422	732	-27	
Materiaalse põhivara ümberhindlus	27 063	0	1 730	0	
Perioodi muu koondkasum/-kahjum kokku	49 603	-4 607	3 171	-295	
Perioodi koondkasum/-kahjum kokku	391 485	-132 520	25 021	-8 470	
Sealhulgas:					
Emaettevõtte omanike osa puhaskasumist	341 882	-127 913	21 850	-8 175	
Sealhulgas:					
Emaettevõtte omanike osa koondkasumist/-kahjumist	391 485	-132 520	25 021	-8 470	
Tava- ja lahustatud aktsiakasum (kroonides/eurodes ühe aktsia kohta)	0,51	-0,19	0,03	-0,01	7

Initialed for identification purposes only

Allikas: AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaasta aruanne 2010

..
1

Lisa 3. AS Tallink Grupi 2009/2010.a. finantsseisundi aruanne

AS Tallink Grupp

Majandusaasta aruanne 2009/2010
Raamatupidamise aastaaruanne

KONSOLIDEERITUD FINANTSSEISUNDI ARUANNE

31. augusti seisuga	Tuhandetes kroonides		Tuhandetes eurodes		Lisad
	2010	2009	2010	2009	
VARAD					
Käibevara					
Raha ja raha ekvivalendid	899 494	782 043	57 488	49 982	8
Nõuded ostjate vastu ja muud nõuded	657 788	797 762	42 040	50 986	9
Ettemaksud	152 582	179 892	9 752	11 497	10
Tuletisinstrumentid	11 032	6 493	705	415	25
Varud	313 483	297 527	20 035	19 015	11
	2 034 379	2 063 717	130 020	131 895	
Põhivara					
Investeeringud sidusettevõtetesse	3 343	0	214	0	12
Muud finantsvarad	4 957	7 664	317	490	13
Edasilükkunud tulumaksuvara	166 851	207 455	10 664	13 259	6
Kinnisvarainvesteering	4 694	4 694	300	300	14
Materiaalne põhivara	26 021 867	27 049 393	1 663 100	1 728 771	15
Immateriaalne põhivara	1 043 627	1 134 738	66 700	72 523	16
	27 245 339	28 403 944	1 741 295	1 815 343	
VARAD KOKKU	29 279 718	30 467 661	1 871 315	1 947 238	
KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL					
Lühiajalised kohustused					
Intressikandvad võlakohustused	995 554	1 655 760	63 627	105 822	17
Võlad tarnijatele ja muud võlad	1 471 620	1 415 762	94 054	90 484	18
Ettemakstud tulud	374 976	331 323	23 965	21 175	19
Tuletisinstrumentid	275 912	179 842	17 634	11 494	25
	3 118 062	3 582 687	199 280	228 975	
Pikaajalised kohustused					
Intressikandvad võlakohustused	15 712 996	16 827 627	1 004 244	1 075 482	17
Muud kohustused	1 158	1 330	74	85	20
	15 714 154	16 828 957	1 004 318	1 075 567	
Kohustused kokku	18 832 216	20 411 644	1 203 598	1 304 542	
Omakapital					
Emaettevõtte omanikele kuuluv omakapital					
Aktiivkapital nimiväärtuses	6 738 170	6 738 170	430 648	430 648	21
Ülekurs	9 999	9 999	639	639	21
Reservid	1 136 052	1 124 409	72 607	71 862	21
Jaotamata kasum	2 563 281	2 183 439	163 823	139 547	
	10 447 502	10 056 017	667 717	642 696	
Emaettevõtte omanikele kuuluv omakapital kokku	10 447 502	10 056 017	667 717	642 696	
Omakapital kokku	10 447 502	10 056 017	667 717	642 696	
KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU	29 279 718	30 467 661	1 871 315	1 947 238	

Allikas: AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaasta aruanne 2010

Date/kirjeldus.....16.12.2010. Kivi

Lisa 4. AS Tallink Grupi 2009/2010.a. rahavoogude aruanne

AS Tallink Grupp

Majandusaasta aruanne 2009/2010
Raamatupidamise aastaaruanne

KONSOLIDEERITUD RAHAVOOGUDE ARUANNE

31. augustil lõppenud aasta kohta

	Tuhandetes kroonides		Tuhandetes eurodes		Lisad
	2010	2009	2010	2009	
Rahavood äritegevusest					
Aruandeaasta puhaskasum/-kahjum	341 882	-127 913	21 850	-8 175	
Korrigeerimised:	1 990 375	2 190 985	127 208	140 029	
Amortisatsioon	1 125 303	1 094 311	71 920	69 939	15,16
Väärtuse langus	19 663	0	1 257	0	15
Kasum põhivara müügist	-5 376	-1 203	-344	-77	
Puhas intressikulu	616 981	815 809	39 433	52 140	5
Netokulu tuletisinstrumentidest	178 550	301 523	11 411	19 271	5
Kahjum sidusettevõtetest kapitaliosaluse meetodil	5 837	7 560	373	483	12
Investeeringis- ja finantseerimistegevusega seotud kasum/kahjum valuutakursi muutustest	8 205	-4 159	524	-266	
Tulumaks	41 212	-22 856	2 634	-1 461	6
Äritegevusega seotud nõuete ja ettemaksete muutused	169 222	305 233	10 816	19 508	
Varude muutused	-15 956	60 953	-1 020	3 896	
Äritegevusega seotud kohustuste muutused	78 381	-149 508	5 009	-9 555	
Makstud tulumaks	-1 105	-493	-71	-32	
	2 562 799	2 279 257	163 792	145 671	
Rahavood investeerimistegevusest					
Materiaalse põhivara ja immateriaalse põhivara soetamine	-95 630	-2 549 838	-6 112	-162 964	15, 16
Laekumised materiaalse põhivara müügist	104 898	16 895	6 704	1 080	
Laekumised sidusettevõtete müügist	0	782	0	50	12
Maksed tuletisinstrumentidest	-69 778	-62 514	-4 460	-3 995	
Sidusettevõtete aktsiate soetamine	-9 180	-6 120	-587	-391	12
Saadud intressid	2 707	5 804	173	371	
	-66 983	-2 594 991	-4 282	-165 849	
Rahavood finantseerimistegevusest					
Laekumised laenudest	0	2 427 151	0	155 123	
Laenude tagasimaksed	-944 249	-1 699 493	-60 348	-108 618	
Kasutatud arvelduskrediidi muutus	-721 541	204 199	-46 115	13 051	17
Kapitalirendi põhimaksete tasumine	-6 308	-6 619	-403	-423	
Makstud intressid	-706 267	-871 246	-45 138	-55 683	
	-2 378 365	53 992	-152 004	3 450	
RAHAVOOD KOKKU	117 451	-261 742	7 506	-16 728	
Raha ja raha ekvivalendid:					
- perioodi alguses	782 043	1 043 785	49 982	66 710	
- suurenemine / vähenemine	117 451	-261 742	7 506	-16 728	
- perioodi lõpus	899 494	782 043	57 488	49 982	8

Allikas: AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaasta aruanne 2010

Signatuur/alikiri.....

Lisa 5. AS Tallink Grupi 2011/2012.a. koondkasumiaastaaruanne

AS Tallink Grupp

Majandusaasta aruanne 2012
Raamatupidamise aastaaruanne

KONSOLIDEERITUD RAAMATUPIDAMISE AASTAARUANNE

KONSOLIDEERITUD KOONDKASUMI ARUANNE

31. detsembril lõppenud aasta kohta

	Tuhandetes eurodes		Lisad
	2012	2011	
Jätkuvad tegevused			
Müügitulu	943 868	1 152 994	4
Müüdud kaupade ja teenuste kulu	-742 669	-901 597	5
Brutokasum	201 199	251 397	
Turustuskulud	-65 407	-78 172	5
Halduskulud	-44 081	-54 988	5
Muud äritulud	3 659	1 291	
Muud äriikulud	-1 654	-1 326	
Kasum äritegevusest	93 716	118 202	
Finantstulud	5 269	4 277	5
Finantskulud	-46 249	-69 324	5
Kasum tütarettevõtte müügist	783	0	5
Kapitaliosaluse meetodil kajastatud investeeinguobjektide kasumi/kahjumi osa	19	-157	12
Kasum enne tulumaksu	53 538	52 998	
Tulumaks	2 764	-1 302	6
Jätkuvate tegevuste puhaskasum	56 302	51 696	
Lõpetatud tegevuste kahjum	0	-14 220	4
Aruandeperioodi puhaskasum	56 302	37 476	
Muu koondkasum/-kahjum			
Valuutakursi vahed välisettevõtetest	-563	76	21
Riskimaandamise instrumentide õiglase väärtuse muutus	0	-705	21, 26
Perioodi muu koondkahjum kokku	-563	-629	
Perioodi koondkasum kokku	55 739	36 847	
Sealhulgas:			
Emaettevõtte omanike osa puhaskasumist	56 302	37 476	
Sealhulgas:			
Emaettevõtte omanike osa koondkasumist	55 739	36 847	
Tava- ja lahustatud aktsiakasum (eurodes ühe aktsia kohta)	0,084	0,056	7
Tava- ja lahustatud aktsiakasum – jätkuvad tegevused (eurodes ühe aktsia kohta)	0,084	0,077	7

Initialed for identification purposes only

Allikas: AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaasta aruanne 2012

Lisa 6. AS Tallink Grupi 2011/2012.a. finantsseisundi aruanne

AS Tallink Grupp

Majandusaasta aruanne 2012
Raamatupidamise aastaaruanne

KONSOLIDEERITUD FINANTSSEISUNDI ARUANNE

31. detsembri seisuga

	Tuhandetes eurodes		Lisad
	2012	2011	
VARAD			
Käibevara			
Raha ja raha ekvivalendid	65 600	75 421	8
Nõuded ostjate vastu ja muud nõuded	42 555	35 152	9
Ettemaksed	5 151	7 087	10
Varud	29 426	25 198	11
	142 732	142 858	
Põhivara			
Investeeringud kapitaliosaluse meetodil kajastatud investeeinguobjektidesse	245	226	12
Muud finantsvarad	296	2 551	13
Edasilükkunud tulumaksuvara	12 264	9 452	6
Kinnisvarainvesteeringud	300	300	14
Materiaalne põhivara	1 526 995	1 583 002	15
Immateriaalne põhivara	58 999	61 153	16
	1 599 099	1 656 684	
VARAD KOKKU	1 741 831	1 799 542	
KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL			
Lühiajalised kohustused			
Intressikandvad võlakohustused	103 685	145 261	17
Võlad tarnijatele ja muud võlad	92 988	86 793	18
Ettemakstud tulud	25 458	25 226	19
Tuletisinstrumendid	22 102	22 668	26
	244 233	279 948	
Pikaajalised kohustused			
Intressikandvad võlakohustused	736 699	814 305	17
Muud kohustused	69	198	20
	736 768	814 503	
Kohustused kokku	981 001	1 094 451	
Omakapital			
Emettevõtte omanikele kuuluv omakapital			
Aksiakapital nimiväärtuses	404 290	404 290	21
Ülekurss	639	639	21
Reservid	69 091	70 497	21
Jaotamata kasum	286 810	229 665	
Emettevõtte omanikele kuuluv omakapital kokku	760 830	705 091	
Omakapital kokku	760 830	705 091	
KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU	1 741 831	1 799 542	

Allikas: AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaasta aruanne 2012

Lisa 7. AS Tallink Grupi 2011/2012.a. rahavoogude aruanne

AS Tallink Grupp

Majandusaasta aruanne 2012
Raamatupidamise aastaaruanne

KONSOLIDEERITUD RAHAVOOGUDE ARUANNE

31. detsembril lõppenud aasta kohta

	Tuhandetes eurodes		Lisad
	2012	2011	
Rahavood äritegevusest			
Aruandeaasta puhaskasum	56 302	37 476	
Korrigeerimised:	109 768	164 038	
Amortisatsioon	71 001	95 283	15, 16
Kasum põhivara müügist	-45	-56	
Puhas intressikulu	39 637	55 773	5
Netokulu tuletisinstrumentidest	3 410	11 071	5
Kasum tütarettevõtte müügist	-783	0	5
Kasum/kahjum kapitaliosaluse meetodil kajastatud investeringuobjektidest	-19	157	12
Investeeringis- ja finantseerimistegevusega seotud kasum/kahjum valuutakursi muutustest	-669	-19	
Aksiaoptsoonide programmi reserv	0	527	
Tulumaks	-2 764	1 302	6
Äritegevusega seotud nõuete ja ettemaksete muutused	-5 568	10 898	
Varude muutused	-4 228	-5 163	
Äritegevusega seotud kohustuste muutused	6 782	-3 711	
Makstud tulumaks	-40	-107	
	163 016	203 431	
Rahavood investeerimistegevusest			
Materiaalse põhivara ja immateriaalse põhivara soetamine	-9 449	-13 258	15, 16
Laekumised materiaalse põhivara müügist	50	84	
Tuletisinstrumentidega seotud maksed	-3 976	-7 236	
Laekumised tütarettevõtetest	1 992	0	5
Kapitaliosaluse meetodil kajastatud investeringuobjektide soetamine	0	-169	12
Muude investeringute soetamine	-34	-5	
Saadud intressid	297	380	
	-11 120	-20 204	
Rahavood finantseerimistegevusest			
Saadud laenud	440 000	0	
Laenude tagasimaksed	-557 848	-112 093	
Kapitalirendi põhimaksete tasumine	-56	-114	
Makstud intressid	-36 434	-53 087	
Laenudega seotud tehingukulude tasumine	-7 379	0	
	-161 717	-165 294	
RAHAVOOD KOKKU	-9 821	17 933	
Raha ja raha ekvivalendid:			
- perioodi alguses	75 421	57 488	
- suurenemine / vähenemine	-9 821	17 933	
- perioodi lõpus	65 600	75 421	8

Allikas: AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaasta aruanne 2012

Signature/allkiri.....

Lisa 8. AS Tallink Grupi 2013/2014.a. koondkasumiaastaaruanne

AS Tallink Grupp

Majandusaasta aruanne 2014

Raamatupidamise aastaaruanne

KONSOLIDEERITUD RAAMATUPIDAMISE AASTAARUANNE

31. detsembril lõppenud aasta kohta

	Tuhandetes eurodes		Lisad
	2014	2013	
Müügitulu	921 466	941 983	4
Müüdud kaupade ja teenuste kulud	-739 789	-751 827	5
Brutokasum	181 677	190 156	
Turunduskulud	-62 654	-63 292	5
Üldhalduskulud	-49 211	-45 148	5
Muud äritulud	1 696	2 120	
Muud ärikulud	-854	-805	
Kasum äritegevusest	70 654	83 031	
Finantstulud	11 760	21 547	5
Finantskulud	-52 443	-57 503	5
Kapitaliosaluse meetodil kajastatud investeringuobjektide kasumi osa	24	17	12
Kasum enne tulumaksu	29 995	47 092	
Tulumaks	-2 734	-3 786	6
Aruandeperioodi puhaskasum	27 261	43 306	
Muu koondkasum/-kahjum			
Summad, mida saab edaspidi ümber liigitada kasumisse või kahjumisse			
Valuutakursi vahed välisettevõtetest	286	114	
Perioodi muu koondkasum	286	114	
Perioodi koondkasum kokku	27 547	43 420	

Allikas: AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaasta aruanne 2014

Lisa 9. AS Tallink Grupi 2013/2014.a. finantsseisundi aruanne

AS Tallink Grupp
2014

Majandusaasta aruanne

Raamatupidamise aastaaruanne

KONSOLIDEERITUD FINANTSSEISUNDI ARUANNE

Seisuga 31. detsember	Tuhandetes eurodes		Lisad
	2014	2013	
VARAD			
Käibevara			
Raha ja raha ekvivalendid	65 311	72 012	8
Nõuded ostjate vastu ja muud nõuded	38 210	40 544	9
Ettemaksed	5 448	3 185	10
Tuletisinstrumendid	0	679	25
Varud	31 315	33 457	11
	140 284	149 877	
Põhivara			
Investeeringud kapitaliosaluse meetodil kajastatud investeeinguobjektidesse	286	262	12
Muud finantsvarad	252	385	13
Edasilükkunud tulumaksu vara	21 338	17 413	6
Kinnisvarainvesteeringud	300	300	14
Materiaalne põhivara	1 467 964	1 495 895	15
Immateriaalne vara	55 174	57 925	16
	1 545 314	1 572 180	
VARAD KOKKU	1 685 598	1 722 057	
KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL			
Lühiajalised kohustused			
Intressikandvad võlakohustused	149 850	106 014	17
Võlad tarnijatele ja muud võlad	91 236	97 387	18
Tulumaksukohustus	1 300	0	6
Ettemakstud tulud	29 408	28 315	19
Tuletisinstrumendid	41 982	30 888	25
	313 776	262 604	
Pikaajalised kohustused			
Intressikandvad võlakohustused	593 532	688 327	17
Muud kohustused	0	63	
	593 532	688 390	
Kohustused kokku	907 308	950 994	
Omakapital			
Emaettevõtte omanikele kuuluv omakapital			
Aktsiakapital	404 290	404 290	20
Ülekurss	639	639	20
Reservid	70 129	70 111	20
Jaotamata kasum	303 232	296 023	
Emaettevõtte omanikele kuuluv omakapital kokku	778 290	771 063	
Omakapital kokku	778 290	771 063	
KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU	1 685 598	1 722 057	

Allikas: AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaasta aruanne 2014

Lisa 10. AS Tallink Grupi 2013/2014.a. rahavoogude aruanne

31. detsembril lõppenud aasta kohta	Tuhandetes eurodes	
	2014	2013
Rahavood äritegevusest		
Aruandeperioodi puhaskasum	27 261	43 306
Korrigeerimised:	125 629	118 619
Amortisatsioon	79 908	73 176
Kasum/kahjum materiaalse põhivara müügist	-76	1 300
Puhas intressikulu	35 336	36 687
Puhaskulu tuletisinstrumentidest	15 758	12 558
Kasum kapitaliosaluse meetodil kajastatud investeringuobjektidest	-24	-17
Realiseerimata kasum valuutakursi muutustest	-7 783	-9 178
Aktšiaptionsioonide programmi reserv	-224	307
Tulumaks	2 734	3 786
Äritegevusega seotud nõuete ja ettemaksete muutused	-2 291	4 229
Varude muutused	2 142	-4 031
Äritegevusega seotud kohustuste muutused	-2 103	6 649
Makstud tulumaks	71	-378
	150 709	168 394
Rahavood investeerimistegevusest		
Materiaalse põhivara ja immateriaalse vara ostmise	-49 148	-43 291
Laekumised materiaalse põhivara müügist	215	1 318
Saadud intressid	140	114
	-48 793	-41 859
Rahavood finantseerimistegevusest		
Saadud laenud	0	24 000
Laenude tagasimaksud	-89 842	-198 126
Arvelduskrediidi muutus	43 993	18 456
Laekumised võlakirjadest	0	115 487
Tuletisinstrumentidega seotud maksed	-3 985	-4 451
Kapitalirendimaksete tasumine	-75	-96
Makstud intressid	-33 270	-32 439
Laenudega seotud tehingukulude tasumine	0	-557
Makstud dividendid	-20 096	-33 494
Tulumaks makstud dividendidelt	-5 342	-8 903
	-108 617	-120 123
RAHAVOOD KOKKU	-6 701	6 412
Raha ja raha ekvivalendid:		
- perioodi alguses	72 012	65 600
- suurenemine/vähenedmine	-6 701	6 412
- perioodi lõpus	65 311	72 012

Allikas: AS Tallink Grupi konsolideeritud majandusaasta aruanne 2014

Lisa 11. AS Viking Line'i 2013/2014.a. koondkasumiaastaruanne

EUR M	Note	Jan 1, 2014– Dec 31, 2014	Jan 1, 2013– Dec 31, 2013
SALES	2	527.4	549.4
Other operating revenue	3	0.7	23.5
Expenses			
Goods and services	4	148.1	150.6
Salary and other employment benefit expenses	5	120.8	130.1
Depreciation and impairment losses	6	31.8	35.7
Other operating expenses	7	213.6	221.9
		514.3	538.2
OPERATING INCOME		13.7	34.7
Financial income	8	29.0	1.2
Financial expenses	8	-10.4	-8.3
INCOME BEFORE TAXES		32.3	27.7
Income taxes	9	-1.8	-0.2
INCOME FOR THE PERIOD		30.6	27.5
Other comprehensive income			
<i>Items that may be transferred to the income statement</i>			
Translation differences		-0.9	-0.4
Investments available for sale		0.0	0.0
		-0.9	-0.4
COMPREHENSIVE INCOME FOR THE PERIOD		29.7	27.1
<i>Income attributable to:</i>			
Parent company shareholders		30.6	27.5
<i>Comprehensive income attributable to:</i>			
Parent company shareholders		29.7	27.1
Earnings per share before and after dilution, EUR	10	2.83	2.54

Allikas: Viking Line'i konsolideeritud majandusaasta aruanne 2014

Lisa 12. Viking Line'i 2013/2014.a. finantsseisundi aruanne

EUR M	Note	Dec 31, 2014	Dec 31, 2013
ASSETS			
Non-current assets			
Intangible assets	11	0.6	0.8
Land	12	1.1	1.1
Buildings and structures	12	10.8	11.7
Renovation costs for rented properties	12	0.6	0.7
Vessels	12	340.1	365.2
Machinery and equipment	12	6.7	8.0
Investments available for sale	13, 22	26.1	0.0
Receivables	14, 22	0.3	0.5
Total non-current assets		386.3	388.1
Current assets			
Inventories	15	16.1	15.0
Income tax assets		0.3	0.2
Trade and other receivables	16, 22	29.3	31.0
Cash and cash equivalents	17, 22	101.1	96.1
Total current assets		146.8	142.2
TOTAL ASSETS		533.1	530.3
EQUITY AND LIABILITIES			
Equity			
Share capital	18	1.8	1.8
Reserves		0.0	0.0
Translation differences		-0.8	-0.3
Retained earnings		212.3	187.5
Equity attributable to parent company shareholders		213.3	189.0
Total equity		213.3	189.0
Non-current liabilities			
Deferred tax liabilities	19	31.4	29.7
Non-current interest-bearing liabilities	20, 22	197.5	221.2
Total non-current liabilities		228.9	250.8
Current liabilities			
Current interest-bearing liabilities	20, 22	23.5	15.1
Income tax liabilities		0.0	-
Trade and other payables	21, 22	67.4	75.4
Total current liabilities		91.0	90.4
Total liabilities		319.8	341.3
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	65	533.1	530.3

Lisa 13. Viking Line'i 2013/2014.a. rahavoogude aruanne

EUR M	Jan 1, 2014– Dec 31, 2014	Jan 1, 2013– Dec 31, 2013
OPERATING ACTIVITIES		
Income for the period	30.6	27.5
Adjustments		
Depreciation and impairment losses	31.8	35.7
Capital gains from non-current assets	-0.2	-22.8
Other items not included in cash flow	2.1	-0.4
Interest expenses and other financial expenses	6.8	7.1
Financial income, Alandia Försäkring Ab	-27.9	-
Interest income and other financial income	-0.2	-0.1
Dividend income	0.0	0.0
Income taxes	1.8	0.2
Change in working capital		
Change in trade and other receivables	1.7	-1.9
Change in inventories	-1.1	0.3
Change in trade and other payables	-7.7	-4.1
Interest paid	-6.1	-3.7
Financial expenses paid	-0.8	-0.8
Interest received	0.1	0.1
Financial income received	0.1	0.1
Taxes paid	-0.2	1.4
NET CASH FLOW FROM OPERATING ACTIVITIES	30.7	38.4
INVESTING ACTIVITIES		
Investments in vessels	-6.2	-168.6
Investments in other intangible and tangible assets	-1.1	-3.7
Divestments of vessels	-	29.9
Divestments of other intangible and tangible assets	0.3	0.2
Divestments of investments available for sale	1.6	-
Payments received for non-current receivables	0.2	0.2
Dividends received	0.0	0.0
NET CASH FLOW FROM INVESTING ACTIVITIES	-5.1	-142.0
FINANCING ACTIVITIES		
Increase in non-current liabilities	-	179.1
Amortization of non-current liabilities	-15.2	-24.6
Dividends paid	-5.4	-
NET CASH FLOW FROM FINANCING ACTIVITIES	-20.6	154.4
CHANGE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS	5.0	50.8
Cash and cash equivalents at beginning of period	96.1	45.3
CASH AND CASH EQUIVALENTS AT END OF PERIOD	101.1	96.1

Allikas: Viking Line'i konsolideeritud majandusaasta aruanne 2014

