

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
TALLINNA KOLLEDŽ

Majandusarvestus

Triin Lillenthal

ETTEVÕTTE STORA ENSO OYJ KONKURENTSIANALÜÜS

Lõputöö

Juhendaja: Silver Toompalu, *MSc*

Tallinn 2015

SISUKORD

SISSEJUHATUS	4
1. SOOME PUIDUTÖÖSTUSE OLUKORD JA KONKURENTSIANALÜÜS	6
1.1. Valimi võrdlus	7
1.2. Konkurentsianalüüs	10
2. FINANTSANALÜÜSI OLEMUS JA ANALÜÜS	17
2.3. Raamatupidamisaruande horisontaalanalüüs	19
2.4. Raamatupidamisaruannete vertikaalanalüüs	23
2.5. Raamatupidamisaruannete suhtarvuanalüüs	26
2.5.1. Lühiajalise maksevõime hindamine	27
2.5.2. Pikaajalise maksevõime hindamine	32
2.5.3. Rentaablussuhtarvud	34
KOKKUVÕTE	39
VIIDATUD KIRJANDUS	41
LISAD	43
Lisa 1. Stora Enso Oyj bilanss, MEUR	43
Lisa 2. Metsä Grupp Bilanss, MEUR	44
Lisa 3. UPM Kymmne bilanss, MEUR	46
Lisa 4. Stora Enso Oyj kasumiaruanne, MEUR	48
Lisa 5. Metsä Group kasumiaruanne, MEUR	50
Lisa 6. UPM-Kymmne kasumiaruanne, MEUR	51
Lisa 7. Stora Enso Oyj bilansi horisontaalanalüüs	52
Lisa 8. Stora Enso Oyj kasumiaruande vertikaalanalüüs	55
Lisa 9. Metsä Group bilansi horisontaalanalüüs	56

Lisa 10. Metsä Group kasumiaruande vertikaalanalüüs	58
Lisa 11. UPM-Kymmne Oyj bilansi horisontaalanalüüs	59
Lisa 12. UPM-Kymmne Oyj kasumiaruande vertikaalanalüüs	60
SUMMARY	62

SISSEJUHATUS

Puidutööstuse turg nii paberi kui ehitusmaterjalide osas on viimastel aastatel vähenenud peale majanduskriisi. Sellistes turu tingimustes muutub huvi ettevõtte finantsseisundi kohta veelgi suuremaks, kuna valed juhtimisotsused võivad tuua lühikese aja jooksul suuri muutusi firma finantsolukorda. Autor valis uurimisobjektiks Soome metsatööstuskontserni Stora Enso Oyj ja suurimad konkurendid Metsä Grupp ja UPM Kymmene Oyj, kuna Eesti turgudel tegutsevatest ettevõtetest olid suurimad nende tütarfirmad ning täpsema informatsiooni saamiseks vaadeldi emaettevõtteid.

Lõputöö eesmärgiks on viia läbi arendusuurimus, et saada ülevaade hetkel turul olevatest suurimatest Soome metsandusettevõtetest ja nende finantsseisundist, et leida kõige konkurentsivõimelisem ja vajadusel võimalused parandamiseks Stora Enso Oyj konkurentsivõimet.

Autori poolt on püstitatud antud tööle järgnevad uurimisülesanded:

- Anda ülevaade konkurentsi- ja finantsanalüüsi olemusest;
- Teostada kasumiaruande ja bilansi horisontaal – ja vertikaalanalüüs;
- Viia läbi suhtarvuanalüüs;
- Hinnata Porteri 5 konkurentsi jõu mõju Soome metsandusettevõtete turule;
- Hinnata ettevõtte konkurentsivõimelisust ning vajadusel töötada välja lahendused konkurentsipositsiooni parandamiseks.

Lõputöö on teostatud arendusuurimuse vormis ning koosneb teoreetilisest ja empiirilisest osast kahes peatükis. Esimene osa kirjeldab valimisse valitud ettevõtteid ja annab ülevaate Soome puidutööstuse olukorrast ning konkurentsianalüüsi olemusest. Kvalitatiivse uuringuga hinnatakse Porteri poolt välja toodud viie konkurentsijõu mõju valitud ettevõtetele. Teises peatükis käsitletakse finantsanalüüsi nii teoreetilisest kui praktilisest aspektist. Viiakse läbi ettevõtete bilansside kvantitatiivne horisontaalanalüüs ning kasumiaruannetele vertikaalanalüüs. Vaadeldakse likviidsus-, rentaablus- ja finantsvõimenduse suhtarve.

Finantsanalüüsi algupärased andmed pärinevad ettevõtete majandusaasta aruannetest, võttes vaatluse alla 2009-2014 aasta. Põhjus antud aastate uurimiseks on see, et siis kajastub ka 2009. aastal lõppenud finantskriisi mõju ja kriisijärgne olukord turul ning autor saab ülevaate, kas firmad on suutnud nüüdseks oma majandustulemusi parandada.

Antud töös esineb keskse mõistena konkurentsivõime, millega saab selgitada majandusharu edukust. Töös läbiviidud analüüsid ja nende tulemused on sellest aspektist lähtudes arendatud.

Teema on uudne, kuna varasemalt ei ole Eestis üliõpilastöid Soome puidutööstuses olevate ettevõtete kohta tehtud. 2013. aastal on analüüsinud Martha Jung Saare maakonna puidusektori konkurentsivõimet Eesti keskmise näitajaga ning teema käsitusena on vaadeldud eraldi tegevusalade lõikes konkurentsivõimet, mitte lähtudes otsestest ettevõtetest ja nende majandustulemustest.

1. SOOME PUIDUTÖÖSTUSE OLUKORD JA KONKURENTSIANALÜÜS

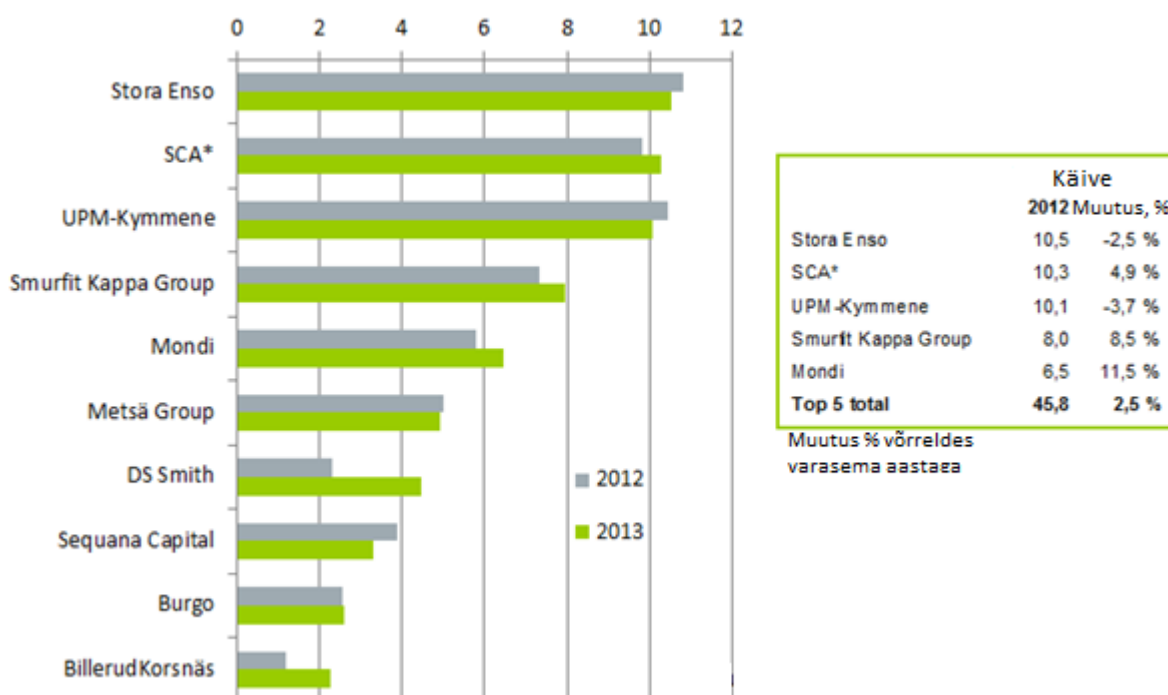
Metsa peetakse Soomes kõige olulisemaks taastuvaks loodusvaraks ning tänu jätkusuutlikule majandamisele on Soome metsasus võrreldes teiste Euroopa riikidega suurim. Üle 70% maismaast on kaetud metsaga (5, 2015). Puidutööstusel on Soome healole suur roll, kuna sektorist tuleb umbes 20% kogu riigi ekspordi tulust, mis on ekspordi allikana 4. kohal ning see moodustab umbes 6% aastasest SKP-st. Otseselt värbab tööstus umbes 57 000 inimest: 22 000 paberi-, 26 000 puidu- ja 9 000 mööblitööstuses, mis on umbes 3% kogu tööjõust. 2013. aasta seisuga oli Soomes umbes 70 puidutööstuses kasutatavat paberi-, papi- ja pakkemasinat, lisaks veel umbes 130 saekoda, millest enamik tooteid eksporditi. (25, 2015)

Paberitööstuse vähenemise tõttu, eriti just Ida-Euroopas, on pannud ettevõtteid ümber organiseerima kogu tootmist ja tooteportfelli (23, lk 10). Alates 2006. aastast alustasid paljud firmad kulude kokkuhoiu projektidega, kuna toimus ülemaailmne ületootmine ning 2008-2009 aasta finantskriis mõjutas veel rängemalt kogu turgu, kuna käibed 2010. aastal olid kümnendi madalaimad. Tagajärjena on Euroopas suletud tehaseid ning paberist kui varasemalt kõige kasumlikumast tootest on pigem saanud arengumaadesse eksporditav tuluallikaks.

Soome mõjutab kogu Euroopa puidutööstust, kuna suuruselt on see teisel kohal, suurimaks on Saksamaa, kuigi seal kasutatakse enim toorainena taaskasutatavat paberit. (25, 2015) Autor valis valimi lähtudes Soome Puidutööstus Assotsiatsiooni poolt läbiviidud analüüsist 2015. aastal. Joonisel 1 (vt lk 7) on reastatud Euroopa suurima käivetega puidutööstus firmad. Antud töö valimisse on valitud 3 Soome puidu- ja paberitööstuse ettevõtet, mis on sarnase suurusega antud turul liidrid. Uurimisobjektiks on Stora Enso Oyj ja selle suurimad konkurendid: Metsä Grupp ja UPM Kymmene Oyj.

2012. ja 2013. aastate käivete kohaselt on suurimateks ettevõteteks Soomest liidrina Stora Enso Oyj, UPM-Kymmene Oyj ja väiksema käibega valimist on Metsä Group. Autori meelest on firmad üsna huvitavad, kuna kõik on rahvusvahelistel turgudel tegutsevad ning omavad kogu Euroopas suurt turu osa. Metsähallitus, mis on Soome riigi metsamajanduskeskus, on kõigi

valimis olevate ettevõtete kohta esitatud 2011. aastal konkurentsiseaduse rikkumise kohta kriminaaljuhtumi, milles neid süüdistatakse kartellis ning see siiani on veel menetluses.



Joonis 1. Euroopa suurimad metsandusettevõtted käivate järgi, MEUR

Allikas: *Finnish Forest Industries 2015*

1.1. Valimi võrdlus

Stora Enso Oyj (edaspidi Stora Enso) on juhtiv rahvusvaheline kontsern pakendamise, bio- ja saematerjali ning paberi turul. Eesmärgiks on mittetaastuv materjal muuta innovatiivselt taaskasutatavaks. Organisatsioonis töötab umbes 27 000 töolist, üle 35 eri riigi maailmas ning ettevõtte on noteerinud oma aktsiad nii Soome kui Rootsi turul. Müük aastal 2014 ületas 10,2 miljardit eurot ning EBIT oli 810 miljonit. (23, lk 3)

Ettevõtte alustas tegevust Stora Enso nime alla 1998. aastal, mil ühinesid Soome kaevandus- ja puiduettevõtte Enso Träsliperi AB ja Rootsi puiduettevõtte Stora Kopparbergs Bergslag, varsemalt olid mõlemad ettevõtted tegutsenud juba 19. sajandist.

Firma muutis 2015. aastal oma varasemat divisjonide struktuuri ning hetkel on kasutusel 6 järgnevat: papp, pakendid, biomaterialid, saematerjal, paber ja muud (23, lk 3).

Firma tootmisvõimsuseks 2013. aastal oli 5,4 mlj tonni töödeldud tselluloosi, 11,7 mlj tonni paberit ja pappi, 1,3 miljardit ruutmeetrit lainepappi ja 5,6 mlj kuupmeetrit saematerjali. Klientideks on kirjastused, trükikojad ja paberi müüjad, kuid ka pakke-, mööbli- ja ehitusfirmad. (23, lk 3)

UPM-Kymmene Oyj (edaspidi UPM) juhib integratsiooni biomaterjalide ja metsandusettevõtetes, luues väärtust taaskasutatavast materjalist. Ettevõtte tegutseb 45 riigis, millest tootmisüksusi on 13 ning töötajaid 20 000. Aktsiad on noteeritud Soome NASDAQ börsil. 2014. aastal oli ettevõtte läbimüük 9,9 miljonit eurot. (30, lk 5)

Asutatud 1996. aastal, kui ühinesid ettevõtted Kymmene Corporation ja Repola Ltd. (30, lk 6)
Põhilise toorainena kasutatakse taastuvat ja taaskasutatavat puitu, puitkiudu ja biomassi. Ettevõtte koosneb järgnevatest divisjonidest: biomassi töötlus, energia, etikett, Aasia paber, Euroopa ja Põhja-Ameerika paber ja vineer. (30, lk 5)

Metsä grupp (edaspidi Metsä) on vastutustundlik metsatööstusettevõtte, põhitoorainena on taaskasutatav põhjamine puit. Ettevõtte opereerib 30 riigis ning omab tootmisi neist 9. Müük 2014. aastal oli 5 miljardit eurot. Kontsernis on umbes 10 500 inimest. (13, lk 5)

Ettevõtte loodi juba 1934. aastal, kui alustas tegevust Metsäliitto Oy. Toorainena kasutatakse enamasti puitkiudu ja puitu. Põhitootegruppideks on paber, papp, tselluloos, puidutoodete ja metsamaterjali müük ja metsandusteenused. (13, lk 5)

Puidutoodete tööstus jaguneb tüüpiliselt kaheks: tselluloosi- ja paberi tootmine ning puidutooted. Autori meelest tuleks tööstuse käsitlemise puhul antud töös vaadelda metsandus, paberi ja pakendus tootegruppidest lähtuvalt, kuna nii on firmade divisjonid dünamilisemad.

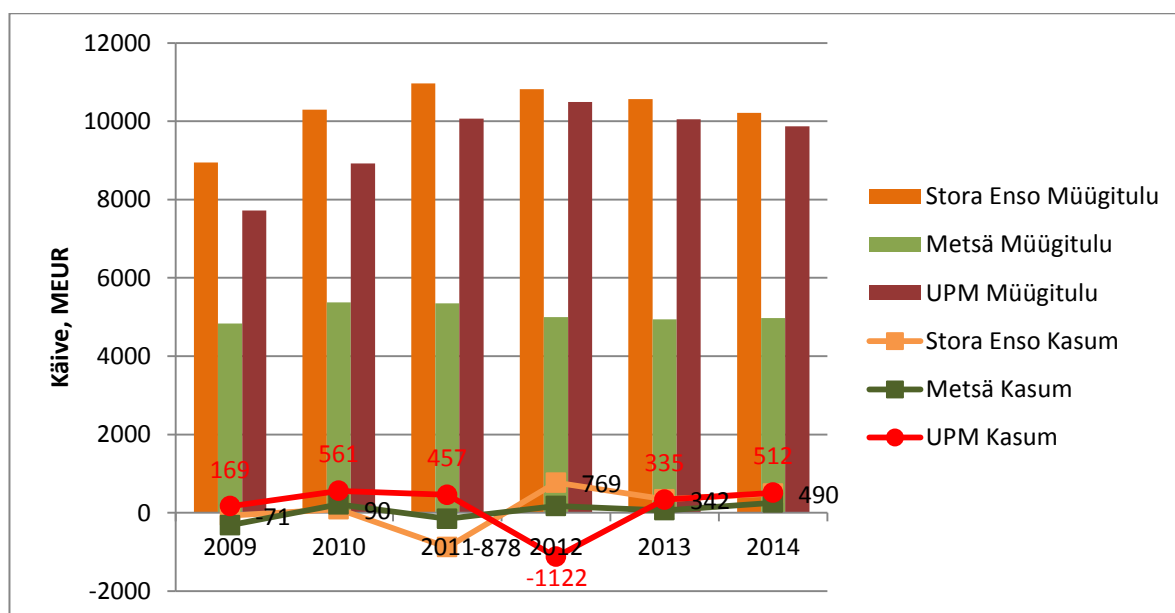
Tabelis 1 (vt lk 9) on kajastatud valimis olevate firmade võrdlus 2014. aasta andmete põhjal. Tabeli puhul on näha, et ettevõtted Stora Enso ja UPM on oma näitajate poolest üsna sarnased ning Metsä on veidi väiksema suurusega. Kõigi firmade põhitulud tulevad Euroopast, kuigi tegutsetakse globaalselt.

Tabel 1. Valimi võrdlus

Ettevõtte nimi	Stora Enso Oyj	Metsä Group	Upm-Kymmene Oyj
Loodud	1998	1934	1996
Tegevus	Puidu, paberi, biomaterjalide ja pakendi tööstus	Puidu ja paberi tööstus	Puidu, biomaterjalide ja paberi tööstus
Toodete liigid	Paber, papp, pakendid, puidu tooted, biomaterjalid	Paper, papp, puidu tooted	Paber, biokütused, energia, puidu tooted, vineer
Töötajate arv	27000	10500	20000
Müügitulu 2014	10213 mlj EUR	4970 mlj EUR	9868 mlj EUR
Kasum	90 mlj EUR	260 mlj EUR	512 mlj EUR

Allikas: Majandusaasta aruanded 2014

Vaadates firmade senist käivet on autor koostanud joonise 2 kogu valimit iseloomustava müügitulude ja kasumi muutusi kajastava diagrammi perioodi jooksul. Selle abil on võimalik näha, et firmade müügitulud on 2009. aastal olnud nõrgemad ning tõusnud kuni 2012. aastani, mil see on taas olnud langeva trendiga.



Joonis 2. Euroopa suurimad metsandusettevõtted käivate järgi, MEUR

Allikas: Majandusaasta aruanded 2014

Võrreldes kasumi suurusi, hakkab silma Stora Enso puhul suure müügitulu juures väikene kasum. Käive on konkurentsiaspektist vaadates väga tähtsal kohal, kuna annab ülevaate ettevõtte konkurentsivõimest, kuigi kasum on omanikele tähtsaim tulemus. Täpsem analüüs kasumi moodustumisest on vertikaalanalüüsi osas, kus autor vaatleb, millised on suurimad kuluartiklid ning kas väikene kasum tuleneb jätkusuutlikust majandamisest.

1.2. Konkurentsianalüüs

Tänapäevases tihedas konkurentsisis on oluline firma muutumisvõime, oskus strateegiaid uuendada ja kasutada oma tegevusvaldkondi leidlikult (3, 33). Suur osa äriedust sõltub finantsnäitajate analüüsist, kuid tähelepanu tuleks pöörata ka samas tegevusharus tegutsevatele ettevõtetele. Konkurentsiaid defineeritakse turumajanduses kui võitlust paremate tingimuste nimel, et saavutada suurim osa turust võimalikult kasumlikult. Konkurents, kui edasiviiv jõud, toob kasu kogu ühiskonnale, kuna sunnib kõiki majanduses tegutsevaid subjekte efektiivsemalt tegutsema ja arendama paremaid tingimusi.

Konkurentsivõime on suhteline paremus või halvemus võrreldes teiste samasuguste huvide esindajatega. (19, lk 12) Klassikalise arusaama järgi on ettevõtted eelkõige konkurendid ning konkureerimise määr sõltub sellest, kas ja kuivõrd nende tooted või teenused on suunatud samale tarbijale. (8, LK 69) Autor toob siinkohal välja arvamuse, kuna tänapäeval on üsna suur valik erinevaid asenduskaupu, siis ettevõtted peaks arvestama ka kaudsete huvigruppidega, sest tarbijale on olulisimad kauba kättesaadavus ja hind. Lisaks on Porter kirjeldanud, et tööstusharude definitsioon ei ole tänapäeval üheselt määratav ning sõltub sellest, kuhu tõmmata piir olemasolevate konkurentide ja asendustoodete vahel. (16, lk 32) R. Koch arvates seisavad ettevõtted tänapäeval silmitsi mitte välismaiste, vaid ebatraditsiooniliste konkurentidega (9, 33). Autor on tööstusharu konkurentide määramisel lähtunud ettevõtetest, mis toodavad üksteisele samast toorainest sarnaseid tooteid.

Konkurentsivõime esineb enamasti kolmes kontekstis: firmade-, majandusharu-, või klasteri- ning riikidevahelisel tasandil. (19, lk 13) D. McFetridge kohaselt võib firmadevahelist konkurentsivõimeldada nii kohaliku kui regionaalse rivaaliga, kuid majandusharu konkurentsivõimeldada teise regiooniga või riigiga. (12, lk 11) Samuti on konkurentsivõimeldada võimalik vaadelda siseriiklikul ja välis tasandil ehk võimeldada oma tooteid rahvusvahelisel tasandil, kuigi globaliseerumise

tõttu on piir sise ja välisturu vahel hägustunud ning seetõttu kaob ka eristatavus riigi ja rahvusvahelise konkurentsi võime vahel. (28, lk 26)

Tegutsemistingimused tootmisharudes võivad olla erinevad. Selle põhjuseks on muudatuste kiirus harus, turu suurus, tarbijakäitumise iseärasused ja muud tegurid. Tegevusharu olukorra analüüsi eesmärgiks on hinnata haru atraktiivsust ja tegevuskeskkonnast tulenevaid võimalusi ja ohte. Mida suurema on firma turuosaka, seda suurem on konkurentsivõime.

Konkurentsivõime teooriates ei ole ühtset lähenemist, kuna erinevate autorite kohaselt kajastatakse erinevaid andmeid analüüsiks. 1890ndate algul andis Michael Porter olulise panuse, luues mudeli tööstuskonkurentsi edasiviivatest jõududest. (26, lk 118) Kasumlike võimalusi jääb küpsemates tööstustes vähemaks, seetõttu kirjeldab viie konkurentsijõu mudel, kuidas määravad konkurentsiolekorra tegevusharus viis jõudu:

- Konkurents tegevusharus konkureerivate ettevõtete vahel;
- Teiste harude ettevõtete katsed lüüa tarbijaid üle asenduskaupadega;
- Uute konkurentide potentsiaalne sisenemine;
- Sisendite hankijate mõjukus ja positsioon läbirääkimistel;
- Toote ostjate mõjukus ja positsioon läbirääkimistel.

Nende jõudude analüüs aitab selgitada haru olukorda ning tuua välja ettevõtte võimalused ja ohud. Mida tugevamad on vaadeldavad konkurentsijõud, seda väiksemad on ettevõtete võimalused tõsta hinda ja teenida suuremat kasumit.

Ka H. Trabold on töötanud välja konkurentsivõimet mõjutavatest teguritest omapoolse teooria. Tema hinnangul mõjutavad konkurentsivõimet enim teenimis-, müügi- ja ligitõmbamisvõime, millest tähtsaim on teenimisvõime. (28, lk 30)

Autor viib läbi kvalitatiivse uurimuse, et hinnata Porteri poolt välja töötatud 5 konkurentsijõu olemust antud ettevõtete põhjal. Teooria valikul otsustas autor lähtuda Porteri teooriast, kuna see näitab turu ja ettevõtete vahelist konkurentsi laiahaardelisemalt. Töö teises osas, kus viiakse läbi firmade finantsanalüüs, lähtutakse praktilises osas suhtarvude valikul Traboldi teooriast.

Valitud ettevõtted tegutsevad rahvusvaheliselt, mistõttu ei seata regioonile piiranguid. Tegureid vaadeldakse Soome põhiselt ja globaalselt ning analüüsitakse nii sisemist kui välimist konkurentsi.

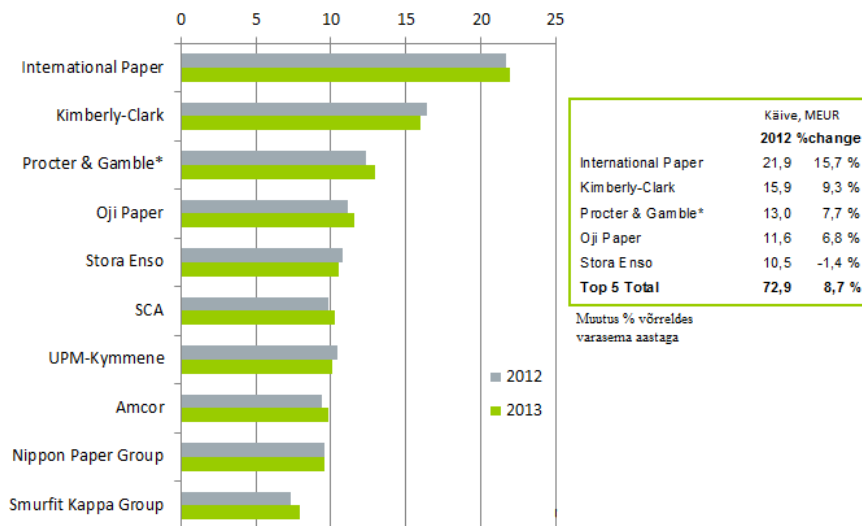
Üldreeglina konkurents intensiivistub koos konkurentide arvu tõusuga, juhul kui nad oma suuruselt ja võimalustelt on lähedased. Paljude konkurentidega turul on tähtsam roll ka strateegiatel, mis muudavad turu olukorra ettearvamatuks. (26, lk 118)

Vaadeldes Soomet kui väga pikkade puidutootmise ja metsatööstus traditsioonidega maad, siis asus Soome Puidutööstus Assotsiatsiooni kohaselt 2013. aastal 130 erinevat ettevõtet ning 113 tootmisüksust. (25, 20015) Tiheda konkurentsi tõttu suudetakse 75% kogutoodangust ekspordida. Kõige suurem ekspordi allikas on 2014. aasta kohaselt paber ning papp. Traboldi teooria kohastelt näitab ka ekspordi turuosa ettevõtte ja tööstusharu konkurentsivõimet. Kuna turul on palju erinevaid tootjaid ning konkurentsivõimest lähtuvalt on müügivõime Soomes heal tasemel omab tööstusharu kõrget konkurentsivõimet. Valimis olevad ettevõtted on oma võimsuselt suuremad, kui enamik Soomes samal alal tegutsevaid firmasid. Näiteks üle 10 aasta on ettevõtted olnud Soomes turuliidriteks, seega on dunaamiilisem vaadata firmade suuruse poolest Euroopa näitajaid.

Euroopa paberi ja tselluloosi tööstus on üks konkurentsivõimelisem ja järkusuutlikum sektor Euroopa Paberi Föderatsiooni (4, 2015) kohaselt, millesse kuuluvad 18 Euroopa suurimat tootjamaad. Föderatsiooni 2014. aasta andmete järgi peaks olema paberi tööstuses umbes 1,3 mlj firmat, seega jäävad siit välja need, mis töötavad pakendi- ja puidutööstuses. Ettevõtted suudavad ligi 20% oma toodetest ekspordida, seega on firmad olulised globaalselt ning mõjutavad kogu maailma konkurentsivõimet.

Kui võrrelda konkurentide käibeid Euroopa siseselt (vt joonis 1 lk 7), siis ka selle puhul on selgelt näha, et Stora Enso ja UPM käived ületavad neid. Joonise aluseks on võetud firmade käibed, kuigi Metsä käived on Euroopas 6. kohal. Globaalselt tegutsevaid ettevõtteid puidu- ja paberitööstuse turgudel on palju. Soome Puidutööstuse Assotsiatsioon on koostanud 2012. ja 2013. aasta majandustulemuste kohta maailma mastaabis puidutööstuse 10 suurima käivega firma kohta joonise 3.

Näiteks maailma mastaabis on Stora Enso oma käibe poolest 5. kohal, UPM 7. Firmade käive on ligi poole väiksem võrreldes liidri International Paper'iga. Firma toodeteks on näiteks nii paber kui pakendid ja taaskasutatava paber. Firma tegutseb enamasti Põhja-Ameerikas, kuid tootmisüksusi on Euroopas, Lõuna-Ameerikas, Venemaal, Aasias ja Põhja-Aafrikas. Metsä ei ole oma majandustulemustega jõudnud antud top 10 nimekirja. Ka tootluse poolest on Soome maailmas alles 7. kohal. Suurimaks on Hiina, USA ja Jaapan.



Joonis 3. Maailma suurima käivega puidu- ja paberitööstus firmad, MEUR

Allikas: *Finnish Forest Industries 2015*

Kindlasti tuleks antud aspekti analüüsida ka täpsemast asukohast lähtudes, kuna firmad tegutsevad globaalselt ning väga palju mõjutab konkurentsi ettevõtte asukoht, nii mikro- kui makсотasandil. Seetõttu on ka vaadeldavate ettevõtete puhul, näiteks Stora Enso ja UPM, investeeritud oma tegevuse laienemisse Aasia ja Lõuna-Ameerika riikidesse. Kahjuks ei ole autoril informatsiooni turu olukorrast antud piirkonnast, seega ei saa täielikku ülevaadet konkurentsijõu mõjust.

Sisenemisbarjääride all mõistetakse takistusi, mis muudavad ettevõttele tegevusharusse sisenemise raskeks. Uute ettevõtete tegevusharusse sisenemise oht on suurem, kui sisenemisbarjäärid on madalad. (11, lk 36)

Tegevusharu sisenemisbarjäärid on kõrged, kuna esialgsed investeeringud tööstusharus tegutsemiseks on suured. Ka riigi poolt on enamasti esitatud suured nõudmised saastekvootidele, mistõttu peavad ettevõtted palju panustama keskkonna säästlikusse. Porter toob selles aspektis välja ka litsentsid, mis sammuti seavad tegevusharule piirangud, sest osades tegutsevates riikides on need nõutavad. Näiteks on Stora Enso välja toonud, et Brasiilias on lisaks tegevusloa saamisele vajalik ka keskkonna luba.

Seega on tegevusharus tegutsevate ettevõtete vahel suur konkurents, kuna on palju globaalselt ja lokaalselt konkureerivaid firmasid, kuigi turule sisenemisel on kõrged barjäärid. Firmade eksport Euroopa väliselt mõjutab kogu maailma paberitööstuse konkurentsivõimet. Tegevusharu küpsuse tõttu on konkurents suur ning vähe on võimalusi turul laienemiseks. Enamasti tegutsetakse

mitmes tegevusharus paralleelselt tootes võimalikult palju lõpp-produkte ise, et oleks võimalikult väike materjali kadu.

Nõudluse kasv haru toodete järele leevendab konkurentsi, annab kõigile võimaluse tegevust laiendada ja kasumeid teenida. Kasvu pidurdudes või müügimahtude languse korral saavad ettevõtted laieneda vaid konkurentide turuosa üle lüües. Samuti mõjutab konkurentsi ka asenduskaupadest tulenev konkurentsijõud, kuna nende olemasolul hakkab tarbija võrdlema toodete hindu, omadusi ja kvaliteeti. (11, lk 37)

Antud hetke turu situatsioonis on paberitööstusel Euroopa turgudel pigem turuosa vähenemine, Metsä prognooside kohaselt tuleb ka tootehinda alandada. Ettevõtted, mis suudavad tooteid turustada arengumaadesse saavad seal paberi turuosa küll suurendada, kuid sellega kaasnevad autori meelest ka suuremad kulud näiteks transpordile. Stora Enso sulges 4% suuruse turu osa vähenemise tõttu oma Ueterseni paberitööstuse Saksamaal, lisaks Veitsiluoto ja Corbehem ajakirjapaberi tehased 2014. aastal. Ka Metsä on aastaga mitmest tootmisüksusest loobunud. Euroopa turu puhul tuuakse välja ka kogu Euroopa turu üldine ebastabiilsus, millel on turu nõudlusele pigem negatiivne tulemus.

Kõik valimi ettevõtted kasutavad finantsinformatsiooni kogumisel segmendi raporteerimist, seetõttu on võimalik vaadelda firmasid tootegruppidega võrreldes, milles nad konkureerivad. Stora Enso segmendid on: paber, papp, pakendid, biomaterjalid, puidutooted. Metsäl varundamine, puidu tooted, tselluloos, paber ja papp ning majapidamispaperid. UPMi toote portfelli koosneb järgnevast: Aasia paber, paber, vineer, biokütused ja pakendid.

Kõigil ettevõtetel moodustab suurima müügiartikli paber. Suurim osakaal on UPMil, kus see moodustab 49% kogu müügi tuludest, Stora Ensol on see näitaja 38% ning Metsäl 29% ja kõigi ettevõtete müügitulu on ka antud tegevusharus langenud. Kuna UPM on toonud oma segmentidesse sisse ka asukoha põhisuse, saab autor tuginedes UPM majandusaastaruandele väita, et turu väljundina nähakse arengumaasid ning Aasiat, sest just seal on müük varasemaga suurenenud. Fakti kinnitab ka PwC puidutööstuse 2014. aasta uuring, milles turu potentsiaali paberile nähakse arengumaades. (17, lk 4)

Ka Metsä majandusaasta aruande kohaselt omavad saematerjalid langustrendi, kuna turul on aastaid olnud ületootmine ning see on kaasa toonud ka tootmisüksuste sulgemise. Samuti on saematerjal konkurentsi poolest enim mõjutatav konkureerivatest ehitusmaterjalide turgudest. Arengutena nähakse laienemist arengumaadesse, näiteks Lõuna-Ameerika ja Aasia turgudele.

Euroopas nähakse pigem turu suurenemist taaskasutatavate pakenditele, seega ettevõtted pigem laiendavad oma tegevusharu ning investeerivad innovatsiooni, et leida turul uusi väljundeid või uusi turge. Ka Daisuke Sasatani 2009. aastal läbiviidud uuringust selgus, et puidutööstusfirmad Soomes peaksid investeerima oma toodete eristamisele ning see tooks kaasa turu suurenemise. (22, lk 34)

Turuosa muutuste jälgimine on ettevõttele väga oluline, kuna iga negatiivse muutuse korral tuleb kiirelt reageerida, sest kaotatud turuosa on raske tagasi võita. Kuna töö autoril ei ole informatsiooni valimis olevate ettevõtete turu suurusest, siis annavad sellest aimduse ka müügikäived, mis on ka Traboldi seisukohast olulised. Stora Enso ja UPM näitajatele tuginedes on turg vähenemas, kuna müügi mahud on olnud kolmel viimasel aastal langustrendis. Valimist on 2014. aastal ainsana oma müügitulu suutnud suurendada Metsä. Seega annab see selge indikatsiooni, et ettevõtted tegelavad küpsel turul ning enamus muutustest tuleneb konkurentide arvelt, mis on antud turule omane.

Kõrged väljumisbarjäärid takistavad ettevõtteid harust lahkumast ka siis, kui haru atraktiivsus oluliselt langeb. Väljumisbarjäärid võivad olla tingitud mahukatest investeeringutest ressurssidesse, mida on raske müüa või muuks otstarbeks kasutada. (11, lk 37)

Turu väljumisbarjäärid on samuti kõrged, kuna raske on näiteks müüa juba langustrendides olevatel turgudel tegutsevaid ettevõtteid või nende seadmeid. Näiteks 2014. aasta Stora Enso bilansist (vt lisa 1) on näha, et firmade loovutamisele kulutati 31 MEUR.

Kliendi kulud hankija vahetamiseks mõjutavad tarbijaid, kuna madalamate kulude korral on lihtsam kliente üle lüüa ja vastupidi.

Hetkel teadaolevate näitajatega, mis pärinevad aastaaruannetest, ei oska autor täpseid hinnanguid anda, kuna ei ole informatsiooni konkureerivate firmade tootehindade kohta. Kuid lähtudes Stora Enso majandusaasta aruandes välja toodud faktist, et firma kavatseb suurendada investeeringuid mitmes tehases, et parendada oma konkurentsivõimet, on autoril arusaam, et konkurentide paljususe tõttu turul valivad kliendid pigem odavama hinnaga toote. (23, lk17) Samuti tooks autor välja firmade soovi investeerida juba olemasolevatesse ja tegutsevatesse tööstustesse, et pakkuda klientidele võimalikult madala hinnaga tooteid ja suure tootmisvõimsusega.

Autori hinnangul iseloomustab antud väide kõige enam just hetkelist paberituru olukorda Euroopas, kuna kliendid tarbivad enim digiväljaandeid ning kogu paberdokumentatsioon

digitaliseeritakse. Kulude vähendamine paneb ettevõtteid suunama oma pilke ka arengumaadesse, et langetada tootmiskulusid ning liikuda potentsiaalsetele klientidele lähemale.

Ostjad võivad mõjutada haru ettevõtete kasumeid surudes alla hindu, kaubeldes välja lisateenuseid või kõrgemat kvaliteeti. Selle käsitluse puhul arvestatakse üksikklientide olulises mõjuvõimuses või selle puudumises. Ostjate mõjukuse kasv ei pruugi tähendada vaid survet hinnale, vaid võib paljudel ettevõtetel raskendada müüki üldse.

Lähtudes puidu- ja paberitööstuse olemusest, et suur osa toodetest müüakse edasi teistele tööstustele, näiteks mööbli- või trükitehasele on autori meelest haru üsna mõjutatav. Euroopa Komisjoni andmete kohaselt on trükikodasid Euroopas üle 64 000, seega potentsiaalseid kliente on palju. Autori meelest on ettevõtted üsna palju mõjutatavad kliendi poolt, kuna pakkujaid on turul palju ning ostja eelistatakse neid, mis on enim meelepärane, kas hinna või kvaliteedi poolest. Täpsema informatsiooni puudumise tõttu ei ole võimalik kliendi mõju iga valimi firma kohta eraldi vaadelda. Konkurentsikeskkonna analüüsimiseks peab arvestama kõiki vaadeldud konkurentsijõude. Analüüsi võib teostada eri turusegmentide kohta, mis võimaldab arvestada täpsemalt konkreetseid tegutsemistingimusi. Konkurentsivõime sõltub paljude tegurite otsesest ja kaudsest mõjust.

Autori meelest teeb võrdluse keerukaks see, et firmad tegelevad globaalselt ning raske oleks hinnata konkurentsivõimet iga riigi kohta eraldi, kuna firmad ei ole toonud oma majandustulemusi riigiti välja. Seega on autor soovinud antud analüüsiga välja tuua tähelepanekud või viited antud kontekstis, et näidete abil illustreerida tegevusharus olevaid piiranguid valimist lähtuvalt, kuna informatsiooni kättesaadavus on seadnud piiranguid täpsete järelduste tegemiseks. Seetõttu on antud töös vaadeldud ka konkurentsivõime aspektist lähtuvalt firmade majandustulemusi, et selle abil firmadevahelist konkurentsivõimet iseloomustada.

Kogu tööstusharust lähtuvalt omavad valitud ettevõtted puidu- ja paberitööstusele Euroopas konkureerivat rolli. Samas harus tegutsevad firmasid on palju ning turu küpsuse tõttu on raske leida võimalusi firmade laienemiseks ning konkurentsivõime suurendamiseks.

2. FINANTSANALÜÜSI OLEMUS JA ANALÜÜS

Ettevõtte eelistatuim eesmärk on aktsionäride jõukuse maksimeerimine ehk aktsia hinna maksimeerimine ehk ettevõtte väärtuse suurendamine. (14, lk 8)

Ettevõtte finantseesmärkide saavutamise vahendid on:

- Finantsanalüüs
- Finantsplaneerimine
- Finantskontroll

Traditsiooniliselt hinnatakse ettevõtte tulemuslikkust finantsnäitajate alusel. Finantsaruanded annavad läbilõikelise pildi ettevõtte seisundist ja konkurentsivõimest. (20, lk 116)

Finantsaruannete andmed rahalises vääringus aitavad firma finantspositsiooni hinnata ning tuua välja informatsiooni, mis aitab selle kasutajal paremaid majanduslikke otsuseid langetada, kuid finantssuhtarvud aitavad seda identifitseerida relatiivsel kujul. (20, lk 117)

Finantsanalüüsi all mõistetakse ettevõtte möödunud, käesoleva ja tulevikus oodatava rahandusliku olukorra hindamist, möödunud perioodi andmete põhjal (21, lk 15). Selle eesmärk on leida ettevõtte tegevuses kõik riskikohad, mis tulevikus võivad tekitada probleeme likviidsuse, kasumlikkuse, laenukapitali kaasamise või efektiivsuse tagamisel. Selline tegevus aitab ka juhtimisest ja põhitegevusest tulenevate probleemide kindlaksmääramisel, samuti juhtkonna tugevuse hindamisel. (2, lk 6)

Finantsanalüüs võimaldab leida ka eeliseid, aitamaks ettevõttel võrreldes konkurentidega, oma finantspositsiooni parandada. (2, lk 5) Kui kasutada on mitme järjestikuse perioodi aruandeid, võib nii mõndagi järeldada ka tulevaste sündmuste kohta (21, lk 60). Võttes aluseks finantsaruannete arvude vahelist seost, hinnatakse ettevõtte erinevaid harusid nagu kasumlikkust, varade kasutamise efektiivsust ja likviidsust jm. (27, lk 110)

Ettevõtte majandusliku edu hindamiseks tuleb kasutada mõõdetavaid andmeid. Üheks peamiseks avalikkusele kättesaadavaks ja firma tulemusi kirjeldavaks dokumendiks on majandusaasta

aruanne. Kõige tähtsamaks infoallikaks, kui soovitakse hinnata firma finantsseisundit on raamatupidamisaruanded: bilanss, kasumi- ja rahavoogudearuanne. (2, lk 6) Finantsarvestuse ja finantsaruannete koostamine põhineb rahvusvaheliselt tunnustatud üldmetodoloogilistel eeldustel, printsiipidel ja piirangutel, mis moodustavad finantsarvestuse raamistiku (20, lk 11)

Finantsaruannete eesmärk väliskasutajatele, näiteks omanikele, kes sõltuvad firma tulevikust, huvitab, kas organisatsioonil on pika tuleviku perspektiiv, kas ollakse finantsiliselt stabiilne ja kui suurt rahalist tulu on firma kasumist oodata. Strateegilisi otsuseid tehes mõjutab see konkurentsiturgu, kuna vale informatsiooniga võib otsuse hind kalliks minna.

Bilanss on finantsseisundi arvestuslik fikseering kindlal ajamomendil, andes pildi firma varadest, kohustustest ja omakapitalist. Prognoosimiseks on kohane püüda kõik andmed esitada võrreldaval kujul. Võrrelda tuleks nii eelmisi perioode kui ka teiste firmadega. (21, lk 15) Bilansi näitajate puuduseks on, et need kajastavad ajaloolisi andmeid, mis tihti ei vasta tegelikule olukorrale. (21, lk 16)

Kasumiaruanne näitab sammhaaval, kuidas algsetest müügituludest üksikute kuluartiklite mahaarvamisega kujuneb firma puhastulu. Eestis on seadustatud kasutamine nii kasumiaruande skeem 1le kui 2le. Kasumiaruande miinuseks on maksevõime mittekajastamine. Aruanne koostatakse tekkepõhise arvestusprintsipi alusel. (21, lk 16)

Rahavoogude aruandes avaldatav informatsioon on oluline, et hinnata ettevõtte võimet genereerida raha ja raha ekvivalente ning luua lisaväärtust omanikele. (7, lk 37) Aruande koostamisel viiakse käive tekkepõhiselt arvestusmeetodilt üle kassapõhisele, vastupidiselt bilansi ja kasumiaruandele. (21, Lk 52) Seda võib teha nii otsesel või kaudsel meetodil. Otsesel meetodil liidetakse perioodi vältel eri tegevusliikidest laekunud summad ja lahutatakse neist väljamaksete summad. Kaudsel meetodil alustatakse puhaskasumist ja korrigeeritakse seda perioodi vältel toimunud mitterahaliste kulude, varade ja kohustuste, investeeringute ja finantstegevuse suurendamise ja vähendamise arvel. (21, lk 53)

Majandusaasta aruannte põhjal on võimalik teha laiahaardeline äri analüüs. Finantsaruannete analüüs muudab aruannetelt pärineva informatsiooni kergemini loetavaks. (31, lk 24). Sageli on finantsanalüüsi küsimuseks, kuivõrd hästi on ettevõtte täitnud oma finantseesmärke. Mitmesugustel põhjustel annavad finantsaruanded nendele küsimustele vastamiseks ainult kaudset informatsiooni.

Finantsanalüüsi eesmärgiks on avastada ettevõtte rahandus seisus kõik nõrgad kohad, mis võivad tulevikus probleeme tekitada ning leida eelised, millest võiks tulu saada. (18, lk 7) Ilisoni meelest on analüüs vajalik, et kaardistada ettevõtte tugevaid ja nõrku külgi ning võimalikult palju seoseid, et aru saada, mis võib mõjutada mida, kui tegevuse suund või finantsstrateegia muutub. (7, lk 11) Aastaruandes sisalduval informatsioonil on palju tarbijaid, kelle hulgas kõige olulisemad on ettevõtte omanikud, laenuandjad, töötajad ja äripartnerid. Kuigi nende huvid ei kattu täielikult on nad kõik huvitatud ettevõtte poolt tulevikus genereeritavatest rahavoogudest ja tema jätkavast tulusast tegutsemisest. (18, lk 5)

Kuna informatsiooni tarbijate huvid erinevad, on võimalik laiemas plaanis jagada huvi kolme suunda:

- Informatsioon senisest tegevusest, et aitaks hinnata edukust ja juhtimise tõhusust, samuti võrrelda firmat teistega.
- Informatsioon firma hetke seisundist, et hinnata tehtu plusse ja miinuseid ning firma äripotentsiaali.
- Informatsioon firma tulevikust, et oleks võimalik prognoosida trende ja tulevase rahavooge. (21, lk 50)

Finantsaruannete analüüsimisel kasutatakse peamiselt kolme lähenemisviisi (9, lk 112):

- Horisontaalanalüüs – aruandluse mitme perioodi näitajate väärtuse võrdlus, muudatuste välja toomine absoluutsummas ja protsentides.
- Vertikaalanalüüs ehk üksikute näitajate osakaalu arvutamine kogumis.
- Suhtarvude analüüs on kahe või enama aruandelise näitaja jagatis, mida väljendatakse kordades, protsentides, päevades ja / või rahas. (24, lk 26)

2.3. Raamatupidamisaruande horisontaalanalüüs

Horisontaalanalüüs jälgib muutusi aastast aastasse ehk võrreldakse minimaalselt kahe järjestiku aasta aruandeid. Kui vaatluse alla võetakse enam kui kahe järjestikuse aasta aruandeid on tegemist trendianalüüsiga. (2, lk 14) Selle meetodika puhul määratakse rahalised ja protsentuaalsed muutused aruannetes, kõrvutades kahe või enama aasta aruandeid ja analüüsides periooditi aset leidvaid muutusi horisontaalanalüüsi-menetlusel. Rahalises väljenduses peaks nii saama välja selgitada tulukust või finantsseisundit mõjutavaid võtmefaktoreid ja muutuste olulisuse määra. (20, lk 60)

Kui vaatluse alla võetakse enam kui kahe järjestikuse aasta aruanded, nagu selle töö puhul on tehtud, on võimalik jälgida näitajate dünaamikat ja trende. (2, lk 14) Trendianalüüsi puhul valitaks enamasti baasaastaks kõige stabiilsem.

Autor kasutab kõigi firmade horisontaalanalüüsi puhul aastaaruannedeid 2009-2014 aastani ning kõik finantsnäitajad pärinevad sealt. Antud töös kavatakse autor hinnata horisontaalanalüüsi meetodil valimi bilansikontodest põhivara, käibe- ja omakapitali, pikajalisi- ning lühiajaliste kohustuste kokku kontode muutusi. Autor kasutab analüüsil ainult protsentuaalseid muutusi, et saada ülevaade kontode muutustest, lähtudes iga ettevõtte bilansimahtudest individuaalselt. Kogu valimi täielik horisontaalanalüüs on toodud välja lisades 7, 9 ja 11.

Tabel 2 põhjal saab autor väita, et enim on põhivarasse Stora Enso investeerinud 2010. aastal kui suurendas kontot 9% võrra. Horisontaalanalüüsi täielikust aruandest (vt lisa 7) on näha, et suurendatud on heitkvootide õiguste kontot ja bioloogilistesse vardesse. Aastal 2012 on samuti toimunud põhivara osas 27-protsendiline muutus, mil see suurenes 1349 mlj EUR võrra. Kapitali investeeringud on 2012. aastal vähenenud üle 50%, mis on ka vaadeldava perioodi suurim põhivarade muutus. Stora Enso põhivarade osas on 2014. aastal suurim muutus toimunud immateriaalse põhivaraga, mille näitaja absoluutne muutus oli 103 mlj EUR võrra suurem. Ka põhivara ja seadmete osas on toimunud 115 mlj EUR suurune muutus, mille käigus müüdi vara. Majandusaasta aruandes on välja toodud, et firma sulges Vetisiluoto ja Corbehemu tehased. Täpsemate andmete puudumisel eeldab autor, et vara muutus tuleneb nendest tehingutest.

Tabel 2. Põhivara muutus valimis, %

	2010	2011	2012	2013	2014
Stora Enso	9,03	-1,79	6,31	-7,85	2,59
Metsä	-4,41	-3,51	-0,87	-3,82	-7,01
UPM	-0,23	8,1	-3,3	-5,23	-2,08

Allikas: Autori koostatud

Hetkel plaanib firma investeerida oma tegutsevasse üksustesse Kabelis ja Oulus, et parandada konkurentsivõimet. Lisaks plaanitakse ehitada uus tehass Hiinas Guanxisse, seega võib autor eeldada, et 2015. aastal on põhivara muutus positiivne.

Ainult UPM on 2011. aastal suutnud suurendada põhivara, millest suurimad muutused on kontodel investeeritavasse varasse ning sidusettevõtetesse, ülejäänud aastatel on konto muutused

negatiivsed. Metsä on aastate jooksul oma põhivara suurust ainsana iga aastaga vähendanud. Aastatel 2010-2012 on firma vähendanud sidusettevõtete investeeringuid ning materiaalselt põhivara.

Autori meelest on põhivara muutusi kõige paremini suutnud hoida stabiilsena Stora Enso, mis on enamikel aastatel seda investeeringutega suurendanud. Isegi 2010. aastal on firma põhivara kasvanud, kui puidutööstuse turule oli see käivete poolest väikseim aasta. Pikemas ja jätkusuutlikumas perspektiivis üritab firma oma konkurentsivõimet hoida.

Kogu käibevarade muutus on toodud ära tabelis 3. Metsä on 2014. aastal raha konto suurenemise tõttu suutnud kogu käibevarade muutuse taseme tõsta 24%, ning firma likviidsustase on rekordiliselt kõrge. 2011. aastal oli näitaja tase -11%, kuna finantsinstrumendid langesid 97% võrra.

Stora Enso on suutnud kriisijärgsel aastal oma käibevarasid suurendada 12,45%, kui maksude ettemaksete konto suurenes 265%. See mõjutas kogu käibevarade näitajat positiivselt, kuigi muutus ise oli 4,5 mlj EUR. Käibevarade osas on kõige likviidsemaks kontoks raha ning antud näitaja suurim muutus on toimunud 2012. aastal, mil see suurenes 67%. Võrreldes 2013. aastaga on konto hetkel vähenenud 30%. Kõige suurem muutus on käibevarades toimunud 2012. aastal, kui maksude ettemaksete konto suurenes 265%. 190% suurune tõus oli antud kontol ka 2013. aastal.

Tabel 3. Käibevara muutus valimis, %

	2010	2011	2012	2013	2014
Stora Enso	12,45	-0,35	10,02	-5,88	-4,5
Metsä	5,29	-11,73	4,49	-1,2	24,36
UPM	7,64	21,44	-1,85	6,06	-4,52

Allikas: Autori koostatud

2011. aastal muutus UPM käibevara 21,44%, suurenemine toimus enamasti just raha konto arvelt. Autor toob välja suure muutuse maksude ettemaksete konto suurenemise kohta 2012. aastal, mis tõusis 138%, kuid otseselt see käibevarade tõusule suurt muutust ei toonud.

Raha, kui kõige likviidsema vara kontol on selgelt näha trendi, et kõigi ettevõtete puhul mõjutas neid enim 2009. aasta, mil raha oli kõige vähem ning sealt alates on see tõusvas trendis suurenenud. Võrreldes nii käivet kui põhivara tuleb selgelt välja, et kui kriisi ajal ei suudetud oma põhivara taset hoida ning pigem vähendati seda, siis käibevara osas on suurim negatiivne muutus just 2011. Aastal, kuna 2010. aastal oli raha vähem ringluses.

Autori meelest on käibevarade haldamisega perioodi jooksul parimaid tulemusi saavutanud Metsä, kuigi 2014. aasta likviidsus tase on tunduvalt suurem kui varasemalt ning muutused aastate jooksul üsna ebastabiilsed.

Tabelis 4 on toodud ettevõtete omakapitali, pika- ja lühiajaliste kohustuste muutused. Tabelis on näha, et finantskriis on mõjutanud Stora Enso ja UPM kohustuste taset, kuna firmad on suurendanud lühi- või pikaajalist kohustust, mis omakorda suurendab ettevõtete finantsvõimendust. Seevastu Metsä suutis 2010. ja 2011. aastal oma lühiajaliste kohustuste taset vähendada, eriti 2014. aastal, mil muutus oli 99,48%.

Tabel 4. Varade muutus valimis, %

		2014	2013	2012	2011	2010
Omakapital	Stora Enso	-0,68	-10,05	-1,64	-4,71	20,69
	Metsä	5,01	5,44	24,27	-10,89	20,03
	UPM	0,39	-0,08	-0,08	5,19	7,7
Pikaajalised kohustused	Stora Enso	-11,09	-12,96	36,21	0,95	11,12
	Metsä	-10,94	20,56	-28,96	0	-4,67
	UPM	-6,02	-7,57	2,19	8,09	-9,39
Lühiajalised kohustused	Stora Enso	-0,32	18,92	-5,32	8,45	-1,92
	Metsä	-99,48	-35,13	28,59	-5,06	-10,81
	UPM	-5,98	3,56	-25,22	45,31	13,37

Allikas: Autori koostatud

Stora Enso puhul on pikaajaliste kohustuste kontodel enim muutunud muud kohustused, neist kõige suurem muutus on toimunud 2013. aastal, mil konto suurenes 13 MEUR võrra. Suur muutus on toimunud ka 2012. aastal tööhüvitiste kontol, kui konto suurenes 44%.

Valimil ei ole omakapitali muutuste osas ühtset trendi. Suurimad muutused toimusid Metsä passivas, mis 2012. aastal suurenes tänu jaotamata kasumi kontole ning omakapitalile. Perioodi

jooksul on omakapitali vähendanud enim Stora Enso ning UPM on suutnud näitajat hoida kõige stabiilsemana.

Lühiajaliste kohustuste kontodest toimus suurim muutus 2010. aastal intressi kandvate kohustuste osas, mil muutus oli 109%. Ka 2011. aastal suurenes konto 339 mlj EUR võrra. Pikaajaliste kohustuste tagasimaksete konto muutus 2010. aastal 63% kui kontot vähendati.

Antud analüüsi põhjal tõstaks autor esile Stora Enso tulemused, kuna firma näitajad on kõige stabiilsemad ning firma on suutnud vaadeldaval perioodil enim investeerida põhivarasse, mis küll esimestel aastatel pigem alandab käibevara näitajat, kuid pikas perspektiivis hakkab tulu tootma ning tagasi teenima. Samuti ka pikaajaliste kohustuste tase mõjutab perioodi finantsvõimendust ning ka selle suurendamine võib ettevõttele pigem kasu tuua.

Vaadates kontode muutusi horisontaalselt periooditi, on isegi nii lühikese aja jooksul nagu 6 aastat, võimalik toimuda väga suure majandusliku mõjuga muutused ning kontode suurused võivad aastati erineda isegi üle 200%, kuigi muutus võib olla majanduslikult väikese mõjuga.

2.4. Raamatupidamisaruannete vertikaalanalüüs

Vertikaalanalüüsis keskendutakse ühele kindlale finantsaruandele ning uuritakse selle erinevaid finantsnäitajate vahelisi seoseid, arvutades üksikute näitajate osakaalu kogumis. (6, lk 163) Metoodika puhul viiakse aruannete andmestik võrreldavuse hõlbustamiseks rahaliselt kujult protsentuaalkujule. See aitab bilansis näha eri aktiva ja passivaartiklite suhtelist tähtsust ning kasumiaruandes tajuda eri kululiikide osamäära müügitulemist kasumi kujunemisel.

Autor on koostanud 2009-2014 aasta kohta tabeli, mis kajastab kõigi valimis olevate ettevõtete, ärikasumis olevate suurima kululiiki ehk materjali ja teenused absoluutseid muutusi (vt lk 24).

Tabel 5 illustreerib, kuidas ettevõtete materjalide ja teenuste kulu osakaal on mõjutanud ärikasumi ja kasumi tekkimist. Autor on täieliku vertikaalanalüüsi tulemused pannud lisadesse 8, 10, 12, et töös keskenduda pigem marginaalide analüüsimisele.

Tabel 5. Valimi materjali ja kasumi muutus, %

		2010	2011	2012	2013	2014
Stora Enso	Materjalid ja teenused	-1,57	-1,17	-0,55	1,06	2,18
	Ärikasum	16,37	-2,65	-0,44	-6,01	3,44
	Kasum	17,29	-4,35	1,41	-5,20	1,55
Metsä	Materjalid ja teenused	3,44	-3,58	-3,54	-0,90	7,9
	Ärikasum	12,74	-8,70	9,94	-4,86	2,76
	Kasum	10,55	-6,91	11,06	-4,95	2,06
UPM	Materjalid ja teenused	2,18	-3,94	0,38	-1,28	2,11
	Ärikasum	6,71	-3,90	8,00	-7,11	1,38
	Kasum	4,10	-1,75	-15,23	14,03	1,86

Allikas: Autori koostatud

Kõigi firmade puhul on näha, et lineaarselt on suurenenud materjali kulu koos müügituluga ning viimastel aastatel on materjalide ja teenuste kulu vähenenud väiksema müügitulu tõttu. Kõige suurema osa müügituludest moodustavad materjalid ja teenused UPM-l, mis on iga-aastaselt üle 80%. Teistel jääb see näiteks 60-70% piiresse.

Vertikaalanalüüsi peamiseks väljunditeks kasumiaruandes peetakse just tegevuse marginaalide teket (7, lk 191). Tegevuse marginaalid hõlmavad kõige paremini arusaama, kuidas müügitulu genereerib erinevaid kasumeid. Tegevuse marginaalid on kõige paremad võrdlemaks ettevõtteid konkurentsitingimustes, seega järgnevad marginaalid arvutatakse kõigi valimi ettevõtetele. Seeläbi saab teha üldistusi metsandussektorile või siis näha väljundeid, mida parendada jätkusuutliku arengu tarvis. Töös vaadeldakse brutomarginaali tulemusi ning tasuvusmarginaali.

Brutomarginaal näitab, mitu protsenti igast müügitulu rahast on alles peale müüüdud kaupade ja teenuste kulude mahaarvamist (7, lk 194).

$$GM = \frac{GP}{NS} \quad (1)$$

Kus GM – Brutomarginaal

GP – Brutokasum

NS – Müügitulud

Tabel 6 põhjal võib väita, et kõik ettevõtted on suutnud oma müügituludest teenida kasu. Isegi 2009. aasta finantskriisi ajal on seda suutnud teha kõik ettevõtted. Enam mõjutas metsandusettevõtteid 2010. aasta, kuid brutomarginaalide järgi ei ole seda antud ettevõtete puhul võimalik tuvastada. Kõige suurema kasu on saavutanud Stora Enso ning valitud ettevõtetest väikseim tulemus on Metsäl.

Tabel 6. Brutomarginaalide võrdlus, %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Stora Enso	17,70	18,46	19,89	12,23	18,11	18,74
Metsä	19,30	5,63	10,49	0,55	9,24	-3,49
UPM	12,55	10,25	11,28	11,11	16,09	12,46

Allikas: Autori koostatud

Tegevuse marginaal on suhtarv, mis näitab mitu protsenti igast müügituluna kajastatud eurost on alles enne finantskulusid ja tulumakse.

$$OPM = \frac{EBIT * 100}{NS} \quad (2)$$

Kus OPM - Tegevuse marginaal

EBIT – Kasum enne finantskulusid ja makse

Selleks, et firma oleks tegutsemisel jätkusuutlik, peaks tulem olema positiivne. Tulemused on kajastatud tabelis 7.

Tabel 7. Tegevuse marginaalide võrdlus, %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Stora Enso	-9,91	8,60	3,84	4,45	-1,79	1,17
Metsä	-6,80	6,42	-1,83	8,25	2,86	6,64
UPM	2,42	7,12	4,14	-12,11	4,72	6,76

Allikas: Autori koostatud

Muutliku turuolukorra tõttu on firmade näitajad olnud erinevatel aastatel negatiivse tulemiga, mis ei kajastu ühtse trendina. Alates 2013. aastast on Stora Ensol negatiivne tulem firma arvestusmeetodi muutuse tõttu, mis on kasumi suurust oluliselt vähendanud. UPMi negatiivne tulemus 2012. aastal on seotud firma kahjumiga. Tegevuse marginaalide kohalt on UPM ainsana

ainult ühe negatiivse tulemusega, kui Stora Ensol ja Metsäl on see olnud kahel korral. Olukord paraneb, kui EBIT suureneb või müügitulud vähenevad, seega peaksid Stora Enso ja Metsä kaaluma antud lahendust, et vältida tulevikus negatiivset tulemust.

2.5. Raamatupidamisaruannete suhtarvuanalüüs

Finantssuhtarve kasutatakse finantsaruande tugevate ja nõrkade kohtade väljaselgitamiseks ja kahe või enama firma aruannete võrdlemiseks. (21, Lk 20) Suhtarvude kasutamise peamiseks põhjuseks on vajadus muuta erinevate ettevõtete kohta erineval ajal kogunenud finantsandmed võrreldavaks elimineerides neist ettevõtte suurusest tingitud erinevused. (21, Lk 15)

Suhtarvude väärtusel omaette võetuna pole mingit tähendust. Neid tuleb võrrelda suhtarvude etalonväärtusega, milleks võivad olla:

- Analüütikute poolt üldiselt sobilikuks peetavad eksperthinnanguna saadavad väärtused;
- Ettevõttes standardiks peetavad suhtarvude väärtused;
- Ettevõtte enda suhtarvude ajaloolised väärtused;
- Lähima konkurendi või turuliidri suhtarvud;
- Tegevusala keskmised suhtarvud. (21, lk 17)

Antud töös võrreldakse valimis olevate ettevõtete näitajaid perioodist 2009-2014. Kuna firmad tegutsevad rahvusvaheliselt, siis on raske võtta aluseks, millise riigi keskmise näitajaga ja missuguses tegevusharus tuleks võrdlus läbi viia, kuna valitud firmad tegutsevad mitmes harus paralleelselt.

Sageli annab olulist informatsiooni suhtarvude ajalise arengu analüüs ja selle võrdlus tegevusalas tervikuna toimuvaga, mida nimetatakse ka trendianalüüsiks. (21, Lk 18)

Rünkla teooria kohaselt on finantssuhtarvude kasutuse puhul puudusi. Mainitud puudustele on järgnevalt töö autor välja toonud omapoolse kommentaari:

- Erinevad arvestusmeetodid firmade lõikes - kuna kõik ettevõtted on noteerinud end börsil, siis kasutatakse IFRSi standardeid raamatupidamises, seega väärtused on võrreldavad.
- Ettevõtte tegevusala piiritlematus - valitud ettevõtted tegutsevad erinevates tegevusharudes, nii puidu-, paberi- ja pakendamistööstusele, siis vaadeldakse

kõiki ettevõtteid suhtarvuanalüüsil tervikuna, mitte lähtudes igat tegevusharust eraldi.

- Äritegevuse hooajalisus – ka metsanduses tuleb arvestada hooajalisusega. Näiteks ei pääse metsale teatud perioodidel ligi, mistõttu võtab autor antud punkti oma analüüside tegemisel arvesse.
- Suhtarvude omavaheline mõju;
- Võrreldavad suhtarvud pole täpsed. (21, lk 20)

Järgnevalt on autor teinud valiku suhtarvudest, mille kohta viiakse läbi analüüs, et hinnata nende finantsnäitajaid võimalikult dünaamiliselt. Bergeron (3, 122) arvates tasub teha olemasolevate suhtarvude seast valik, et vältida segadust. Lähtudes Raudsepa seiskohast, et minimaalne kaasatud suhtarvude hulk peaks olema viis, vaadeldakse antud töös seitset suhtarvu. (18, lk 25) Suhtarvud on valitud selle põhjal, mis aitaksid kõige paremini töö püstitatud eesmärgi täitmist, et leida konkurentsivõime aspektist parimad näitajad. Valitud on likviidsus-, rentaablus- ja finantsvõimenduse suhtarvud.

Autori valikust jäid välja toomis- ehk aktiivsuhtarvud ja kulude struktuuri suhtarvud, kuna näiteks otsene kulude mõju ettevõtte tulemustele on kajastatud juba rentaablussuhtarvudes ning üldine kulude osatähtsus näiteks müügist vaadeldi vertikaalanalüüsis.

2.5.1. Lühiajalise maksevõime hindamine

Ettevõtte lühiajalist maksevõimet mõõdetakse tema lühiajaliste kohustuste täitmise võimega.

Lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja kajastab ettevõtte võimet katta kreditoride lühiajalised nõuded käibevaraga.

$$CR = \frac{CA}{CL} \quad (1)$$

kus, CR - lühiajaline võlgnevuse kattekordaja

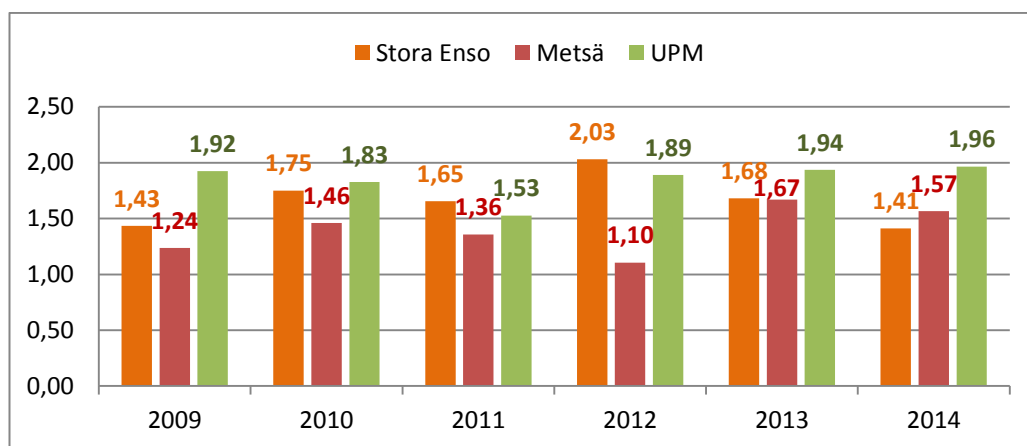
CA – Käibevara

CL – Lühiajalise kohustused

Üldtunnustatud hindamiskriteeriumid antud suhtarvule on järgnevad (24, lk 20):

- hea maksevõime – $CR \geq 1,6$;
- rahuldav maksevõime – $CR = 1,20$ kuni $1,59$;
- mitterahuldav maksevõime – $CR = 0,9$ kuni $1,19$;
- nõrk maksevõime – $CR < 0,9$.

Joonisel 4 on näha firmade lühiajalise võla kattekordajate muutused ning trendid aastate lõikes. Kõige madalamad tulemused läbi aastate on Metsä poolt. Samuti oli ettevõttel 2011. aastal maksevõime langenud mitterahuldava tasemeni, kuid tulemused on paranenud seega võib oletada, et firma juhtkond tegeleb antud näitaja parandamisega. Kõige hullem tulemus oli aastal 2012, mil ettevõtte lühiajalise kohustused ületasid käibevara 9%, kuigi ettevõtte põhivarasid kaasates suudaks katta ära kõik lühiajalised võlgnevused. Varasema aastaga võtrreldes juba 2013. aastal paranes tulemus 1,5 korda, mis on ka vaadeldava valimi osas, kõige suurem näitaja muutus. Tulemus saavutati tänu madalatele lühiajalistele võlgadele.



Joonis 4. Lühiajalise kattekordaja muutus 2009-2014

Allikas: Autori koostatud

Kõige stabiilsemana on suutnud antud näitajat hoida UPM, varieerudes 1,53- 2,11. Ainult 2009. aastal on näitaja langenud rahuldava maksevõime tasemeni 1,43. Kuigi suhtarvu kriteeriumi järgi on ettevõttel hea maksevõime, siis bilansi kontode kohaselt (vt lisa 3) UPMi enamus käibe mahust moodustavad nõuded, seega ei saa ettevõtte kogu oma potentsiaalset raha hetke maksevõime tagamiseks kasutada. Autori hinnangul võis 2010. aastal UPM oma tegevust laiendada, kuna nii käibevarad kui kohustused suurenesid proportsionaalselt.

Ka Stora Enso on suutnud 2010.-2013. aastani näidata häid tulemusi ja suutnud maksevõime taseme hoida heal tasemel, v.a 2014. ja 2009. aastal, mil suhtarv langes rahuldavani. Antud suhtarvu kõige kõrgem väärtus 2,03 oli 2012. aastal, samas ka liialt kõrge kattekordaja väärtus annaks tunnistust sellest, et firma ei ole osanud oma käibevarasid investeerida oma arenguks. Lähtudes aga Teearu ja Krummi teooriast siis kreditoride seisukohast on parem suhtarvu suurem väärtus. (24, lk 19)

Suhtarv on konkurentsivõime aspektis oluline, kuna ettevõtte madal võlakordaja näitaja paneb nad tarnija seisukohalt ebasoodsasse olukorda, kuna tarnijad eeldavad oma raha saada õigeaegselt kätte. Seetõttu võidakse eelistada neid ettevõtteid, millel on näitaja pikaajaliselt püsinud kõrge ja stabiilsena. Seega antud näitaja puhul oleks eelisseisus tarnijate poolt UPM ning pigem kriitiliselt suhtutaks Metsässe.

Puhtakujulisema maksevõime näitajaks on **likviidsuskordaja leidmine** ehk happetest. Kuna käibevarad koosnevad erineva likviidsusastmega varadest, jäetakse varud, kui kõige vähem likviidsem välja antud suhtarvu leidmisel. (2, lk 35)

$$QR = \frac{CA - IRY}{CL} \quad (2)$$

Kus QR - Likviidsuskordaja

IRY - varud

Üldtunnustatud hindamiskriteeriumid antud suhtarvule on järgnevad (24, lk 20):

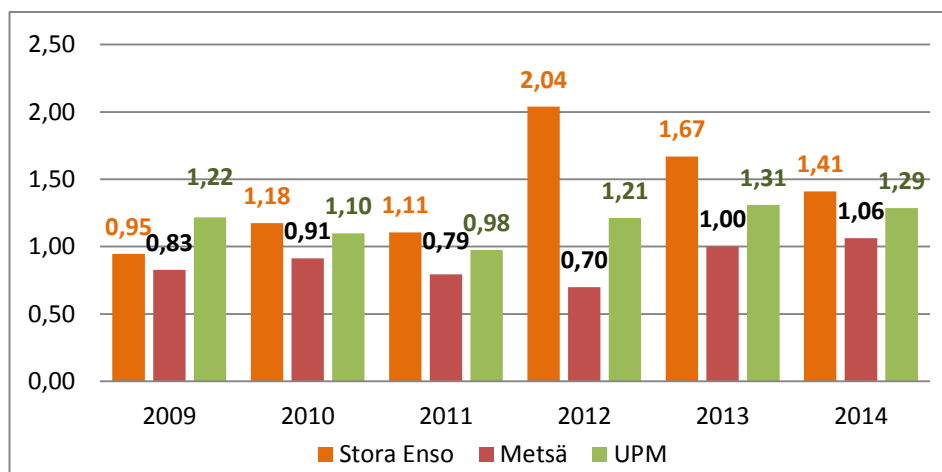
- hea – $QR \geq 1,6$;
- rahuldav – $QR = 1,20$ kuni $1,59$;
- mitterahuldav – $QR = 0,9$ kuni $1,19$;
- nõrk – $QR < 0,9$.

Muutused likviidsuskordajast firmade lõikes on kajastatud joonisel 5 (vt lk 30). Aastate lõikes on võimalik näha trende, et 2011. aastal on kõigi firmade näitaja langenud, neist madalaim on Metsäl, tulemusega 0,79. Metsä ja UPMi jaoks on tulemus tõusnud 2013. ja 2014. aastal.

Stora Enso madalaimaks näitajaks oli aasta 2009, mil tulemus oli 0,95, mis on nõrk likviidsuskordaja. Näitaja mitterahuldav tulemus oli tingitud vähestest käibevaradest ning suurenenud pikaajalise laenu tagasimakse kontost. 2010. aastal on pikaajalise laenu tagasimakse konto vähenenud 37%, 815-lt 303-ni ning tulemus oli rahuldav. 2012. aastale eelnevalt on ettevõtte näitaja olnud langevas trendis, kuna maksuvõlad olid suuremad. Näitaja tõusis 80% 2012. Aastal võrreldes eelnevaga, saavutades väga hea likviidsuskordaja tulemuse. Firma suutis aastaga suurendada oma sularaha kontot 16%, samas suutes hoida lühiajaliste kohustuste taset.

Metsä tulemused on 0,7-1,06 vahel ning valimis kõige madalamad. Firma madalaim likviidsuskordaja oli 2012. Aastal, kui suutis tasuda lühiajaliselt võlast 70%. Kuna ettevõtte käibevarade hulgas on peale raha suurim osakaal just varudel, siis tulemused lühiajalisest kattekordajast on märksa halvemad. Kuigi alates 2013. aastast on näitaja olnud tõusvas trendis,

soovitaks autor juhtkonnal vaadata üle varude suuruse, kuna antud näitaja mõjutab negatiivselt ka varude käibeväldet ja tootmisvarude käibekiirust.



Joonis 5. Likviidsuskordaja muutused valimis 2009-2014

Allikas: Autori koostatud

Kõige stabiilsemad on tulemused UPM-lt, mille väärtused on 0,98-1,31. Samas on selline väärtuste tulemus rahuldava likviidsustasemega. Ka UPM käibevaras on suur osakaal varudel, vt tabel 8, seega tuleks ettevõttel oma varusid vähendada, et parandada näitajat. Autor koostas tabeli, et saada ülevaade enim UPM likviidsust mõjutavatest kontode osatähtsusest käibevarades

Tabel 8. UPM käibevarade protsentuaalne jaotus, %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Varud	36,77	39,91	36,15	35,8	32,27	34,54
Laekumata arved	47,82	51,03	50,67	51,12	47,37	47,27
Maksude ettemaksed	0,93	0,8	0,66	0,54	1,22	0,36
Raha	14,48	8,26	12,52	12,54	19,14	17,83

Allikas: Autori koostatud

UPM tulemused olid stabiilsed, kuigi igal aastal on üsna suur osatähtsus just varudel, mida likviidsuskordajas ei kajastata. See tähendab, et firma on suutnud oma ülejäänud käibevarasid ja lühiajalisi kohustusi hästi juhtida.

Ka antud näitaja puhul on autori meelest kõige paremaid tarnijasuhteid võimalik luua Stora Ensol, kuna firma likviidsustase on hetkel ainsana kolme viimase aasta jooksul olnud rahuldav

ning seetõttu eelisseisus. Kindlasti tuleks Metsäl antud näitaja tulemust parandada, et saavutada usaldusväärne likviidsustase ning UPMil muuta käibevarade struktuurset osatähtsust.

Vaadeldes ettevõtte kõige likviidsemat vara tuleks leida **kiire maksevalmiduse kordaja**. Suhtarv näitab, millise osa lühiajalistest kohustustest on ettevõtte võimeline kohe tasuma. Kriteeriume tulemuste puhul ei ole otseselt määratud, kuid parim varieeruvus on 0,1-0,2. Tulemus üle 0,5 annab tunnistust ebatõhusast juhtimisest. (24, lk 20)

$$CAR = \frac{M + MS}{CL} \quad (3)$$

Kus CAR - Maksevalmiduse kordaja

M – raha

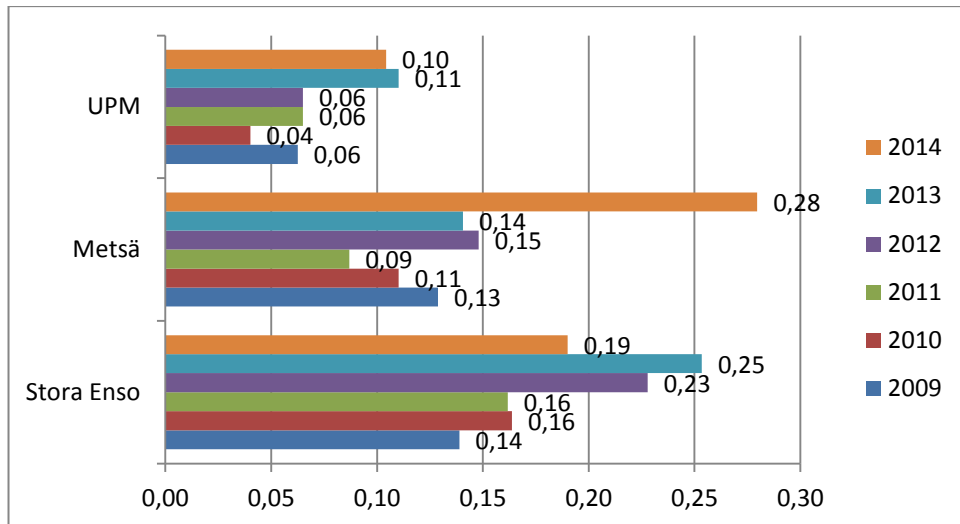
MS – lühiajalised väärtpaberid

Kuna ükski valimis olevast ettevõttest ei omanud lühiajalisi väärtpabereid, siis kasutati valemit raha jagatud kohustustega.

Jooniselt 6 (vt lk 32) selgub, et kõigi ettevõtete näitaja on aastate jooksul enamasti tõusvas trendis suurenenud, kuid ükski neist ei ole suutnud ainult rahaga oma lühiajalisi kohustusi katta. Samuti on kõik suutnud oma tulemust parandada 2009. aasta tulemustega võrreldes.

Stora Enso puhul selgus ka vertikaalanalüüsis, et käibevaradest on lisaks rahale veel olulise osakaaluga laekumata nõuded ja varud. Sellest lähtuvalt on vajalik, et ettevõtte suudaks oma lühiajalisi nõudeid õigesti hallata. Firma näitaja on olnud kõige kõrgem 2013. aastal, mil tulemuseks oli 0,25. Viimasel aastal on ettevõtte näitaja langenud ning suudab 19% oma lühiajalistest võlgadest katta rahaga. 2014. aastal on Stora Enso oma likviidsust rahaga üsna kõrgeks ajanud, kuid antud suhtarvu mõjutab firma lühiajalise laenu konto suurenemine.

Kõige nõrgem maksevalmiduse kordaja valimist on UPMil, tuues välja aasta 2010, mil ainult 4% kohustustest suudeti katta rahaga. 2010. aastal oli ka kogu metsandustööstusele viimase 10 aasta madalaim käive, seega võis antud näitaja halb tulemus olla enamasti seotud sellega. Tulemused on küll stabiilselt kasvanud, kuigi mitte märkimisväärselt ning tarnijad võivad seetõttu UPMi vähem usaldada. Ettevõtte näitajat alandab suur pikaajaline laen, mis moodustab umbes 50% kohustustest.



Joonis 6. Maksevalmiduse kordaja muutumine 2009- 2014

Allikas: Autori koostatud

Metsä on suutnud oma 2014. aasta tulemusega näidata ettevõtte head maksevalmiduse võimet. Autori arvates näitaja 28% ei ole märk halvast raha haldamisest, kuna varasemalt on näitaja olnud 9-15% ning ettevõtte on ainsana suutnud antud suhtarvu suurendada võrreldes eelnevaga. Firma on aasta jooksul nii lühi- kui pikaajalisi kohustusi vähendanud ning suutnud tõsta 2013. aasta raha taset.

Antud näitaja tulemus mõjutab otseselt tarnijate käitumist, et saada informatsiooni lühiajaliste kohustuste tasuvuse võimest olemasoleva rahaga. Autor tooks antud näitaja heade tulemuste ees esile Stora Enso, kuna firma tase on püsinud perioodi vältel stabiilsena, seetõttu on paremate tarnija suhete loomise eelis firmal.

2.5.2 Pikaajalise maksevõime hindamine

Lähtudes huvist uurida firma maksevõimet ka pikemas perspektiivist on võimalik seda analüüsida vaadeldes ettevõtte kapitali struktuuri. Selle abil saab uurida finantseerimisallikate struktuuri.

Võlakordaja leidmine, näitab kui palju ettevõtte varadest on finantseeritud laenatud rahaga. Selle näitajaga saab kindlaks teha, milline ettevõtte investeerib enim omakapitali tootluse suurendamiseks. (24, lk 25)

$$DR = \frac{D}{A} \quad (4)$$

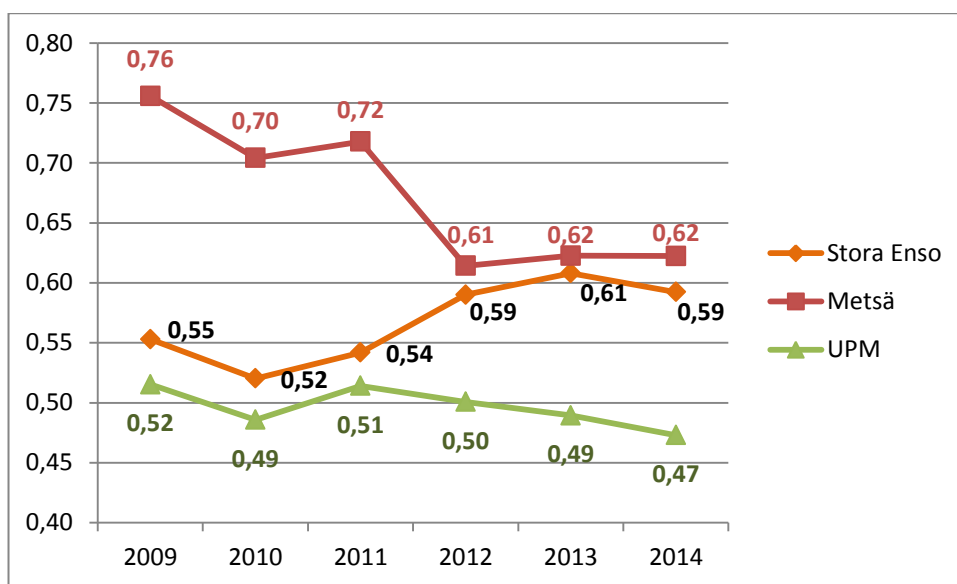
Kus DR – võlakordaja

A - varad

D - koguvõlgnevus

Mida suurem on võlakordaja, seda suurem on ettevõtte finantsvõimendus ning oodatav tulu ja risk. Tulemuse hindamine oleneb, millisest lähtepunktist seda vaadelda. Kreditorid eelistavad väikest suhtarvu, investorid suuremat, kuna finantsvõimendus näitab omavahendite tootlikkust. Rusikareegliks on, et näitaja ei tohiks olla üle 50%, kuna siis on liialt palju kasutatud võõrkapitali ning see kujutab firmale suuremat finantsriski. (24, lk 25) Samas, ka kõrgema näitajaga ettevõtte suudab edukalt tegutseda, kui finantsotsused on läbimõeldult vastu võetud.

Valims olevate ettevõtete näitajate põhjal on autor koostanud joonise 7. Stora Enso ja UPMi puhul on tulemused üsna sarnased, vastupidiselt Metsäga, mil on näitajad olnud igal aastal kõrgemad. Antud tulemust on mõjutanud kõrge kohustuse tase, mis 2012. aastal langes. Firma pikaajaline laenukohustus langes 2012. aastal 1854lt 1173ni. Võlakordaja on viimased 3 aastat paranenud tänu sellele, kuid siiski on näitaja 62% ning firmal on teatav finantsrisk ning kreditorid ei pruugi suuri investeeringuid finantseerida.



Joonis 7. Võlakordaja muutused 2009-2014

Allikas: Autori koostatud

Kõige madalamat ja stabiilsemat näitajat on suutnud hoida UPM, mille võlakordaja on püsinud 49%-52%. Firma kõige kõrgem võõrkapitali tase oli 2009. aastal, mil oli ka finantskriis, seega autori meelest on ettevõtte väga hästi suutnud toime tulla ning alates 2011. aastast alandanud.

Kuigi finantsvõimenduse ja investeringute kohalt on tulemuse tase madal. Jätkusuutlikuks kasvuks tuleks ettevõttel investeerida ning kasutada ära võimalikult palju võõrkapitali.

Finantsvõimenduse aspektis on kõigil firmadel väga head tulemused, kuid samas tuleb silmas pidada hetkel kõrgelt olevat finantsriski, eriti Metsäl. Seega kreditoride aspektist tuleks antud suhtarvu taset pigem vähendada. Stora Enso võiks oma hetkelist suhtarvu taset hoida ja UPM pigem veidi suurendada, et suuta jätkusuutlikult edasi tegutseda ning püsida konkurentsisis ja mitte langetada oma positsiooni.

2.5.3 Rentaablussuhtarvud

Rentaablus on firma võime teenida tulu. Suhtarvude abil on võimalik hinnata, kas tegevuse tulemusel on teenitud kasumit ja kas kasumi suurus õigustab end võrreldes ettevõtte suurusega. (25, lk 27) Näitajad on eriti olulised aktsionäridele, kuna otseselt kasumist sõltuvad nende väljamakstavate dividendide suurus. Autor valis valimi analüüsimiseks rentablussuhtarvud, et saada aru millisesse ettevõttesse on kõige mõistlikum raha paigutada aktsionärina ning omakapitali heal tasemel hoidmine on firmale oluline.

Rentaablus on kasumi suhe mingisse teise näitajasse. Tasuvuse suhtarvud jaotatakse kahte gruppi: kasum läbimüügi suhtes ja kasum investeringute suhtes.

Koguvara puhasrentaablus ehk aktive tootlikkus näitab, kui palju puhaskasumit teenis iga ettevõttesse paigutatud rahaühik. (24, lk 26)

$$ROA = \frac{NI}{A} \quad (5)$$

Kus ROA – varade rentablus

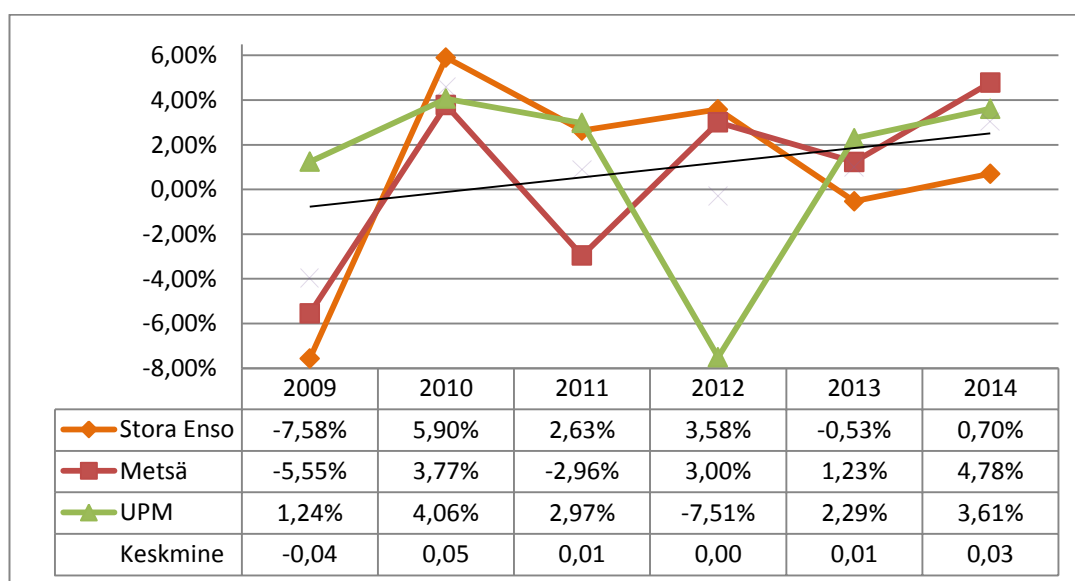
NI - puhaskasum

Puhasrentaabluse tulemus peaks olema deposiidi intressimäärast kõrgem ning arvestada tuleks sellega, et näitaja peaks olema kogu tegevusharus üsna samal tasemel. Autoril ei ole kahjuks teada antud firmade deposiidi intressimäära ning seega ei ole võimalik antud näitajat sellega võrrelda.

Joonisel 8 (vt lk 35) on näidatud vara rentablus koos igaaastase keskmisega, mis on joonisel kujutatud musta joonena. Keskmine on leitud kõigi firmade tulemuste põhjal. Selle järgi on näha, et alates 2009. aastast on näitaja linearselt tõusnud, mis on ilmeka näitama finantskriisi mõju,

kuna ettevõtte olid nii kriisi ajal kui järgselt puhaskahjumis. Kõige karmimalt langes näitaja Stora Ensol, mil ettevõtte puhaskahjum oli 878 MEUR ning puhasrentaablus langes tasemeni 7,6%. Kriisi perioodil ja järgselt on suutnud UPM oma näitaja taset väga stabiilsena hoida ning tulemuslikuna. Suhtarv langes tasemeni -7,5% 2012. aastal, olles samal tasemel Stora Enso kriisiaegse näitajaga.

2013.-2014. aasta näitajate põhjal on kõige tulemuslikum olnud Metsä ning suutnud näitaja viia vaadeldava perioodi jooksul firma rekordtasemeni.



Joonis 8. Vara rentaablus aastatel 2009-2014

Allikas: Autori koostatud

Bergeron on toonud välja, et rentaablust on võimalik parendada kombineerides järgnevad tegevused (3, lk 117):

- suurendades müügikäivet läbi koguse ja hinna tõstmise;
- vähendades toimesüsteemis tekkivaid kulusid;
- vähendada laenatud kapitali osakaalu varade moodustamise allikatest;
- vähendades ebaproduktiivseid varasid.

Lähtudes hetkel Stora Enso aspektist siis kasumiaruande näitajaid (vt lisa 3) võiks autori meelest ettevõtte suurendada oma müügikäivet, kuna see on alates 2012. aastast olnud langeva trendiga. Ka kulude osas on toimunud muude kulude osakaalu suurenemine, seega oleks võimalik tulemust paranda, kuna võrreldes ettevõtte rekordtasemega 2011. aastast, siis firma ärikasum on kahanenud 59%. Kuigi firmal on suured investeeringud lähitulevikus plaanis ning viimastel

aastatel, siis kahjuks on sellel vara rentaablusele pigem negatiivne mõju, kuigi pikaajalise konkurentsivõimelise majandamise aspektist tuleks seda silmas pidada positiivsena.

Seega antud suhtarvu puhul on kõige suurema aktive tootlikusega Metsä ning ettevõttesse paigutatud iga rahühik on teeninud 41 aastal 6st tulu.

Omakapitali puhasrentaablus näitab aktsionäride tulu investeeritud raha kohta. Varade puhasrentaalus mõõdab kogu ettevõtte tootlikkust, siis omakapitali rentaablus ainult firma omanikele või aktsionäridele kuuluva osa tootlikkust. (31, lk 28)

$$ROE = \frac{NI}{E} \quad (6)$$

Kus ROE - Omakapitali puhasrentaablus

E - Omakapital

Antud valemit saab kasutada vaid ettevõtte puhul, mil ei ole emiteeritud eelisaktsiaid.

Omakapitali kasumitootlus sõltub varade kasutamise tulemuslikkusest ja võõrvahendite kasutamise ulatusest. (24, lk 29-30) Alver ja Reinberg märgivad siinkohal, et praktikas kasutatakse laialdaselt ka ärikasumi põhjal arvutatud omakapitali rentaablusnäitajaid. (1, lk 322) Omanikud hindavad juhtide töötulemusi eelkõige just omakapitali rentaabluse alusel.

Valimis olevate ettevõtete omakapitali rentaablus vaadeldud ettevõtete puhul on sarnases trendis nagu vara rentaablus, lähtudes tabel 9. Kuna muutused omakapitalis on olnud suuremad tuues näitaja tulemusi madalamale. Ka antud näitaja kõige halvemad tulemused on aastast 2009 Metsäl ning UPMi puhul 2012, mil näitaja langes -15,04%.

Tabel 9. Omakapitali puhasrentaabluse võrdlus, %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Keskmine
Stora Enso	-16,95	12,30	5,74	8,36	-1,35	1,72	1,64
Metsä	-22,75	12,75	-10,47	20,16	3,27	12,65	2,60
UPM	2,56	7,89	6,11	-15,04	4,49	6,84	2,14

Allikas: Autori koostatud

Autor on leidnud ka ettevõtete keskmise tulemuse perioodi vältel. Selle järgi võiks ju väita, et Metsä tulemus on valimist parim, kuid vaadeldud aja jooksul on firma suhtarv kõikunud -22,75

kuni 20,16%, seega on olnud ettevõtte tulem väga ebastabiilne. UPM puhul on firmal suhtarvu tulemused olnud kõige kasumlikumad, kuna viiel aastal 6st on suudetud aktsionäridele tulu toota.

Üleüldiselt on näitaja tulemus kõigil ettevõtetel nõrk, kuid kuna suhtarvu keskmine võib olla tegevusharuti erinev, siis võib selles olla antud juhul põhjendus. Kuna firmad tegutsevad globaalselt, siis ei ole autor ühegi riigi tegevusharu näitajaid võrrelnud valimiga. Omakapitali rentaabluse tulemust saavad osanikud ja aktsionärid mõjutada, kuna dividendi väljamaksmisel omakapital väheneb, eeldusel, et puhaskasum jääb samaks. Kui ettevõttel ei ole laienemise plaane on mõistlik liigsest kapitalist vabaneda makstes dividende.

Käibe puhasrentaablus ehk tegevustulukus näitab, millise osa moodustab kasum firma läbimüügist. See annab vahetu pildi hinnapoliitika ja tegevuskulude juhtimise koosmõjust ja tõhususest. (20, lk 44)

$$PM = \frac{NI}{S} \quad (7)$$

Kus PM - Käibe puhasrentaablus

S – Müügikäive

Kuigi Rünkla kohaselt on käiberentaablus oluliseks tulemuslikkuse näitajaks eelkõige kaubandusettevõttes, siis vaatleb autor antud suhtarvu, et saada üldpilti ettevõtete hinnapoliitika kohta. Antud rentaabluse maksimeerimisega ei kaasne alati kasumi maksimeerimine.

Tabel number 10 kohaselt on autori meelest käibe puhasrentaabluses kõige paremaid tulemusi suutnud saavutada Metsä. Firma on viimased kolm aastat suutnud hoida head hinnapoliitikat ning läbimüügiga on suudeud firma kasumit suurendada. Ettevõtte kõige nõrgemad tulemused on finantskriisi aastast 2009. Näitaja langes tasemeni -6,57%, kuna firma tegutses kahjumiga -319 MEUR. Ka 2011. aasta majandustulemused oli kahjumlikud ning viisid näitaja alla. Kahjum oli eeskätt suurtest kulutustest materjalidele ja teenustele.

Tabel 10. Käibe puhasrentaabluse võrdlus, %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Stora Enso	-9,82	7,47	3,12	4,53	-0,67	0,88
Metsä	-6,57	3,98	-2,93	8,13	3,17	5,24
UPM	2,19	6,29	4,54	-10,69	3,33	5,19

Allikas: Autori koostatud

Stora Enso viimaste aastate tulemused on pigem negatiivsed, kuna 2014. aastal oli firma puhasrentaablus 0,88% ning 2013 -0,67%. Firma kasum on võrreldes varasemate aastatega üle 5 korra langenud, kuigi käive on püsinud samal tasemel. Ettevõtte kõige halvem tulemus on aastal 2009, kui ettevõtte raporteeris aasta kahjumiks 878 MEUR.

Vaadeldud perioodi jooksul on UPM üsna häid tulemusi suutnud näidata, v.a. 2012. aastal, madal tulemus oli tingitud 1 122 MEUR suurusest kahjumist. Viimased 2 aastat on firma suutnud oma näitajat hoida tõusvas trendis, isegi kui müügitulude suurus on kahanenud.

Suhtarvuanalüüsis leidis autor, et lühiajalistest maksevõime suhtarvudest on kõige paremad tulemused Stora Ensol, kuna firma näitajad nii maksevalmiduse kui likviidsus kordaja osas on olnud head. Ettevõtte on suutnud oma lühiajalisi kohustusi ning käibevarasid stabiilsena hoida kuue aasta vältel. Ainult lühiajalise kattekordaja muutuses olid parimad tulemused UPMil.

Pikaajalise maksevõimes olid autori meelest parimad tulemused Stora Ensol, kuigi firma võlakordaja ületas 50% osatähtsust, siis autori meelest, kui vaadelda konkurentsivõime aspektist, on see tulemus hea. Ettevõttel on jätkusuutlik areng, kui firma investeerib oma tegevusse võõrkapitali.

Rentaablus näitajatest näiteks suutis Metsä oma head positsiooni säilitada, kuna oli vaadeldava perioodi jooksul suurima aktive tootlikusega firma. Omakapitali puhasrentaabluse osas paistis enim silma UPM, mis viiel aastal on suutnud aktsionäridele tulu toota. Käibe puhasrentaabluse näitaja oli autori meelest parim UPMil, kuna ainult ühel aastal oli ettevõttes raporteeritud kahjum, ning ülejäänud aastatel oli suhtarv positiivse tulemiga.

KOKKUVÕTE

Ettevõtte finantsolukorra hindamine on igale suurfirmale oluline, et saada ülevaade firma tugevustest ja parandamist vajavatest aspektidest, seda nii hetkeolukorda hinnates, kui tehes prognoose tulevikuks.

Finantsolukorra hindamisel kasutatakse finantsanalüüsi, mille instrumentidena kasutakse horisontaal-, vertikaal- ja suhtarvuanalüüsi. Antud töös vaadeldi neid analüüsi meetode ning viidi läbi empiiriline uuring, mille valimisse kuulusid Stora Enso Oyj, Metsä Group, UPM-Kymmene Oyj. Töö eesmärgiks oli hinnata ettevõtte Stora Enso Oyj ja tema kahe konkurendi konkurentsivõimet.

Bilansi alusel läbiviidud horisontaalanalüüsist selgus, et vaadeldud perioodi jooksul on enim oma põhivara suurendanud Stora Enso Oyj ning käibevara Metsä Group. Vertikaalanalüüsis vaadeldi kasumiaruannete materjalide ja teenuste konto muutust võrreldes kasumiga. Selgus, et firmade kõige suurema kuluartikli, milleks on materjal ja teenused, muutused kajastuvad lineaarselt ettevõtete kasumi tulemustes.

Olemasolevatest suhtarvudest tehti valik ning valiti likviidus-, rentaablus- ja finantsvõimenduse suhtarvud. Valiku tegemisel pidas autor silma aspekti, et näitajad kirjeldaks ettevõtte tulemusi konkurentsivõimest lähtudes. Lühiajalise maksevõime näitajatest olid kõige paremad tulemused ettevõttel Stora Enso Oyj. Firma näitas pikaajaliselt head maksevõimet, millest järeldub, et tal on teatav konkurentsieelis turul. Finantsvõimenduse analüüsimiseks kasutati võlakordajat. Valimis olevate ettevõtete näitajad olid stabiilsena püsinud viimased kolm aastat ning Stora Enso Oyj ja Metsä finantsvõimendus on heal tasemel, seevastu UPM oma oli madalam. Rentaablussuhtarvudest selgus, et Stora Enso näitajad olid kogu valimis nõrgimad. Firma suurte investeeringute tõttu on kasum viimastel aastatel langenud ning see on oluliselt mõjutanud rentaablust. Kasumi suur vähenemine on tulenenud firma muutusest arvestusmeetodis. Rentaablusuhtarvude põhjal suutis enim tulu teenida UPM.

Konkurentsianalüüsis vaadeldi M. Porteri poolt välja töödeldud viie konkurentsi jõu mõju antud ettevõtetele. Autor leidis, et valimis olevad ettevõtted on antud turu tingimustes väga konkurentsivõimelised. Vaatamata paberinõudluse vähenemisele on suudetud hoida firmade käiveid. Vaadeldud ettevõtted investeerisid uutesse tootmisüksustesse, seega aktiivselt tegeletakse firmades oma poitsiooni hoidmisega konkurentide seas. Soome turul on firmad oma suuruse poolest konkurentidest võimsamad, kuigi umbes 130 firmat tegutseb samas tegevusalas. Informatsiooni vähesuse tõttu ei saa autor anda täpset hinnangut antud firmade kohta ei Euroopa ega maailma mastaabis, kuna puuduvad täpsemad andmed ettevõtete turu kohta.

Arvestades kõiki analüüsitud näitajaid ning saadud tulemusi võib väita, et valimist on kõige suurema konkurentsivõimega just Stora Enso Oyj, kuna firmal olid parimad likviidsus- ja finantsvõimendussuhtarvud ning suurim käive. Ettevõtte investeeris ning plaanib seda ka edaspidi teha uutesse masinatesse ja tehastesse, et jätkusuutlikult oma positsiooni hoida. Rentaabluses kui ettevõtte tulukuses, peaks firma oma tulemustele suuremat rõhku panema, kuna hetkeline näitaja tulemus oli nõrk.

Autor suutis antud töös kõik püstitatud uurimisülesanded täita, kuigi lõputööd on võimalik edasi arendada. Antud valimi puhul saab uurida teatud segmente täpsemalt või uurides tütarfirmasid teatud riigist, et hinnata suhtarve näiteks sealsete keskmistega ja konkurentsijõu mõju arvestades piirkonna eripärasusi.

VIIDATUD KIRJANDUS

1. **Alver, L., Alver, J., Reinberg, L.** (2004). Finantsarvestus. Tallinn: Deebet.
2. **Aruste, V.** (2006). Finantsanalüüs ja –planeerimine. Tallinn: Hansa äriteenused.
3. **Bergeron, P, G.** (2001). Finance for non-financial managers: the quickest way to the bottom line. Third edition. Scarborough.
4. Confederation of European Paper industries. [<http://www.cepi.org/topics/competitivenessandtrade>] (23.05.2015)
5. Forests. Ministry of agriculture and forestry. [<http://www.mmm.fi/en/index/frontpage/forests.html>] (23.05.2015)
6. **Gibson, H, C.** (2000) Financial reporting analysis: Using financial accounting information. USA.
7. **Ilisson, R.** (2004). Finantsanalüüs ja –planeerimine. Tallinn: Printon Trükikoda AS
8. **Kaldaru, H.** (1999) Eesti majanduse konkurentsivõime. Tartu: Tartu Ülikooli kirjastus.
9. **Koch, R.** (2007) Strateegia käsiraamat. Tallinn: Äripäev
10. **Kõomägi, M.** (2006). Ärirahandus. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.
11. **Leimann, J., Skärvad, P-H., Teder, J.** (2003). Strateegiline juhtimine. Tallinn: Külim.
12. **McFetridge, D.G.** (1995) Competitiveness: Concepts and Measures. [<http://www.eclac.cl/mexico/capacidadescomerciales/TallerBasesdeDatosRep.Dom/DokumentosyPresentaciones/2.2McFetridge95.pdf>] (23.05.2015)
13. Metsä Group majandusaasta aruanded 2009-2014. [<http://www.metsagroup.com/Financial/financialreporting/Pages/financialreporting.aspx>] (23.05.2015)
14. **Needle, D.** (2004). Business in context: Fourth edition. Italy.
15. **Peterson, M.** (2000). Finantsanalüüs. Tallinn: Külim.
16. **Porter, M. E.** Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors. New York: The Free Press, 1998, 397 p.
17. PwC. (2015). Annual Forest, Paper & Packaging Industry survey — 2014 edition. [http://www.pwc.com/ca/en/forest-paper-packaging/annual-fpp-industry-survey-2014.jhtml?utm_source=pwc&utm_medium=email&utm_campaign=fppsSurvey] (23.05.2015)
18. **Raudsepp, V.** (1994). Finantsjuhtimise alused. Tartu: TÜ trükikoda.
19. **Reiljan, J., Tamm, D.** (2005). Majandusharu konkurentsivõime analüüsi alused Eesti põllumajanduse näitel. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.
20. **Rünkla, J.** (1996). Ettevõtte finantsseisund, konkurents ja strateegia. Tallinn: Külim.

21. **Rünkla, J.** (2003). Ärianalüüs. Tallinn: Külim.
22. **Sasatani, D.** (2009). National Competitiveness index of the forest products industry in the asiapacific region. Bangkok.
23. Stora Enso Oyj majandusaasta aruanded 2009-2014.
[<http://www.storaenso.com/about/download-center>] (23.05.2015)
24. **Tearu, A., Krumm, E.** (2005). Ettevõtte finantsjuhtimine. Tallinn: Tallinna Raamatutrükikoda.
25. The Finnish forest industry in numbers. Finnish Forest industries.
[<http://www.forestindustries.fi/statistics/The-Finnish-forest-industry-in-figures-1274.html>] (23.05.2015)
26. **Tidd, J., Bessant, J., Pavitt, K.** (2005). Managing Innovation.
27. **Tikk, J.** (2008). Finantsarvestus. Tallinn: Valgus.
28. **Toming, K. (2011).** The impact of integration with the European Union on the international competitiveness of the food processing industry in Estonia. The Faculty of Economics and Business Administration, University of Tartu, Estonia,
29. **Turner, G.** (2011). Effective financial management: The cornerstone for success.
30. UPM-Kymmene Oyj majandusaasta aruanded 2009-2014.
[<http://www.upm.com/EN/INVESTORS/Reports-and-Presentations/2015/Pages/default.aspx>] (23.05.2015)
31. **Veisson, T., Järve, J.** (2003). Finantsjuhtimine. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.

LISAD

Lisa 1. Stora Enso Oyj bilanss, MEUR

Assets	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Non-current assets						
Goodwill	242	220	226	224,3	214,8	208,3
Other intangible assets	157	54	47	57,8	52,6	71,4
Property, plant and equipment	5419	5534	6292	4942,5	5066,9	4700,2
Biological assets	643	634	474	212,6	190,5	152,5
emission rights	27	21	30	43	41	25,3
equity accounted investments	1056	1013	941	1913,1	1744	1481,3
Available-for-sale: interest bearing	30	10	96	82	78,7	71,7
Available-for-sale: operative	444	361	451	640,2	879,4	778,5
Non-current loan receivables	70	80	134	125,3	126,5	159,6
Deferred tax receivables	259	229	143	121,9	111	155,8
other non-current financial assets	85	63	85	26,6	37,2	30,4
Total non-current assets	8432	8219	8919	8389,3	8542,6	7835
Current assets						
Inventories	1403	1445	1510	1528,7	1474,6	1281,6
Income tax receivables	8	13	18	6,2	1,7	2,4
Current operative receivables	1484	1555	1714	1654,6	1621,8	1362,6
interest-bearing receivable	74	147	211	281,5	285,1	221,2
Cash and cash equivalents	1446	2073	1921	1138,8	1110,9	890,4
Total current assets	4415	5233	5374	4609,8	4494,1	3758,2
Total assets	12847	13452	14293	12991,	13036,	11593,
Equity attributable to equity holders of the parent				1	7	2

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
share capital	1342	1342	1342	1342,2	1342,2	1342,2
share premium	77	77	77	76,6	76,6	76,6
treasury shares			-10	-10,2	-10,2	-10,2
fair value and other reserves	265	235	344	498,1	852	668,3
Cumulative translation adjustment	-149	-218	-10	32	103,7	-194,6
Invested non-restricted equity fund	633	633	633	633,1	633,1	2042,1
Retained earnings	2803	3197	3394	2961,2	2439,5	2079,6
net loss/profit for the period	99	-53		339,7	766	-879,7
Non-controlling interes	167	60	92	87,1	51,8	58,2
Total equity	5237	5273	5862	5959,8	6254,7	5182,5
Non-current liabilities						
Post-employment benefit provisions	483	378	480	333,1	320,5	305
other Provisions	159	127	145	147,7	148,6	180,4
Deferred tax liabilities	264	312	358	401	422,6	364,4
Non-current debt	3530	4201	4799	3339,4	3259,2	2898,4
Other non-current liabilities	47	24	11	31,9	62	43,1
Total non-current liabilities	4483	5042	5793	4253,1	4212,9	3791,3
Current liabilities						
Current portion of non-current debt	611,00	544,00	202	250	303,5	814,8
interest-bearing liabilities	751,00	744,00	693	779,5	440,7	210,1
bank overdrafts	2,00	12,00	5	4,5	7,8	13,4
current operative liabilities	82,00	123,00	1627	1678,7	1697,1	1473
tax liabilities	1631,00	1698,00	40	73,5	120	108,1
other provisions	50,00	16,00	71			
Total current liabilities	3127,00	3137,00	2638	2786,2	2569,1	2619,4
Total liabilities	7610	8179	8431	7039,3	6782	6410,7
TOTAL	12847	13452	14293	12999	13036	11593

Lisa 2. Metsä Grupp Bilanss, MEUR

Assets						
Non-current assets	2014	2013	2013	2011	2010	2009
Goodwill	520	529	534	529	503	493
Other intangible assets	241	255	239	232	242	245
Tangible assets	1831	2013	2093	2129	2281	2428
Biological assets	12	11	8	9	8	7
Investments in associated companies	78	72	65	70	80	98
available for sale investments	257	306	356	368	338	356
other non-current financial assets	20	19	14	13	14	11
Deferred tax receivables	65	47	71	62	63	58
Derivative financial instruments					4	2
Total non-current assets	3024	3251	251	3410	3534	3697
Current assets			333			
Inventories	774	776	726	781	798	669
Trade and other receivables	690	705	712	735	843	753
Income tax receivables	0	5	8	34	39	42
Derivate financial instruments			13	0	11	2
Cash and cash equivalents	948	454	519	330	440	558
Total current assets	2412,7	1940,1	1978,4	1881,1	2131	2024
Assets classified as held for sale	11		21	7	8	9
			2097			
Total assets	5446,9	5191,3	5712,2	5298	5672	5731
Equity attributable to equity holders of the parent						
share capital				573	539	484
translation differences				29	25	9
fair value and other reserves				240	244	217
Reserves						
Retained earnings				294	346	217

Members' funds	1590	1483	1367			
Non-controlling interes	467	476	491	360	524	471
Total equity	2057,3	1959,2	849,6	1495,1	1678	1398
Non-current liabilities	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Deferred tax liabilities	231	244	320	362	409	382
Employee benefit obligations	185	154	154	123	115	122
Provisions	33	19	35	45	48	76
borrowings	1373	1624	1173	1854	1927	1976
Other liabilities	21	28	36	6	18	115
derivative financial instruments				26	18	19
Total non-current liabilities	1843,4	2069,9	1716,9	2416,7	2416,6	2535
Current liabilities						
Provisions	14	34	54	145	19	52
current borrowings	529	357	966	439	471	798
Accounts payable and other liabilities	972	763	767	762	914	758
Income tax liabilities	25	9	5	12	38	16
derivative financial instruments				29	17	13
Total current liabilities	1540,5	1162,2	1791,5	1386,1	1460	1637
Liabilities classified as held for sale	6					6
Total liabilities	3389,90	3232,1	3508,4	3802,0	3994,0	4331,0
Total liabilities	5447,2	5191,3	5712,2	5298	5672	5731

Lisa 3. UPM Kymmne bilanss, MEUR

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Goodwill	230	219	222	1022	1022	1017
Other intangible assets	340	342	366	458	424	423
Property, plant and equipment	4707	4757	5089	6242	5860	6192
Investment property	31	40	39	39	22	22
Biological assets	1469	1458	1476	1513	1430	1293
Investments in associated companies	25	22	20	717	573	553
available for sale investment	2510	2661	2587	260	333	320
Other inon-current financial assets	334	282	441	415	323	263
Deferred tax assets	532	564	739	508	359	287
Other non-current assets	91	142	87	238	211	211
Total non-current assets	10269	10487	11066	11412	10557	10581
Current assets						
Inventories	1356	1327	1388	1429	1299	1112
Trade and other receivables	1856	1948	1982	2003	1661	1446
Income tax receivables	14	50	21	26	26	28
Cash and cash equivalents	700	787	486	495	269	438
Total Current assets	3926	4112	3877	3953	3255	3024
Total assets	14195	14599	14943	3953	3255	3024
Assets classified as held for sale				24		
Total assets	14195	14599	14943	15389	13812	13605
Equity attributable to equity holders of the parent						

Share capital	890	890	890	890	890	890
Treasury shares	-2	-2	-2	-2		
Translation difference	256	6	148	161	55	-164
Fair value and other reserves	1867	2256	2232	129	90	141
Reserve for invested non-restricted equity	1273	1226	1207	1199	1145	1145
Retained earnings	3194	3073	2980	5084	4913	4574
TOTAL	7478	7449	7455	7461	7093	6586
Non-controlling interest	2	6	6	16	16	16
Total equity	7480	7455	7461	7477	7109	6602
Non-current liabilities						
Deferred tax liabilities	428	501	612	675	629	608
retirement benefit obligations	867	680	745	490	424	418
Provisions	214	189	207	326	150	191
Interest-bearing loans and borrowings / liabilities	3058	3485	3724	3750	3649	4164
Other liabilities	150	164	142	79	70	51
Total non-current liabilities	4717	5019	5430	5320	4922	5432
Current liabilities						
Interest-bearing loans and borrowings	406	643	417	883	330	300
Trade and other payables	1549	1419	1566	1667	1417	1206
Income tax liabilities	43	63	69	38	34	65
Total current liabilities	1998	2125	2052	2588	1781	1571
liabilities related to assets classified as held for sale				4	6,703	7,003
Total liabilities	6715	7144	7482	7912	6709,703	7010,003
TOTAL	14195	14599	14943	15389	13812	13605

Lisa 4. Stora Enso Oyj kasumiaruanne, MEUR

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
sales	10213	10563	10815	10964,9	10296,9	8945,1
other operating income	168	140	219	208,9	159,1	172,8
change in stock of finished goods and work in process	3	-27	-7	31,7	64,2	-200,5
Change in net value of biological assets	-114	165	-5	-5,1	-4	-3,3
materials and services	-6244	-6688	-6962	-6998,5	-6451,6	-5464,3
Freight and sales commissions	-939	-982	-1008	-1018,9	-1010,1	-833,6
employee costs	-1383	-1390	-1349	-1393,9	-1375,3	-1349,6
other operating expenses	-625	-644	-578	-575,2	-482,2	-833,1
share of profit from associated companies	87	102	108	118	71,9	111,8
depreciation, amortization and impairment changes	-766	-1189	-532	-572,6	-282,7	-1152,9
operating result	400	50	701	759,3	986,2	-607,6
financial income	79	62	128	42,9	91,6	209,3
financial expenses	-359	-301	-348	-381,3	-192,5	-488,5
result before tax	120	-189	481	420,9	885,3	886,8
Income taxes	-30	118	9	-78,7	-116	8,6
Profit/loss for the period from continuing operations	90	-71	490	342,2	769,3	-878,2

Lisa 5. Metsä Group kasumiaruanne, MEUR

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
sales	4970,3	2019,3	2107,6	5345,8	5377	4837
change in stock of finished goods and work in process	17,7	31,9	-5,1	33,4	38	-112
other operating income	170,3	53	194,4	95,3	142	353
materials and services	-3329,6	-1513,6	-1560,9	-3769,7	-3599	-3404
employee costs	-699	-241	-249	-862,7	-745	-797
share of profit from associated companies		37,1	29,2			
depreciation, amortization and impairment changes	-276,2	-101,3	-100,3	-353,9	-336	-501
other operating expences	-436,7	171,8	-194,8	-459	-379	-544
operating result	416,9	113,6	221,1	29,2	497	-169
share of profit from associated companies	16,4	0,1	0	4,2	-15	-16
net exchange gains / losses	2,7	-1,1	5	2,3	-7	2
other financial income	-106,1	8,8	17,4	8,7	5	26
interest and other financial expences		-63,6	-69,6	-142	-135	-173
result before tax	329,9	57,8	173,9	-97,7	345	-329
Income taxes	-69,7	6,3	-2,6	-58,9	-131	10
Profit/loss for the period from continuing operations	260,3	64,1	171,3	-156,6	214	-318

Lisa 6. UPM-Kymmne kasumiaruanne, MEUR

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
sales	9868	10054	10492	10068	8924	7719
change in fair value of biological assets and wood harvested	78	68	45	64	149	17
other operating income	91	60	110	86	76	47
materials and services (costs and expences)	-8708	-9091	-9353	-9013	-7637	-6774
share of profit from associated companies	3	2	2	82	8	-95
depreciation, amortization and impairment changes	-658	-545	-2614	-828	-765	-779
operating result	674	548	1318	459	755	135
net exchange gains / losses	59	1	38	71	1	-1
interest and other financial expences	-62	-84	-2	-80	-117	62
exchange rate and fair value gains and losses	-4	10	11	-33	-4	-9
result before tax	667	475	-1271	417	635	187
Income taxes	-155	-140	149	40	-74	-18
Profit/loss for the period from continuing operations	512	335	-1122	457	561	169

Lisa 7. Stora Enso Oyj bilansi horisontaalanalüüs

	Muutus	Muutus %	Muutus	Muutus %	Muutus	Muutus %	Muutus	Muutus %	Muutus	Muutus %
	abs		abs		abs		abs		abs	
	2014		2013		2012		2011		2010	
Non-current assets										
Goodwill	22	10%	-6	-3%	2	1%	10	4%	7	3%
Other intangible assets	103	191%	7	15%	-11	-19%	5	10%	-19	-26%
Property, plant and equipment	-115	-2%	-758	-12%	1350	27%	-124	-2%	367	8%
Biological assets	9	1%	160	34%	261	123%	22	12%	38	25%
emission rights	6	29%	-9	-30%	-13	-30%	2	5%	16	62%
equity accounted investments	43	4%	72	8%	-972	-51%	169	10%	263	18%
Available-for-sale: interest bearing	20	200%	-86	-90%	14	17%	3	4%	7	10%
Available-for-sale: operative	83	23%	-90	-20%	-189	-30%	-239	-27%	101	13%
Non-current loan receivables	-10	-13%	-54	-40%	9	7%	-1	-1%	-33	-21%
Deferred tax receivables	30	13%	86	60%	21	17%	11	10%	-45	-29%
other non-current financial assets	22	35%	-22	-26%	58	220%	-11	-28%	7	22%
Total non-current assets	213	3%	-700	-8%	530	6%	-153	-2%	708	9%
Current assets										
Inventories	-42	-3%	-65	-4%	-19	-1%	54	4%	193	15%
Income tax receivables	-5	-38%	-5	-28%	12	190%	5	265%	-1	-29%
Current operative receivables	-71	-5%	-159	-9%	59	4%	33	2%	259	19%
interest-bearing receivable	-73	-50%	-64	-30%	-71	-25%	-4	-1%	64	29%
Cash and cash equivalents	-627	-30%	152	8%	782	69%	28	3%	221	25%

Total current assets	-818	-16%	-141	-3%	764	17%	116	3%	736	20%
Total assets	-605	-4%	-841	-6%	130	2	10%	-46	0%	144
Equity attributable to equity holders of the parent										
share capital	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
share premium	0	0%	0	0%	0	1%	0	0%	0	0%
treasury shares	0		10	-100%	0	-2%	0	0%	0	0%
fair value and other reserves	30	13%	-109	-32%	-154	-31%	-354	-42%	184	27%
Cumulative translation adjustment	69	-32%	-208	2080	-42	131%	-72	-69%	298	153%
Invested non-restricted equity fund	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	140	-69%
Retained earnings	-394	-12%	-197	-6%	433	15%	522	21%	360	17%
net loss/profit for the period	152	287%	-53		-340	100%	-426	-56%	164	-
Non-controlling interes	107	178%	-32	-35%	5	6%	35	68%	-6	-11%
Total equity	-36	-1%	-589	-10%	-98	-2%	-295	-5%	107	21%
Non-current liabilities										
Post-employment benefit provisions	105	28%	-102	-21%	147	44%	13	4%	16	5%
other Provisions	32	25%	-18	-12%	-3	-2%	-1	-1%	-32	-18%
Deferred tax liabilities	-48	-15%	-46	-13%	-43	-11%	-22	-5%	58	16%
Non-current debt	-671	-16%	-598	-12%	146	0	44%	80	2%	361
Other non-current liabilities	23	96%	13	118%	-21	-66%	-30	-49%	19	44%
Total non-current liabilities	-559	-11%	-751	-13%	154	0	36%	40	1%	422
Current liabilities										
Current portion of non-current debt	67	12%	342	169%	-48	-19%	-54	-18%	-511	-63%
interest-bearing liabilities	7	1%	51	7%	-87	-11%	339	77%	231	110%
bank overdrafts	-10	-83%	7	140%	1	11%	-3	-42%	-6	-42%

			-								
current operative liabilities	-41	-33%	150	4	-92%	-52	-3%	-18	-1%	224	15%
tax liabilities	-67	-4%	165	8	%	-34	-46%	-47	-39%	12	11%
other provisions	34	213%	-55	-55	-77%	71		0		0	
Total current liabilities	-10	0%	499	19%	-148	-5%	217	8%		-50	-2%
						139					
Total liabilities	-569	-7%	-252	-3%	2	20%	257	4%		371	6%
			229			129				144	
TOTAL	-615	-4%	6	16%	4	10%	-38	0%		4	12%

Lisa 8. Stora Enso Oyj kasumiaruande vertikaalanalüüs

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
sales	1	1	1	1	1	1
other operating income	1,6%	1,3%	2,0%	1,9%	1,5%	1,9%
change in stock of finished goods and work in process	0,0%	-0,3%	-0,1%	0,3%	0,6%	-2,2%
Change in net value of biological assets	-1,1%	1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	-	-	-	-	-	-
materials and services	61,1%	63,3%	64,4%	63,8%	62,7%	61,1%
Freight an sales commissions	-9,2%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,8%	-9,3%
	-	-	-	-	-	-
employee costs	13,5%	13,2%	12,5%	12,7%	13,4%	15,1%
other operating expences	-6,1%	-6,1%	-5,3%	-5,2%	-4,7%	-9,3%
share of profit from associated companies	0,9%	1,0%	1,0%	1,1%	0,7%	1,2%
depreciation, amortization and impairment changes	-7,5%	11,3%	-4,9%	-5,2%	-2,7%	12,9%
operating result	3,9%	0,5%	6,5%	6,9%	9,6%	-6,8%
financial income	0,8%	0,6%	1,2%	0,4%	0,9%	2,3%
financial expences	-3,5%	-2,8%	-3,2%	-3,5%	-1,9%	-5,5%
Income taxes	-0,3%	1,1%	0,1%	-0,7%	-1,1%	0,1%
Profit/loss for the period from continuing operations	0,9%	-0,7%	4,5%	3,1%	7,5%	-9,8%

Lisa 9. Metsä Group bilansi horisontaalialue

	Muutos 2014	Muutos 2013	Muutos 2012	Muutos 2011	Muutos 2010
Goodwill	-1,64%	-0,90%	1,00%	5,07%	2,03%
Other intangible assets	-5,57%	6,52%	3,10%	-4,05%	-1,22%
Tangible assets	-9,02%	-3,84%	-1,69%	-6,66%	-6,05%
Biological assets	6,31%	32,14%	-1,18%	6,25%	14,29%
Investments in associated companies	8,67%	9,66%	-6,32%	-13,00%	-18,37%
available for sale investments	-15,90%	-14,18%	-3,18%	8,85%	-5,06%
other non-current financial assets	3,14%	39,42%	8,73%	-10,00%	27,27%
Deferred tax receivables	37,58%	-33,29%	14,24%	-1,90%	8,62%
Derivative financial instruments	-	-	-	100,00%	100,00%
Total non-current assets	-7,01%	-3,82%	-0,87%	-3,51%	-4,41%
Current assets	-7,01%	-3,82%	-0,87%	-3,48%	-4,46%
Inventories	-0,21%	6,89%	-7,12%	-2,09%	19,28%
Trade and other receivables	-2,13%	-0,93%	-3,14%	-12,80%	11,95%
Income tax receivables	-93,48%	-45,24%	-75,29%	-12,82%	-7,14%
Derivate financial instruments	-	-	100,00%	-97,27%	450,00%
Cash and cash equivalents	108,60%	-12,51%	57,20%	-24,91%	-21,15%
Total current assets	24,36%	-1,29%	4,49%	-11,73%	5,29%
Assets classified as held for sale	4,72%	-8,58%	7,32%	-6,58%	-1,01%
Total assets	-	100,00%	-	-	-
Equity attributable to equity holders of the parent	-	-	100,00%	-	100,00%
share capital	-	-	100,00%	3,51%	11,36%
translation differences	-	-	100,00%	1,60%	177,78%
fair value and other	-	-	-	-6,68%	12,44%

reserves			100,00%		
			-		
Reserves	-	-	100,00%	-	-
Retained earnings	-	-	-	-	59,45%
			-		
Members' funds	-	-	100,00%	-	-
			-		
Non-controlling interes	-1,95%	-3,03%	-	100,00%	11,25%
			-		
Non-controlling interest	-	-	100,00%	-	-
Total equity	5,01%	5,44%	24,27%	-10,89%	20,03%
Deferred tax liabilities	-5,65%	-23,51%	-11,84%	-11,39%	7,07%
Employee benefit obligations	19,69%	0,26%	25,61%	6,61%	-5,74%
Provisions	73,06%	-44,22%	-22,60%	-6,87%	-36,84%
borrowings	-15,45%	38,46%	-36,73%	-3,78%	-2,48%
Other liabilities	-22,83%	-22,69%	466,67%	-65,00%	-84,35%
derivative financial instruments	-	-	100,00%	46,67%	-5,26%
Total non-current liabilities	-10,94%	20,56%	-28,96%	0,00%	-4,67%
Provisions	-58,70%	-36,99%	-62,85%	662,11%	-63,46%
current borrowings	48,19%	-63,06%	120,34%	-6,90%	-40,98%
Accounts payable and other liabilities	27,48%	-0,56%	0,67%	-16,65%	20,58%
Income tax liabilities	188,64%	95,56%	-63,11%	-67,89%	137,50%
derivative financial instruments	-	-	100,00%	69,41%	30,77%
Total current liabilities	-99,48%	-35,13%	29,25%	-5,06%	-10,81%
Total liabilities	4,88%	-7,88%	-54,64%	-4,79%	-7,78%

Lisa 10. Metsä Group kasumiaruande vertikaalanalüüs

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
sales	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
change in stock of finished goods and work in process	0,00	0,02	0,00	0,01	0,01	-0,02
other operating income	0,03	0,03	0,09	0,02	0,03	0,07
materials and services	-0,67	-0,75	-0,74	-0,71	-0,67	-0,70
employee costs	-0,14	-0,12	-0,12	-0,16	-0,14	-0,16
share of profit from associated companies	0,00	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00
depreciation, amortization and impairment changes	-0,06	-0,05	-0,05	-0,07	-0,06	-0,10
other operating expences	-0,09	0,09	-0,09	-0,09	-0,07	-0,11
operating result	0,08	0,06	0,10	0,01	0,09	-0,03
share of profit from associated companies	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
net exchange gains / losses	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
other financial income	-0,02	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01
interest and other financial expences	0,00	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,04
result before tax	0,07	0,03	0,08	-0,02	0,06	-0,07
Income taxes	-0,01	0,00	0,00	-0,01	-0,02	0,00
Profit/loss for the period from continuing operations	0,05	0,03	0,08	-0,03	0,04	-0,07

Lisa 11. UPM-Kymmene Oyj bilansi horisontaalanalüüs

	Muutus 2014	Muutus 2013	Muutus 2012	Muutus 2011	Muutus 2010
Goodwill	5,02%	-1,35%	-365,30%	0,00%	0,49%
Other intangible assets	-0,58%	-6,56%	-26,90%	8,02%	0,24%
Property, plant and equipment	-1,05%	-6,52%	-24,24%	6,52%	-5,36%
Investment property	-22,50%	2,56%	0,00%	77,27%	0,00%
Biological assets	0,75%	-1,22%	-2,54%	5,80%	10,60%
Investments in associated companies	13,64%	10,00%	3168,18%	25,13%	3,62%
available for sale investment	-5,67%	2,86%	87,45%	-21,92%	4,06%
Other non-current financial assets	18,44%	-36,05%	9,22%	28,48%	22,81%
Deferred tax assets	-5,67%	-23,68%	40,96%	41,50%	25,09%
Other non-current assets	-35,92%	63,22%	-106,34%	12,80%	0,00%
Total non-current assets	-2,08%	-5,23%	-3,30%	8,10%	-0,23%
Inventories	2,19%	-4,39%	-3,09%	10,01%	16,82%
Trade and other receivables	-4,72%	-1,72%	-1,08%	20,59%	14,87%
Income tax receivables	-72,00%	138,10%	-10,00%	0,00%	-7,14%
Cash and cash equivalents	-11,05%	61,93%	-1,14%	84,01%	-38,58%
Total Current assets	-4,52%	6,06%	-1,85%	21,44%	7,64%
Total assets	-2,77%	-2,30%	75,28%	21,44%	7,64%
Assets classified as held for sale	-	-	-	-	-
Total assets	-2,77%	-2,30%	-3,06%	11,42%	1,52%
Share capital	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Treasury shares	0,00%	0,00%	0,00%	-	-

Translation difference	4166,67%	-95,95%	216,67%	192,73%	133,54%
Fair value and other reserves	-17,24%	1,08%	93,22%	43,33%	-36,17%
Reserve for invested non-restricted equity	3,83%	1,57%	0,65%	4,72%	0,00%
Retained earnings	3,94%	3,12%	-68,47%	3,48%	7,41%
TOTAL	0,39%	-0,08%	-0,08%	5,19%	7,70%
Non-controlling interest	-66,67%	0,00%	166,67%	0,00%	0,00%
Total equity	0,34%	-0,08%	-0,21%	5,18%	7,68%
Deferred tax liabilities	-14,57%	-18,14%	-12,57%	7,31%	3,45%
retirement benefit obligations	27,50%	-8,72%	37,50%	15,57%	1,44%
Provisions	13,23%	-8,70%	-62,96%	117,33%	-21,47%
Interest-bearing loans and borrowings / liabilities	-12,25%	-6,42%	-0,75%	2,77%	-12,37%
Other liabilities	-8,54%	15,49%	38,41%	12,86%	37,25%
Total non-current liabilities	-6,02%	-7,57%	2,19%	8,09%	-9,39%
Interest-bearing loans and borrowings	-36,86%	54,20%	-72,47%	167,58%	10,00%
Trade and other payables	9,16%	-9,39%	-7,12%	17,64%	17,50%
Income tax liabilities	-31,75%	-8,70%	49,21%	11,76%	-47,69%
Total current liabilities	-5,98%	3,56%	-25,22%	45,31%	13,37%
liabilities related to assets classified as held for sale	-	-	-	-40,33%	-4,28%
Total liabilities	-2,77%	-2,30%	-3,06%	11,42%	1,52%

Lisa 12. UPM-Kymmne Oyj kasumiaruande vertikaalanalüüs

	2014	2013	2012	2011	2010	2009
sales	1	1	1	1	1	1
change in fair value of biological assets and wood harvested	0,01	0,01	0,00	0,01	0,02	0,00
other operating income	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
materials and services (costs and expences)	-0,88	-0,90	-0,89	-0,90	-0,86	-0,88
employee costs	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
share of profit from associated companies	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	-0,01
depreciation, amortization and impairment changes	-0,07	-0,05	-0,25	-0,08	-0,09	-0,10
other operating expences	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
operating result	0,07	0,05	0,13	0,05	0,08	0,02
share of profit from associated companies	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
net exchange gains / losses	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
other financial income	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
interest and other financial expences	-0,01	-0,01	0,00	-0,01	-0,01	0,01
exchange rate and fair value gains and losses	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
result before tax	0,07	0,05	-0,12	0,04	0,07	0,02
Income taxes	-0,02	-0,01	0,01	0,00	-0,01	0,00
Profit/loss for the period from continuing operations	0,05	0,03	-0,11	0,05	0,06	0,02

SUMMARY

THE COMPETITIVENESS ANALYSIS OF STORA ENSO OYJ

Triin Lillenthal

Language: Estonian

Figures: 8

Pages: 37

Tables: 10

References: 23

Appendixes:

Keywords: Competitiveness, financial analysis, ratio analysis, liquidity analysis, leverage analysis, Finnish wood industry, Stora Enso Oyj.

Recent years of wood product and paper market have been in decreasing trend. Due to the fact, the interest for steering the financial performance for wood manufacturing companies is very actual. Since all the biggest companies in the wood industry in Estonia are joint ventures from Finnish companies then as research objective was taken Stora Enso Oyj and its two biggest competitors. As competitors were chosen UPM-Kymmene Oyj and Metsä Group.

The aim of the current thesis is to get overview of Finnish wood industry market and the financial performance for selected companies, to be able to evaluate the competitiveness of the market.

To be able to accomplish the work, author has set following tasks:

- Give overview of the concept of competitiveness and financial analysis
- Conduct year-to-year horizontal and vertical analysis for balance and income statement
- Conduct ratio analysis
- Analyze the impact of Porter's 5 competitiveness forces impact to Finnish wood industry companies
- Evaluate the competitiveness of Stora Enso Oyj and if needed to give feedback to improve performance

The diploma thesis work methods were financial analysis, where were used year-to-year horizontal and vertical analysis and ratio analysis. Financial analysis information is taken from each companies' financial reports from years 2009-2014. Reason for these selected years is that during the time, author can see the impact of financial crisis in 2009 and how the companies have recovered from it. For competitiveness analysis there was used Porter's theory, as it was the most dynamical.

The current market situation was analysed based on the M. Porter 5 competitiveness forces impact. Competitiveness analysis revealed that Finnish forest industry has heavy impact for Europe economy and it also affects world's one. The selected companies have over 1,3 mlj competitors in Europe, whereas Stora Enso Oyj's turnover is the biggest. The consumption for paper has decreased in recent years so companies are seeking new opportunities to cover the loss. For example investments for new packaging products or new mills in developing countries.

In horizontal analysis were measured the year-to-year performance in balance sheet accounts and in vertical analysis the impact of sales based on income statement. In ratio analysis were conducted research for liquidity, profitability and leverage. During selection of ratios the author kept in mind the aspect of which is most crucial from competitiveness perspective.

In liquidity analysis appeared that Stora Enso Oyj performance was the best, as the company did not have any kind of problems paying capacity. These ratios were selected to be able to get overview which companies are preferred by the vendors, as if ratios are below the normal, then the competitiveness is also affected. Profitability ratios gave a warning sign for Stora Enso Oyj, as its performance was below the normal, it was due to companies big investments. UPM-Kymmene Oyj had the best performance. For leverage ratios Stora Enso Oyj and Metsä Group both had good performance. As both of them are using quite big percentage of borrowed money. As a conclusion the market is competitive and also the companies which were included to this research.

The thesis work can be evolved forward as there can be looked the ratios by the segments or by the origin of some joint venture, to be more precise especially from the competitiveness perspective.

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:
(Eesnimi Perenimi, 02.06.2015)

Üliõpilaskood:

Töö vastab kehtivatele nõuetele.

Juhendaja:
(Eesnimi Perenimi, 13. jaanuar 2015)

Kaitsmisele lubatud: ”.....” 2015

TTÜ TK kaitsmiskomisjoni esimees:

.....
(nimi, allkiri)