

**TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOLI**

**TALLINNA KOLLEDŽ**

Majandusarvestus

Silja Järve

**PIKAAJALISE FINANTSINVESTSEERINGU  
TASUVUSANALÜÜS JA ETTEVÕTTE TEGEVUSE  
PARENDAMISE VÕIMALUSED OÜ PAJULA HAMBARAVI  
NÄITEL**

Lõputöö

Juhendaja: Kristo Krumm, *MBA*

Tallinn 2015

# SISUKORD

SISSEJUHATUS .....	3
MÕISTED .....	5
1. OÜ PAJULA HAMBARAVI INVESTEERINGU KAVA .....	7
1.1 Väikeettevõtluse ülevaade ja OÜ Pajula Hambaravi tutvustus .....	7
1.2 Pikaajalise investeeringu vajalikkus ja ülevaade.....	9
1.3 OÜ Pajula Hambaravi suhtarvuanalüüs.....	13
1.4 Pikaajalise investeeringu kapitali hinna leidmine .....	26
2. INVESTEERINGU ANALÜÜS KULU-MAHT-KASUMI MUDELI ALUSEL .....	37
2.1 Kulu-maht-kasum analüüs.....	37
2.2 Alternatiivse ärimudeli analüüs.....	40
2.3 Järeldused ja ettepanekud .....	43
KOKKUVÕTE .....	50
LÜHENDID .....	53
VIIDATUD KIRJANDUS .....	54
LISAD .....	56
SUMMARY .....	66

## SISSEJUHATUS

Käesolevas lõputöös keskendutakse pikaajalise finantsinvesteeringu tasuvusanalüüsile ning OÜ Pajula Hambaravi parendamise võimalustele. Ettevõtte plaanib välja ehitada kaasaegsena hambaravikliiniku, kuid juhil puudub piisav kindlustunne, et langetada laienemist puudutavaid otsuseid. Ettevõtte juhti huvitab, kuidas neil läheb võrreldes konkurentidega, kas plaaneeritavad investeeringud tasuvad end ära ning kas neil on mõistlik luua juurde uusi töökohti või hoopis rentida töökohti välja.

Teema valikul lähtus lõputöö autor eeskätt OÜ Pajula Hambaravi omaniku huvist ettevõtet laiendada. Varasemalt ei ole ettevõtte juht viinud läbi ühtegi finantsilist analüüsi. Ta on lõpetanud arstiteaduskonna, kuid tal puuduvad teadmised majandusarvestusest ja ärikorraldusest. Juhtimisotsustes on omanik lähtunud siiani enda teadmistest ja kogemustest. Antud lõputöö on juhendiks OÜ Pajula Hambaravi juhile, kuid sobib ka teistele väikeettevõtete juhtidele, kes plaanivad laienemist või soovivad hinnata projekti tasuvust.

Lõputöö eesmärgiks on leida pikaajalise finantsinvesteeringu tasuvus OÜ Pajula Hambaravi näitel.

Lõputöö eesmärgi saavutamiseks püstitas lõputöö autor järgnevad ülesanded:

- Analüüsida OÜ Pajula Hambaravi senist tegevust;
- Kirjeldada erinevaid investeeringute tasuvusanalüüsi meetodeid;
- Viia läbi OÜ Pajula Hambaravi investeeringu tasuvusanalüüs;
- Teha saadud tulemuste põhjal järeldused ja ettepanekud.

Kuna ettevõtte juhi poolt püstitatud küsimused eeldavad rakenduslikku lahendust on lõputöö oma struktuurilt arendusuurimus. Uurimismeetodina kasutatakse kvantitatiivset meetodit. Uuringu meetodikaks on ettevõtte finantsandmete baasil tasuvusarvutuste tegemine. Tasuvusarvutuste teostamiseks kasutatakse ettevõtte finantsandmeid.

Oma lõputöö koostamiseks kasutab autor peamiselt eestikeelset erialakirjandust, OÜ Pajula Hambaravi ja tema konkurentide majandusaastaruandeid. Lisaks on kasutatud ingliskeelset erialakirjandust, samuti töö koostamise seisukohalt olulisi internetikeskkondi.

Lõputöö on jaotatud kaheks suuremaks peatükiks. Esimeses peatükis tutvustatakse OÜ Pajula Hambaravi ja ettevõtte investeerimisplaani. Alapeatükkides antakse ülevaade väikeettevõtlusest ja OÜ Pajula Hambaravist, käsitletakse pikaajalise investeeringu vajalikkust ning tutvustatakse erinevaid suhtarve. Seejärel viiakse läbi ettevõtete suhtarvude analüüs. Välja on toodud OÜ Pajula Hambaravi ja konkurentide põhiliste kulude osakaal müügitulust. Lisaks on lõputöö autor teinud tabeli USA analüütikute poolt koostatud rusikareeglite kohta, mis on mõeldud väikeettevõtete jaoks. Kuna ettevõtte plaanib pikaajalist investeerimist, siis alapeatükkides on selgitatud nüüdispuhasväärtust, kasumiindeksit, sisemist tasuvusmäära, omakapitali hinda ning keskmist kapitali hinda. Lõputöös on tehtud erinevaid analüüse, et leida ettevõtte jaoks kõige sobivam lahendus. Leitakse ka ettevõtte lisaväärtus.

Teises peatükis käsitletakse investeeringu analüüsi kulu-maht-kasumi mudeli alusel. Alapeatükkides antakse ülevaade kulu-maht-kasumi analüüsist, seejärel koostatakse müügitulude prognoos. Lõpuks on koostatud alternatiivse ärimudeli analüüs. Eesmärgiks on leida vastus küsimusele, kas mõistlik on rentida töökoht välja või värvata ettevõttesse uut personali. Viimases alapeatükis on välja toodud kõigis eelnevates peatükkides tehtud analüüside järeldused ja ettepanekud.

## MÕISTED

**depretsatsioon** - põhivahendi soetusmaksumuse kuluks kandmine tema kasuliku eluea jooksul (3, lk 388).

**intressimäär** - (laenu) põhisummalt tasutav intress, väljendatuna perioodi (tavaliselt aasta) kohta (4, lk 411).

**kasumiaruanne** - aruanne, mis kajastab teatud perioodi kulusid ja tulusid, saadud kasu(meid) ja kahju(meid) (Ibid., lk 412).

**kasumiindeks** (PI) - on tulevaste rahakäibe nüüdiseväärtuse ja alginesteeringu (täpsemalt investeeringu nüüdiseväärtuse) suhe (Ibid., lk 362).

**kasumilävi** - selline müügiimaht (tootmiskaht), mille puhul tulude ja kulude kogusummad on võrdsed (kõik kulud on kaetud tuludega) ja pole kasumit ega kahjumit (Ibid., lk 412).

**kiire maksevalmiduse kordaja** ehk **happetest** - finantssuhtarv, mis näitab, mitu korda kiirelt käibiva käibevara kogumaksumus ületab lühiajaliste kohustiste kogusumma (Ibid., lk 413).

**kogukäibekapital** - finantsnäitaja, mille arväärtus on võrdne käibevara maksumusega (Ibid.).

**koguvara käibesiduvus** - suhtarv, mis näitab, kui intensiivselt kasutati firma koguvara müügitulu genereerimisel (Ibid.).

**koguvara puharentaablus** - suhtarv, mis näitab, kui palju puhaskasumit teenis ettevõttesse paigutatud euro (Ibid.).

**kohustis** – momendi kohustus, mis on tekkinud möödunud sündmus(t)est ja mille hüvitamisega arvatakse kaasnevat ettevõttele majanduslikult kasulikke ressursside (ettevõtte) väljaminek. (3, lk 394).

**kulu-maht-kasum analüüs** (KMK) - kulude käitumise analüüs, mis lähtub kulude, müügiimahu (tootmiskaahu) ja kasumi omavahelisest seosest (4, lk 413).

**lühivõlgade üldine kattelkordaja** ehk **maksevõime tase** - finantssuhtarv, mis näitab mitu korda on käibevara kogumaksumus suurem lühiajaliste kohustiste kogusummast (Ibid., lk 414-415).

**muutuvkulud** - kulud, mis muutuvad koos kulukäituri muutumisega (Ibid., lk 415).

**müügiikäibe puharentaablus** - suhtarv, mis näitab puhaskasumi osatähtsust müügiikäibest (Ibid., lk 416).

**ohutusvaru** - summa, mille võrra eelarvestatud müügiikäibe (müügitulu) ületab müügiikäibe kasumilävepunktis (Ibid.).

**omakapitali osatähtsus** - suhtarv, mis näitab, kui suurel määral on firma vara finantseeritud omakapitaliga (Ibid.).

**omakapitali puharentaablus** - suhtarv, mis näitab kasumit lihtaktsionäride investeeritud kapitali ühe euro kohta (Ibid.).

**omakapitali võlasiduvus** - suhtarv, mis väljendab kohustiste suhet omakapitali (Ibid.).

**omandikordisti** - suhtarv, mis näitab, mitu korda ületab firma kogukapital omakapitali (Ibid.).

**piirkasum** - müügitulu ja muutuvkulude vahe (Ibid., lk 417).

**puhaskäibekapital** - finantsnäitaja, mille arvvärtus on võrdne käibevara ja lühiajaliste kohustiste vahega (Ibid.).

**puhasnüüdisvärtus (NPV)** - projekti sissetulekute nüüdisvärtuste summa ja väljaminekute nüüdisvärtuste summa vahe (Ibid.).

**põhivara käibesiduvus** - suhtarv, mis näitab, kui palju müügitulu saadi põhivarasse investeeritud (Ibid.).

**püsivkulud** - kulud, mille kogusummale kulukäituri muutumine mõju ei avalda (st nad jäävad konstantseks) (Ibid. lk 418).

**raamatupidamisbilanss** - finantsaruanne, mis kajastab ettevõtte vara, kohustiste ja omakapitali seisundit teatud kuupäeva seisuga (Ibid.).

**raamatupidamise aastaaruanne** - majandusaasta aruande koosseisu kuuluv aruanne, mis koosneb bilansist, kasumiaruandest ja aastaaruande lisadest (Ibid.).

**rentaablus** - võime saada kasumit (Ibid.).

**sisemine tasuvuslävi (IRR)** - intressimäär, mis võrdsustab projekti esialgsed väljaminekud (väljaminekute nüüdisvärtuse) sissetulekute nüüdisvärtusega (Ibid.).

**tasuvusaeg** - projekti tasuvuse indikaator, mis näitab, kui palju aega (aastates) kulub esialgsete väljaminekute korvamiseks (Ibid., lk 419).

**tegevusvõimendus** - näitaja, mis arvutatakse püsivkulude osatähtsusena kogukuludest ning mis kajastab firma tegevusriski (Ibid.).

**võlakordaja** - suhtarv, mis näitab võõrkapitali osatähtsust kogukapitalist (Ibid., lk 421).

# **1. OÜ PAJULA HAMBARAVI INVESTEERINGU KAVA**

## **1.1 Väikeettevõtluse ülevaade ja OÜ Pajula Hambaravi tutvustus**

Sageli arvatakse, et soov tõeliselt edukas olla, tähendab väikeettevõtte muutumist suurettevõtteks. Ennekõike on aga väikeettevõtte algkapitaliks tuleviku suurettevõtetele. Paljud suurtööstused kaovad erinevatel põhjustel ning asemele tulevad tänapäeval kiiresti kasvavad väikeettevõtted. Laialt on levinud oletus, et igaüks, kes alustab äriga, soovib ka kasvada. Tegelikult on lugematu hulk inimesi, kes teadlikult alustavad oma „elustiili“ ettevõttega ja ei kavatse kunagi värvata väljastpoolt tööjõudu. On teada tõde, et enamik ettevõtteid, kes ebaõnnestuvad, on noored ning väikesed. (24, lk 229)

Väikestel ja keskmise suurusega ettevõtetel (VKE) on Eesti majanduses suur roll. Statistikaameti andmetel olid 2013. aastal Eestis tegutsevatest ettevõtetest 99,8% VKEd ehk ettevõtted, kus on kuni 249 töötajat. Enamik ettevõtteid (89%) oli seejuures vähem kui kümne töötajaga ehk mikroettevõtted. Väikeettevõtted (10-49 töötajat) moodustasid 9% ja keskmise suurusega ettevõtteid 1,8% kõigist ettevõtetest. Suurettevõtete osakaal oli seega Eestis 2013. aasta lõpus vaid 0,2% ehk neid ettevõtteid oli kokku 156. Mikroettevõtted on seejuures ainuke ettevõtte suurusrühm, kus hõivatute arv on Eestis viimase kümne aasta jooksul kasvanud. Mikroettevõtetes hõivatute osakaal koguhõives on seetõttu kasvanud 21%lt 28%ni. (22)

Kuna VKEd on sageli ka suhteliselt uued ettevõtted, pole neil olnud veel aega oma reputatsiooni luua ning lühikese või olematu krediidi ajaloo tõttu on pankadel nende krediidiriski keerulisem hinnata. See tõstab omakorda nende ettevõtete pangalaenude hinda või nurjab laenusamise hoopiski. Lisaks võib väiksematel ja noorematel firmadel olla raske leida ka tagatisi. Pankade rahastamise kõrval tuleb VKEdel toetuda ka ettevõttesisestele vahenditele. Eriti just uuemate ettevõtete kasum ja kogutud puhvrid võivad mõne suurema investeeringu tegemiseks osutada liiga väikeseks. (Ibid.)

Euroopa Keskpanga ja Euroopa Komisjoni koostöös valminud ettevõtete rahastamisvõimaluste uuringust selgub, et pankadel on eri laenutoodete pakkumise kaudu Eesti VKEde rahastamises väga oluline roll. Ligikaudu 2/3 Eesti VKEdest on kasutanud või plaanivad kasutada mõnda pankade pakutavat laenutoodet. Uuringu andmetel on mikroettevõtete ligipääs ettevõttevälisele rahastamisele keerulisem kui teistele VKEdele. Kuigi iga viienda mikroettevõtte hinnangul on ligipääs rahastamisele nende suurim probleem, siis teiste ettevõtete seas on see osakaal alla kümnendiku. Kogu Euroopa Liidu andmete põhjal võib väita, et lisaks suurusele on oluline ka ettevõtte vanus. Uuemate ettevõtete ligipääs rahastamisele on seega kehvem kui vanematel. Kuigi Eestis on olukord arvatavasti samasugune, ei saa seda liiga väikse valimi tõttu hinnata. (Ibid.)

Kuid mitte ainult raha ei ole proovikiviks ettevõttele. Ettevõtte edukaks arenguks uutes ettevõtmistes võiks välja tuua Druckeri (1985) esitatud neli nõuet:

- keskendu turule;
- finantsiline ettenägelikkus, eriti oluline on planeerida raha vajadusi enne kasvu;
- ehitada tippjuhtkond enne seda, kui see juba vajalik on;
- hoolikalt mõelda, milline on omaniku roll ettevõttes. (24, lk 231)

Oma analüüsis eeldab ta, et kasv on liikumapanev jõud ning toob välja turunduse tähtsuse, muutused raha ja inimeste juhtimises vastavalt ettevõtte kasvufaasidele. (Ibid.)

Turundus: Kui uus ettevõtte soovib saavutada edu, on kõige olulisem turul hästi orienteeruda. Turule mittekeskendumine on levinud probleem uute ettevõtete seas, ebaõnnestumine tuleb kiirelt, kui puudub nõudlus või ei stimuleerita seda piisavalt. (Ibid.)

Raha: Suurimaks ohuks uue ettevõtte järgmisesse kasvufaasi jõudmiseks on ebasobiv rahanduspoliitika. Oluline on keskenduda käibevarale, mitte kasumile, sest firma kasvab kiiremini kui tema rahabaas. Äris on vaja muuta rahastruktuuri ja parendada selle juhtimisprotsessi, et saaks toimuda sujuv liikumine järgmisesse arengufaasi. (Ibid., lk 231-232)

Juhtimine: Kui turul on saavutatud oma positsioon ning välja arendatud vajalik kapitalistruktuur ja juhtimisprotsess, seisab noorel ettevõttel ees järgmine takistus enne, kui ta saab edasi liikuda täiskasvanuikka. Selles järgus ettevõtte on liiga suur, et piisaks ainuüksi asutajast, selles etapis on vaja juba juhtimismeeskonda. Kuid meeskonda ei saa moodustada üleöö, see peaks juba täielikult funktsioneerima enne, kui seda realselt vaja on – julge samm kasvavale ettevõttele limiteeritud ressurssidega. (Ibid.)



Lõputöös käsitleb autor Druckeri neljast nõudest vaid finantsilist aspekti, teisi teemasid antud töös ei avata.

Väikeettevõtte omaniku ja ettevõtja juures on vajalik oskus olla alati üks samm ees, selleks et võimalusel ennetada probleeme ning edukalt läbi viia ees olevad muudatused. Nii nagu iga jalgpallur teab, et ta ei jookse sinna, kus pall parasjagu on, vaid sinna, kuhu pall läheb. (Ibid., lk 234)

Lähtudes Registrate ja Infosüsteemide Keskuse andmetest on Eestis 01.01.2015 aasta seisuga 586 hambaravi kabinetti. 2014. aastal registreeriti 16 uut hambaraviga tegelevat ettevõtet ning oma tegevuse lõpetas 62 firmat. Tallinnas ja Harjumaal on kokku registreeritud 304 ettevõtet, millest 258 asub Tallinnas ja 46 ettevõtet Harjumaal.

OÜ Pajula Hambaravi alustas oma tegevust füüsilisest isikust ettevõtjana 1995. aastal üürides väiksemad ruumid Tallinna kesklinna lähedal. Ettevõttes töötab 2015. a. seisuga täiskohaga neli inimest ning poolekohaga üks inimene. Doktor E. Pajula lõpetas Tartu Ülikooli arstiteaduskonna 1987. aastal ja L. Pajula lõpetas 1985. aastal. Nende eesmärgiks on pakkuda kvaliteetset ja kliendisõbralikku hambaraviteenust konkurentsivõimelise ja paindliku hinnaga. 2011. aastal renditi avaramad ruumid ja osteti ära seal varem tegutsenud ettevõtte inventar. Asukoht jäi samaks, kuid paigutus rohkem magistraali äärde. See tõstis märgatavalt klientide hulka ja suurendas müügitulu. 2012. aastal registreeris ettevõtte end osühinguks.

## **1.2 Pikaajalise investeringu vajalikkus ja ülevaade**

Investeeringu all mõistetakse pikaajalise kasusaamise eesmärgil tehtavat rahamahutust. Investeeringud jagunevad kahte rühma:

- finantsinvesteeringud;
- reaalinvesteeringud.

Finantsinvesteeringud tehakse väärtpaberitesse ja muudesse finantsinstrumentidesse. Reaalinvesteeringud suunatakse põhivaradesse ja käibevaradesse. Reaalinvesteeringuid nimetatakse ka kapitalimahutusteks. (15, lk 75)

Mõnedel tegevusaladel moodustavad põhivarade parendamisse suunatud summad väga olulise osa müügitulust ja väärivad seega ulatuslikku analüüsi, et kindlustada ettevõttele sisemiste täiustuste eesmärgil arukas raha investeerimine (5, lk. 171).

Valemid võivad jätta mulje, et firma väärtuse hindamine on täppisteadus ja nende mudelite põhjal saadud tulemused täiesti objektiivsed. Ent ettevõtte või investeeingu väärtuse hindamine, ükskõik, millist meetodit kasutada, nõuab tulevikuprognoside tegemist, mis ei ole kunagi täiesti objektiivsed. Prognooside tegemine lausa nõuab subjektiivsete eelduste kasutamist. Samuti ei saa tulemuste õigsuses kaugeltki 100 protsenti kindel olla, sest nii rahakäibe aruanne kui diskontomäärad on vaid ligikaudsed hinnangud sellest, mis võib tulevikus juhtuda. Üks üldistest põhjustest, miks investeeingute analüüsil vigu tehakse on see, et sündmusi, mida ettevõtte majandussündmuste, sealhulgas ettevõtte rahakäibe prognoosimisel arvesse peab võtma, on palju rohkem kui paar kolm. Prognoosi tegemisel kasutatakse harva kogu infot, vaid tehakse valik, sest muidu on analüüs liiga töömahukas. Ent muutuvate seostega maailmas ei ole sugugi kindel, et analüütik valib välja just kõige olulisema info, sellise, mis ettevõtte olukorda kõige terviklikumalt kirjeldab. Info pole alati ka üheselt mõistetav, näiteks sisaldab hinnanguid nagu „enam-vähem“ või „kiire kasv“, mis erinevate inimeste jaoks tähendavad erinevaid asju. (13, lk. 39-40)

Väga tähtis on, et investeeimisprojekti analüüsi jälgitakse ka siis, kui projekt on kas osaliselt või täielikult lõpetatud, sest prognoosides on kasutusel oletatavad raha sissetulekud. Oluline on neid võrrelda tegelike tulemustega. Vahesummad võib arvutada iga kuu või kvartali lõpus, et juhul oleks võimalik kiirelt reageerida, kui kulutused lähevad planeeritust suuremaks. Edasine analüüsimine annab ülevaate investeeimisprojekti tulemuslikkusest, millised investeeingud on olnud edukad ja millised on läbi kukkunud.

OÜ Pajula Hambaravi omaniku sooviks on arendada välja, vastavalt oma nägemusele, uus kaasaegne hambaravikliinik. Investeeingu suuruseks on plaanitud ligikaudu 100 000 eurot. Plaan on osta lokaalne röntgen, panoraamröntgen 3D valmidusega ja hambaravimikroskoop. Ettevõtte on käesoleva töö kirjutamise ajal juba soetanud Cerec aparadi, millega saab patsientidele teha portselankroone. Omandades vajalikud oskused, on võimalik hambakroone valmistada kahe tunniga. Selle seadme ostuga vähenevad oluliselt laborikulud ning patsiendile oleks konkreetne teenus väga operatiivne. See oleks tipp tehnoloogia kasutuselevõtt ja suur samm arengus edasi. Vastavalt ettevõtte arengule ja vajadustele on võimalik, et lisaks plaanilistele

seadmete soetusele oleks vaja veel juurde osta uus hambaravitool ning värvata tööle kaks spetsialisti.

2015. aasta sügisest renditakse uued ja avaramad ruumid, mis sisustatakse vastavalt omaniku soovidele ja vajadustele. Kuna ettevõtte omanikul on plaanis suured muudatused, siis seoses sellega tekkisid tal järgnevad küsimused:

Kus firma positsioneerub hetkel võrreldes konkurentidega?

Leida investeringute tasuvus?

Kuidas rahastada: kui suur peaks olema omafinantseering; kui palju kaasata võõrkapitali?

Kui palju peaks kasvama müügiimaht, et kulused katta?

Kas uus hambaravitool välja rentida või oleks otstarbekam laiendada ettevõtet ning värvata uut personali?

Autori eesmärgiks on leida vastused eelnevatele küsimustele ja soovitada omanikule parim võimalus ettevõtte parendamiseks. Esmalt viidi ettevõttes läbi SWOT-analüüs, millega selgitati välja probleemseid kohad. Kindlasti ei saa selle põhjal langetada strateegilisi otsuseid. SWOT-analüüsi täitsid ettevõtte juht, kes on spetsialiseerunud rohkem kirurgia erialale, ning kaastöötaja, kes tegeleb hammaste raviga.

SWOT-analüüs (*strengths, weaknesses, opportunities, threats*) on tugevuste, nõrkuste, võimaluste ja ohtude süstemaatiline vastandamine. SWOT-i väärtus väljendub võimes muuta algselt isegi emotsionaalsena tundunud informatsioon ratsionaalselt mõõdetavaks. See tähendab, et iga SWOT-i koondatud väide tuleneb otseselt kas ettevõtte sise- või väliskeskkonna auditi konkreetsest analüüsist, pakkudes juhtidele selgeid otsustamisaluseid. (18, lk 163)

Tugevused (*strengths*):

- kokkuhoidev ja meeldiv kollektiiv;
- sõbralik ja viisakas suhtumine patsientidesse;
- kasutusel uus seade, mis võimaldab ühe visiidiga valmistada hambakroone ja panuseid (suured täidised);
- kvaliteet;
- teeme oma tööd „südamega“;
- ravi kättesaadavus (lühikesed järjekorrad);
- kaasaegsete materjalide ja tehnika kasutamine;
- pikaajaline töökogemus.

Järeldused: Peamised tugevused tulenevad ettevõtte personalist, nende erialasest spetsiifikast ja kogemustest.

Nõrkused (*weaknesses*):

- puudub panoraamröntgen;
- parodontoloogia ravis tuleks (võiks) kasutada kirurgilist meetodit;
- juureravis vajalik mikroskoobi kasutus;
- vältimaks tüsistusi on vaja tõsta ja hoida kvalifikatsiooni ning kasutada kaasaegseid materjale ja seadmeid;
- kabineti potentsiaal ei ole ära kasutatud (peaks olema rohkem töötajaid, et hambaravitoolid oleksid pidevalt töös, rohkem erialasid oleks kaetud);
- arstide läbipõlemine (oluline, et töö ja puhkus oleks tasakaalus);
- abipersonali vene keele oskus;
- ettevõtte juht peaks rohkem suhtlema oma töötajatega;
- turundus ja reklaam internetis, kodulehekülje operatiivsus ja informatiivsus.

Järeldused: Nõrkusteks on erinevate spetsiifiliste seadmete puudus, mis on vajalik ettevõtte igapäevatöö tegemiseks. Olemasolevad seadmed ei tööta täiel võimsusel ning vajalik oleks kaasata erialaarste. Tähelepanu vajaks töötajatevaheline infovahetus, et tagada töö operatiivsus ja sujuvus. Tuleks üle vaadata ning vajadusel täiustada turunduse ja kodulehe infot, et tõsta inimeste teadlikkust suuhügieenist ja esteetikast.

Võimalused (*opportunities*):

- innovaatilisus;
- kvaliteetne töö;
- korralik aparatuur
- professionaalne suhtlemine patsientidega;
- paremad meditsiinilised teadmised;
- uute tasuliste teenuste juurutamine.

Järeldused: Võimalusel soetada korralik aparatuur, osaleda täiendkoolitustel, et tõsta töötajate erialaseid teadmisi ning olla kursis innovaatiliste uuendustega. Loetletud tegevused aitaksid kaasa ettevõtte teenuste valiku laienemisele.

Ohud (*threats*):

- kõiki erialasid ei kata praegu ära
- rahaliste vahendite puudus

- konkurents

Järeldused: Ohud on seotud spetsialistide puudusega, mis võib kaasa tuua patsientide vähenemise. Rahaliste vahendite nappus võib endaga kaasa tuua selle, et ei püsita konkurentsisis ning halvemal juhul võib ettevõtte minna pankrotti.

SWOT-analüüs ei seisne kokkuvõttes nelja loetelu koostamises, vaid ka neist selliste järelduste tegemises, mis mõjutavad situatsiooni hinnangut ja võimalike strateegiliste sammude valikut (18, lk 163).

### **1.3 OÜ Pajula Hambaravi suhtarvuanalüüs**

Lähtudes OÜ Pajula Hambaravi (edaspidi Pajula HR) soovist parendada ettevõtte tegevust, on väga oluline nii praegu kui ka tulevikus jälgida enda ja konkurentide erinevaid suhtarve ning neid analüüsida. Vaadates kas erinevad näitajad tõusevad on stabiilsed või langevad. Ettevõtte näitajate halvenemise korral on võimalik koheselt reageerida ning teha vajalikud korrektuurid. Lõputöö autori eesmärgiks on välja tuua mõned olulisemad suhtarvud, mida Pajula HR edaspidi võiks järgida. Kahjuks ei olnud võimalik välja tuua rahakäibe suhtarve, kuna lõputöö autoril puudus ligipääs Pajula HR 2013. aasta rahakäibe aruandele. Majandusaastaruandes on välja toodud andmed pooleteise aasta kohta, mis ei ole võrreldavad konkurentidega ega ka Pajula HR 2014. aasta andmetega.

Finantsaruannete suhtarvuanalüüs on eriti kasulik väikefirmadele, sest erinevalt paljudest suurettevõtetest, kes tegutsevad mitmes valdkonnas, on väikeettevõtted oma äritegevuses reeglina kontsentreerunud ühele valdkonnale (4, lk 334).

Suhtarvudeks nimetatakse suhteliste suuruste arvväärtusi. Finantsanalüüsi eesmärk on hinnata ettevõttes püstitatud eesmärkide ja strateegia tulemuslikkust. Suhtarvuanalüüs annab hinnangu, kuidas ettevõtte erinevad finantsaruannete kirjed on teineteisega seotud. Suhtarvuanalüüsi eesmärgiks on hinnata ettevõtte poliitika tõhusust. Tõhus suhtarvuanalüüs hõlmab äritegevuse kõiki finantsilisi näitajaid nii üksikasjalikult kui võimalik. (11, 5-1)

Likviidsussuhtarvud näitavad, kui kergesti on võimalik muuta varasid rahaks. Likviidsusanalüüs seisneb peamiselt lühiajalise maksevõime analüüsimises, mille käigus püütakse hinnata,

kuivõrd ettevõtte saab oma lühiajalised kohustised tasutud. Sellest lähtuvalt on likviidsusnäitajad seotud käibevara või selle osaga, kuna nimelt käibevarast tasutakse ettevõtte võlad. (4, lk 307)

Ettevõtted peavad hoolega jälgima oma likviidseid varasid, et need kataksid lühiajalised võlgnevused. Kui ettevõttel ei ole piisavalt vahendeid, et katta oma lühiajalisi kohustisi kreditoride ees, näitab see probleeme juhtimises ning kui neid ei kõrvaldata võib see viia pankrotini. (6, lk 681)

Kui firma ei ole maksejõuline, tuleb kiiresti tegutseda. Kui probleem on ajutine, juhatus juhib sihikindlalt rahakäibeid või ettevõttel on võimalik oma lühiajalist võlgnevust ajatada või refinantseerida, võib probleem kenasti laheneda. Lõppkokkuvõttes määravad olemasolevad ja tulevaste perioodide rahakäibed võõr- ja omakapitali kaasamise võimalused ja ettevõtte turuväärtuse. (12, lk 100)

Oluline on eristada kogukäibekapitali, mis on arvuliselt võrdne käibevaraga, ja puhaskäibekapitali ehk omakäibekapitali, mis on arvuliselt võrdne käibevara ja lühiajaliste kohustiste vahega. Seda vahet on traditsiooniliselt püütud interpreteerida nii, et kui käibevara ületab lühiajalisi kohustisi on firma likviidne. Puhaskäibekapital pakub lühiajalistele kreditoridele huvi seetõttu, et näitab, kui suures summas on käibevara finantseerimiseks kasutatud püsivallikaid (omakapitali ja pikaajalist võõrkapitali). (4, lk 307-308). „Rusikareegel“: puhaskäibekapital peaks olema 5 – 6 korda väiksem müügitulust (9, lk 39).

Juhid peaksid tõlgendama käibekapitali kahest aspektist. Ühelt poolt, kui ettevõttel on piisavalt käibekapitali, siis see annab kindluse, et ettevõtte on võimeline tasuma täies ulatuses ja tähtaegselt oma kreditoridele. Teiselt poolt suures koguses käibekapitali omamisel on oma hind. Käibekapitalist tuleb finantseerida pikaajalisi kohustisi ja omakapitali - mõlemad on kulukad, lisaks suurenev ja kasvav käibekapitali tasakaal võib viidata probleemidele nagu liigselt kasvavad varud. Seetõttu on juhid sageli huvitatud käibekapitali vähendamisest, samal ajal säilitades maksevõimet, et tasuda oma lühiajalisi kohustisi. (6, lk 681-682)

Pajula HR lähtus oma konkurentide valikus nende võimekusest, asukohast ja töötajate arvust. Kõik valitud ettevõtted asuvad samas piirkonnas ning töötajate arv on kas sama või natuke suurem. Ettevõtte juht arvas, et konkurendid on nii finantsiliselt kui ka oma võimekuselt tugevamad.

Järgnevalt on välja toodud töötajate arv OÜ Pajula Hambaravi konkurentide juures:

- OÜ HanzaDent, ettevõttes töötab 10 inimest;
- OÜ PresiDent Hambaravi (edaspidi PresiDent HR), ettevõttes töötab 8 inimest;
- OÜ Rävalla Hambaravi (edaspidi Rävalla HR), ettevõttes töötab 5 inimest.

Vaadates Pajula HR 2013. aasta bilanssi (lisa 1) ja kasumiaruannet (lisa 2), siis puhaskäibekapital on 28,5 korda väiksem müügitulust. 2014. aastal on see näitaja 4,6 korda väiksem müügitulust. Suurem vahe on tekkinud sellest, et ettevõttel on 2014. aastal puhaskäibevara oluliselt suurenenud võrreldes 2013. aastaga. Tõus on toimunud just raha arvelt, sest lühiajalised võlad ei ole aastate lõikes väga palju muutunud. Samas ei ole ka müügitulud suurel määral muutunud. Kui 2013. aastal oli puhaskäibekapital 5 955 eurot, siis järgmisel aastal on see 46 255 eurot. Eelmise aasta näitaja on väga hea ning jääb etteantud „rusikareegli“ normi piiresse, seega on ettevõtte likviidne.

2013. aastal on OÜs HanzaDent (lisa 3) olukord kõige kehvem, kuna tema puhaskäibekapital on negatiivne. Negatiivne on see sellepärast, et ettevõtte käibekapital on väiksem kui lühiajalised võlad. PresiDent HR (lisa 4, 5) on vastav näitaja 7. Ettevõttel võiks antud müügitulu juures olla käibevara natuke rohkem. Rävalla HR (lisa 6, 7) on see arvväärts 4, siin peaks käibevara natukene vähendama, kui müügitulu jääks samaks.

Maksevõime taseme ehk lühivõlgade üldine katekordaja suhtarv on üks populaarsemaid finantstugevuse näitajaid. See näitab ettevõtte võimet tasuda oma lühiajalised võlad ehk mitu korda on käibevara kogumaksumus suurem lühikohustiste kogusummast (kui palju on käibevara lühikohustiste ühe euro kohta). Näitaja madal väärtus viitab üldjuhul sellele, et mõnda liiki käibevara on liiga vähe või on võlgnevus liiga suur. Sel juhul tuleks kaaluda järgmisi meetmeid (eeldatakse, et maksevõime tase on  $> 1$ ) (1, lk 705):

- tasuda mõned lühivõlad;
- suurendada käibevara täiendavate sisse maksetega aktsia- või osakapitali;
- akumuloida kasum, jättes dividendid maksmata.

Kui lühivõlgade üldise katekordaja väärtus on liiga kõrge, võib olla tegemist ülemäärase investoidmisega käibevarasse või on firmal probleeme lühiajalise krediidi saamisega. Seoses rahakäibe kiirenemisega, varude juhtimise moodsate süsteemide rakendamise jms peetakse tänapäeval heaks lühivõlgade üldise katekordaja väärtust vähemalt 1,6. Teenindusettevõttel varud puuduvad või on minimaalsed, mistõttu tema lühivõlgade katekordaja on madalam kui

kaubandus- või tootmisettevõttel. Lühivõlgade üldine kattekindajaja on arvatud momendi seisuga, mistõttu on ebastabiilne. (4, lk 308-309)

Seda suhtarvu võiks hinnata teatud ettevaatlikkusega. Kui suhtarvu näitajad langevad, võib see olla märk ettevõtte halvast seisust või siis tuleneb see seisva kauba vabanemisest, mis on tegelikult hea. Tõusev suhtarv võib olla märk sellest, et äril läheb hästi. Aga teine võimalus on, et soetatakse varusid, mis jällegi ei pruugi olla hea, sest enamus raha seisab varude all. (6, lk 682)

Kiire maksevalmiduse kordaja ehk happetest kajastab kõrgema likviidsusega käibevara suhet lühiajalistesse kohustistesse. Hapetest näitab, mitu korda käibevara kogumaksumus ületab lühiajaliste kohustiste kogusumma. Seda näitajat võib tõlgendada ka teisiti – kui palju on kiirelt käibivat käibevara lühiajaliste kohustiste iga euro kohta. Hapetest arutamisel vaadeldakse tinglikku olukorda: kui mingil põhjusel firma lõpetaks tegevuse, kas ta saaks siis oma lühiajalised kohustised kaetud või mitte. (4, lk 309-310)

Kiire maksevalmiduse kordaja puudusena võib mainida asjaolu, et näitaja arutamisel ei võeta arvesse debitoorse lühivõla kvaliteeti ning seda, kas raha kasutamine on piiratud, kas debitoorne lühivõlg on panditud, millal on lühivekslite lunastuspäev. Tänapäeval loetakse enamikus tegevusvaldkondades heaks, kui näitaja arvvärtus on vähemalt 0,9. Näitaja arvvärtus võib madal olla nendes firmades, kus varude käibekiirus on suur. Kiire maksevalmiduse kordaja arvvärtuse oluline vähenemine viitab firma likviidsuse kahanemisele. Finantsjuhtimisel tuleb arvestada, et kiire maksevalmiduse kordaja madala arvvärtuse korral on ettevõttel raske saada lühilaenu. Finantsanalüütikud ei soovita osta sellise firma aktsiaid, mille kiire maksevalmiduse kordaja näitab langustendentsi. Tänu oma konservatiivsusele on kiire maksevalmiduse kordaja parem likviidsusnäitaja, kui lühikohustiste üldine kattekindajaja. Varusid realiseerida on raskem kui teisi käibevarasid ning ettemakstud kulud reeglina ei olegi rahaks konverteeritavad. (1, lk 539)

Parimal juhul võiks iga euro (dollar, jeen vm valuuta) lühiajalistes kohustistes olema kaetud vähemalt ühe euroga (dollar, jeen vm valuuta) kiirelt käibiva käibevaraga. Siiski on täiesti tavaline, et hapetest näitaja jääb kuni 0,3 piiresse. Väiksem rahajääk võib olla tingitud sellest, et saadud arvete hulk on oluliselt suurenenud. Kokkuvõttes võib öelda, et nii maksevõime tasemel kui ka hapetestil peaks tõlgendamisel jälgima suhtarvude baaskomponente. (6, lk 683)



Tabelis 1 kasutatavad maksevõime taseme valem (1) ja happetest valem (2) on välja toodud lisa 8.

Pajula HR maksevõime taseme arvvärtus nii 2013. kui ka 2014. aastal on suurem kui 1, seega on olukord hea. Kuna 2014. aastal on käibevarad oluliselt suurenenud, siis sellest tulenevalt on näitaja 2 korda kõrgem võrreldes eelmise aastaga. Ettevõtte lühiajalised võlad ei ole nii suured, et tekiks probleeme nende tasumisega. Võrreldes 2013. aastat konkurentidega, siis OÜu HanzaDent näitaja on küll alla ühe, kuid seda võib siiski lugeda rahuldavaks. Vaadates bilanssi, siis 2012. aastal on näha, et kohustiste summa on võrreldes 2013. aastaga oluliselt vähenenud ja likviidne vara on suhteliselt stabiilne olnud. PresiDent HR ja Rävåla HR tulemused on sarnased, mõlemal on arvvärtus suurem kui 2. Vaadates nende ettevõtete bilanssi on näha, et lühiajaliste kohustiste summa on väiksem kui rahajääk kontol.

**Tabel 1.** Likviidsus suhtarvud, kordades

Suhtarvud	OÜ Pajula Hambaravi 2014. a	OÜ Pajula Hambaravi 2013. a	OÜ Hanzadent 2013. a	OÜ PresiDent Hambaravi 2013. a	OÜ Rävåla Hambaravi 2013. a
maksevõime tase	2,66	1,29	0,95	2,35	2,30
happetest	2,35	1,18	0,82	1,49	1,54

Allikas: Lisa nr 1, 3, 4, 6; autori arvutused

Pajula HR happetest tulemus 2013. aastal on 1,18 ning järgneval aastal on tulemus suurem kui 2. Siin on toimunud märgatav tõus. Näitajaid võib lugeda väga heaks, sest ettevõttel puuduvad varud ja käibevara on 2014. aastal oluliselt suurenenud. Ettevõtte HanzaDent arvvärtus on 0,82. Selle ettevõtte puhul on oluline, et näitaja edaspidi tõuseks, mitte ei langeks. Seda muidugi juhul, kui ettevõtte on huvitatud laenu saamisest. PresiDent HR näitaja on 1,49 ja Rävåla HR arvvärtus on 1,54. Tulemused on head ja vajadusel ei ole neil probleemi laenu saamisega. Ettevõtete likviidse vara seis on väga hea ning raskusi lühiajaliste laenude tasumisega ei ole.

Põhivara käibesiduvus näitab, kui efektiivselt kasutati firma põhivara müügitulu genereerimisel - kui palju müügitulu saadi põhivarasse investeeritud iga euro kohta. Näitaja ebaadekvaatselt madal arvvärtus tähendab liigset investeerimist põhivarasse võrreldes sellest saadava müügituluga. Firmal oleks soovitatav likvideerida mõned mittevajalikud põhivahendid ja reinvesteerida nende müügist saadud raha mujale. Näitaja kõrge arvvärtus võib viidata nii sellele, et firma kasutab oma põhivara efektiivselt kui ka sellele, et firmal on põhivara vähe (on

alakapitaliseeritud) ja seda pole võimalik juurde soetada. Selle näitaja arvvärtus sõltub depretsiatsiooni meetodist ja põhivahendite vanusest (vanema põhivara puhul on jääkmaksumus väiksem ja suhtarvu väärtus vastavalt suurem). Viimase teguri mõju on kõrvaldatav, kui arvutustes kasutatakse põhivara soetusmaksumust, mitte jääkmaksumust. Näitaja arvvärtus mõjutab ka põhivahendite liisimisvorm. Selle näitaja kasutamine on eriti mõttekas kapitalimahukate majandusharude ettevõtetes. (4, lk 311-314)

Koguvara käibesiduvus sarnaneb paljuski eelmisele näitajale. Koguvara käibesiduvus näitab, kui intensiivselt kasutati firma koguvara müügitulu genereerimisel. Soovitav oleks näitaja võimalikult kõrge arvvärtus. Mida suurem on näitaja väärtus, seda paremini on firma kasutanud oma varasid. Näitaja väärtuse adekvaatsus sõltub siiski olulisel määral firma tegevuse spetsiifikast (kas tegevus on kapitalimahukas või mitte). (Ibid, lk 315)

Suhtarv hõlmab lisaks käibevarale ka põhivara. Ettevõtte eesmärk on suurendada koguvara käibesiduvust. Selleks, et seda saavutada peab suurendama müüki või vähendama investeeritud varasid. Kui ettevõtte debitorsete võlgnevuste ja varude käibesiduvus suureneb, kuid koguvara käibesiduvus langeb, siis võib see viidata sellele, et põhivarasid ei kasutata efektiivselt. Oluline on ka see, et kui kõik jääb konstantseks, siis ettevõtte koguvara käibesiduvus siiski kasvab, kuna põhivaradelt arvestatakse depretsiatsiooni. (6, lk 685)

Arvutused on tehtud kõigi ettevõtete puhul põhivara jääkmaksumuse põhjal. Tabelis 2 kasutatavad põhivara käibesiduvus valem (3) ja koguvara käibesiduvus valem (4) on välja toodud lisas 8. Pajula HR põhivara käibesiduvus näitaja on 2013. aastal 2,11 ning sellel aastal ei ole suurema summa eest põhivara soetatud. Kui nüüd võrrelda 2014. aastaga, siis on arvvärtus palju madalam. See on tingitud sellest, et ettevõtte soetas endale põhivara. Vaadates müügitulu, siis ei ole see väga oluliselt suurenenud. Põhivara arvestuste tabelist ilmnes, et seade on arvele võetud 2014. aasta detsembris, seega pole jõudnud veel müügitulu tekkida.

Ettevõtte OÜ HanzaDent põhivara käibesiduvuse suhtarv on 14,5 korda. Vaadates aastaaruannet on näha, et põhivaradesse ei ole suuri investeeringuid 2013. aastal tehtud, suurem investeering on toimunud 2012. aastal (10). Kasumiaruandest on näha, et müügitulu on oluliselt suurenenud, kui 2012. aastal oli see 206 000, siis 2013. aastal oli see ligikaudu 474 000 eurot. Uurides aastaaruannet, siis seal vastav põhivara lisa kahjuks puudub ning võimatu on selgust saada, millist tüüpi põhivara konkreetselt soetati.

**Tabel 2.** Toimimissuhtarvud, kordades

Suhtarvud	OÜ Pajula Hambaravi 2014. a	OÜ Pajula Hambaravi 2013. a	OÜ HanzaDent 2013. a	OÜ PresiDent Hambaravi 2013. a	OÜ Rävalla Hambaravi 2013. A
põhivara käibesiduvus	1,05	2,11	14,50	4,75	2,22
koguvara käibesiduvus	2,12	4,59	7,13	2,17	1,16

Allikas: Lisad 1-7; autori arvutused

PresiDent HR põhivara käibesiduvus näitaja on 4,75. Kui vaadata aastate lõikes, siis on kõikide aastate vastav näitaja olnud väga sarnane. Bilansist selgub, et 2013. aastal on ettevõtte soetanud põhivara. Vaadates aastaaruannet selgub, et seadmeid on soetatud ka eelnevatel aastatel. Kasumiaruandest on näha, et müügitulud on suurenenud 2012. aastaga võrreldes ligikaudu 74 000 eurot. (21)

Rävalla HR põhivara käibesiduvuse suhtarv on 2,22 ning eelneva aastaga võrreldes on märgata kergemat tõusu. Bilansist ja kasumiaruandest on näha, et põhivara soetatud ei ole ning ka müügitulu ei ole märkimisväärselt kasvanud. Võrreldes kõikide ettevõtete 2013. aasta bilansse, siis põhivara summad on PresiDent HR ja Rävalla HR suuremad kui Pajula HRil ja OÜl HanzaDent (10, 19, 21, 23).

OÜ Pajula Hambaravi koguvara käibesiduvuse suhtarv on 2013. aastal 4,59 korda. Müügitulud on suuremad võrreldes koguvaraga, sellest ka vastav näitaja. Vaadates aga 2014. aastat on näha, et näitaja on langenud, sest nende käibevarade summa tõusis oluliselt, kuid müügitulud ei suurenenud nii suures ulatuses.

OÜ HanzaDent arvvärtus on 7,13. Kui vaadata aastate lõikes, siis 2013. aastal on näha suuremat tõusu võrreldes eelnevate aastatega. PresiDent HR näitaja on 2,17. Aasta-aastalt on see kordaja suhteliselt sarnane ehk muutused ei ole väga suured. Rävalla HR koguvara käibesiduvuse näitaja on 1,16. Ka siin ei ole näha olulist kõikumist ja arvvärtused on aasta aastalt suhteliselt stabiilsed. Kokkuvõttes võrreldes konkurentide omavahel, siis on kõrgeim näitaja 2013. aastal OÜl HanzaDent ning madalaim on see Rävalla Hambaravil.

Kapitali struktuuri suhtarve kasutatakse firma varade finantseerimise ja firma võlakoormuse analüüsimisel. Kapitali struktuuri suhtarvud iseloomustavad firma võimet tasuda oma lühi- ja

pikaajalisi kohustisi. Samas näitavad nad ka bilansi passiva struktuuri ning proportsiooni oma ja võõrkapitali vahel. (4, lk 315)

Võlakordaja näitab võõrkapitali osatähtsust kogukapitalis, st kui suurel määral on firma vara finantseeritud laenukapitaliga (Ibid.). Võlakordaja arvvärtus  $< 1$  viitab sellele, et vara soetamist on finantseeritud rohkem võõrkapitali kui omakapitaliga. Kreditorid eelistaksid näha võlakordajat madalana, sest siis on nende risk väiksem. Võlakordaja suur väärtus tähendab tavaliselt kõrgemat intressimäära kreditoride täiendava riski eest. Kui võlakordaja arvvärtus ületab teatud piiri, ei ole üldse võimalik võlgu võtta – kreditorid pole nõus riskima isegi väga kõrge intressimäära puhul. Kreditorid on huvitatud võlakordaja võimalikult väikesest arvvärtusest ka seetõttu, et siis on neil lootust rohkem tagasi saada isegi majandusüksuse võimaliku pankroti puhul. (2, lk 616)

Seevastu investorid (omanikud) võivad mõnikord olla huvitatud võlakordaja suurest arvvärtusest, vaatamata sellele, et suured võlad tähendavad ka suuri intressikuluseid ja majandusüksuse lõpetamisel vähendavad aktsionäride/osanike varaosa. Põhjuseks on finantsvõimendus ja sellega seonduv täiendava kasumi saamise võimalus. Võlakordaja „õige“ väärtus sõltub paljudest teguritest, sh ka majandusharu teiste ettevõtete vastavatest näitajatest, laenu saamise võimalustest, tulude stabiilsusest. Suurbritannias on näiteks pankade poliitika, st et võõrkapitali osatähtsust ei peaks ületama omakapitali osatähtsust. Saksamaal ja Jaapanis sellist nõuet ei ole. Erialakirjanduse alusel võib väita, et kiire majanduskäibega majandusüksus võib edukalt tegutseda ka oludes, kus võlakordaja on 0,7-0,8 (70-80%). Aeglasema rahakäibega majandusüksusel peaks võlakordaja olema madalam (0,6-0,7). Traditsiooniliselt on võlakordaja ideaalilähedaseks arvvärtuseks peetud 0,5. Ühe „rusikareeglina“ on kirjanduses soovitatud aga ka võlakordaja tunduvalt väiksemat arvvärtust – 50 protsenti omakapitalist. Suurbritannia Top-100 hulka kuuluvatel ettevõtetel on võlakordaja arvvärtus keskmiselt 0,25. (Ibid.)

Omakapitali võlasiduvus väljendab kohustiste suhet omakapitali, iseloomustades võõrkapitali kasutamise seotud riski. Mida suurem on võõrkapital omakapitaliga võrreldes, seda enam laieneb omaniku risk ka kreditoridele ning viimastel suureneb risk oma raha mitte tagasi saada. Samas muutub ettevõtte finantsseisund ebastabiilsemaks. (4, lk 316) Suurbritannias ja USA-s loetakse normaalseks, kui omakapitali võlasiduvus on 1. Mandri-Euroopas kipub selle näitaja arvvärtus olema suurem (2 on täiesti tavaline). Lähis-Ida riikides ei ole harvad juhud, kus omakapitali võlasiduvus on suurem kui 5. (Ibid., lk 143)

Omakapitali osatähtsus näitab, kui suurel määral on firma vara finantseeritud omakapitaliga (kui palju omakapitali on kogukapitali ühe euro kohta). Seda näitajat võib ka tõlgendada kui firma rahalise sõltumatuse määra välistest finantseerimisallikatest (võõrkapitalist). (Ibid., lk 141)

Tabelis 3 olevad suhtarvude võlakordaja valem (5), omakapitali võlasiduvuse valem (6) ja omakapitali osatähtsuse valem (7) on välja toodud lisa 8.

Kõikide ettevõtete puhul on 2013. aasta võlakordaja (tabel 3) arvvärtus ideaali lähedal. Ainult OÜ HanzaDent ületab ideaalset näitajat, milleks on 0,5. Parim suhtarv 0,31 on PresiDent HRil. Olulist riski nad kreditoridele ei paku ning seega võiksid soovi korral kõik ettevõtted pankadest laenu saada. Vaadates Pajula HR 2014. aasta võlakordaja suhtarvu, siis võrreldes 2013. aastaga on toimunud tõus, mis on tingitud sellest, et kohustised on suurenenud ehk ettevõtte on võtnud laenu. Kuid suhtarv on siiski hea ja ei ole väga kõrge.

**Tabel 3.** Kapitali struktuuri suhtarvud

Suhtarvud	OÜ Pajula Hambaravi 2014. a	OÜ Pajula Hambaravi 2013. a	OÜ HanzaDent 2013. a	OÜ PresiDent Hambaravi 2013. a	OÜ Rävala Hambaravi 2013. A
võlakordaja	0,52	0,43	0,57	0,31	0,46
omakapitali võlasiduvus	1,10	0,74	1,33	0,44	0,87
omakapitali osatähtsus	0,48	0,57	0,43	0,69	0,54

Allikas: Lisa nr 1, 3, 4, 6; autori arvutused

Vaadates omakapitali võlasiduvust tabelis 3, siis ainult OÜu HanzaDent arvvärtus on suurem kui 1. Kõikidel teistel on see näitaja väiksem kui 1. Kõige parem näitaja on PresiDent Hambaravil. Pajula Hambaravil on 2013. aastal kohustiste summa suhteliselt sarnane omakapitali summaga. Kuid omakapitali summa on siiski suurem. Vaadates aga järgnevat aastat, on suhtarv tõusnud. See tuleneb sellest, et kohustised on suurenenud, samal ajal on tõusnud ka omakapital, kuid kohustiste summa on suurenenud rohkem.

Kõikide hambaravikabinettide omakapitali osatähtsuse suhtarvud on 2013. aastal head. Kõige kõrgem omakapitali osatähtsuse tase on PresiDent HRil. Pajula HR on finantseerinud ettevõtte varasid 57 protsendi ulatuses omakapitaliga ning 43 protsendi ulatuses on kasutatud võõrkapitali. Vaadates aga 2014. aastat, siis näitajad on langenud ning suhe vastupidine ehk kui enne finantseeriti rohkem omakapitalist, siis nüüd võõrkapitalist.

Ettevõtte majandustegevuse analüüsimisel on oluline koht võimendussuhtarvudel. Tuntuim võimendussuhtarv on omandikordisti, mis näitab, mitu korda ületab majandusüksuse kogukapital omakapitali (mitmekordseks on majandusüksus end võimendanud). Omandikordisti on omakapitali osatähtsuse pöördnäitaja ning võlakordajaga võrdelises seoses – mida suurem on võlakordaja, seda suurem on ka omandikordisti pöördnäitaja. (2, lk 145)

Tabelis 4 olev omandikordisti valem (8) on välja toodud lisa 8. Kõige kõrgem suhtarv 2,33 on OÜl HanzaDent ning kõige madalam PresiDent Hambaravil, kus arvvärtuseks on 1,44. Pajula HRil ületab firma kogukapital omakapitali 1,74 korda. Kui nüüd vaadata 2014. aastat, siis see näitaja on oluliselt tõusnud.

**Tabel 4.** Võimendussuhtarvud, kordades

Suhtarvud	Pajula Hambaravi 2014. a	Pajula Hambaravi 2013. a	HanzaDent 2013. a	PresiDent Hambaravi 2013. a	Rävala Hambaravi 2013. A
omandikordisti	2,10	1,74	2,33	1,44	1,87

Allikas: Lisa nr 1, 3, 4, 6; autori arvutused

Kahtlemata on rentaabluste analüüs äärmiselt oluline, kuna isegi kõrge likviidsus või kapitali soodne struktuur ei pruugi tagada veel piisavat kasumit. Rentaabluste suhtarvud iseloomustavad ettevõtte finantsedukust ning efektiivsust kasumi teenimisel. Kasumit võrreldakse erinevate näitajatega: müügi käibega, koguvaraga, omakapitaliga. Rentaablus on ettevõtte võime saada kasumit. (4, lk.320)

Müügi käibe puhaskasumite analüüs on üks kõige sagedamini kasutatavaid rentaabluste näitajaid. Ta näitab puhaskasumi osatähtsust müügi käibest (mitu senti puhaskasumit teeniti müügi käibe iga euro kohta). Näitaja peegeldab firma hinnakujundust, kulude struktuuri ning tootmise efektiivsust; samuti seda, kui suure osa müügi käibest saaks maksimaalselt reinvesteerida. (Ibid.) Puhaskasumite hindamisel tuleb kindlasti silmas pidada majandusüksuse tegevusvaldkonda. Kui näiteks trükikoja puhaskasumite analüüs võib olla 10-15 protsenti, siis jaekaubanduses tegutseval supermarketil on selle näitaja arvvärtus 1-2 protsenti üpris tavaline. Kuna puhaskasumite analüüs näitaja arvvärtus pole reeglina kuigi suur, siis isegi väike nihe (1-2 protsenti) puhaskasumite analüüs võib viidata edukale või ebaedukale tegevusele. Paljude asjatundjate arvates on müügi käibe puhaskasumite analüüs näitaja, mis suure infohulga akumulatsioonide tõttu on analüütikule väikese

kasuteguriga. Kuna finantskulud on mõningatel juhtudel küllaltki raske õiglaselt jaotada, siis arvutatakse müügikäibe rentaablust nii puhaskasumist kui ka ärikasumist lähtudes. (2, lk.96 - 97)

Koguvara puhasrentaablus – suhtarv, mis leitakse puhaskasumi ja koguvara perioodikeskmise maksumuse jagatisena. Näitab kui palju puhaskasumit teenis ettevõttesse paigutatud iga euro, kajastades ka juhtimise tõhusust majandusüksuse vara kasutamisel puhaskasumi teenimiseks. Näitaja madal arvvärtus vihjab vajadusele paigutada ettevõttesse investeeritud raha mujale. (1, lk 554-555)

Omakapitali puhasrentaablus on puhaskasumi ja omakapitali perioodikeskmise maksumuse jagatisena leitav suhtarv, mis näitab kasumit omakapitali ühe euro kohta. Juhtkonna ülim eesmärk on aktsionäride (osanike) jõukust suurendada. Omanike seisukohalt iseloomustab omakapitali puhasrentaablus firma efektiivsust aktsionäride (osanike) rikkuse suurendamisel. Seetõttu on kasulik jälgida omakapitali puhasrentaabluse dünaamikat viimase 5-10 aasta jooksul. Omakapitali kõrge puhasrentaablusega firmad on reeglina isefinantseerivad. (2, lk.141 - 142)

Tabelis 5 välja toodud müügikäibe puhasrentaabluse valem (9), koguvara puhasrentaabluse valem (10) ja omakapitali puhasrentaabluse valem (11) asuvad lisas 8.

**Tabel 5.** Rentaablussuhtarvud, kordades

Suhtarvud	OÜ Pajula Hambaravi 2014. a	OÜ Pajula Hambaravi 2013. a	OÜ HanzaDent 2013. a	OÜ PresiDent Hambaravi 2013. a	OÜ Rävåla Hambaravi 2013. A
müügikäibe puhasrentaablus	0,22	0,15	0,03	0,10	0,03
koguvara puhasrentaablus	0,46	0,69	0,22	0,21	0,04
omakapitali puhasrentaablus	0,92	1,74	0,74	0,33	0,07

Allikas: Lisad 1-7; autori arvutused

Võrreldes ettevõtteid, siis 2013. aasta kõige kõrgem müügikäibe puhasrentaabluse arvvärtus on Pajula HRil ning kõige väiksemad näitajad on OÜ HanzaDent ja Rävåla HRil. Kõrge näitaja tuleneb sellest, et Pajula HR tööjõukulud on väiksemad kui teistel ettevõtetel (vt joonis 1). Rävåla HRil on tööjõukulu kõige suurem, moodustades müügitulust 47 protsenti. 2014. aastal on Pajula HR müügikäibe puhasrentaabluse suhtarv veelgi tõusnud. Kuludest on kasvanud

tööjõukulud, mis on 2014. aastal 38 protsenti. Mitmesugused tegevuskulud on langenud moodustades nüüd 13 protsenti müügituludest.

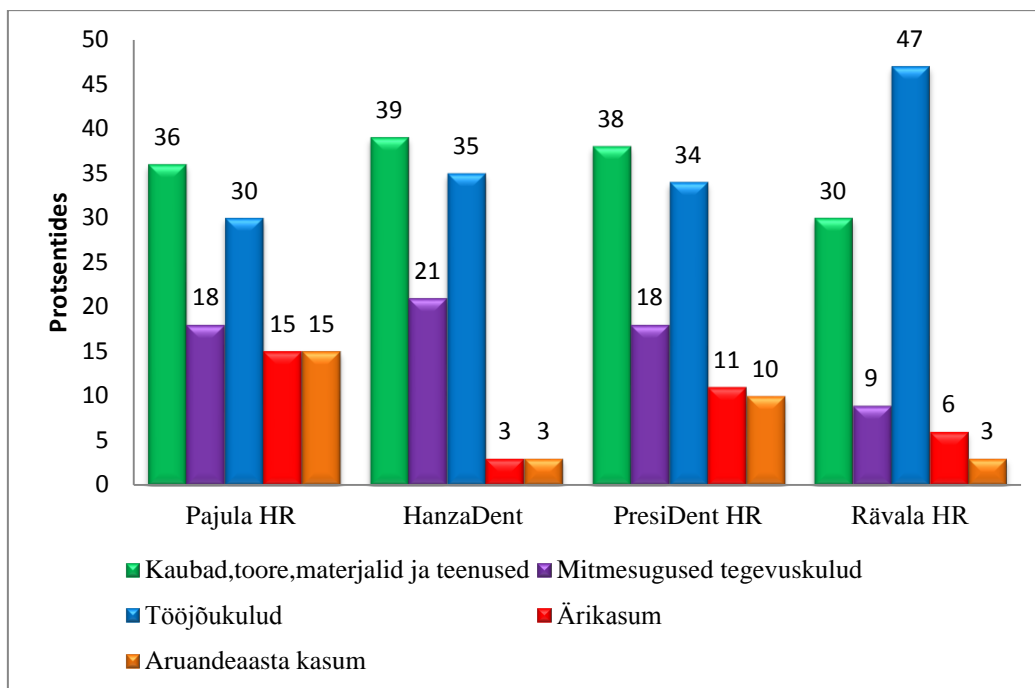
Vaadates tabelist 5 koguvara puhasrentaablust on näha, et kõige kõrgem näitaja on Pajula HRil ning kõige madalam arvvärtus on Rävalla HRil. Vaadates viimase ettevõtte kasumiaruannet on näha, et välja on makstud dividende, seoses sellega ka madalaim tulemus (22). Pajula Hambaravil on suurem puhaskasum ning koguvarade väärtus on madalam võrreldes teiste ettevõtetega. OÜ HanzaDent ja PresiDent HR tulemused on sarnased. Võrreldes aga Pajula HR erinevaid aastaid, siis koguvara puhasrentaablus on langenud, see tuleneb sellest, et koguvarade summa suurenes 2014. aastal.

Omakapitali puhasrentaabluse kõige kõrgem näitaja on Pajula Hambaravil ja madalam on Rävalla Hambaravil. Pajula HR kõrge arvvärtus on tingitud sellest, et nende omakapitali perioodi keskmine summa on madalam kui puhaskasum. 2014. aastal on omakapitali puhasrentaabluse suhtarv langenud, sest omakapitali perioodi keskmine summa tõusis võrreldes eelneva aastaga.

Joonisel 1 on välja toodud kõik kasumiaruande kulude grupid, mille osakaal oli kõrgem kui 2 protsenti. Analüüsisid 2013. aasta kulude osakaalu müügituludest võib järeldada, et Pajula Hambaravil on kõige suurema osakaaluga kaubad, toore, materjal ja teenused, moodustades 36 protsenti müügituludest. Kui võrrelda neid konkurentidega, siis on need väärtused üsna sarnased. Vaadates tööjõukulusid, siis Pajula Hambaravil on need konkurentidega võrreldes kõige madalamad. Hüppeliselt kõrgem võrreldes teistega on Rävalla Hambaravi tööjõukulud moodustades koguni 47 protsenti. Siin tuleb arvestada ka töötajate arvuga ettevõttes. Kõige rohkem inimesi töötab OÜs HanzaDent, kõige vähem Rävalla HR ja Pajula HR.

Ka ärikasumi ja puhaskasumi osakaal müügitulust on võrreldes teistega Pajula Hambaravil kõrgem. Kõige madalam on see OÜl HanzaDent. Kõigil ettevõtetel on mitmesugused tegevuskulude näitajad suhteliselt sarnased, kuid Rävalla Hambaravil on see teistest poole võrra madalam.





**Joonis 1.** 2013. aasta põhiliste kulude osakaalud müügituludest

Allikas: autori joonis

Väikeettevõtete tarvis on USA analüütikutelt mõned „rusikareeglid“:

- Kohustiste summa ei tohiks ületada 75 protsenti materiaalsest omavarast (viimane saadakse immateriaalse vara bilansilise maksumuse lahutamisel omakapitalist);
- Lühikohustised ei tohiks ületada 75 protsenti materiaalsest omavarast;
- Väikeettevõttele pole üldjuhul otstarbekas, et materiaalne põhivara (netoväärtuses) moodustaks rohkem kui 75 protsenti materiaalsest omavarast. (4, lk 334 - 335)

Tabelis 6 on 2013. aastal Pajula Hambaravi kohustised 74 protsenti materiaalsest omavarast. 2014. aastal on aga kohustised 110 protsenti materiaalsest omavarast. Kõrge näit on tingitud sellest, et uued seadmed soetati liisinguga aasta lõpus ning need seadmed ei ole jõudnud tekitada kasumit. Kui omakapital suureneks, muutuks see näitaja väiksemaks.

Kuna ettevõttel ei ole 2013. aastal pikaajalist laenu, siis ka lühikohustised on 74 protsenti materiaalsest omavarast. 2014. aastal on lühikohustiste osa 38 protsenti materiaalsest omavarast. Vaadates materiaalselt põhivara 2013. aastal on see 78 protsenti materiaalsest omavarast. Et tulemus oleks parem peaks omakapitali osa suurem olema. 2014. aastal on see tõusnud üle 100 protsendi, sest põhivara on soetatud aasta lõpus ja omavara pole veel suurenenud jõudnud.

Vaadates tabelist 6 OÜ HanzaDent 2013. aasta andmeid, siis kohustised on 133 protsenti materiaalsest omavarast. Kuna puuduvad pikaajalised laenud, siis on ka lühiajalised kohustised

133 protsenti materiaalsest omavarast ning põhivara on 107 protsenti materiaalsest omavarast. Siin oleks vaja oluliselt tõsta omakapitali, et näitajad paraneksid.

**Tabel 6.** USA analüütikute rusikareeglid väikeettevõtete tarvis, protsentides

Nimetus	Pajula Hambaravi 2014. a	Pajula Hambaravi 2013. a	HanzaDent 2013. a	PresiDent Hambaravi 2013. a	Rävala Hambaravi 2013. a
kohustised mat. omav. %	110	74	133	44	87
lühiajalised kohustised mat. omav. %	38	74	133	30	41
põhivara mat. omav. %	110	78	107	73	93

Allikas: autori arvutused

PresiDent HR näitajad on võrreldes konkurentidega kõige paremad ja jäävad „rusikareeglite“ piiride sisse. Ka Rävala Hambaravi peaks tõstma materiaalselt omavara, et näitajad paraneksid. Lühiajalised kohustised on 41 protsenti materiaalsest omavarast, see näitaja on väga hea. Materiaalne põhivara on 93 protsenti. Selleks, et näitaja paraneks peaks tõstma omakapitali.

#### 1.4 Pikaajalise investeringu kapitali hinna leidmine

Investeeringuriski võib defineerida kui võimalust, et algset investeringut ei teenita tagasi, või et kavandatud rentablust ei saavutata. Diskonteerimist võib kasutada niisuguste projektide väljaselgitamiseks ja kõrvaldamiseks lihtsalt tasuvusmäära suurendamise teel. Näiteks kui projekti tajutakse riskantsena, vähendab tasuvusmäära tõstmine selle puhasnüüdsväärtust, mis muudab projekti heakskiitmise juhtkonna poolt vähem tõenäoliseks. Samas ei pruugi juhtkond riskantset investeringut vaadeldes end diskonteeritud rahakäibe meetodeid kasutades kindlalt tunda – nad tahavad teada vaid seda, kui kaua võtab aega, et nad oma investeeritud vahendid tagasi saaksid. (5, lk 172)

Kapitali hind ehk nõutav tulunorm koosneb sisuliselt kolmest komponendist:

- kapitalirendist (tasu kapitali kasutamise eest);
- inflatsioonipreemiast (raha väärtuse langus ajas);

- riskipreemia (tasu projektiga seonduva riski võtmise eest).

Kapitali hinda väljendatakse protsentides. Kapitali hinda on vaja, sest investorid soovivad kompensatsiooni oma rahapaigutuste eest ettevõttesse. Kapitali hinda tuleb arvutada investeeringute eelarvestamisel, finantseerimisallikate valimisel ja ettevõtte väärtuse hindamisel. Finantseerimisallikate valimisel on oluline leida odavamad allikad, mis tagavad ettevõttele võimalikult väikese kapitalikulu ja seega aitavad täita ettevõtte peamist eesmärki, milleks on omanike rikkuse maksimeerimine. Kapitali hinna ja väärtuse vahel kehtib range seos: mida suurem on kapitali hind, seda väiksem on vara väärtus. (16, lk 142)

Kapitali hinna määramisel tuleb alustada bilansi passivapoole vaatlemisega. Kapitalistruktuur koosneb enamasti pikaajalistest allikatest, milleks on pikaajalised laenud ja omakapital. Kapitali hulka kuuluvad ka lühiajalised intressikandvad kohustused, aga mitte võlgnevused tarnijatele ja viitvõlad. Erinevatel kapitali struktuuri elementidel on oma hind. See on minimaalne hind, mida kapitali pakkujad kapitali kasutada andes nõuab. (Ibid., lk 143)

Probleem kujuneb välja sellest, et kapitali hinda mõjutab see, kuidas ettevõttes finantseeritakse varade ostu. Projekti vastuvõtmine sõltub kapitali hinnast, samas mõjutavad vastuvõetud investeerimisotsused jälle kapitali hinda. Sisuliselt mõjutavad finantseerimisotsused kapitali hinda, kapitali hind mõjutab investeerimisotsuseid ja investeerimisotsused mõjutavad omakorda riskitaseme kaudu finantseerimisotsuseid. Seega on ettevõtte kapitali hind ühenduslüliks, mis seob investeerimisotsused finantseerimisotsustega. (Ibid., lk 144)

Võõrkapitali hinna leidmisel on oluline arvestada, kas soovitakse leida olemasoleva või uue võõrkapitali hinda. Olemasoleva laenu hind võrdub võlausaldajate nõutavate tulunormiga. Uue laenu hinna leidmisel tuleb arvestada ka transaktsioonikuludega (lepingutasu, levitamiskulu jms). Tihti võib uue laenu hind osutuda kõrgemaks ka finantsvõimenduse kasvamise tõttu. Samuti võivad uue laenu võtmisega kaasneda täiendavad kaudsed kulud (ei lubata maksta dividende, nõutakse täiendavate aruannete esitamist jms). Võõrkapital koosneb mitmest instrumendist. Kapitali hinna arvutamisel võib arvesse võtta vaid intressikandvaid võlgnevusi. Põhilisteks intressikandvateks võõrkapitali instrumentideks on lühiajaline pangalaen, pikaajaline pangalaen ja võlakirjad. (Ibid., lk 144 - 145)

Esmapilgul võib tunduda, et omakapital ei maksa midagi, sest dividendide maksmine ei ole ettevõttele kohustuslik ja omakapital on tähtajatu. Tegelikult on omakapital tihti kallim kui võõrkapital. Omakapitali hinna leidmine on keerukam ülesanne kui võõrkapitali hinna

määramine. Põhjus on selles, et tulevaste rahakäivete suurus omanikele ei ole täpselt teada. (Ibid., lk. 149 - 150)

Omakapitali hinna leidmise üheks levinud meetodiks on finantsvarade hindamise mudel (CAPM – *capital asset pricing model*). Ilma, et väga oluliselt süveneks selle süsteemi taga olevatesse teoreetilistesse detailidesse, on selle põhiolemuseks kapitalihinna tuletamine mingi kindla ettevõtte aktsiate omamise suhtelise riski võrdlemise teel kõikide turul olevate aktsiate portfelli omamise riskiga. See risk koosneb kolmest elemendist. Esimene on tulu, mida iga investor võib oodata riskivabast investeringust, mida tavaliselt määratletakse kui tulu USA riigiväärtpaberitest. Teine element on tulu väärtpaperite kogumist, mille riskitaset peetakse keskmiseks. See võib olla keskmine tulu suurest aktsiate „turukorvist“, nagu *Standard & Poor's 500*, *Dow Jones Industrials* või mõni muu suur aktsiate kogum. Viimane element on ettevõtte beetakordaja, mis määratleb, kuid võrd mingi kindla aktsia tulud erinevad keskmise riskitasemega aktsiate tuludest. Seda informatsiooni annavad mitmed suuremad investeerimisteenistused nagu näiteks *Value Line*. (5, lk 158)

Sageli kasutatakse selle mudeli lihtsustatud varianti. Kindlasti ei ole omakapitali hind väga täpne kuna kõik valemisse valitud andmed on subjektiivsed.

Lõputöö autor kasutab omakapitali leidmiseks valemit (12), mis on välja toodud lisas 8. Aluseks on võetud Bloombergi koduleheküljelt riigi (USA) pikaajaliste (10 aastat) võlakirjade tulusus 1,93% ning New Yorgi Ülikooli rahandusprofessori A. Damodaran koduleheküljelt Eesti riskipremia 6,80% ning see on läbi korrutatud beetakordajaga (Healthcare Support Service) 1,05. Beetakordaja näitab turutundlikkust (7). Pajula Hambaravi omakapitalihind on 7,04%.

Edasi tuleks leida kaalutud keskmine kapitalihind. Selle eesmärk seisneb selles, et projektile oleks piisav investeringurentaablus ning ettevõtte püsiks õigel kursil. Kaalutud keskmine kapitali hind on kogu intressikandva võõrkapitali ja omakapitali hind, mis saadakse laenu ja omakapitali osakaalusid arvesse võttes. Tegemist on minimaalse tulunormiga, et rahuldada nii laenuandjaid kui ka omanikke ettevõtte riskitaseme juures. (16, lk. 156)

Pajula Hambaravi ei ole küsinud pangast laenu, seega kasutab autor laenuintressimäära leidmiseks Eesti Panga statistika andmeid. Aluseks on võetud mittefinantsettevõtetele mõeldud pikaajalised (5 – 10 a.) laenuintressimäärad ning arvutatud aasta keskmine intressimäär (17). Kaalutud keskmine kapitali hind on 4,98%. Valem (13) on välja toodud lisas 8. Kaalutud

keskmise kapitali hinna leidmine aitab autoril lõputöö edenedes määrata investeringuprojektides diskonteeritud rahakäibeid.

Investeeringu eelarvestamine (*capital budgeting*) on oluliste pikaajaliste projektide, mis nõuavad suuri investeeringuid ja mille tulud ning kulud ulatuvad kaugemale tulevikku, identifitseerimis-, hindamis- ja valimisprotsess. Investeeringute eelarve on organisatsiooni pikaajalises perspektiivis mõjutavate suuremate kulutuste plaan. Investeeringute eelarveid koostatakse selleks, et viia organisatsiooni investeeringu strateegiate ja pikaajaliste plaanidega vastavusse. Organisatsiooni konkurentsivõime tulevikus sõltub eelnevatel eelarveperioodidel tehtud investeeringutest. (14, lk 120)

Kõige täpsem viis tasuvusperioodi arvutada on teha seda käsitsi. See tähendab, et me lahutame investeeringu jäägist aastate kaupa kogu oodatava positiivse rahakäibe, kuni jõuame õige perioodini. Tasuvusaeg ei ole eriti teaduslik meetod, kuna see ignoreerib täielikult raha ajaväärtust. Sellegipoolest ütleb see juhtkonnale, kui palju möödub aega kuni investeeritud vahendid tagasi saadakse, mis võib olla kasulik informatsioon, eriti niisugustes keskkondades, nagu näiteks kõrgtehnoloogia, kus investeeringud peavad saavutama peaaegu kohese tasuvuse, enne kui nad moraalselt vananevad. Vastavalt sellele on tavaks lisada investeeringute analüüsile tasuvusaja arvestus, kuigi seda peab kindlasti täiendama diskonteeritud rahakäibe analüüsiga. (Ibid., lk 173 - 174)

Kaasaegne rahandusteooria põhineb paljuski raha ajaväärtuse rakendamisel. See on oluline eelis mikroökonomilise ja raamatupidamisliku käsitluse ees. Raha ajaväärtusteooria aluseks on tähelepanek, et igasugune rahasumma on täna rohkem väärt kui mingil ajahetkel tulevikus. Raha ajaväärtust kasutatakse paljude igapäevaotsuste tegemisel ja see on aluseks kõikidele rahandusega seotud väärtuskontseptsioonidele nagu näiteks kapitali eelarvestamine ja väärtpaberite väärtuse hindamine, laenu amortisatsiooni arvutamine jne. Kapitali paigutamise kohta otsuse langetamisel on vaja kasutada esimese sammuna raha ajaväärtuse matemaatikat. Hinnates investeerimisvõimalusi, peab teadma rahalist väärtust samal ajahetkel, mis võidetakse üht või teist võimalust rakendades. Selleks on aga vaja muuta kõik rahalised väärtused üksteisega võrreldavateks. Seda võimaldabki raha ajaväärtuse teooria. (16, lk 32-33)

On kaks tähtsat eeldust, millal kasutada nüüdispuhasväärtuse (*net present value – NPV*) mudelit. Esiteks eeldatakse, et raha liikumised, nii laekumised kui ka väljamaksed toimuvad alati kindlate aegade tagant. Teiseks eeldatakse täiuslikku kapitaliturgu. See tähendab, et kui on vaja hankida

täiendavat raha või teha investeringuid, siis oletatakse, et laen saadakse alati sobiliku intressimääraga, mis on ettevõtte nõutavaks tulumääraks. Kui kõik tingimused vastavad nendele eeldustele, siis on parim valik NPV mudel. (7, lk 456)

Kahjuks ei ole aga reaalses maailmas 100-protsendilist kindlust ega ka täiuslikku kapitaliturgu, kuid siiski eelistatakse NPV mudelit paljudele alternatiividele. Kuna teiste mudelite eeldused on veel vähem realistlikumad. NPV mudel ei ole täiuslik, kuid see vastab üldiselt kulude ja tulude kriteeriumile. (Ibid.) Rahakäibe ennustamine on kõige raskem osa kapitali eelarvest (Ibid., lk 474).

Tüüpiline investering koosneb nii positiivsete kui negatiivsete rahakäivete reast, mis jätkuvad seni, kuni investering on mingil ajahetkel tulevikus lõpuks realiseeritud. Need rahakäibed koosnevad paljudest elementidest:

- esialgne makse seadmete eest;
- jätkuvad hoolduskulud;
- seadmete jääkväärtus, kuni need lõpuks maha müüakse;
- maksumaksud
- laekumised toodete müügist jne.

Rakendades igale oodatavale rahakäibele diskontomäära, saame need ajatada ja seejärel kokku liita, mis annab tulemuseks kombineeritud arvu, mis esindab kogu investeringu praegust väärtust. Seda tuntakse puhasnüüdiseväärtusena (5, lk 174-175)

NPV väärtuse hindamiseks on välja töötatud järgmised hindamiskriteeriumid(16, lk 191):

- $NPV > 0$ , võib projekti vastu võtta,
- $NPV = 0$ , tuleb teha edasist analüüsi,
- $NPV < 0$ , projekt tuleb tagasi lükata.

Tekib küsimus, missuguseid elemente tuleks analüüsis hõlmata ja missuguseid välistada. Rusikareegel on, et hõlmata tuleb seda, mis rahakäivet mõjutab ning välja jääb see, mis ei mõjuta. Kõige tavalisemad rahakäibe elemendid, mida puhasnüüdiseväärtuse analüüsis tuleks hõlmata, on järgmised:

- Raha laekumine müügist. Kui investeringu tulemuseks on käibemahu suurenemine, siis tuleb analüüsis täielikult hõlmata sellele investeringule omistatavad brutokasumid
- Raha väljamakse ja laekumine seadmete ostmisest ja müümisest. Kui toode ostetakse, peaks toimuma raha väljaminek, nagu peaks toimuma sissetulek siis, kui seadet enam ei vajata ja see maha müüakse.

- Raha laekumised ja väljamaksed käibekapitali osas. Kui toimub investeerimine, hõlmab see tavaliselt ka teatavaid lisanduvaid varusid. Kui lisandub käivet, siis tõenäoliselt on tegemist lisanduva debitoorse võlgnevusega. Mõlemal juhul on tegemist täiendavate investeeringutega, mis tuleb analüüsis hõlmata raha väljaminekutena. Samas kui investeering millalgi lõpule viiakse, müüakse varud eeldatavasti maha ja debitoorne võlgnevus laekub, seega peaks analüüsis paigutama projekti ajakava lõppu need elemendid, mis näitavad raha sissetulekuid käibekapitali realiseerimisest.
- Raha väljamaksed seadmete korrashoiuks. Kui tegemist on tootmiseseadmetega, siis toimub perioodiline hooldus, mis on vajalik nende korraliku funktsioneerimise tagamiseks. Kui on sõlmitud hooldusleping tarnijaga, kes teenindust teostab, peaks ka see olema analüüsi hõlmatud
- Raha väljaminekud maksudeks. Kui uued müügiimahud annavad kasumit, mis omistatakse selleks tehtud investeeringutele, siis peab olema analüüsis hõlmatud ka täiendav tulumaks, mis on seostatav nende täiendavate müügiimahtudega. Ning kui tegemist on märkimisväärse mahus tootmiseseadmetega, peaksid olema hõlmatud ka igaaastased omandimaksud, mida saab nende seadmetega seostada.
- Raha sissetulekud amortisatsiooni mõjust maksudele. Amortisatsioon on lubatud maksustavast tulust maha arvata. Vastavalt sellele peaks tootmisvahendite ostmisega kaasnev amortisatsioon tasakaalustama tulumaksudest põhjustatud raha väljamineku. Kuigi amortisatsioon on tegelikult vaid tekkepõhine kulu, on sellel siiski mõju raha netokäibe, mida põhjustab maksude vähenemine, ning peaks seega olema puhasnüüdisväärtuse arvutamisel arvesse võetud.

Puhasnüüdisväärtusel põhinev lähenemine on parim võimalus teada saada, kas planeeritud investeeringul on piisav tasuvus, et õigustada mistahes taotletud finantseerimise. Ning kuna see näitab ettevõtte tasuvusmäära ületavat genereeritava raha mahtu, võimaldab see juhtkonnal reastada projektid nendest potentsiaalselt laekuva rahasumma alusel, mis annab hea võimaluse otsustada, missuguseid projekte finantseerida, kui pole piisavalt vahendeid kogu esitatud investeeringute komplekti finantseerimiseks. (5, lk 176-177)

Kasumiindeks (*profitability index* – PI) on tulevaste rahakäivete nüüdisväärtuse ja esialgse investeeringu suhe, mis näitab nüüdispuhasväärtust iga investeeritud rahaühiku kohta. Tavaliselt on PI kasutamise mõtte võrrelda üksteist mittevälistavaid projekte. Kui projektid välistavad teineteist, siis võib PI kriteerium viia valede järeldesteni. (16, lk 195)

Kasumiindeksi hindamise kriteeriumid on järgmised:

- $PI > 1$ , projekt vastu võtta;
- $PI = 1$ , tuleb teha täiendavat analüüsi;
- $PI < 1$ , projekt tagasi lükata.

NPV- ja PI- meetodil on range matemaatiline seos:

$$- \quad NPV = 0 \Rightarrow PI = 1.$$

Et tegemist on suhtelise, mitte absoluutse näitajaga, siis kaasneb sellega ka üks spetsiifiline probleem: paljudel juhtudel ei ole projekti eesmärk parima suhtelise tulususe saavutamine, vaid kogu ettevõtte väärtuse maksimeerimine. (Ibid.)

Projekti sisemine tasuvusläävi ehk tulumäär (*internal rate of return* - IRR) on diskontomäär, mis võrdsustab tulevaste rahakäivete nüüdisväärtuse esialgse investeringuga. Praktikas leitakse IRR tavaliselt arvutiprogrammiga. Sisemine tasuvusläävi leitakse tingimusel, et  $NPV = 0$ , ja siis asendatakse diskontomäär IRRiga:

$$NPV = 0 \Rightarrow WACC = IRR.$$

Lähtuvalt sellest seosest saab anda ka IRRi hindamiskriteeriumid:

$IRR > WACC$ , projekti võib vastu võtta;

$IRR = WACC$ , tuleb teha edasist analüüsi;

$IRR < WACC$ , projekt tuleb tagasi lükata.

Projekt on seda väärtuslikum, mida kõrgem on IRR. Siis saab käivitada ka suhteliselt kõrgema kapitali hinnaga projekti. IRR-meetodit tasub võrrelda NPV-meetodil saadud tulemusega. Kui NPV kriteerium eeldab, et projektist tulevad rahakäibed reinvesteeritakse nõutava tulunormiga, siis IRR eeldab reinvesteerimist endasuuruse tulunormiga. Tihti annab IRR projekti vastuvõtmise seisukohalt sama hinnangu kui NPV. (Ibid., lk 195 – 197)

IRRi kasuks räägib see, et NPV kui absoluutnäitaja ei sobi projektide võrdlemiseks. IRR-meetodil hindamisel ei ole vaja nõutavat tulunormi otseselt teada. Kapitali hinna leidmine on NPV-meetodi puhul tihti suureks probleemiks. (Ibid.)

Sisemisele tulumäärale heidetakse ette, et see eeldab automaatselt vahepealsete rahakäivete reinvesteerimist ja laenude võtmist sellesama, st sisemise tulumääraga. Õigem on eeldada, et reinvesteerimine toimub diskontomääraga. Mõnikord ei reinvesteerita rahakäibeid üldse. Siis ei ole IRR adekvaatne näitaja. (Ibid)

Pajula Hambaravi juht arvas, et pärast investeringute teostamist võiks ainult uute seadmete pealt puhaskasumi osa kasvada esimesel aastal 5 protsenti ja järgnevatel aastatel 15 protsenti. Tabeli koostamisel on eeldatud, et investeeritakse 100 protsenti omakapitalist. Vaadates tabelit 7 on



näha, et kui puhaskasum kasvab uutelt investeeringutelt 5 protsenti ja järgnevatel aastatel 15 protsenti, siis ei tohiks seda investeerimisprojekti vastu võtta, sest:

$NPV < 0$ , projekt tagasi lükata;

$PI < 1$ , projekt tagasi lükata;

$IRR < \text{omakapitali hind}$ , projekti tagasi lükata.

**Tabel 7.** NPV, PI, IRR, tasuvusajad, 100% omakapitalil põhinev

Kirje		1. aasta	2. aasta	3. aasta	4. aasta	5. aasta	6. aasta
amort		15 100	18 720	18 720	18 720	18 720	18 720
EBIT		2 312	2 659	3 058	3 516	4 044	4 650
intressid							
EBT		2 312	2 659	3 058	3 516	4 044	4 650
maksud		0	0	0	0	0	0
puhaskasum		2 312	2 659	3 058	3 516	4 044	4 650
FCFF	-104 800	17 412	21 379	21 778	22 236	22 764	23 370
kumulatiivne FCFF	24 139						
omakapitali hind	7,04%						
PV		16 267	18 659	17 757	16 939	16 200	15 538
kumulatiivne PV	101 359						
NPV	-3 441						
PI	0,97						
IRR	6%						
tasuvusaeg diskon.- mata FCF	4,97						
tasuvusaeg diskon.- tud FCF	> 6						

Allikas: autori arvutused

Negatiivne NPV näitab, et projekti sissetulekud ei ole piisavad selleks, et katta esialgne investeering ning nõutavat kasumimäära. Diskonteerimata tasuvusaeg on 4 aastat ja 9 kuud ning diskonteeritud tasuvusaeg on rohkem kui 6 aastat.

Järgnevalt koostas lõputöö autor uue tabeli, kus uute investeeringute puhaskasumi osa kasvab 7 protsenti ja järgnevatel aastatel 15 protsenti, et näha kas sellisel juhul tasuks 100-protsendiliselt omafinantseeringuga projekt end ära. Vaadates tabelit 8 on näha, et:

$NPV > 0$ , projekti võib vastu võtta;

$PI > 1$ , projekti võib vastu võtta;

$IRR > NPV$ , projekti võib vastu võtta.

Tabelist on näha, et NPV on positiivne. Seega on projektist saadavad sissetulekud piisavad selleks, et katta esialgne investeering ja ka nõutav kasumimäär. Diskonteerimata tasuvusaeg on 4 aastat ja 7 kuud ning diskonteeritud tasuvusaeg on 5 aastat ja 8 kuud.

**Tabel 8.** NPV, PI, IRR, tasuvusajad, 100% omakapitalil põhinev

Kirje		1. aasta	2. aasta	3. aasta	4. aasta	5. aasta	6. aasta
amort		15 100	18 720	18 720	18 720	18 720	18 720
EBIT		3 237	3 723	4 281	4 923	5 662	6 511
intressid		0	0	0	0	0	0
EBT		3 237	3 723	4 281	4 923	5 662	6 511
maksud		0	0	0	0	0	0
puhaskasum		3 237	3 723	4 281	4 923	5 662	6 511
FCFF	-104 800	18 337	22 443	23 001	23 643	24 382	25 231
kumul. FCFF	32 236						
omakapitali hind	7,04%						
PV		17 131	19 602	18 776	18 037	17 384	16 812
kumul. PV	107 742						
NPV	2 942						
PI	1,03						
IRR	7,86%						
tasuvusaeg diskon.- mata FCF	4,72						
tasuvusaeg diskon.- tud FCF	5,83						

Allikas: autori arvutused

Lõputöö autor koostab veel ühe tabeli, kus puhaskasum esimesel aastal tõuseb 7 protsenti ja edaspidi 15 protsenti, kuid nüüd finantseeritakse investeering 50 protsenti omakapitalist ning 50 protsenti võõrkapitalist. Tabel 9 on koostatud ettevõtte seisukohast, sest omanikku huvitab eelkõige see, et ettevõttel läheks hästi ning säiliks jätkusuutlikkus.

Tabelist on näha et:

NPV > 1, projekti võib vastu võtta;

PI > 1, projekti võib vastu võtta;

IRR > WACC, projekti võib vastu võtta.

Diskonteerimata tasuvusaeg on 4 aastat ja 7 kuud ning diskonteeritud tasuvusaeg on 5 aastat ja 4 kuud. Kui võrrelda omavahel neid kolme tabelit, siis ilmneb, et parim lahendus ettevõtte jaoks oleks rahastada projekti 50 protsendi ulatuses võõrkapitaliga ja 50 protsendi ulatuses omakapitaliga. Kõrvutades NPV absoluutnäitajaid tabelis 8 ja 9, on näha, et investeeringu rentaablus on kõrgem minimaalsest aktsepteeritavast kasumimäärast tabelis 9. Oluline on, et

puhaskasumi kasv esimesel aastal oleks vähemalt 7 protsenti ning järgnevatel aastatel 15 protsenti.

**Tabel 9.** NPV, PI, IRR, tasuvusajad, 50% omakapitali ja 50% võõrkapitali, ettevõtja seisukohast

Kirje		1. aasta	2. aasta	3. aasta	4. aasta	5. aasta	6. aasta
amort		15 100	18 720	18 720	18 720	18 720	18 720
EBIT		3 237	3 723	4 281	4 923	5 662	6 511
intressid		0	0	0	0	0	0
EBT		3 237	3 723	4 281	4 923	5 662	6 511
maksud		0	0	0	0	0	0
puhaskasum		3 237	3 723	4 281	4 923	5 662	6 511
FCFF	-104 800	18 337	22 443	23 001	23 643	24 382	25 231
kumul. FCFF	32 236						
WACC	5,06%						
PV		17 455	20 333	19 835	19 407	19 049	18 763
kumul. PV	114 842						
NPV	10 042						
PI	1,10						
IRR	7,86%						
tasuvusaeg diskon.- mata FCF	4,71						
tasuvusaeg diskon.- tud FCF	5,46						

Allikas: autori tabel

Majandusliku kasumi arvutamiseks on erinevaid võimalusi. Üheks populaarseimaks on konsultatsioonifirma Stern Stewart & Co poolt arendatud ja turustatud majanduslik lisaväärtus (*Economic Value Added* – EVA). (7, lk 418)

EVA koolkonna esindajad väidavad, et EVA kasutuselevõtul tekitab ettevõttes ühine keel ja fookus, kuna kõik otsused põhinevad ainult ühel sihil – EVA maksimeerimine (12, lk 365). Lihtsustatult on EVA ärikasum peale makse, millest hinnanguline kapitalikulu on maha arvatud. Kui EVA on nullist suurem loob ettevõtte lisaväärtust. Väidetavalt näitab EVA ettevõtte õiget majanduslikku kasumit peale selle, et kapitali panustajatele on tagatud see tootlikkus, mida neil on õigus taotleda ja mida nad teeniks sarnase riskitasemega investeringult. (Ibid., 364)

EVA arvestusest on suhteliselt kerge aru saada. Väidetavalt paneb ta juhtkonna mõtlema nii kasumi kui varade juhtimisele. ROI näitab tegelikku tasuvust ja WACC on nõuetekohane tasuvus. Kui ettevõtte ROI (puhaskasumi ja kulude suhe) võrdub WACC-iga, on EVA 0. See tähendab ka seda, et omakapitali turuväärtus võrdub omakapitali bilansilise maksumusega. Eesmärgiks peaks olema see, et ROI ületaks kaalutud keskmise kapitali kulu. Positiivne EVA

tekitab preemia, s.o. turuväärtuse komponendi, mis kajastub turuväärtuses ja mille eest nad on valmis maksuma. Negatiivsest EVAst tekib diskonto, s.o. turuväärtuse komponendi, mis kajastub selles, et turukapitalisatsioon ei ületa omakapitali bilansilist maksumust. (Ibid., lk 365 – 367)

EVA leidmiseks on kasutatud valemit (14). Valemis kasutatav NOPAT (*net operating profit after tax*) on maksudejärgne tegevuskasum ehk ärikasum. Kuna Eestis puudub otsene ettevõtte tulumaks, siis võib öelda, et NOPAT võrdub ärikasumiga. Tulumaksu arvestatakse ainult juhul, kui on makstud dividende. Tabelis 10 on 2014. aasta ärikasumile arvestatud juurde uue investeeringu 7-protsendiline kasv tabelist 9.

**Tabel 10.** EVA

Nimetus	2015. a
EBIT	49 484 eurot
WACC	4,98 %
investeering kokku	104 800 eurot
EVA	44 265 eurot
ROI	47 %

Allikas: autori arvutused

EVA tulemus on positiivne, seega võib öelda, et ettevõttesse paigutatud investeeringud tasuvad end ära ning firma töötab tulusalt, kui ärikasum kasvaks vähemalt 7 protsendi võrra. Antud arvudest lähtuvalt on ettevõtte kasumlikkus 44 265 eurot.

## 2. INVESTEERINGU ANALÜÜS KULU-MAHT-KASUMI MUDELI ALUSEL

### 2.1 Kulu-maht-kasum analüüs

Kulu-maht-kasumi (KMK) analüüsi (*Cost-Volum-Profit Analysis*) võib kasutada uurimaks, kuidas mitmesugused nn „mis-kui“ alternatiivid mõjutavad ärikasumit (4, lk 100).

Konkurentsi olukorras langevad hinnad tasemeni, kus need vaid vaevu katavad kulusid ning kasum on väike või puudub üldse. Nendes tingimustes teevad hinnakujunduse ja kulude osas konkurentsivõime säilimiseks õigeid otsuseid tõenäoliselt vaid need ettevõtted, kellel on hea informatsioon nii iseenda kui oma konkurentide kasumiläve tasemete kohta. (5, lk.198-199)

KMK-analüüsi üheks keskseks mõisteks on kasumilävepunkt ehk lihtsamalt kasumilävi. Kasumilävi on selline müügi-maht, mille puhul tulude ja kulude kogusummad on võrdsed (kõik kulud on kaetud tuludega) ja pole kasumit ega kahjumit (nn nullkasum). Müügi-mahu suurenedes üle kasumiläve hakkab ettevõtte kasumit saama. Kasumiläve saab väljendada nii naturaälühikutes (tükkides, paarides, tonnides jne) kui ka rahas (müügikäibena). (4, lk 100)

Teiseks keskseks mõisteks kulude, mahu ja kasumi analüüsimisel on piirkasum, mida võib arvutada kolmel moel:

- kogusummas;
- kaubaühiku kohta;
- osatähtsusena müügikäibest (müügitulust), st piirkasumimäärana.

Esimesel juhul leitakse piirkasum kogu müügitulu ja kõigi muutuvkulude vahena, teisel juhul kaubaühiku müügihinna ja ühiku muutuvkulude vahena. Piirkasumi kogusumma muutub proportsionaalselt müügi-mahu muutumisele, kuid kaubaühiku piirkasum on konstantne suurus. Sõltumata sellest, kas piirkasum on arvatud kaubaühiku kohta või kogusummas, kajastab ta peale muutuvkulude katmist järele jäävat tulu. Piirkasumi arvel kaetakse püsikulud ja saadakse kasumit. (Ibid., lk 101)

Piirkasumit ja müügitulu suhet nimetatakse piirkasumimääraks. Piirkasumimäära võib arvutada ka toote (kaubaühiku) kohta, jagades ühe toote piirkasumi toote müügihinna. Piirkasumimäär väljendatakse tavaliselt protsentides ja on sisuliselt rentaablusnäitaja. (Ibid., lk 102)

Kulu-maht-kasumi analüüsi põhieesmärgiks on leida müügihinna, müügi mahu, muutuvkulude ja püsivkulude kõige kasulik kombinatsioon. Piirkasum on summa, mille firma teenib müügist pärast muutuvkulude mahaarvamist ning mida saab kasutada püsivkulude katmiseks. Kui firma müük ei ole adekvaatne, siis kasumit ei teki ning kui ei suudeta katta püsivkulusid, jääb firma kahjumisse. Piirkasumiformaadis kasumiaruanne on eriti kasulik planeerimisel. (Ibid., lk 102 – 104)

Kuna piirkasum on summa, mis jääb üle püsivkulude katmiseks ning kasumilävepunktis on null kasum, võib väita, et kasumilävepunktis võrdub piirkasum püsivkuludega (Ibid., lk 106).

Ohutusvaru on summa, mille võrra eelarvestatud müügi käibe ületab müügi käibe kasumilävepunktis. Mida lähemal on tegelik tegevusmaht kasumilävele, seda suurem on risk, et firma võib kahjumisse sattuda. Ohutusvaru on summa, mille võrra müügi käibe võiks väheneda, ilma et firma kahjumisse satuks. (Ibid., lk.111)

Tegevusvõimendus kajastab firma tegevusriski ning teda iseloomustatakse püsivkulude osatähtsusega kogukuludest: mida suurem on püsivkulude osatähtsus kogukuludes, seda suurem on firma tegevusvõimendus. Suur tegevusvõimendus tähendab, et müügi käibe väikese protsentuaalse muutusega kaasneb suur protsentuaalne muutus põhitegevuskasumis (äri kasumis). Suure tegevusvõimendusega firma põhitegevuskasum (äri kasum) on müügi käibe kõikumiste suhtes tundlikum kui väikese tegevusvõimendusega firma oma. Püsivkulud jäävad müügi käibe suurenedes muutumatuks ning mida suurem on püsivkulude osatähtsus kogukuludes, seda suurem on ka tegevusvõimenduse efekt. (Ibid., lk. 114)

Firma tegevusvõimenduse astet võib tõlgendada nii, et kui müügi käibe muutumisel 1% võrra muutub äri kasum 2,5% võrra ehk müügi käibe muutus  $n\%$  võrra toob kaasa äri kasumi muutumise  $2,5n\%$  võrra: kui näiteks müügi käibe suureneb 10% võrra, suureneb äri kasum 25% võrra (Ibid., lk 114).

KMK-analüüs peaks olema ettevõtte tegevusstruktuuri muutmiseks tehtavate mistahes ettepanekute kohustuslikuks osaks. Seda üle vaadates saab finantsjuht öelda kas mingitel muudatustel, näiteks hindades, investeringutes või uute kulutuste tegemises, on

nimetamisväärtuse mõju organisatsiooni võimele regulaarselt oma kasumiläve punkti ületada. (5, lk 204)

**Tabel 11.** Ärikasumist lähtuv KMK-analüüsi prognoos aastate lõikes

Nimetus	2015. a	2016. a	2017. a	2018. a	2019. a
müügitulu	320 700	346 800	321 000	323 400	321 900
muutuvkulud	162 500	205 800	203 900	205 900	203 900
piirkasum	158 200	141 000	117 100	117 500	118 000
püsivkulud	108 700	91 000	66 600	66 300	66 000
ärikasum	49 500	50 000	50 500	51 200	52 000
piirkasumimäär	49%	41%	36%	36%	37%
kasumilävi	221 800	222 000	185 000	175 100	169 400
ohutusvaru	98 900	124 800	136 000	148 300	152 500
ohutusvaru määr	31%	36%	42%	46%	47%
tegevusvõimenduse aste	3,20	2,82	2,32	2,29	2,27

Allikas: autori arvutused

Lihtsamaks mõistmiseks on arvud ümardatud täissajalisteni. Tabel 11 prognoos on koostatud vastavalt tabelis 9 saadud tulemustele. Esmalt on paika pandud ärikasum, mis on vaja saavutada, et projekt ennast ära tasuks. Põhivara soetatakse 50 protsendi ulatuses võõrkapitaliga ja 50 protsendi omakapitalist ning lisaks soetatakse uus hambaravitool omavahenditest. 2014. aasta ärikasumile on juurde liidetud ainult tulevased oodatud EBIT näitajad tabelist 9. Eeldades, et kasumi kasv toimub ainult uute investeeringute pealt ning 2014. aasta ärikasum jääb muutumatuks.

Piirkasumimäära (15), ja kasumiläve (16), ohutusvaru (17), ohutusvaru määra (18), ja tegevusvõimenduse astme valem (19) on välja toodud lisa 8.

Muutuvkulude suurem protsentuaalne kasv on tingitud võimalikust vajadusest uue personali järele. Kuna selle aasta teises pooles on plaanis teha põhivara investeering, siis suurenevad ka püsivkulude summad 2016. aastal märgatavalt depretsatsiooni ja laenu intresside arvelt. Järgnevatel aastatel on kasv tagasihoidlikum ja edaspidi kahanev. Kahanemine 2017. aastast alates on tingitud sellest, et intressikulud alanevad ja toovad kaasa püsivkulude languse. Selleks, et saavutada 2015. a ärikasum summas 49 500 eurot, peaks müügitulu olema 320 700 eurot.

Piirkasum on 158 200 eurot. See on summa, mida ettevõtte teenib pärast muutuvkulude mahaarvamist ning mida saab kasutada püsivkulude katteks. Kuna tabelis oli juba ettemääratud sihtkasum, siis on see summa piisav, et katta kõik kulud ning jääda veel ka kasumisse. Piirkasumimäär samal aastal on 49 protsenti. See tähendab, et kui müük suureneb ühe euro võrra, siis nii piirkasum kui ka kasum suurenevad 49 sendi võrra. Kasumilävi 221 800 eurot, on summa, mida ettevõtte peab teenima, et katta oma kogukulud. Tähelepanu tuleb pöörata sellele, et muutuvkulud vähenevad müügituluga proportsionaalselt, kuid püsikulud jäävad muutumatuks. Müügitulust lahutades püsikulud, on tulemuseks muutuvkulude summa.

Arvutuslik näide 2015. aasta andmetega on selline: müügitulu on 221 800 eurot ning püsivkulud jäävad muutumatuks 108 700 eurot, siis muutuvkulud on  $221\,800 - 108\,700 = 113\,100$  eurot. Nüüd lahutades müügitulust muutuvkulud saame piirkasumi ning sealt omakorda lahutades püsivkulud saame ärikasumiks 0.

Ohutusvaru on 98 900 eurot. See on summa, mille võrra võib müügikäive maksimaalselt väheneda, ilma et kahjumisse satuks. Kui nüüd vaadata ohutusvaru määra aastate lõikes, siis on näha, et see on aasta aastalt kasvav. Mida suurem on ohutusvaru osatähtsus müügikäibest, seda kindlam on ettevõtte tulevik. Tegevusvõimenduse aste on 3,20, st kui müügitulu kasvaks 10 protsenti, siis ärikasum suureneks 32 protsendi võrra.

## **2.2 Alternatiivse ärimudeli analüüs**

Ettevõtte juhil tekkis küsimus, kas tal oleks mõistlik töötajaid palgata või rentida töökoht välja? Töökohta rentimisel on mitmeid eeliseid, näiteks lihtsus ja kiirus. Sellisel juhul ei ole vaja läbi viia töövestluseid ja ei pea muretsema töövahendite pärast. Samuti ei kaasne töötasuga kaasnevaid kulusid ega vajadust värvata lisaks abipersonali.

Ühe võimalusena näeb Pajula HR juht, et rendib töökohta välja hinnaga 100 eurot päev (tabelis 12 rentnik 1). Teise variandina pakub ta, et rentnik tasub 1/3 nii rendist, üürist kui ka kommunaalkuludest (rentnik 2). Viimase võimalusena värvata assistent tunnitasuga 8 eurot ja arsti töötasu oleks 2500 eurot kuus. Töötasud on välja toodud brutotasuna. Palgatud tööjõu puhul võttis lõputöö autor arvutuste aluseks 2016. aasta 1/3 ärikasumist, mis on välja toodud tabelis 11. Kuna 2015. aasta on juba peaaegu poole peal otsustas autor teha arvestuse 2016. aasta kohta.



Vaadates tabelit 12 on näha, et rentides ruumid välja hinnaga 100 eurot päev, oleks aastane tulu 36 600 eurot ning erinevad kulud maha arvestades jääks ärikasumiks 24 015 eurot. Kui rentnik tasuks 1/3 rendist, üürist ja kommunaalkuludest, on oletatav tulu 7 585 eurot aastas ning arvestades maha kõik muutuv- ja püsivkulud, oleks kahjum 5 000 eurot.

**Tabel 12.** KMK – alternatiivse ärimudeli analüüs, eurodes

Nimetus	rentnik 1	rentnik 2	palgatud töäjõud
tulud	36 600	7 585	112 145
muutuvkulud	520	520	83 380
piirkasum	36 080	7 065	28 765
püsivkulud	12 065	12 065	12 065
ärikasum	24 015	-5 000	16 700

Allikas: autori arvutused

Viimase võimalusena plaaniks Pajula Hambaravi värvata tööle hambaravi arsti ja assistendi. KMK arvutuste aluseks on võetud tabelis 11 ärikasumi summa, mis on jagatud 3 arsti vahel. Seega peaks hambaarst koos assistendiga aastas teenima müügitulu 112 145 eurot, et katta ära kõik kulud ning samal ajal teenida ka kasumit, mis oleks vajalik, et tehtud investeeringud end ära tasuksid. Muutuvkuludes on arvestatud 1/3 materjali- ja põhilistest kommunaalkuludest, mis on seotud teenuse osutamisega ning töötasud koos tööandja poolt tasutavate maksudega. Püsivkuludes on rendi-, üüri- ja depretsatsioonikulu. Tabeli järgi saab öelda, et on kaks võimalust, mille vahel valida: kas rentida ruumid välja või palgata uut personali.

Mõlema variandi puhul on omanikul vaja soetada lisaks uus hambaravitool. Selle ligikaudne maksumus on 25 000 eurot. Tabelist 13 on leitud nii NPV, IRR kui ka tasuvusaeg, juhul kui renditakse töökoht välja 100 eurot päev.

Rentniku puhul on näha et:

NPV > 0, projekti võib vastu võtta;

IRR > omakapitali hind, projekti võib vastu võtta.

Seega oleks töökoha välja rentimine hinnaga 100 eurot päev kasumlik. Hambaravitooli investeeringu tasuvusaeg oleks 9 kuud.

**Tabel 13.** NPV, IRR, tasuvusaeg

rentnik 1		1. aasta
FCFF	-25 000	29 535
kumul. FCFF	4 535	
omakapitali hind	7,04%	
PV		27 592
kumul. PV	27 592	
NPV	2 592	
IRR	18%	
tasuvusaeg (disk.tud)	0,9	

Allikas: autori arvutused

Tabelis 14 on leitud NPV, IRR ja tasuvusaeg, kui ettevõtte värbaks tööle hambaravi arsti ja assistendi.

**Tabel 14.** NPV, IRR, tasuvusaeg

palgatud tööjõud		1. aasta	2. aasta
FCFF	-25 000	21 700	21 700
kumul. FCFF	18 400		
omakapitali hind	7,04%		
PV		20 273	18 939
kumul. PV	39 212		
NPV	14 212		
IRR	46%		
tasuvusaeg (disk.tud)	1,25		

Allikas: autori arvutused

Vaadates tabelit on näha, et:

NPV > 0, projekti võib vastu võtta;

IRR > omakapitali hind, projekti võib vastu võtta.

Diskonteeritud tasuvusaeg on antud juhul pikem kui üks aasta. Võrreldes tabelleid 13 ja 14 näeme, et kasulikum on rentida ruumid välja 100 eurot päev.

Võttes arvesse eelpoolmainitud tegureid võib järeldada, et rentimine on lihtsam ja sellega kaasnevad kulud on väiksemad. Samuti ei pea tööandja tegelema erinevate jooksvate probleemide ja küsimustega, mis on seotud näiteks ettevõtte enda töötajatega.

Siinjuures tuleks aga hinnata töökoha väljarentimisega kaasnevaid riske. Üheks võimalikuks ohuks võib väljarentimise puhul olla kollektiivi killustumine, kus ühel pool on oma töötajad ja teisel pool rentnikud. Selline olukord võib mõjuda halvasti töökeskkonnale ning takistada ühtse meeskonna kujunemist. Seda probleemi on võimalik vältida, kui sellele koheselt piisavalt tähelepanu pöörata.

Veel võib segadust tekitada olukord, kus on kaks erinevat hinnakirja, seda muidugi juhul, kui rentniku hinnad erinevad ettevõtte omast. Tänavalt sisseastuv klient ei pruugi olla teadlik, et samades ruumides tegutsevad kaks teineteisest sõltumatut osapoolt. Kliendile, kes üldjuhul käib ühe arsti juures, kuid satub mingil põhjusel teise arsti juurde, võib erinevus hindades tekitada segadust ja äärmisel juhul ka umbusaldust kogu kliiniku suhtes. Taoline olukord võib omakorda kaasa tuua kliendi kaotuse.

Samuti on oluline veenduda, et rentnik vastaks ettevõtte kõrgetele standarditele. Ebakompetentne rentnik on ohuks kogu ettevõtte mainele. Kui renti tasuv arst on ebaseadlik, puuduliku koolitusega või liigselt kokkuhoidlik oluliste kulude osas, siis ainuüksi seos sellise arstiga võib ettevõtte mainet jäädavalt kahjustada. Sest reeglina jääb inimestele meelde selle ettevõtte nimi, mida nad pidevalt kliinikusse sisenedes näevad.

## **2.3 Järeldused ja ettepanekud**

Eesti ärikeskkonnas on enamik registreeritud ettevõtteid kas väike- või mikroettevõtted. Ettevõtete kasvuks on vaja tagada nende elujõulisus, kuid tihti on rahalised ressursid ettevõtluse arendamiseks piiratud. Finantsjuhti saavad endale lubada vaid paremal järjel olevad ettevõtted. Noored ja väga väikesed ettevõtted on kergesti haavatavad ning sõltuvad juhi suutlikkusest kohaneda ümbritsevate muutuvate oludega. Kui ettevõtte ei arene, siis see võib tähendada, et ettevõtte on sunnitud oma tegevuse lõpetama.

Väike- või mikroettevõttes on oluline, et juhi ja raamatupidaja vaheline koostöö oleks produktiivne. Juht peaks omama baasteadmisi finantsjuhtimisest, sest väga paljud juhid on tippspetsialistid oma erialal, kuid neil puuduvad teadmised finantsjuhtimisest.

Analüüsidest Pajula Hambaravi SWOT-i selgus, et peamised tugevused tulenevad ettevõttes töötavas personalist ning nende erialapõhistest teadmistest ja kogemustest. Nõrkusteks on erinevate spetsiifiliste seadmete puudus, mis on vajalikud ettevõtte igapäevatöö tegemiseks. Veel

võib välja tuua, et olemasolevad seadmed ei ole pidevas kasutuses ning vaja oleks kaasata ettevõtte tegevusse erialaarste. Tähelepanu peaks pöörama töötajatevahelisele koostööle, et tagada töö operatiivsus ja sujuvus. Kasulik oleks uue turundusstrateegia väljatöötamine, mis tõstaks inimeste teadlikkust suuhügieenist ja esteetikast ning suurendaks inimeste aktiivsust hambaravikliiniku külastamisel.

Ettevõtte arendamisele tuleks kindlasti kasuks ka kaasaegsema aparatuuri soetamine ning täiendkoolitustel osalemine, mis viiks personali kurssi innovaatiliste uuendustega ja tõstaks nende erialaseid teadmisi. Ohtudena võib välja tuua spetsialistide puuduse, millega võib kaasneda patsientide vähenemine. Rahaliste vahendite puudumine võib kaasa tuua konkurentsist väljalangemise, halvimal juhul pankrotistumise.

Lähtuvalt eelolevast analüüsist viis lõputöö autor läbi suhtarvu analüüsi, mis aitab hinnata ettevõtte olukorda ning KMK analüüsi, et teada saada, kas teostatavad investeeringud tasuvad end ära.

Pajula Hambaravi puhaskäibekapitali müügitulu 2013. aastal on 28 ja järgneval aastal on see 5 korda väiksem müügitulust. Üle-eelmise aasta kõrge tulemus oli tingitud sellest, et ettevõtte puhaskäibekapitali näitaja oli madal ning müügitulu näitaja kõrge. Järgneval aastal kasvas oluliselt ettevõtte puhaskäibekapital, kuid müügitulu ei suurenenud nii jõudsalt. Hinnates 2014. aasta tulemusi võib öelda, et ettevõtte on likviidne kuna jääb „rusikareeglis“ etteantud vahemikku. Võrreldes 2013. aasta tulemusi konkurentidega, siis on OÜ’u HanzaDent olukord kõige kehvem kuna tema puhaskäibekapital on negatiivne. Negatiivne on see seepärast, et ettevõtte käibekapital on väiksem kui tema lühiajalised võlad. OÜ PresiDent Hambaravil on vastav näitaja 7. Ettevõttel võiks antud müügitulu juures olla puhaskäibekapital natukene suurem. OÜ Rävalla Hambaravil on see arvvärtus 4, siin peaks käibevara natukene vähendada, kui müügitulu jääks samaks.

Pajula HR maksevõime taseme arvvärtus nii 2013. kui ka 2014. aastal on suurem kui 1, seega on olukord väga hea. Kuna 2014. aastal on käibevarad oluliselt suurenenud, siis sellest tulenevalt on näitaja 2 korda kõrgem võrreldes eelmise aastaga. Ettevõtte lühiajalised võlad ei ole nii suured, et tekiks probleeme nende tasumisega. Võrreldes 2013. aastat konkurentidega, siis OÜ’u HanzaDent näitaja on küll alla 1, kuid seda võib siiski lugeda rahuldavaks. Bilansist nähtub, et 2012. aastal kohustiste summa on võrreldes 2013. aastaga oluliselt vähenenud ja likviidne vara on üsna stabiilne olnud. PresiDent HR ja Rävalla HR tulemused on sarnased, mõlemal on

arvväärtus suurem kui 2. Vaadates nende ettevõtete bilansse on näha, et lühiajaliste kohustiste summa on väiksem kui rahajääk kontol.

Pajula Hambaravi happetesti tulemus 2013. aastal on 1,18 ning järgneval aastal on tulemus suurem kui 2. Seda näitajat võib lugeda väga heaks. Tõus on tingitud sellest, et ettevõttel puuduvad varud ja käibevara on oluliselt 2014. aastal suurenenud. Kui võrrelda ettevõtete 2013. majandusaastat, siis OÜ HanzaDent arvväärtus on 0,82. Selle ettevõtte puhul on oluline, et näitaja edaspidi tõuseks, mitte ei langeks. Seda muidugi juhul, kui ettevõtte on huvitatud laenu saamisest. PresiDent Hambaravi näitaja on 1,49 ja Rävala Hambaravi arvväärtus on 1,54. Tulemused on head ning vastavalt ettevõtete vajadustele ei ole ühelgi ettevõttel probleemi laenu saamisega. Firmade likviidse vara seis on väga hea ning raskusi lühiajaliste laenude tasumisega ei ole.

Likviidsussuhtarve vaadates võib järeldada, et laenu saamisega ei tohiks Pajula Hambaravil probleeme tekkida ning ettevõttel on piisavalt likviidseid varasid, et oma lühiajalisi kohustisi tasuda.

Pajula Hambaravi põhivara käibesiduvusnäitaja on 2013. aastal 2,11 ja kui võrrelda 2014. aastaga, siis on arvväärtus palju madalam, sest ettevõtte on soetanud endale põhivara, kuid müügitulu ei ole väga oluliselt suurenenud. Põhivara arvestuste tabelist selgus, et seade on arvele võetud 2014. aasta detsembris. Seega ei ole veel uuest põhivarast müügitulu tekkida jõudnud. Kõigi eelduste kohaselt võiks näitaja järgmisel aastal tõusta.

Võrreldes 2013. aasta andmeid, siis HanzaDenti põhivara käibesiduvuse arvväärtus on 14,50 korda. Aastaruandest selgus, et põhivara summad on madalad ja suuremat investeringut ei ole tehtud (9). Kasumiaruandest on näha, et müügitulu on aastate lõikes oluliselt suurenenud: kui 2012. aastal oli see 206 000, siis 2013. aastaks oli see ligikaudu 2 korda kõrgem. PresiDent HR põhivara käibesiduvus on 4,75. Aastate lõikes on kõikide aastate vastav suhtarv olnud väga sarnane. Ettevõtte soetas 2013. aastal põhivara juurde ning samas on tõusnud ka müügitulu. Rävala HR põhivara käibesiduvuse arvväärtus on 2,22. Bilansist ja kasumiaruandest (22) on näha, et põhivara soetatud ei ole ja ka müügitulu ei ole märkimisväärselt kasvanud. Vaadates ettevõtete 2013. aasta bilansse, siis põhivara summad on PresiDent HR ja Rävala HR suuremad kui Pajula HRil ja OÜl HanzaDent (9, 19, 20, 22)

Pajula Hambaravi koguvara käibesiduvus on 2013. aastal 4,59 korda. Kuna müügitulud ületavad olulisel määral koguvara, siis sellest tingituna ka kõrgem tulemus. 2014. aastal on näitaja

langenud sest nende käibevarade summa tõusis oluliselt, kuid müügitulud ei suurenenud piisavalt. Näitaja tõstmiseks on oluline, et müügitulu edaspidi kasvaks.

OÜ HanzaDent suhtarvu arvväärtus 2013. aastal on 7,13. See on saavutatud müügitulu tõusuga, kuna koguvarad ei ole märgatavalt suurenenud. PresiDent Hambaravi näitaja on 2,17. See tuleneb müügitulu tõusust, sest koguvarad ei ole märkimisväärselt suurenenud. Rävalla Hambaravi koguvara käibesiduvuse näitaja on 1,16. Selles ettevõttes toimub ka ainsana varude arvestus, mis tõstab varade üldsummat ning vaadates müügitulusid ei ole see summa oluliselt suurem koguvarade summast. Sellest on ka tingitud ettevõtte madal tulemus.

Kõikide ettevõtete puhul on 2013. aasta võlakordaja arvväärtus ideaali lähedal. Ainult OÜ HanzaDent ületab ideaalset näitajat 0,5. Parim arvväärtus 0,31 on PresiDent Hambaravil. Olulist riski nad kreditoridele ei paku ning seega võiksid soovi korral kõik ettevõtted pankadest laenu saada. Pajula Hambaravi võlakordaja 2014. aasta suhtarv võrreldes 2013. aastaga näitab tõusutendentsi, mis on tingitud sellest, et kohustised on suurenenud ehk ettevõtte on võtnud laenu. Kuid suhtarv on siiski hea ja ei ole väga kõrge.

Võrreldes omakapitali võlasiduvust ettevõtete vahel 2013. aastal, siis ainult HanzaDendi arvväärtus on suurem kui 1. Kõikidel teistel on see näitaja väiksem kui 1. Kõige parem näitaja on PresiDent Hambaravil. Pajula Hambaravil on 2013. aastal kohustiste summa suhteliselt sarnane omakapitali summale. Kuid omakapitali summa on siiski suurem. Vaadates aga järgnevat aastat on see näitaja tõusnud. Kohustised on märgatavalt suurenenud ja samal ajal on tõusnud ka omakapital, kuid kohustiste summa on tõusnud rohkem kui omakapitali summa.

Kõikide hambaravikabinettide omakapitali osatähtsuse näitajad on 2013. aastal head. Kõige kõrgem omakapitali osatähtsuse tase on OÜ PresiDent Hambaravil. Pajula HR on finantseerinud ettevõtte varasid 57 protsendi ulatuses omakapitaliga ja 43 protsendi ulatuses on kasutatud võõrkapitali. 2014. aastal on näitajad langenud ja suhe on vastupidine ehk kui varem finantseeriti rohkem omakapitalist, siis nüüd võõrkapitalist: 48 protsenti on finantseeritud omakapitalist ja 52 protsenti võõrkapitalist.

OÜl HanzaDent on 2013. aastal kõige kõrgem omandikordisti suhtarv - 2,33 korda. Kõrge tulemus on tingitud sellest, et koguvara on suurem ja omakapital on madal. PresiDent Hambaravi suhtarv on 1,44, mis tuleneb sellest, et tema koguvarad ei ületa oluliselt omakapitali. Pajula Hambaravil ületab firma kogukapital omakapitali 1,74 korda. 2014. aastal on see näitaja oluliselt

tõusnud, sest suurenenud on koguvarade maht. Ka omakapital on tõusnud, kuid mitte nii olulisel määral.

Ettevõtteid võrreldes on 2013. aasta kõige kõrgem müügikäibe puhasrentaabluse arvväärtus Pajula Hambaravil ning kõige väiksemad näitajad OÜl HanzaDent ja Rävalla Hambaravil. Kõrge näitaja tuleneb sellest, et Pajula HR tööjõukulud on väiksemad kui teistel ettevõtetel. Rävalla Hambaravil on tööjõukulu kõige suurem moodustades müügitulust 47 protsenti. 2014. aastal on Pajula Hambaravi suhtarv veelgi tõusnud. Kuludest on vähenenud tööjõukulud ja mitmesugused tegevuskulud.

Koguvara puhasrentaabluse kõige kõrgem näitaja 2013. aastal on Pajula Hambaravil ja kõige madalam arvväärtus on Rävalla Hambaravil. Viimane ettevõtte on maksnud dividende, seoses sellega ka madalaim tulemus. Pajula Hambaravil on suurem puhaskasum, kuid koguvare väärtus on madalam võrreldes teiste ettevõtetega. OÜ HanzaDent ja PresiDent HR tulemused on sarnased. 2014. aastal on Pajula HR koguvara puhasrentaablus langenud, sest koguvare summa suurenes.

Omakapitali puhasrentaabluse kõige kõrgem näitaja on Pajula Hambaravil ja madalaim on Rävalla Hambaravil. Pajula HR kõrge arvväärtus on tingitud sellest, et nende omakapitali perioodi keskmine summa on madalam kui puhaskasum. 2014. aastal on omakapitali puhasrentaabluse arvväärtus langenud, sest omakapitali perioodi keskmine summa tõusis võrreldes eelneva aastaga. Kokkuvõttes võib öelda, et kõik suhtarvude tulemused on head ja mingeid olulisi kõikumisi ei esine. Kõige tugevamad tulemused 2013. aastal on PresiDent Hambaravil ning kõige nõrgemad tulemused osahingul HanzaDent. Pajula Hambaravi tulemused on keskmisest tugevamad

Neid suhtarvude analüüse võiks esialgu läbi viia kaks korda aastas, et näha suhtarvude liikumise trende. Hiljem sobib ka kord aastas. Väga oluline on, et neid jälgitaks pika perioodi vältel, sest see näitab ettevõtte arengut või siis neid kohti, mida võiks ja peaks korrigeerima. Suhtarvudest peaks kindlasti tegema ka rahakäibel põhinevaid suhtarve. Edaspidi võiks koostada ka vertikaal- ja horisontaalanalüüsi. Horisontaalanalüüs näitab muutusi aastast aastasse nii protsentuaalselt kui absoluutnäitajates. Vertikaalanalüüs uurib sisemise struktuuri muutuste dünaamikat. Antud lõputöös neid teha ei saanud, kuna Pajula Hambaravi on olnud liiga lühikest aega osahing ning varasemast ajast puuduvad vajalikud andmed. Neid analüüse võiks hakata koostama siis, kui on

olemas vähemalt kolme aasta aruanded. Samuti peaks tulemusi kõrvutama enda jaoks huvipakkuvate konkurentidega.

Järgmisena hinnati investeerimisprojekti tasuvust. Analüüsides tuli välja, et kui uue investeeringu puhaskasum kasvaks esimesel aastal 5 protsenti ja järgnevatel aastatel 15 protsenti, siis ei tasuks investeerimisprojekt end ära, sest nii NPV, PI kui ka IRR tulemused olid väiksemad kui 0. Puhaskasumi kasv uutelt investeeringutelt peaks olema esimesel aastal vähemalt 7 protsenti, kui järgnevad aastad jätta muutumatuks. Investeerimisprojekt tasub end ära mõlemal juhul, kui finantseeritakse 100 protsenti omakapitalist või siis 50 protsenti omakapitalist ja 50 protsenti võõrkapitalist. Mõistlik oleks kasutada viimast finantseerimise võimalust, sest võõrkapital on odavam kui omakapital ning omakapital on vajalik ettevõtte likviidsuse tagamiseks. Krediidiinfo soovitusena on välja toodud, et võõrkapitali osakaal ideaaljuhul võiks jääda vahemikku 45 – 65 protsenti, mis on piisav tagatis krediteerijatele, kuid samas ei ole ülekapitaliseeritud omanike jaoks.

Kulu-maht-kasumi prognoosi analüüsiga saab välja selgitada, et kui on etteantud vajalik ärikasum, siis milline peaks olema müügitulu, et seda saavutada. Prognoosimisel võeti arvesse, et värvatakse tööle kaks uut inimest ning suurendatakse erinevaid kulude liike. Eelarvestuse tabeli prognoose tuleks edaspidi jälgida ja täiendada tegelike andmetega. Sellise tabeli täitmine aitab hoida kuludel silma peal ning saavutada paremaid tulemusi. Tabelis on ära toodud piirkasum, ohutusvaru, kasumilävi. Kõikide nende näitajate jälgimine aitab juhul teha igapäevaselt paremaid otsuseid. Esialgelt võiks tegelike andmetega tabelit koostada iga kuu, hiljem, olukorra stabiliseerudes kvartalite kaupa.

Lõputöö autor analüüsis KMK meetodiga, kas mõistlikum oleks rentida töökoht välja või värvata uut personali. Kaalumisel oli:

- kas küsida rentnikult 100 eurot päev;
- rentnik tasub 1/3 rendist, üürist ning kommunaalkuludest;
- värvata assistent tunnitasuga 8 eurot ja arst 2500 eurot bruto.

Kõige kasulikum ettevõtte jaoks on rentida ruumid välja hinnaga 100 eurot päev, välistama peaks teise rentimise võimaluse, sest see ei tasunud ennast ära. Rentimise puhul on oluline silmas pidada kaasnevaid riske. Positiivseks küljeks on see, et ei lisandu erinevaid kulusid nagu maksud töötasudelt; ei pea garanteerima rentnikule tööd; ei pea soetama erinevaid materjale; ettevõtte võib saada uusi kliente. Negatiivse küljena võib välja tuua, et ei teki ühtne meeskond



ning kõige halvemal juhul võib see kaasa tuua ettevõtte maine kahjustamise. Töötajate värbamisel võiks aga jälgida müügitulu. Kui arst suudaks prognoositud enam teenida müügitulu, siis see aitaks maksimeerida omaniku kasu. Töötaja puhul on võimalik jälgida töö üldist kvaliteeti ja veenduda, et patsientidele osutatakse parimat võimalikku teenust.

## KOKKUVÕTE

Käesolevas lõputöös keskenduti pikaajalise finantsinvesteeringu tasuvusanalüüsile ning ettevõtte OÜ Pajula Hambaravi parendamise võimalustele. Ettevõtte plaanib end täiustada ning välja arendada kaasaegsena hambaravikliiniku. 2015. aasta sügisest renditakse uued ja avaramad ruumid, mis sisustatakse vastavalt omaniku soovidele ja vajadustele.

Lõputöö eesmärgiks oli leida pikaajalise finantsinvesteeringu tasuvus OÜ Pajula Hambaravi näitel. Selleks, et ettevõtte saaks teada, kus ta positsioneerub võrreldes oma konkurentidega, viis lõputöö autor läbi suhtarvuanalüüsi. Kuna väikeettevõtted on oma äritegevuses reeglina kontsentreerunud vaid ühele valdkonnale, siis on suhtarvuanalüüs väga oluline. Võrreldes ettevõtete 2013. aasta andmeid selgus, et OÜ Pajula Hambaravi suhtarvuanalüüsi näitajad olid võrreldes konkurentidega keskmisest kõrgemad. Kõige tugevamad näitajad konkurentidest olid PresiDent Hambaravil ja nõrgemad OÜl HanzaDent.

Toimimissuhtarvude langus 2014. aastal oli tingitud sellest, et põhivara soetati aasta lõpus ning müügitulu teenimiseks ei olnud piisavalt aega. Kuid likviidsussuhtarvud näitasid tõusutendentsi. Kapitali struktuuri suhtarvude näitajate nõrgenemine oli seotud uue põhivara soetamisega ning ettevõtte pikaajalise laenu võtmisega. Kui 2013. aastal finantseeriti rohkem omavahenditest, siis 2014. aastal on võõrkapitali osakaal suurenenud. Rentaablussuhtarvudest on tõusnud müügikäibe puhasrentaablus, mis näitab, et ettevõtte 2014. aasta oli edukas. Teised näitajad küll langesid, kuid need olid tingitud sellest, et ettevõtte suurendas oma põhivara ja kohustisi. Edaspidi on oluline jätkata suhtarvu analüüsiga. Esialgu võiks seda teha tihedamini, hiljem piisab kui teha kord aastas.

Investeeringute eelarvestamine on oluline just pikaajaliste projektide puhul. Eelarveid koostatakse selleks, et ettevõtte saaks paremini planeerida ja jälgida oma ettevõtte tegevust ning vajadusel kiiresti reageerida või ennetada probleemide teket. Eelnevatel eelarveperioodidel tehtud investeeringutest sõltub ettevõtte konkurentsivõime tulevikus.

Põhivarade parendamisse suunatud summad võivad moodustada suure osa müügitulust ning seetõttu peaks ettevõtte juht tegema ulatusliku analüüsi, et kindlustada ettevõttele arukas raha investeerimine. Oluline on, et investeerimisprojekti analüüsi jälgitakse terve protsessi vältel, sest prognoosides on kasutusel oletatavad raha sissetulekud. Neid peaks võrdlema tegelike tulemustega. Vahe summad võib arvutada iga kuu või kvartali lõpus, et juhul oleks võimalik koheselt reageerida, kui kulutused lähevad planeeritust suuremaks. Pikaajaline analüüsimine annab ülevaate projekti tulemuslikkusest ja näitab, kas investeeringud on olnud edukad või mitte.

Pajula Hambaravi investeeringute summa on ligikaudu 100 000 eurot. Ettevõtte juht arvas, et äri kasumi kasv esimesel aastal uutelt investeeringutelt võiks olla 5 protsenti ja hiljem 15 protsenti. Kuid sellisel juhul ei tohi projekti vastu võtta, sest  $NPV < 0$ ,  $PI < 1$ ,  $IRR < \text{omakapitali hind}$ . Lisaks on diskonteeritud tasuvusaeg on pikem kui 6 aastat. Lõputöö autori arvutuste kohaselt peaks kasv olema esimesel aastal 7 protsenti ja hiljem 15 protsenti, sellisel juhul tasub projekt end ära 4 - 5 aasta jooksul. Investeerimisprojekt tasub end ära nii siis, kui finantseeritakse 100 protsenti omakapitalist või 50 protsenti omakapitalist ja 50 protsenti võõrkapitalist. Mõistlik oleks kasutada viimast finantseerimise võimalust, sest võõrkapital on odavam kui omakapital ning omakapital on vajalik ettevõtte likviidsuse tagamiseks. Krediidinfo AS kodulehel on soovitusena välja toodud, et võõrkapitali osakaal ideaaljuhul võiks jääda vahemikku 45 – 65 protsenti, mis on piisav tagatis krediteerijatele, kuid samas ei ole ülekapitaliseeritud omanike jaoks.

Konkurentsivõime langevad hinnad tihti tasemeni, kus need vaid vaevu katavad kulusid ning kasum on väike või puudub üldse. Sellisel juhul teevad konkurentsivõime säilimiseks õigeid otsuseid tõenäoliselt vaid need ettevõtted, kellel on hea informatsioon nii iseenda kui oma konkurentide kasumiläve tasemete kohta. Kui OÜ Pajula Hambaravi puhul lähtuda tingimusest, et esimesel aastal suureneb äri kasum uutelt investeeringutelt 7 protsenti ning hiljem 15 protsenti, siis peaks 2015. aasta müügitulu tõusma võrreldes 2014. aastaga 49 protsenti.

Ettevõtte juht seisab ka dilemma ees, kas värvata uued töötajad või rentida töökoht välja. Töökoha rentimisel on mitmeid eeliseid, näiteks lihtsus ja kiirus. Puudub vajadust läbi viia töövestluseid, muretseda töövahendite pärast, samuti ei lisandu töötasuga kaasnevaid kulusid ning ei ole vajadust värvata abipersonali. Samuti ei pea tööandja tegelema erinevate jooksvate probleemide ja küsimustega, mis on seotud näiteks ettevõtte enda töötajatega. Siinjuures tuleks aga hinnata erinevaid riske, mis võivad töökoha välja rentimisega kaasneda.

Halvemal juhul võivad rentimisega tekkida ka nn. eraldatud tsoonid „oma töötajad“ ning „rentnikud“. See võib takistuseks saada ühtse meeskonna kujunemisel, mis on välditav, kui sellele koheselt piisavalt tähelepanu pöörata. Samuti on võimalik ettevõtte mainet kahjustada. Kui renti tasuv arst soovib vaid maksimeerida kasumit ja töötab odavamate materjalidega või ei koolita end piisavalt, võib see kõik kahjustada ettevõtet ennast. Kliendid võivad küll olla teadlikud, et ruumides töötavad teineteisest sõltumatud osapooled, kuid negatiivse kogemuse korral võib neil meeles olla ettevõtte nimi, mida nad kliinikusse sisenedes näevad.

OÜ Pajula Hambaravi jaoks on arvutusliku seisukoha poolest kõige kasulikum rentida ruumid välja hinnaga 100 eurot päev. Aastane tulu oleks 36 600 eurot ning erinevad kulud maha arvestades jääks ärikasumiks 24 015 eurot. Vältima peaks teise rentimise võimaluse, sest see ei oleks kasumlik. Hambaarst koos assistendiga peaks teenima aastas 112 145 eurot müügitulu, et katta ära kõik kulud ning samal ajal teenida ka kasumit, mis on vajalik, et tehtud investeeringud end ära tasuks. Kui arst suudaks prognoositust enam teenida müügitulu, siis aitaks see maksimeerida omaniku kasu. Töötaja puhul on võimalik jälgida töö üldist kvaliteeti ja veenduda, et patsientidele osutatakse parimat võimalikku teenust.

Lõputöös on välja toodud nii suhtarvude kui eelarvestamise prognoosi tähtsus. Kindlasti peaks prognoositavaid andmeid võrdlema ka tegelike näitajatega. Kuna SWOT analüüsis toodi välja turundustegevus ettevõtte nõrkusena, siis järgmise sammuna võiks välja töötada turundusstrateegia. Veel tuleks hinnata ettevõtte kasvu ning vajadusel kokku panna ühtne ja tugev meeskond, kes tooks ettevõttele lisaväärtust ning aitaks hoida ettevõtet õigel kursil.

## LÜHENDID

EBIT (*earnings before interest and taxes*) - kasum enne finantskulusid

EBT (*earnings before taxes*) - kasum enne makse

EVA (*economic value added*) - majanduslik lisandväärtus

FCFE (*free cash flow to equity*) - vaba rahakäive omanikele

FCFF (*free cash flow form the firm*) - vaba rahakäive ettevõttele

IRR (*internal rate of return*) - sisemine tasuvuslävi

KMK (kulu-maht-kasum) - kulude käitumise analüüs

NOPAT (*net operating profit after tax*) - maksudejärgne tegevuskasum ehk ärikasum

NPV (*net present value*) - puhasnüüdisväärtus

PI (*present value index*) - rentaablusindeks, kasumiindeks

PV (*present value*) - nüüdisväärtus

ROI (*return on investment*) - investeringutasuvus

SWOT (*strengths, weaknesses, oppotunities and threats*) -tugevuste, nõrkuste, võimaluste ja ohtude süsteemne vastandamine

WACC (*weighted avarage cost of capital*) - kaalutud keskmine kapitalihind

## VIIDATUD KIRJANDUS

1. **Alver, J., Alver, L.** (2011a). Majandusarvestus ja rahandus: leksikon. I, A-L. Tartu: Deebet. 709 lk.
2. **Alver, J., Alver, L.** (2011b). Majandusarvestus ja rahandus: leksikon. II, M-Y. Tartu: Deebet. 696 lk.
3. **Alver, L., Alver, J., Reinberg, L.** (2004). Finantsarvestus. Tallinn: Deebet. 429 lk.
4. **Alver, J., Reinberg, L.** (2002). Juhtimisarvestus.(2.tr). Tallinn: Deebet. 431 lk.
5. **Bragg, S. M.** (2005). Uus finantsjuhtimise käsiraamat. Tallinn:Fontes. 341 lk.
6. **Brewer, P.C., Garrison, R. H., Noreen, E. W.** (2015). Managerial accounting.(15th Edition). New York: McGraw-Hill Education. 754 p.
7. **Burgstahler, D., Horngren, C. T., Schatzberg, J., Sundem, G. L.** (2014). Introduction to Management Accounting. (16th Edition). Harlow: Pearson Education Limited. 772 p.
8. **Damodaran, A.** (2015). Data. Risk Premium for Other Markets [WWW]. [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/\(03.04.15\)](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/(03.04.15)).
9. **Gill, J.** (1992) How to understand Financial Statments. London. Kogan Page
10. HanzaDent OÜ Majandusaasta aruanne 2013
11. **Healy P. M.,Palepu, K. G.** (2013). Business Analysis and Valuation Using Financial statements( 5th Edition). Ohio: South-Westwern, Cenegage learning. 307 p.
12. **Ilisson, R.** (2004). Finantsanalüüs ja -planeerimine: Aruandluse Tõde ja Õigus. Tallinn: Nõu. 451 lk.
13. **Karu, S., Zirnask, V.** (2001). Rahakäibe juhtimine II osa Tartu: Rafiko Kirjastus. 256 lk.
14. **Karu, S., Zirnask, V.** (2004). Eelarvestamine - üks strateegilise controllingu juurutamise eeldusi organsatsioonis. Tartu: Rafiko Kirjastus. 350 lk.
15. **Krumm, E., Teearu, A.** (2005). Ettevõtte finantsjuhtimine. (2. tr). Tallinn: Pegasus. 223 lk.
16. **Kõomägi, M.** (2006). Ärirahandus. Tartu Ülikooli Kirjastus. 276 lk.
17. Laenuintressimäärad valuuta, kliendigrupi ja tähtaja lõikes. - Eesti Pank. [WWW]. <http://statistika.eestipank.ee/?lng=et#listMenu/1071/treeMenu/FINANTSSEKTOR/147/979> (04.04.15).
18. **Leimann J., Skärvad P., Teder J.** (2003). Strateegiline juhtimine. Talinn: Külim. 309 lk
19. Pajula Hambaravi OÜ Majandusaasta aruanne 2013
20. Pajula Hambaravi OÜ Majandusaasta aruanne 2014
21. PresiDent Hambaravi OÜ Majandusaasta aruanne 2013

22. **Raudsaar, T.** (2015). Eesti väikestel firmadel on ligipääs rahastamisele üle EL-i keskmise.[WWW]. <https://www.eestipank.ee/blogi/eesti-vaikestel-firmadel-ligipaas-rahastamisele-ule-el-i-keskmise> (05.05.15).
23. Rävala Hambaravi OÜ Majandusaasta aruanne 2013
24. **Stokes, D., Wilson N.** (2010). Small Business Management and Entrepreneurship. (6th Edition). London: Cengage Learning EMEA. 477 p

## LISAD

Lisa 1. OÜ Pajula Hambaravi bilanss.....	57
Lisa 2. OÜ Pajula Hambaravi kasumiaruanne.....	58
Lisa 3. OÜ Hanzadent bilanss ja kasumiaruanne .....	59
Lisa 4. OÜ President Hambaravi bilanss.....	60
Lisa 5. OÜ President Hambaravi kasumiaruanne.....	61
Lisa 6. OÜ Rävåla Hambaravi bilanss .....	62
Lisa 7. OÜ Rävåla Hambaravi kasumiaruanne .....	63
Lisa 8. Valemid .....	64



## LISA 1. OÜ PAJULA HAMBARAVI BILANSS

<b>Bilanss EUR</b>	<b>31.12.2014 a</b>	<b>31.12.2013 a</b>	<b>31.12.2012 a</b>
<b>AKTIVA</b>			
Käibevara			
Raha	65 383	23 841	4 341
Nõuded ja ettemaksed			
Muud nõuded ja ettemaksed	8 677	2 360	3 197
Varud			
<b>Käibevara kokku</b>	<b>74 060</b>	<b>26 201</b>	<b>7 538</b>
Põhivara			
Materiaalne põhivara	80 875	21 414	18 822
Põhivara kokku	80 875	21 414	18 822
<b>AKTIVA(VARA) KOKKU</b>	<b>154 935</b>	<b>47 615</b>	<b>26 360</b>
<b>PASSIVA</b>			
Lühiajalised kohustused			
Võlad ja ettemaksed	9 798	6 376	12 221
Võlad tarnijatele	0	3 870	2 238
Võlad töövõtjatele	0	0	0
Maksuvõlad	0	0	0
Muud võlad	18 007	10 000	10 000
sh laenud		10 000	10 000
intressivõlad		0	0
<b>Lühiajalised kohustused kokku</b>	<b>27 805</b>	<b>20 246</b>	<b>24 459</b>
Pikaajalised kohustused			
Pikaajalised laenukohustused	53 508	0	0
<b>Pikaajalised kohustused kokku</b>	<b>53 508</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kohustised kokku</b>	<b>81 313</b>	<b>20 246</b>	<b>24 459</b>
<b>Omakapital</b>	2 500	2 500	2 500
Sissemaksmata osakapital	0	-2 500	-2 500
Jaotamata kasum	24 870	1 901	0
Aruandeaasta kasum	46 252	25 468	1 901
<b>Omakapital kokku</b>	<b>73 622</b>	<b>27 369</b>	<b>1 901</b>
<b>PASSIVA KOKKU</b>	<b>154 935</b>	<b>47 615</b>	<b>26 360</b>

## LISA 2. OÜ PAJULA HAMBARAVI KASUMIARUANNE

KASUMIARUANNE Skeem 1	2014 a	2013 a	23.08.12 - 31.12.2012
Müügitulu	215 053	169 712	30 745
Muud äritulud	4	2	0
Kaubad, toore, materjalid ja teenused	-81 561	-60 292	-10 405
Mitmesugused tegevuskulud	-27 761	-31 058	-5 629
Tööjõukulud	-55 314	-50 508	-12 632
sh. Palgakulu	0	0	0
Sotsiaalmaksud	0	0	0
Põhivara kulum ja väärtuse langus	-3 693	-2 384	-178
Muud äriikulud	-481	-4	0
<b>Ärikasum</b>	<b>46 247</b>	<b>25 468</b>	<b>1 901</b>
Finantstulud ja kulud	5	0	0
<b>Aruandeaasta kasum</b>	<b>46 252</b>	<b>25 468</b>	<b>1 901</b>

### LISA 3. OÜ HANZADENT BILANSS JA KASUMIARUANNE

<b>BILANSS</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>31.12.2012</b>	<b>31.12.2011</b>
Varad			
Käibevara			
Raha	29 273	33 668	23 084
Nõuded ja ettemaksud	4 670	28	0
<b>Kokku käibevara</b>	<b>33 943</b>	<b>33 696</b>	<b>23 084</b>
Põhivara			
Materiaalne põhivara	28 862	36 468	10 324
<b>Kokku põhivara</b>	<b>28 862</b>	<b>36 468</b>	<b>10 324</b>
<b>Kokku varad</b>	<b>62 805</b>	<b>70 164</b>	<b>33 408</b>
Kohustused ja omakapital			
Kohustused			
Lühiajalised kohustused			
Võlad ja ettemaksud	35 805	57 692	25 238
<b>Kokku lühiajalised kohustused</b>	<b>35 805</b>	<b>57 692</b>	<b>25 238</b>
<b>Kokku kohustused</b>	<b>35 805</b>	<b>57 692</b>	<b>25 238</b>
<b>Omakapital</b>			
Osakapital nimiväärtuses	2 556	2 556	2 556
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	9 916	5 614	1 746
Aruandeaasta kasum (kahjum)	14 528	4 302	3 868
<b>Kokku omakapital</b>	<b>27 000</b>	<b>12 472</b>	<b>8 170</b>
<b>Kokku kohustused ja omakapital</b>	<b>62 805</b>	<b>70 164</b>	<b>33 408</b>
<b>Kasumiaruanne</b>	<b>2013 a</b>	<b>2012 a</b>	<b>2011 a</b>
Müügitulu	473 730	206 037	77 332
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-182 862	-53 261	-29 203
Mitmesugused tegevuskulud	-98 617	-46 612	-24 325
Tööjõukulud	-166 688	-91 900	-15 455
Põhivara kulum ja väärtuse langus	-11 035	-9 930	-4 492
<b>Ärikasum (kahjum)</b>	<b>14 528</b>	<b>4 334</b>	<b>3 857</b>
Finantstulud ja -kulud	0	-32	11
<b>Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist</b>	<b>14 528</b>	<b>4 302</b>	<b>3 868</b>
<b>Aruandeaasta kasum (kahjum)</b>	<b>14 528</b>	<b>4 302</b>	<b>3 868</b>

## LISA 4. OÜ PRESIDENT HAMBARAVI BILANSS

BILANSS	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Varad			
Käibevara			
Raha	51 146	63 910	75 094
Nõuded ja ettemaksed	29 379	27 120	8 616
<b>Kokku käibevara</b>	<b>80 525</b>	<b>91 030</b>	<b>83 710</b>
Põhivara			
Finantsinvesteeringud	863	863	863
Materiaalne põhivara	83 266	59 370	70 409
<b>Kokku põhivara</b>	<b>84 129</b>	<b>60 233</b>	<b>71 272</b>
<b>Kokku varad</b>	<b>164 654</b>	<b>151 263</b>	<b>154 982</b>
Kohustused ja omakapital			
Kohustused			
Lühiajalised kohustused			
Laenukohustused	11 946	11 241	10 944
Võlad ja ettemaksed	22 322	20 447	20 007
<b>Kokku lühiajalised kohustused</b>	<b>34 268</b>	<b>31 688</b>	<b>30 951</b>
Pikaajalised kohustused			
Laenukohustused	16 178	28 178	38 954
<b>Kokku pikaajalised kohustused</b>	<b>16 178</b>	<b>28 178</b>	<b>38 954</b>
<b>Kokku kohustused</b>	<b>50 446</b>	<b>59 866</b>	<b>69 905</b>
<b>Omakapital</b>			
Osakapital nimiväärtuses	20 452	20 452	20 452
Kohustuslik reservkapital	2 045	2 045	2 045
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	57 900	62 580	35 872
Aruandeaasta kasum (kahjum)	33 811	6 320	26 708
<b>Kokku omakapital</b>	<b>114 208</b>	<b>91 397</b>	<b>85 077</b>
<b>Kokku kohustused ja omakapital</b>	<b>164 654</b>	<b>151 263</b>	<b>154 982</b>

## LISA 5. OÜ PRESIDENT HAMBARAVI KASUMIARUANNE

Kasumiaruanne	2013 a	2012 a	2011 a
Müügitulu	342 583	269 057	292 898
Muud äritulud	11 842	55	0
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-130 213	-94 994	-105 299
Mitmesugused tegevuskulud	-61 982	-41 961	-35 175
Tööjõukulud	-116 538	-112 024	-103 413
Põhivara kulum ja väärtuse langus	-7 586	-11 642	-19 387
Muud ärikulud	-80	0	0
<b>Ärikasum (kahjum)</b>	<b>38 026</b>	<b>8 491</b>	<b>29 624</b>
Intressikulud	-1 291	-2 171	-2 916
<b>Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist</b>	<b>36 735</b>	<b>6 320</b>	<b>26 708</b>
<b>Tulumaks</b>	<b>-2 924</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Aruandeaasta kasum (kahjum)</b>	<b>33 811</b>	<b>6 320</b>	<b>26 708</b>

## LISA 6. OÜ RÄVALA HAMBARAVI BILANSS

BILANSS	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Varad			
Käibevara			
Raha	36 178	33 662	17 388
Nõuded ja ettemaksed	2 803	2 374	3 905
Varud	14 963	14 963	16 492
<b>Kokku käibevara</b>	<b>53 944</b>	<b>50 999</b>	<b>37 785</b>
Põhivara			
Materiaalne põhivara	53 012	61 907	65 874
<b>Kokku põhivara</b>	<b>53 012</b>	<b>61 907</b>	<b>65 874</b>
<b>Kokku varad</b>	<b>106 956</b>	<b>112 906</b>	<b>103 659</b>
Kohustused ja omakapital			
Kohustused			
Lühiajalised kohustused			
Laenukohustused	4 845	4 871	4 176
Võlad ja ettemaksed	18 628	13 663	12 133
<b>Kokku lühiajalised kohustused</b>	<b>23 473</b>	<b>18 534</b>	<b>16 309</b>
Pikaajalised kohustused			
Laenukohustused	26 197	31 060	36 303
<b>Kokku pikaajalised kohustused</b>	<b>26 197</b>	<b>31 060</b>	<b>36 303</b>
<b>Kokku kohustused</b>	<b>49 670</b>	<b>49 594</b>	<b>52 612</b>
<b>Omakapital</b>			
Osakapital nimiväärtuses	2 556	2 556	2 556
Kohustuslik reservkapital	256	256	256
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	50 500	45 235	35 502
Aruandeaasta kasum (kahjum)	3 974	15 265	12 733
<b>Kokku omakapital</b>	<b>57 286</b>	<b>63 312</b>	<b>51 047</b>
<b>Kokku kohustused ja omakapital</b>	<b>106 956</b>	<b>112 906</b>	<b>103 659</b>

## LISA 7. OÜ RÄVALA HAMBARAVI KASUMIARUANNE

Kasumiaruanne	2013 a	2012 a	2011 a
Müügitulu	127 289	122 615	94 994
Muud äritulud	0	494	154
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-38 766	-27 292	-5 179
Mitmesugused tegevuskulud	-11 666	-13 194	-10 365
Tööjõukulud	-59 997	-56 297	-56 255
Põhivara kulum ja väärtuse langus	-8 895	-8 617	-8 618
Muud ärikulud	-190	0	-14
<b>Ärikasum (kahjum)</b>	<b>7 775</b>	<b>17 709</b>	<b>14 717</b>
Finantstulud ja -kulud	-1 147	-1 653	-1 984
Muud finantstulud ja -kulud	4	7	0
<b>Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist</b>	<b>6 632</b>	<b>16 063</b>	<b>12 733</b>
<b>Tulumaks</b>	<b>-2 658</b>	<b>-798</b>	<b>0</b>
<b>Aruandeaasta kasum (kahjum)</b>	<b>3 974</b>	<b>15 265</b>	<b>12 733</b>

## LISA 8. VALEMID

$$\text{Maksevõime tase} = \frac{\text{käibevara}}{\text{lühiajalised kohustised}} \quad (1)$$

$$\text{happetest} = \frac{\text{käibevara} - \text{varud} - \text{ettemaksud}}{\text{lühiajalised kohustised}} \quad (2)$$

$$\text{põhivara käibesiduvus} = \frac{\text{müügitulu}}{\text{põhivara keskmine maksumus}} \quad (3)$$

$$\text{koguvara käibesiduvus} = \frac{\text{müügitulu}}{\text{keskmine koguvara}} \quad (4)$$

$$\text{võlakordaja} = \frac{\text{kohustised}}{\text{kogupassiva}} \quad (5)$$

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

$$\text{omakapitali osatähtsus} = \frac{\text{omakapital}}{\text{kogupassiva}} \quad (7)$$

$$\text{omandikordisti} = \frac{\text{kogukapital}}{\text{omakapital}} \quad (8)$$

$$\text{müügikäibe puhasrentaablus} = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{müügikäive}} \quad (9)$$

$$\text{koguvara puhasrentaablus} = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{perioodi keskmine koguvara}} \quad (10)$$

$$\text{omakapitali puhasrentaablus} = \frac{\text{puhaskasum}}{\text{perioodi keskmine omakapital}} \quad (11)$$

$$\text{CAMP} = \text{riskivaba tulumäär} + \beta * (\text{turu intressimäär} - \text{riskivaba turumäär}) \quad (12)$$



$$WACC = w_d * k_d * (1 - t) + w_p * k_p + w_s * k_s \quad (13)$$

kus  $w_d, w_p, w_s$  – vastavalt laenude, eelisaktsiate ja lihtaktsiate osatähtsus kapitalis.

$k_d, k_p, k_s$  – vastavalt laenude, eelisaktsiate, lihtaktsiate hinnad

$t$  – tulumaksumäär

$$EVA = \text{müügitulud-tegevuskulud-kaalutud keskmine kapitalikulu} \quad (14)$$

$$\text{piirkasumimäär} = \frac{\text{piirkasum}}{\text{müügikäive}} \quad (15)$$

$$\text{kasumilävi} = \frac{\text{püsivkulud}}{\text{piirkasumimäär}} \quad (16)$$

$$\text{ohutusvaru} = \text{eelarvestatud müügikäive} - \text{müügikäive kasumilävel} \quad (17)$$

$$\text{ohutusvaru määr} = \frac{\text{ohutusvaru}}{\text{eelarvestatud müügikäive}} \quad (18)$$

$$\text{tegevusvõimenduse aste} = \frac{\text{püsivkulud} + \text{sihtkasum}}{\text{piirkasumimäär}} \quad (19)$$

## **SUMMARY**

### **FEASIBILITY OF LONG-TERM FINANCIAL INVESTMENT OPPORTUNITIES AND CORPORATE ACTIVITIES IMPROVEMENT ON THE EXAMPLE OF PAJULA HAMBARAVI OÜ**

**Silja Järve**

Language:	Estonian	Figures:	1
Pages:	72	Tables:	14
References:	23	Appendixes:	8

**Keywords:** Ratio analysis, Cost-Volume-Profit analysis, cost of capital, net present value, profitability index, internal rate of return, Economic Value Added, Weighted average cost of capital, payback period.

The current thesis focuses on the long-term financial investment cost-benefit analysis and on the possibilities to improve Pajula Hambaravi OÜ. The company is planning to make improvements and develop a more modern dental clinic, however, the head of the company is not confident to decide whether to expand the clinic. The head of the company would like to know how their business is doing compared to competitors, if the planned investments pay off and whether creation of employment is reasonable, or instead hire out jobs.

The author's selection of the subject is based on Pajula Hambaravi owner's interest to expand the company. The head of the company has never conducted financial analysis. The owner has a degree in medicine, however, he lacks knowledge about business accounting and arrangements.

The aim of the present thesis is to find out the benefit of a long-term investment on the example of Pajula Hambaravi OÜ.

Following researches were carried out to present the aim of the thesis.

- Analysis of Pajula Hambaravi OÜ current activities;
- Description of various cost-benefit investment methods;
- To conduct a cost-benefit investment analysis for Pajula Hambaravi OÜ;
- Conclusion and suggestions based on the results.

The raised questions by the head of the company require an operational solution, the present thesis is therefore a development research. The company's financial data is used for cost-benefit calculations. The test method of the research is quantitative method and the method of research is cost-benefit calculations based on company's financial data.

In the present thesis, the author uses mainly Estonian language specialised literature, and Pajula Hambaravi OÜ and his competitor's annual reports. As well, English specialised literature and subject relevant Internet based information is used.

In Estonian business environment, most of the registered companies are either small businesses or micro enterprises. In order for the company to grow, a viability must be ensured, however, often funds for the development of a business are limited. Only very successful enterprises can afford to hire a financial manager. Young and very small enterprises are vulnerable and depend on the managers ability to adapt to surrounding conditions. If a company does not develop, it might be forced to go out of business.

The SWOT analysis for Pajula Hambaravi showed that the main strengths of the company are its employees, their education and experience. The weakness of the company is lack of specific equipments that are needed for day-to-day work. It should be noted that the existing devices are not in consistent use, and the company should also hire medical doctors. A special attention should be given to employees communication, to ensure a smooth operational cooperation. It is useful to work on marketing strategies that would increase people's knowledge on oral hygiene and aesthetics, and that would encourage people to visit dental clinic more often.

For company's development, it is useful to have more modern equipment and participate in further trainings that educate the employees about innovative changes and increase their knowledge about the profession. The downside is lack of medical specialists that might cause

lack of patients. Shortness of funds can lead to going out of business, and in worse case, bankruptcy.

The author conducted a financial ratio analysis in order to find out where the company positions compared to competitors. Ratio analysis of financial report is important for small businesses as small businesses are generally focused only on one domain. By comparing the company's data from year 2013, it showed that OÜ Pajula Hambaravi's results of financial ratio analysis were above average compared to competitors. The OÜ PresiDent Hambaravi had the best results and the OÜ HanzaDent the weakest.

The fall in operational ratio in 2014 was due to the fact that the main equipment was acquired in the end of the year and therefore, there was not enough time to earn revenue. However, liquidity ratio was promising. Buying new equipment and taking a long-term loan caused the fall in capital ratio. In 2013, the company used mainly its funds, however, in 2014, the company used more foreign funding.

Initially, ratio analysis should be carried out twice a year, to better understand the ratio movement trends. Later, it is enough to run the ratio analysis once per year. It is essential to follow the ratio over a long period of time as it shows the development of the company or the areas where the company could and should improve. Later on, also vertical and horizontal analysis should be made. Horizontal analysis shows changes from year to year both in percentage and in absolute value. Vertical analysis studies the dynamics of internal organisation. The current thesis does not present those analysis as OÜ Pajula Hambaravi has been a private limited company for short time and there is no available data from the earlier periods. Those analysis should be made when there are annual reports of at least three years. The results should be compared between competitors.

Budgeting of investments in long-term projects is very important. Budgets are made for the company to better plan and follow its activities and in case quickly react or prevent the problems. Competitiveness of the company in the future depends largely on investments made in advance.

The OÜ Pajula Hambaravi amount of investments together with the dental patients chair is approximately 125 000 Euros. The head of the company hoped that the increase in profit, in the last year, would be about 5 percent and later 15 percent. However, in such case, the discounted payback period would have been longer than 6 years. Pursuant to the author's calculations in the present thesis, the growth in the first year should be 7 percent and later 15 percent, and in that

case, the company should profit from it in 4 to 5 years. An investment pays off if 100 percent of equity or 50 percent of equity and 50 percent of borrowed capital is used. It is reasonable to use the last option as the borrowed capital is cheaper than equity and equity is necessary to ensure the liquidity. Krediidiinfo AS website suggests that amount of borrowed capital should ideally stay between 45 to 65 percent, this is also sufficient deposit for the creditor but does not overcapitalized the owners.

The prices are usually so low that it barely covers the expenses and the profit is small if any. Therefore, most likely the companies that have good information about itself and its competitors level of profit, are able to make right decisions to stay in competition. If to consider that the business profit on new investments would be 7 percent and later 15 percent, then by year 2015, the revenue should rise 49 percent compared to 2014.

The head of the company is undecided whether to hire new employees or hire out jobs. Hiring out jobs has its advantages, for example, its simplicity and speed. There is no need to have job interviews, worry about equipment, there are no additional salary related expenses, and there is no need to hire assistant employees. The employer does not have to deal with various day-to-day problems and requests that are related to companies employees. Despite that, various risk caused by hiring out jobs should be considered.

In the worst case, hiring out jobs can create separation between companies own employees and between the ones who rent the work space. This can become an obstacle for shaping a single team, however, this can be avoided if acted early. Should the medical doctor paying the rent only wish to maximise the profit and work with cheap materials or not undertake sufficient training, the reputation of the company itself can be damaged. The clients might be aware of the fact that the dentist working in different rooms are independent from each other but in case of negative experience, the clients remember the company's name.

For Pajula Hambaravi, based on calculations, it is most useful to rent out the rooms with 100 Euros per day. The yearly profit would be 36 600 Euros and after the expenses, the revenue would be 24 015 Euros. Any other renting solution is not very profitable. A dentist with an assistant should earn in one year 113 145 Euros of revenue in order to pay all the expenses, and the revenue is also necessary so that the investments would pay off. If the dentist should be able to earn more revenue than expected, it would help to maximise the owner's profit. A consistent quality of the employees should be followed to ensure the best possible service for clients.

The current thesis presents the importance of ratio and budgeting forecasting. The actual data should be compared with the forecasted data. The SWOT analysis showed that the weakness of the company is marketing strategies, and therefore it should be developed. The growth of the company should also be assessed and a single team should be made that would add additional value and keep the company flourishing.

Deklareerin, et käesolev lõputöö, mis on minu iseseisva töö tulemus, on esitatud Tallinna Tehnikaülikooli diplomi taotlemiseks ning selle alusel ei ole varem taotletud akadeemilist kraadi ega diplomit.

Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjanduslikest allikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

Autor: .....  
(Silja Järve, 02. juuni 2015)

Üliõpilaskood: 113707 BDMR

Töö vastab kehtivatele nõuetele.

Juhendaja: .....  
(Kristo Krumm, 02. juuni 2015)

Kaitsmisele lubatud: ”.....” ..... 2015  
TTÜ TK kaitsmiskomisjoni esimees:

.....  
(nimi, allkiri)