

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Ärikorralduse instituut

Maksim Fedotov

**KASSAPÕHISTE NÄITAJATE KASUTAMINE ETTEVÕTTE
MAJANDUSTEGEVUSE ANALÜÜSIMISEL**

Magistritöö

Õppekava Ärirahandus ja majandusarvestus, peeriala audiitortegevus

Juhendaja: Jaan Alver, PhD

Tallinn 2019

Deklareerin, et olen koostanud töö iseseisvalt ja olen viidanud kõikidele töö koostamisel kasutatud teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele, ning ei ole esitanud sama tööd varasemalt ainepunktide saamiseks. Töö pikkuseks on 9294 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Maksim Fedotov

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 163413TARM

Üliõpilase e-posti aadress: maksimfedotov.finance@gmail.com

Juhendaja: Jaan Alver, PhD:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE	4
SISSEJUHATUS	5
1. RAHAKÄIBE ARUANDE OLEMUS JA STRUKTUUR	8
1.1. Rahakäibe aruande olemusest, tähtsusest ja eesmärgist	8
1.2. Rahakäibe aruande struktuur ja mõningad problemaatilised kohad	10
2. KASSAPÕHISTE NÄITAJATE OLEMUS JA TÄHTSUS	14
2.1. Kassapõhiste näitajate olemusest ja tähtsusest	14
2.2. Põhilised kassapõhised näitajad ja nende tõlgendamine	17
2.2.1 Toimimissuhtarvud	18
2.2.2 Likviidsussuhtarvud	20
2.2.3 Võlakoormust iseloomustavad suhtarvud	20
2.2.4 Kasumlikkuse suhtarvud	23
3. METOODIKA, ANALÜÜS JA TULEMUSED	25
3.1 Uuringu meetodika	25
3.2 Uuritud ettevõtete analüüs ja tulemused	27
3.2.1 AS Olympic Entertainment Group	27
3.2.2 AS Baltika	36
KOKKUVÕTE	45
SUMMARY	48
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU	51
LISAD	54
Lisa 1. Töös kasutatud suhtarvud (eesti keeles)	54
Lisa 2. Töös kasutatud suhtarvud (inglise keeles)	55
Lisa 3. Olympic Entertainment Group AS konsolideeritud bilanss (tuh EUR)	56
Lisa 4. Olympic Entertainment Group AS konsolideeritud kasumiaruane (tuh EUR)	58
Lisa 5. Olympic Entertainment Group AS konsolideeritud rahakäibe aruane (tuh EUR)	59
Lisa 6. AS Baltika konsolideeritud bilanss (tuh EUR)	60
Lisa 7. AS Baltika konsolideeritud kasumiaruane (tuh EUR)	62
Lisa 8. AS Baltika konsolideeritud rahakäibe aruane (tuh EUR)	64

LÜHIKOKKUVÕTE

Magistritöö eesmärk on välja selgitada, kuivõrd vajalik on kassapõhiste suhtarvude kasutamine ettevõtte majandustegevuse analüüsimisel, sealhulgas finantsaruannete analüüsimisel. Töö on suunatud järgmise hüpoteesi kontrollimisele: kassapõhiste näitajate põhjal tehtud järeldused ettevõtte majandustegevuse tulemuste kohta võivad oluliselt erineda tekkepõhiste näitajate põhjal tehtud järeldustest. Selleks on kasutatud kahe kontserni viimase kuue aasta andmeid, mille aktsiad olid 31.12.2017.a seisuga noteeritud Tallinna Börsil. Järeldused tehakse vastavalt tulemustele, mis on arvatud üheksa tekkepõhise ja kümne kassapõhise näitaja väärtuste võrdlemisel. Suure arvu numbrite tajumise hõlbustamiseks, detailide paremaks nähtavuseks ja sisu paremaks mõistmiseks kasutati töös palju jooniseid. Mõlema kontserni finantsaruannete analüüsimise käigus leidis töö alguses püstitatud hüpotees osalise kinnituse. Baltika kontserni puhul võivad finantsandmete analüüsija tehtud järeldused erineda 62,5 protsenti sajast, kontserni OEG puhul on erinevate järelduste võimalus 12,5%. Töö peamine järeldus on, et ettevõtte tõelise ja moonutusteta finantsseisundi informatsiooni saamiseks tuleb äriühingu majandustegevuse ja finantsaruannete analüüsimiseks tekkepõhiste näitajate kõrval kindlasti kasutada ka kassapõhiseid näitajaid.

Võtmesõnad: raha, rahakäibe aruanne, kassapõhised näitajad

SISSEJUHATUS

Teema valik on tingitud asjaolust, et raamatupidajad, audiitorid, ettevõtjad ja äriomanikud eelistavad ettevõtte majandustegevuse analüüsimisel tekkepõhisel arvestusel põhinevaid finantsnäitajaid, mille aluseks on bilanss ja kasumiaruanne, unustades kassapõhised näitajad, mis baseeruvad rahakäibe aruandel. Tekkepõhistel näitajatel on oluline roll finantsanalüüsis, aga selleks, et ettevõtte tulemusi täielikult hinnata, on tarvis kasutada ka kassapõhiseid näitajaid, mis võtavad arvesse raha laekumise ja väljamaksed. Firma edukaks juhtimiseks on tarvis informatsiooni raha laekumise ja väljamaksete kohta, ja parim variant selleks on rahakäibe aruande koostamine ning selle põhjal kassapõhiste näitajate analüüsimine. Teema on aktuaalne, kuna paljud firmad lõpetavad oma tegevuse pankrotistumisega, sest nende juhid, raamatupidajad ja audiitorid ei suuda õigel ajal aduda, et firma on ohus ebapiisava likviidsuse tõttu, kuigi kasumiaruanne näitab kasumit. Teema aktuaalsus on seotud samuti faktiga, et 1. jaanuarist 2016 jõustus Eestis Raamatupidamise seaduse uus redaktsioon, mis lubab mikro- ja väikeettevõtjatel esitada lühendatud raamatupidamise aastaaruande, mille kohustuslikeks elementideks on ainult bilanss ning kasumiaruanne (RPS § 15). Seega on ettevõtjatele ja raamatupidajatele antud seaduslik võimalus rahakäibe aruannet mitte esitada. Arvatavasti raskendab see paljude firmade majandusliku seisundi kohta ülevaate saamist aruannete kasutajate seisukohalt.

Magistritöö eesmärk on välja selgitada, kuivõrd vajalik on kassapõhiste suhtarvude kasutamine ettevõtte majandustegevuse analüüsimisel. Selleks püstitab autor hüpoteesi: kassapõhiste näitajate põhjal tehtud järeldused ettevõtte majandustegevuse tulemuste kohta võivad oluliselt erineda tekkepõhiste näitajate põhjal tehtud järeldustest. Magistritöö on suunatud hüpoteesi kontrollimisele ning kassapõhiste näitajate kasutamise vajadusele ja tähtsusele majandustegevuse tulemuste analüüsimisel.

Püstitatud eesmärgi saavutamiseks toob magistritöö autor vastavad argumendid, mis põhinevad teadusartiklidel, monograafiatel ja muudel publikatsioonidel. Autor rakendab lineaarse uurimisprotsessi mudelit kvantitatiivse uurimistöö protsessi raames nagu seda on kirjeldatud

Lembit Õunapuu raamatus „Kvalitatiivne ja kvantitatiivne uurimisviis sotsiaalteadustes“. Üldistatud kujul on see protsess esitatud joonisel 1.



Joonis 1. Lineaarse uurimisprotsessi mudel

Allikas: L. Õunapuu (2014, 75)

See protsess on esitatud töös järgmisel viisil: on moodustatud valim kahest ettevõttest, kelle aktsiad on 31. detsembri 2017 seisuga noteeritud NASDAQ OMX Balti põhinimekirjas. On arvutatud põhilised tekke- ja kassapõhised näitajad ning nende baasil on tehtud järeldused. Kõik andmed on võetud uuritud ettevõtete majandusaasta aruannetest viimase viie aasta kohta. Vaadeldud on aastaid 2013–2017.

Tallinna Tehnikaülikoolis kaitsti 2016. aastal sarnasel teemal 2 magistritööd (Davis 2016; Ploom 2016). Nende autorid kasutasid oma uurimistöös küsimustikke. Üks magistrant selgitas välja põhilised probleemid, mis võivad tekkida seoses rahakäibe aruande koostamise ning analüüsiga. Teine magistrant uuris finantstöötajate teadlikkust rahakäibe aruande ning analüüsi kohta. Käesoleva töö uudsus seisneb selles, et selle autor kavatses arvutada reaalselt töötavate firmade andmete baasil põhilised kassapõhised näitajad ning võrrelda neid tekkepõhiste näitajatega.

Magistritöö peaks olema huvitav paljudele finantsaruannete kasutajatele, omanikele, ärijuhtidele, raamatupidajatele, audiitoritele. Ettevõtte väärtust analüüsid ja selle suurenemise poole püüeldes tuleb mees pidada ettevõtte likviidsuse ja maksevõime tähtsust ning kasutada arvutustes mitte ainult tekkepõhiseid näitajaid, vaid ka seni harva kasutatud kassapõhiseid näitajaid. Selle magistritöö väärtus seisneb rahakäibe aruandel põhinevate kassapõhiste näitajate kasutamise olulisuse näitamises.

Töö koosneb kolmest peatükist. Esimeses peatükis käsitletakse rahakäibe aruande olemust, selle struktuuri, tähtsust ning eesmärki. Selleks on kasutatud mitut ingliskeelset artiklit ning toodud autorite seisukohad.

Teine peatükk käsitleb kassapõhiste näitajate olemust ning nende põhilisi liike. Samuti kirjeldatakse põhjalikult neid näitajaid, mida on kasutatud töö kolmandas osas arvutuste tegemisel.

Kolmas peatükk sisaldab põhiandmeid, arvnäitajaid, jooniseid, tabeleid ning järeldusi. Siin antakse ülevaade metoodikast, mida on kasutatud töö käigus. Pearõhk on kolmandal peatükil, kuna siin tuuakse esile autori tehtud arvutused ning kokkuvõtted, mis on seotud suhtarvude võrdlemisega.

Kuna käesolevas töös kasutab autor ingliskeelseid allikaid, siis tõlkimisel eesti keelde kasutab ta järgmisi mõisteid:

- Inglisekeelne *operating profit (operating income)* ei ole tõlgitud mitte „ärikasumina“ vaid „põhitegevuskasumina“, sest siin autor nõustub professor J. Alveri (Alver, Alver, 2017) termini „ärikasum“ mõistmise ja tõlgendamisega: „ärikasum“ on ebakorrekne, sest selle arvutamisel jäetakse arvesse võtmata investeerimis- ja finantseerimistegevusega seotud tulud ja kulud (investeerimis- ja finantseerimistegevus on samuti äritegevus). Korrekne eesti vaste oleks „põhitegevuskasum“.
- Inglisekeelne sõnaühend *generate cash* on tõlgitud „raha teenima“.

Töö autor kasutab juhus, et tänada oma perekonda ning töökolleege mõistva ning toetava suhtumise eest magistriõpingute jooksul. Autor on eriti tänulik professor Jaan Alverile tema selgete ja edasiviivate märkuste, seletuste ning nõuannete eest.

1. RAHAKÄIBE ARUANDE OLEMUS JA STRUKTUUR

Kõigepealt soovib magistritöö autor mainida, et ta on nõus professorite J. Alveri ning L. Alveri seisukohaga, et „raha ei vooga ega voola, vaid lastakse käibele ja sellest tulenevalt käibib! Seega ingliskeelse *cash flow* eesti vaste on rahakäive ja *statement of cash flows* on rahakäibe aruanne“. (Alver, Alver 2017, 436) Neid termineid ongi käesolevas töös kasutatud.

1.1. Rahakäibe aruande olemusest, tähtsusest ja eesmärgist

Rahakäibe aruanne on suhteliselt uus finantsaruanne. 1987. aastal andis USA Raamatupidamisstandardite Nõukogu (FASB) välja raamatupidamisstandardi, SFAS No. 95, nõudes et rahakäibe aruanne oleks esitatud kolme põhjaruande hulgas. Rahakäibe aruanne disainiti tekkepõhise raamatupidamisarvestuse teabepuuduse ja ettevõtte kassapõhiste toimingute sidumiseks. (Zeller, Stanko 1994) Rahakäibe aruande peamine eesmärk on asjakohase teabe andmine ettevõtte raha laekumise ja väljaminekute kohta, mis on toimunud perioodi jooksul. Rahakäibe aruanne selgitab muutusi, mis toimuvad perioodi jooksul raha ja rahalähendite koguses. (Statement of Financial Accounting Standards No. 95) Rahakäibe aruanne tagab investoritele, kreditoritele ja teistele huvigruppidele informatsiooni, mis aitab kaasa järgmiste detailide mõistmises ja hindamises (Kieso, Weygandt, Warfield 2011, 1242):

- Majandusüksuse suutlikkus tekitada tulevikus raha;
- Majandusüksuse suutlikkus maksta dividende ja täita kohustusi;
- Põhjused, mis seisavad taga tekkepõhise arvestuse abil arvatud kasumi ning kassapõhise arvestuse abil arvatud kasumi vahel;
- Rahalised ja mitterahalised investeerimis- ning finantseerimistehingud perioodi jooksul.

Magistritöö autor rõhutab, et tekkepõhiselt koostatud bilanss ja kasumiaruanne on äriühingu efektiivsuse mõõdupuuks ja need annavad aluse tulevase majandusliku aktiivsuse prognoosimiseks. Tekkepõhine arvestus on suunatud eeskätt tulude ja kulude vastavuse tagamisele ning annab ülevaate ettevõtte pingutustest ja saavutustest kasumi teenimisel, kusjuures arvesse ei võeta seda, kas arved on tasutud või mitte, ning kas ostjatelt on raha laekunud või mitte. Tingituna

alternatiivsete arvestusmeetodite (eelkõige varude arvestuses ja põhivara soetusmaksumuse mahaarvestamisel) kasutamisest ning soetusmaksumuse aluseksvõtmisest, võivad tekkepõhise raamatupidamisarvestuse tavapärased meetodid osutada toimingute kirjendamisel ebaadekvaatseteks. Rahakäibe aruande koostamine ning analüüsimine aitab mainitud puudusi vältida, sest see aruanne on kassapõhine, st arvesse võetakse ainult need tehingud, mis mõjutasid rahajääki. (Alver, Alver 2017, 437)

Tänapäeva ärikeskkonnas ei piisa kasumi ning aktsiakasumi mõõtmisest ja jälgimisest. Majandusüksuse finantsseisund ja eriti raha laekumine ja raha väljamaksed on olulised ettevõtte finantstulemuste jaoks. Rahakäibe aruanne hoiatab finantsaruannete kasutajaid rahakoguse suurenemisest ja vähenemisest, samuti muudatuste ja suundumuste põhjustest. SFAS No. 95 kohaselt on rahakäibe aruande põhiline eesmärk ettevõtte aruandeperioodi rahakäibe kajastamine.

Rahakäibe aruanne selgitab, kuidas antud perioodi jooksul raha teeniti, kuidas seda raha kasutati ning sisaldab üksikasju selle kohta, kuidas rahakonto perioodi jooksul muutus. Mainitud finantsaruanne annab olulist teavet kassapõhiselt, mis täiendab kasumiaruannet ja bilanssi, andes seega täieliku ülevaate ettevõtte tegevusest ja finantsseisundist. Oluline on märkida, et rahakäibe aruanne ei sisalda tehinguid ega kontosid, mis ei kajastu bilansis ega kasumiaruandes. Pigem esitatakse rahakäibe aruandes informatsiooni nende tehingute mõjust rahale. Finantsaruannete kasutajad, eriti investorid ja võlausaldajad, vajavad teavet ettevõtte rahakäibe kohta, et hinnata ettevõtte suutlikkust tulevikus teenida raha oma kohustuste täitmiseks ja dividendide maksmiseks. Tihti võib rahakäibe hoolikas analüüs anda varajase hoiatuse eelseisvate rahaliste probleemide kohta. Trendid on sageli olulisemad kui üksiku perioodi absoluutarvud. Sellest tulenevalt esitatakse rahakäibe aruanded tavaliselt võrreldavatel alustel. See võimaldab kasutajatel analüüsida ettevõtte raha liikumist aja jooksul. Kuna ettevõtted peavad eristama ning selgelt esile tõstma teenitud raha põhi-, investeerimis- ja finantseerimistegevusest, siis nende tegevuste poliitikat võib võrrelda teiste äriühingute vastavate poliitikatega. Finantsaruannete analüüsi teostamine rahakäibe aruande andmete alusel on keerulisem, kui analüüs, mis tugineb kasumiaruandest ning bilansist saadud informatsioonile. Peamine põhjus on see, et teatud rahakäibe kategooriad on negatiivsed, mis raskendab nende tõlgendamist. Vaatamata sellele aitab rahakäibe aruande kategooriatevahelise seose analüüs taibata ettevõtte toimimise efektiivsust. (Cernusca, The statement of cash flows)

Rahakäibe aruande põhieesmärk seisneb usaldusvääruse ja täpsuse kõrgeima määra tagamises investeerimisotsuste langetajatele, mis põhineb ettevõtte maksevõime hindamisel ja äriühingu rahakäibe tekitamise võimel (Stamenkovic, Pavlovic 2011).

Bible ja Mills avaldasid 2001. aastal arvamust, et rahakäibe aruanne on väga oluline muudes aruannetes toimunud muudatuste mõistmisel ja kontrollimisel ning ettevõtte likviidsuse ja maksevõimelisuse kohta informatsiooni tagamisel. Seetõttu peaks rahakäibe aruannet ja rahakäibega seotud informatsiooni kasutama äriühingu finantsstabiilsuse hindamise protsessis tekkepõhiste näitajatega vähemalt võrdses või isegi suuremas ulatuses.

Rahakäibe aruande analüüs on kasulik jätkusuutliku rahalaekumise allikate ning väljaminekute otstarbekuse selgitamiseks. Samas on enne analüüsi väga tähtis hoolikalt üle vaadata teised finantsaruanded ning majandusaasta aruande lisad, et tuvastada valesti klassifitseeritud või ühekordsed artiklid, mis võivad põhjustada ekslikke või moonutatud rahakäivete arvutusi. Vajaduse korral tuleb teha vastavaid kohandusi ja ümberliigitusi. (Mulford, Comiskey, 2005)

Magistritöö autor jagab G. W. Gallingeri (2000, 32) arvamust, et „rahakäibe aruande mõistmine on äärmiselt oluline tekke- ning kassapõhise raamatupidamisarvestuse vahelisest erinevusest arusaamiseks. Kui üks kord mõistate erinevust, siis saate aru äriühingu kasumi kvaliteedist“.

1.2. Rahakäibe aruande struktuur ja mõningad problemaatilised kohad

Kui uurida USA-s kasutusel olevat standardit SFAS No. 95 ja rahvusvahelist standardit IAS 7, siis need on struktuurilt väga sarnased. Struktuur on esitatud üldistatud kujul edaspidi selles punktis ja mõningad nüansid on eraldi esile toodud. Rahakäibearuandes liigitatakse raha laekumine ja väljamaksed kolmeks tegevuseks: põhi-, investeerimis- ja finantseerimistegevuseks. Need kolm kategooriat esindavad väga erinevaid rahaallikaid ning rahakasutusi.

Põhitegevusest tulenev rahakäive on põhinäitaja, mis osutab, kas ettevõtte on teeninud piisavalt raha, et maksta tagasi laene, säilitada ettevõtte toimimisvõimsust, maksta dividende ja teha uusi investeeringuid, kasutamata väliseid finantseerimisallikaid. (IAS 7 § 13).

Nii IASB kui ka FASB on seisukohal, et ettevõtte põhitegevus on selline tegevus, mis ei ole investeerimis- või finantseerimistegevus. Kuid standardide sõnastuses on mõned erinevused. Tabelis 1.2.1 on esitatud üks näide sellest.

Tabel 1.2.1. Erinevus standardide sõnastuses

IAS 7	SFAS 95
Põhitegevuse rahakäive tuleneb peamiselt ettevõtte põhilistest tulutoovatest toimingutest. Seetõttu tulenevad need üldjuhul tehingutest ja muudest sündmustest, mis kujundavad kasumit või kahjumit .	Põhitegevus koosneb üldjuhul toodete tootmisest ja nende kättetoimetamisest ning teenuste osutamisest. Rahakäive põhitegevusest on üldjuhul põhjustatud tehingutest ja muudest sündmustest, mis kujundavad puhaskasumit või puhaskahjumit .

Allikas: autori koostatud standardite IAS 7 ja SFAS 95 andmete alusel

USA standardis on selgelt sätestatud terminid „puhaskasum“ ja „puhaskahjum“, kuid rahvusvahelises standardis vaid „kasum või kahjum“. Siin tuleb mainida, et mõlemad standardid annavad võimaluse kajastada rahakäivet põhitegevusest, kasutades otse- või kaudmeetodit. Kui rahakäibe aruanne koostatakse kaudsel meetodil, siis määrab äriühing kindlaks oma põhitegevuse rahakäibe, korrigeerides kasumit või kahjumit. Korrigeeritakse järgmiste elementide mõju (IAS 7 § 18(b)):

- Mitterahalised tehingud;
- Varasema või tulevase põhitegevusega seotud tekkepõhiselt kajastatud või edasilükatud maksed ja laekumised;
- Investeerimis- ja finantseerimistegevuse rahakäibega seotud tulud ja kulud.

Siin tekib küsimus, millist kasumit või kahjumit tuleb kasutada. Illustreeriv näide Lisas 1, mis ei ole standardi IAS 7 koostisosa, algab „kasumist enne maksustamist“ ja seda võib pidada eelistatuks, kuid teised variandid on ka vastuvõetavad. Alternatiivid, mida tavaliselt praktikas kasutatakse (Grant Thornton, 2012):

- Alustatakse põhitegevuse kasumist (see termin ei ole standardiga sätestatud ja seepärast juhatuse hinnang on vajalik sobiva vahesumma määramiseks);
- Alustatakse puhaskasumist või -kahjumist.

Samal ajal väljendatakse arvamust, et rahakäibe ja kasumi omavaheline seos on põhikriteerium, et määratleda äriühingu rahakäivet nagu „rahakäibe põhitegevusest“. Üldjoontes, põhitegevus on ettevõtte peamised toimingud, mis on suunatud kasumi teenimiseks ja mis lõpuks kujundavad kasumi. (Alver, Preparation and analysis of cash flow statements..., 42)

Investeeringustegevuseks loetakse rahvusvahelise standardi kohaselt pikaajaliselt kasutatava vara ja muude rahalähenditeks mittelõetud investeeringute soetamist ja disponeerimist. Rahakäibe aruande see osa näitab, kuidas majandusüksus kasutab põhitegevusest saadud raha, investeerides seda põhivarasse ja väärtpaperitesse, samuti laekumisi investeeringute müügist. Siin näidatakse näiteks raha sissetulek põhivara müügist, teistele ettevõtetele antud laenude põhisumma laekumisest, raha väljaminek põhivara soetamiseks ja laenude andmiseks. (Alver, Alver 2017, 440)

Finantseerimistegevuse hulka kuuluvad omanike sissemaksed ja nende dividendide väljamaksmine, laenude võtmine ning laenude põhisummade tagasimaksmine, oma aktsiate ja võlakirjade emitteerimine. (Mulford, Comiskey 2005)

Kuigi rahakäibe klassifitseerimine kolme peamisesse kategooriasse on oluline, tuleb arvesse võtta asjaolu, et klassifitseerimisjuhised on meelevaldsed. Standard IAS 7 ei ole selgelt välja toonud, kuidas klassifitseerida teatud objekte, mis võivad loogiliselt sobida rohkem kui ühte rahakäibe aruande peamisesse kategooriasse. Mõndasid objekte rahakäibe aruandes võib kohelda erineval viisil ja seoses sellega nende objektide klassifitseerimiseks on vajadus selgete kriteeriumite kehtestamiseks. Mõistete „põhitegevuse“ ja „rahakäibe põhitegevusest“ erineva käsitlemise tulemuseks on erinevus klassifikatsioonis. Näitena võib esile tuua saadud ja makstud intressid ning dividendid, kuna ülemaailmne kokkulepe, kuidas neid rahakäibe aruandes kajastada, puudub. Mainitud objektide klassifitseerimist on riigiti käsitletud väga erinevalt. (Alver, Preparation and analysis of cash flow statements..., 42) Tabelis 1.2.2. on toodud IAS 7 ja SFAS 95 põhilised erinevused.

Tabel 1.2.2. Rahakäibe aruande objektide klassifitseerimise põhilised erinevused

Rahakäibe aruande objektid	IAS 7	SFAS 95
Makstud intressid	Põhi- või finantseerimistegevus	Põhitegevus
Makstud dividendid	Finantseerimis- või põhitegevus	Finantseerimistegevus
Saadud intressid	Põhi- või investeerimistegevus	Põhitegevus
Saadud dividendid	Põhi- või investeerimistegevus	Põhitegevus

Allikas: autori koostatud standardite IAS 7 ja SFAS 95 andmete alusel

Klassifitseerimisega seotud probleemid juhivad tähelepanu finantsaruannete liigituse keerukusele ning faktille, et rahakäibe aruandes kasutatud terminoloogia ei vasta kuigi täpselt varasemale terminoloogiale, mis on välja töötatud kasumiaruande jaoks. Standardi SFAS 95 kohaselt on saadud intressid, saadud dividendid ja makstud intressid liigitatud põhitegevuse alla, aga makstud dividendid finantseerimistegevuse alla. Selle erinevuse üheks põhjuseks on fakt, et makstud dividendid ei kajastu kasumiaruandes, mis on koostatud tekkepõhise arvestuse alusel, samal ajal, kui saadud intressid ja dividendid (tulud) ning makstud intressid (kulud) kajastuvad. Makstud dividendide põhitegevuse sektsioonist välistamine lihtsustab põhitegevuse rahakäibe vastavusse viimist puhaskasumiga. Selline käsitlus eraldab investeringutulud ja intresside maksed nende toimingute allikatest. Investeeringute tegemine ning müük on nähtavad investeerimistegevuse sektsioonis ning võlgade müük ja tasumine asuvad finantseerimistegevuse jaotises. Selle tulemusena ei ole saadud dividendide ja intresside ning makstud intresside esitamine kooskõlas nende esitamisega kasumiaruandes. Rahakäibe aruanded, mis on koostatud vastavalt SFAS 95 nõuetele, ei erista täielikult põhitegevusi, sest mõned finantstulud (intressitulu ja tulu investeringutelt) ja finantskulud (intressikulu) on lisatud põhitegevuse rahakäibe arvutamisse. IASB-l ei ole antud juhul kindlat seisukohta, see on rahakäibe aruande koostajate valik, kuidas kajastada ülalnimetaud objekte. Standardi IAS 7 Lisa 1 koos näitega kahjuks ei tee olukorda selgemaks. Makstud intressid on liigitatud põhitegevuse alla, saadud intressid ja dividendid investeerimistegevuse alla ning makstud dividendid finantseerimistegevuse alla. See tähendab, et intresside ja dividendide klassifitseerimisel on kasutatud kahte erinevat lähenemisviisi – saadud intresse ja dividende käsitletud lahku nende seosest investeerimistegevusega ning makstud intresse käsitletud lahku nende seosest puhaskasumiga. (Alver, Preparation and analysis of cash flow statements..., 45) Magistritöö autor nõustub professor Jaan Alveriga, et erinevad lähenemisviisid tabelis 1.2.2. toodud rahakäibe aruande objektide puhul ei ole põhjendatud ja vastuvõetavad.

2. KASSAPÕHISTE NÄITAJATE OLEMUS JA TÄHTSUS

Ühed esimestest, kes hakkasid kassapõhiste näitajate kasutamist edendama, olid W. Beaver, C. A. CARSLAW ja R. MILLS. Beaver märkis 1966. aastal oma uurimistöös „Finantssuhtarvud maksejõuetuse ennustajatena“, et selle uuringu vahetu eesmärk oli mitte parima maksejõuetuse ennustaja leidmine, vaid pigem tähtsate sündmuste, mille hulgas on ka ettevõtte maksejõuetus, prognoosimisvõime uurimine finantssuhtarvude abil. Uuring oli kavandatud etalonina äriühingute maksejõuetuse ennustajate, raamatupidamisandmete alternatiivsete esitamismuudete ja raamatupidamisandmete muude tulevaste kasutamismuudete edasiarendamiseks. Sellest ajast alates on paljud autorid avaldanud finantssuhtarvude analüüsimisele pühendatud uuringuid, kui ühte peamist vahendit otsuste langetamiseks. Selleks, et veenda lugejat kassapõhiste näitajate kasutamise tähtsuses finantsanalüüsis, toob magistratöök autor allpool mõned allikad, mis seda seisukohta toetavad.

2.1. Kassapõhiste näitajate olemusest ja tähtsusest

Figlewicz ja Zeller (1991) arendasid välja ja uurisid mitmeid kassapõhiseid suhtarve rahakäibe aruande baasil. Uuringu eesmärk oli välja selgitada, kas rahakäibel põhinev analüüs tagab täiendava ülevaate äriühingu finantstulemustest ning likviidsusest. Kavandatud suhtarvude arvutamiseks kasutasid nad äriühingu W. T. Grant majandusaasta aruandeid, et mõista, kas kassapõhised näitajad annavad lisateavet. Nad leidsid, et lisaks tavapärasele suhtarvude analüüsile, annavad vaatluse all olevad näitajad tõesti lisainformatsiooni ettevõtte likviidsuse ning üldiste finantstulemuste kohta. Järgnevalt pakkusid rohkem kassapõhiseid suhtarve rahakäibe aruande baasil Schmidgall, Geller ja Ilvento (1993).

Informatsioon rahakäibest võib olla kasulik, kui seda kasutada lisaks tekkepõhise raamatupidamisarvestuse baasil saadud informatsioonile. Kassapõhiste suhtarvude kogum, kui seda kasutada koos bilansi ja kasumiaruande põhjal arvutatud traditsiooniliste suhtarvudega, võib olla väärtuslik ettevõtte finantstugevuste ja nõrkade külgede kindlaksmääramisel. (Carslaw, Mills, 1991, 63)

Giacomino ja Mielke (1993) väidavad, et kassapõhiste suhtarvde kasutamine on kasulikum ettevõtte finantstugevuse ja kasumlikkuse hindamisel. Sellel eesmärgil on nad välja pakkunud üheksa kassapõhist suhtarvu, mida on võimalik rakendada selleks, et hinnata rahakäibe piisavust ettevõtte finants- ja põhitegevuse kohustiste katteks.

Mills ja Yamamura (1998) väidavad, et täielikult mõista ettevõtte elujõulisust tegevuse jätkuvuse printsiibi raames, peaks audiitor arvutama ja analüüsima mõningaid lihtsaid näitajaid, mis põhinevad rahakäibe aruandel. Ilma nende andmeteta võib audiitor panna ennast ebasoodsasse olukorda, väljastades märkusteta aruande just enne kliendi pankrotti minekut. Kui tuleb teha likviidsuse analüüs, siis rahakäibe aruandel põhinevad andmed on usaldusväärsemad kui andmed, mis on saadud bilansi ja kasumiaruande põhjal. Bilansiandmed on staatilised, need kajastavad ettevõtte finantsseisundit (vara, kohustisi ja omakapitali) teatud kuupäeva seisuga, kasumiaruanne kajastab tekkepõhiseid (suuresti mitterahalisi) kulusid (depretsiatsioon, amortisatsioon, kadum jt). Rahakäibe aruanne kajastab raha laekumist ning väljamakseid aruandeperioodil, keskendudes sellele, mis tõesti huvitab juhtkonda ja omanikke: põhitegevuseks ja investeringuteks vajaliku raha olemasolule. Kassapõhiste suhtarvde kasulikkus oli ilmne siis, kui pankrotistus suur ettevõtte W. T. Grant, kellel oli negatiivne rahakäibe, kuid selle juures finantsaruannetes näidati kasumit ja positiivset maksevõime üldkordajat.

Kõrgkoolides ja koolitustel ei pöörata piisavalt palju tähelepanu rahakäibe aruandele. Auditi ja raamatupidamise temaatikaga seotud õpikud kirjeldavad tavaliselt tekkepõhiseid näitajaid ja hõlmavad väga vähesel määral või ei hõlma üldse kassapõhiseid näitajaid. Järgmine audiitorite põlvkond peab õppima, kuidas kasutada oma töös auditi käigus rahakäibe aruandel põhinevaid näitajaid, sest need mõõdikud muutuvad üha olulisemaks. Investorid ja teised aruande kasutajad peaksid otsuste langetamisel samuti rohkem tuginema nendele näitajatele.

Hiljuti tehtud uuringute kohaselt demonstreeritakse põhitegevuse rahakäivete olulisust olukordades, mis puudutavad krediidiriski hindamist. Vaistlikult võiks eeldada, et võlausaldajad oleksid rohkem huvitatud rahakäibe hindamisest põhitegevusega seotud toimingute puhul. Seda seetõttu, et enamus asutusi, kes tegelevad krediidireitinguga, nagu näiteks *Standard and Poor's*, kasutavad rahakäibe krediidikvaliteeti meetmena. (Ahmed et al., 2002).

DeFond ja Hung (2003) märkisid, et rahakäibel on oluline roll ettevõtte tulemuste prognoosimisel. Seega on täheldatud, et analüütikutel on kaldumus avaldada prognoose põhitegevuse rahakäibe

kohta ajahetkel, mil selgub, et kasum aktsia kohta ei osutu usaldusväärseks näitajaks ettevõtte tuleviku hindamisel. Näiteks suure volatiilsusega tulu koos äriühingu nõrga finantsseisundiga annavad märku, et kõnealune ettevõtte seisab finantsraskuste ees ja see asjaolu omakorda nõuab rahakäibe innukat analüüsi.

Ettevõtte finantsaruannete kasutajad leiavad, et informatsioon rahakäibest on väga kasulik, eriti selleks, et aduda, kuidas raha, mis on iga majandusüksuse elutähtis ressurss, laekub äriühingule ning kuidas seda kasutatakse. (Rose, 2007).

Rahakäivet on suhteliselt raske petta. Audiitorid peaksid olema võimelised viima rahakäibe aruande vastavusse rahajäägiga pangakontol ja peaksid suutma avastada võltsitud pangakontoga väljavõtteid. Ettevõtete pankrotistumiste arvu kasv pärast 2008. aasta finantskriisi veenis äriühingondasid, et otsused ei tohiks kunagi põhineda peamiselt raamatupidamise kaalutlusel. See tõi kaasa ka rahakäibel põhinevate näitajate naasmise. Paljud investorid ja analüütikud usuvad, et võrreldes traditsioonilise raamatupidamisega on rahakäive manipuleerimisvaba. Rahakäibel põhinevad näitajad võivad anda ülevaate ettevõtte suutlikkusest raha saada – nii lühiajalises kui ka pikaajalises perspektiivis. Ettevõtte juhtkond kasutab rahakäibe aruannet koos eelarvega äriühingu rahalise seisundi prognoosimiseks. See laialdane tunnustus on kaasa toonud hulgaliselt meetodeid mitmesuguste rahakäibel põhinevate näitajate arendamiseks. (Petty, Ross, 2009).

Analüütikud on traditsiooniliselt hinnanud finantsaruandeid, kasutades finantssuhtarve. Iga ettevõtte aruanne või mistahes analüütiku aruanne sisaldab suhtarve, mis võrdlevad informatsiooni bilansist ja kasumiarundest. Neid suhtarve kasutatakse varasemate aastate, teiste ettevõtete või tegevusvaldkonna normidega võrdlemiseks. Tänapäevani ei ole teoreetikud ega analüütikud välja töötanud suhtarve rahakäibe aruande efektiivseks kasutamiseks. Sellised suhtarvud, mida kasutatakse koos traditsiooniliste bilansi ja kasumiaruande suhtarvudega, peaksid aitama paremini mõista analüüsitava äriühingu finantstugevust ja nõrkusi. (Carslaw, Mills, 1991)

Kirkhami (2012) teostatud uuring tõendab kassapõhiste suhtarvude kasutamise tähtsust selliste järelduste paikapidavuse kindlakstegemise vahendina, mis on saadud tekkepõhiste likviidussuhtarvude analüüsimisel. Analüüs rõhutab kassapõhiste suhtarvude kasulikkust äriühingu finantsaruannete uurimisel. Selle uuringu tulemused on sisuliselt sellised, et kassapõhiste suhtarvude kasutamine tagab terviklikuma lähenemise ettevõtte likviidsuse analüüsile ning muutub samal ajal antud andmete alusel paremate otsuste tegemise vahendiks.

Kassapõhised suhtarvud on väärtuslik vahend äriühingu finantsandmete uurimiseks, millega saab põhjendada või seada kahtluse alla tekkepõhiste suhtarvude abil saadud tulemuste asjakohasuse.

Vaatamata asjaolule, et enamus töö käesolevas jaotises kasutatud allikatest avaldati rohkem kui 15 aastat tagasi, leiab autor, et need on siiani asjakohased.

2.2. Põhilised kassapõhised näitajad ja nende tõlgendamine

Paljud inimesed leiavad, et ettevõtte tervikliku finantsseisundi mõistmine, vaadates ainult bilanssi ning kasumiaruannet, on raske. Seetõttu kasutatakse aruannete tõlgendamisel tihti suhtarve. Suhtarv on lihtsalt seos kahe arvu vahel. Suhtarvud näitavad, kuidas ettevõtte toimib ning samuti annavad märku suundumustest ja seaduspärasustest. Neid võib võrrelda samade suhtarvudega, mida on kasutatud eelmiste aastate aruannete tõlgendamisel või mida on kasutatud samalaadses keskkonnas tegutsevate teiste ettevõtete aruannetes. Mugavuse huvides on suhtarvud jaotatud nelja rühma (Lewthwaite, 2003):

- Toimimine – kui hea on ettevõtte juhtimine?
- Likviidsus – kui hea on majandusüksuse lühiajaliste kohustiste maksevõime?
- Maksevõimelisus – kui lähedal on ettevõtte pankrott?
- Kasumlikkus – kui hästi ettevõttel läheb, kui seda vaadata nagu investeringu objekti?

Suhtarv on arvu või summa jagatis teise arvvärtusega ja seda saab kasutada selleks, et lühidalt väljendada finantsaruannete andmetelt valitud kirjete seost. On tuntud fakt, et informatsioon investeerimis- ja finantseerimistegevusest on tähtis, kuid ettevõtte keskne osa ja selle peamine olemasolu põhjus on ettevõtte põhitegevus. Seepärast rõhutatakse, et suhtarvude analüüsimisel on tähtsaimaks elemendiks rahakäibe aruandes rahakäive põhitegevusest. (Urbancic, 2005)

Enamasti on kassapõhiste suhtarvude aluseks rahakäive põhitegevusest. Kui rahakäive põhitegevusest on negatiivne, siis mistahes kassapõhiste näitajate võrdlus on raske, mis viitab sellele, et rahakäibe aruanne ei ole iseseisvalt väärtuslik. Lisaks sellele puudub teadlastel ühine seisukoht rahakäibe aruande andmete analüüsimiseks mõeldud objektiivsete analüütiliste näitajate väljatöötamisel, mis on ilmne, kuna on rohkem kui 30 erinevat kassapõhist näitajat, mis hõlmavad mitmesuguseid tegevusvaldkondi. Seetõttu ei ole üllatav, et kassapõhised näitajad ei ole veel muutunud üldiselt tunnustatud tavaks. (Deo, 2016)

Kuna kõigil huvirühmadel on erinevad nõudmised ja huvid, siis rahakäibe aruandel põhinevad näitajad on spetsiifilised iga rühma jaoks, mis toob kaasa suure hulga näitajaid. (Stamenkovic, Pavlovic, 2011)

Rahakäibe aruande põhjal võib tuletada palju näitajaid, aga kuna rahakäive ettevõtte põhitegevusest on kõige olulisem, siis selles jaotises toob autor ainult need näitajad, mis põhinevad rahakäibel põhitegevusest ja mida on kasutatud magistritöö kolmandas osas analüüsimisel.

Tekkepõhiste suhtarvudega võrdlemiseks kasutab autor artiklites ning õppekirjanduses sageli mainitud kassapõhiseid suhtarve.

Magistritöö autor soovib pöörata lugeja tähelepanu asjaolule, et punktides 2.2.1-2.2.4 kasutatud valemite nimetused on autori enda tuletatud ingliskeelsetest nimetustest ja need ei pruugi kokku langeda muus kirjanduses kasutatud terminitega.

2.2.1 Toimimissuhtarvud

Toimimissuhtarvud on tuntud ka tegevuse tõhususe näitajatena. Selle kategooria näitajate eesmärk on mõõta, kui hästi tuleb ettevõtte toime erinevate tegevustega, eriti kui tõhusalt ta haldab mitmesuguseid varasid. Toimimissuhtarve analüüsitakse jätkuva tegevuse toimimise näitajatena, ehk kui tõhusalt kasutatakse äriühingu vara. (Robinson *et al.* 2009)

Magistritöö autor pöörab tähelepanu lühendile KP, mis leiab kasutust igas allpool toodud valemis. Selle lühendi tähendus on järgmine: kassapõhine põhitegevuskasum.

Järgnev suhtarv on esitatud Ibarra (2009) töös „Cash Flow Ratios: Tools For Financial Analysis”:

$$\text{Põhivara kassapõhine põhitegevusrentaablus} = \frac{\text{KP}}{\text{Põhivara keskmine jääkmaksumus}} \quad (2.2.1.1)$$

Vastavalt Ibarra (2009) selgitusele on selle suhte eesmärk mõõta rahakogust, mis on teenitud põhivara kasutamisest. Mida suurem on näitaja arvväärus, seda paremini kasutab ettevõtte oma põhivara.

Suhtarv 2.2.1.2 on leitud artiklist (Figlewicz, Zeller, 1991):

$$\text{Koguvara kassapõhine põhitegevusrentaablus} = \frac{\text{KP}}{\text{Keskmise koguvara}} \quad (2.2.1.2)$$

See suhtarv mõõdab otseselt ettevõtte rahakäivet põhitegevusest, mis tuleneb koguvara kasutamisest. Mida suurem on näitaja arvvaartus, seda paremini kasutab ettevõtte oma vara (Ibarra, 2009)

Koguvara kassapõhine põhitegevusrentaablus näitab, kui hästi kasutatakse ettevõtte vara raha teenimise eesmärgil. See, aja jooksul jälgitav näitaja, võib anda kasulikku teavet, eriti kui võrrelda ettevõtte tulemusi teiste samas valdkonnas tegutsevate ettevõtete tulemustega. (Urbancic, 2005)

Suhtarv 2.2.1.3 on toodud Millsi ja Yamamura 1998. aastal ilmunud artiklis:

$$\text{Capex suhtarv} = \frac{\text{KP}}{\text{Investeering põhivarasse}} \quad (2.2.1.3)$$

Magistritöö autor soovib täpsustada, et ingliskeelses valemis kasutati murru nimetajas terminit „capital expenditure“, mis sai tõlgitud eesti keelde ja kasutatud tähenduses „põhivara soetamiseks kulutatud raha“ ehk investeering põhivarasse. Tõlkimisel on kasutatud professor Jaan Alveri artiklit (2010) ning ärisõnastikku *Dictionary of Business*, mille autoriks on P. H. Collin (2004).

Sama tõlgenduse leidis töö autor autoritelt Mulford ja Comiskey (2005): tavaliselt on suurem osa investeerimistegevuseks kasutatud rahast kulutatud põhivara ja seadmete soetamisele. Sellised kulutused on tuntud rohkem kui investeeringud põhivarasse, mis tagavad varabaasi, mille abil ettevõtte teostab oma põhitegevust.

See suhtarv näitab rahasummat, mis on kasutatav reinvesteeringuks ning olemasolevate võlgade tasumiseks. Kui näitaja väärtus on suurem kui 1, on ettevõttel piisavalt raha põhivarasse investeerimiseks ning võlakohustiste rahuldamiseks. (Mills, Yamamura, 1998)

Antud suhtarv näitab ettevõtte võimet investeerida põhivarasse, kasutades selleks äriühingu põhitegevusest saadud raha. See näitaja peab tagama informatsiooni, kas ettevõtte on suuteline teenima põhitegevusest piisavalt raha oma võlgade tasumiseks pärast investeeringuid, mis on suunatud tootmissuutlikkuse säilitamiseks või selle laiendamiseks. Murru lugejas on kassapõhine põhitegevuskasum ja murru nimetajas on investeeringud põhivarasse. Kui suhtarvu 2.2.1.3 väärtus on 1 või suurem, siis see tähendab, et äriühingul on võime teenida piisavalt raha oma

põhitegevusest põhivarasse investeringuteks ning kohustiste rahuldamiseks. Mida suurem see näitaja on, seda edukam on ettevõtte oma võimes teenindada ja tasuda võlgasid. Vastasel juhul, kui näitaja väärtus on väiksem kui 1, ei saa ettevõtte piisavalt raha põhitegevusest, et tootmisprotsesse moderniseerida. Siis on äriühing sunnitud otsima täiendavat raha võlausaldajate abiga. (Stamenkovic, Pavlovic, 2011)

2.2.2 Likviidsussuhtarvud

Likviidsusanalüüs mõõdab ettevõtte suutlikkust täita oma lühiajalisi kohustisi ning näitab kui kiiresti konverteeritakse ettevõtte vara rahaks. Igapäevastes toimingutes saavutatakse likviidsuse juhtimine tavaliselt vara tõhusa kasutamise kaudu. (Robinson *et al.* 2009)

Suhtarv 2.2.2.1 on toodud Millsi ja Yamamura 1998. aastal ilmunud artiklis:

$$\text{Lühiajaliste kohustiste kassapõhine põhitegevuskasumisiduvus} = \frac{KP}{\text{Lühiajalised kohustised}} \quad (2.2.2.1)$$

See suhtarv testib, kui palju raha on teenitud perioodi jooksul, ning võrdleb seda lühiajaliste kohustistega. (Ibarra, 2009). Magistritöö autori arvates ei ole selline valemi määratlus kuigi korrektne. Autor mõistab seda valemit järgmiselt: mitu protsenti lühiajalistest kohustistest on võimalik tasuda põhitegevusest teenitud kassapõhise kasumi abil või kui palju kassapõhist põhitegevuskasumit teeniti lühiajaliste kohustiste iga euro kohta.

Casey ja Bartczak pakkusid 1985. aastal näitaja väärtuseks 40% ja rohkem nende ettevõtete jaoks, kelle finantsseisund on stabiilne.

Valemi murru lugejas kasutatakse kassapõhist põhitegevuskasumit, mis tuleb rahakäibe aruandest. Murru nimetaja väärtus on võetud bilansist ning see on lühiajaliste kohustiste summa. (Mills, Yamamura, 1998)

2.2.3 Võlakoormust iseloomustavad suhtarvud

Maksevõimelisus viitab ettevõtte võimele täita oma pikaajalisi kohustisi. Äriühingu pikaajaliste kohustiste tasumise võime (s.o laenude põhiosa ning intresside tasumine) hindamine sisaldab üldiselt ettevõtte finantsilise struktuuri komponentide põhjalikku analüüsi. Võlakoormust iseloomustavad suhtarvud annavad informatsiooni, mis puudutab kohustiste suhtelist osakaalu ettevõtte kapitali struktuuris ja tulu ning rahakäibe piisavust intressikulu ja teiste püsikulude

tasumiseks (näiteks liisingu- või rendimaksed) maksetähtaja saabumisel. (Robinson *et al.* 2009)
Kuna terminil „kapital“ on kirjanduses palju tähendusi, siis magistritöö autor soovib täpsustada, et tema arvates viimases lauses kasutatud sõna *kapital* all mõeldakse ettevõtte võlausaldajate ning omakapitali summat kokku ehk bilansi passiva arvnäitajat..

Suhtarv 2.2.3.1 on toodud Millsi ja Yamamura 1998. aastal ilmunud artiklis:

$$\text{Kohustiste kassapõhine kattekindruse näitaja} = \frac{\text{KP}}{\text{Kohustised kokku}} \quad (2.2.3.1)$$

Valemi murru lugejas on kassapõhine põhitegevuskasum. Murru nimetajas on kohustised kokku, nii lühi- kui ka pikaajalised. See näitaja on otseselt krediidireitingu agentuuride ja pankade laenuhaldurite huviorbiidis. Mida väiksem on selle suhtarvu väärtus, seda vähem rahalist paindlikkust on ettevõtetel ja suurem probleemide tekkimise tõenäolisus tulevikus. (Mills, Yamamura, 1998)

Kohustiste kassapõhine kattekindruse näitaja näitab ettevõtte võimet tasuda kohustisi, kasutades selleks põhitegevusest teenitud raha. (Ibarra, 2009)

Märgitakse, et see suhtarv näitab ajavahemikku, mis on vajalik, et vabastada ettevõtte kohustistest, kasutades kohustiste tasumiseks põhitegevusest teenitud raha. Arvesse võetakse kõik kohustised ja nõnda näitab see suhtarv, mitu aastat läheb vaja käesolevaid rahakäibeid põhitegevusest ettevõtte kohustiste täitmiseks. (Carslaw, Mills, 1991)

Olgu märgitud, et viimane valemi tõlgendus on eksitav. Aastate arvu, mille jooksul kohustised oleks võimalik ära tasuda, arvutamine ei ole võimalik, kuna nii valemi lugejas kui ka nimetajas asuva arväärtuse mõõtühik on euro. Autor mõistab seda näitajat nii: kui palju raha teenis ettevõtte kohustiste ühe euro kohta ehk kui hästi kasutati võõrkapitali raha teenimiseks.

Suhtarv 2.2.3.2 on toodud Figlewiczi ja Zelleri 1991. aastal ilmunud artiklis:

$$\text{Pikaajaliste kohustiste kassapõhine kattekindruse näitaja} = \frac{\text{KP}}{\text{Pikaajalised kohustised}} \quad (2.2.3.2)$$

See suhtarv iseloomustab raha piisavust pikaajaliste kohustiste tasumiseks. Mida suurem on näitaja väärtus, seda paremini on ettevõtte suuteline oma pikaajalisi kohustisi katma põhitegevusest teenitud rahaga. (Ibarra, 2009)

Pikaajaliste kohustiste kassapõhine kattekordaja iseloomustab ettevõtte maksevõimet, eeldades et uusi pikaajalisi võlgnevusi ei tekkinud ja põhitegevusest teenitud raha kasutatakse üksnes kohustiste tasumiseks. Selle suhtarvu väärtuse vähenemise trend tähendab palju riskantsemat keskkonda, sest ettevõtte juhatus võib üritada pankrotistumise vältimiseks kasutada sobimatuid meetmeid omakapitali või muude rahastamisallikate kaasamiseks. (Urbancic, 2005)

Suhtarv 2.2.3.3 on toodud Carlaw ja Millsi 1991. aastal ilmunud artiklis:

$$\text{Intresside kassapõhine kattekordaja} = \frac{\text{KP}}{\text{Makstud intressid}} \quad (2.2.3.3)$$

Valemi murru lugejas on kassapõhine põhitegevuskasum. Murru nimetajas on tasutud intressid kokku (nii lühi- kui ka pikaajalised). Näitav iseloomustab ettevõtte võimet tasuda intresse. Igal ettevõttel, kellel on intresside kassapõhise kattekordaja väärtus väiksem kui 1, on lähitulevikus võimalik osutada maksejõuetuks. Äriühing peab oma jooksvate intressimaksete tegemiseks kaasama väliseid rahastamisallikaid. Intresside kassapõhine kattekordaja on analoogne ammu tuntud intressikulude kattekordajaga, kuid tekkepõhise suhtarvu valemi lugejas on äri- ehk põhitegevuse kasum, mis on võetud kasumiaruandest. Kassapõhine suhtarv annab realistlikumalt märku ettevõtte suutlikkusest intressimakseid teha. Tekkepõhine näitaja sisaldab mitmesuguseid mitterahalisi kulusid: amortisatsioon, depretsatsioon, pensionikindlustuse kulud, mõned maksud, aktsiate optioonid. Ettevõtte, kelle tekkepõhise näitaja väärtus on väike, võib isegi olla suuteline täitma oma maksekohustusi, kuid mitterahaliste kulude olemasolu raskendab selle tajumist. Kassapõhine suhtarv annab vahetu ülevaate intresside tasumiseks saadaolevast rahast. (Mills, Yamamura, 1998)

Võrreldes tekkepõhise intressikulude kattekordajaga, võib intresside kassapõhine kattekordaja anda palju ilmsema hoiatuse, et intresside tasumise võimetused on silmapiiril. Mida suurem on selle suhtarvu väärtus, seda parem on ettevõtte võime oma kohustisi katta. Seega, võlausaldajatele sobib rohkem suhtarvu kõrge väärtus. (Ryu, Jang, 2004)

Suhtarvu väga väike arv väärtus tähendab suurenenud riski. Ettevõttel ei pruugi olla piisavalt raha, et täita oma kohustusi intresside tasumiseks. Seetõttu on oluline jälgida selle näitaja väärtuse arengusuundi kogu aeg. (Urbancic, 2005)

2.2.4 Kasumlikkuse suhtarvud

Kasumlikkuse suhtarvud iseloomustavad ettevõtte teenitud kasu perioodi jooksul. (Robinson *et al.* 2009)

Suhtarv 2.2.4.1 on toodud Figlewiczi ja Zelleri 1991. aastal ilmunud artiklis:

$$\text{Müügitulu kassapõhine põhitegevuskasumisiduvus} = \frac{\text{KP}}{\text{Müügitulu}} \quad (2.2.4.1)$$

Müügitulu kassapõhine põhitegevuskasumisiduvus on mõnevõrra sarnane tekkepõhise müügikäibe rentaablu suhtarvuga, välja arvatud KP (kassapõhise põhitegevuskasumi) kasutamine valemi lugejas puhas- või ärikasumi asemel. See suhtarv tagab raha teenimise võimele tugineva tulemusnäitaja, erinevalt müügikäibe rentaablu näitajast mis keskendub tekkepõhisele raamatupidamiskasumile. Põhiliselt toob see näitaja esile põhitegevuse rahakäibe ajastuse müügitulu ajastuse suhtes. Seetõttu võib mainitud suhtarv osutada kasulikuks raha haldamise tulemuslikkuse, krediidi andmise poliitika ja debitoorse võlgnevuse kogumise hindamise protsessis. (Urbancic, 2005)

Magistritöö autor mõistab seda suhtarvu nii: kui palju raha teenis ettevõtte müügitulu ühe euro kohta.

Suhtarv 2.2.4.2 on toodud Carslaw ja Millsi 1991. aastal ilmunud artiklis.

$$\text{Omakapitali kassapõhine põhitegevuskasumisiduvus} = \frac{\text{KP}}{\text{Keskmise omakapital}} \quad (2.2.4.2)$$

Ettevõtte raha teenimise tõhusus on tihedalt seotud äriühingu kasumlikkuse ja investoritele tehtavate võimalike väljamaksetega. Mineviku rahakäive võib seega tõendada ettevõtte tulevast suutlikkust teenida raha. (Carslaw, Mills, 1991)

See suhtarv iseloomustab aktsionäride investeringutest teenitud rahakogust. Investor on huvitatud omakapitali rahalisest tasuvusest. Omakapitali kassapõhine põhitegevuskasumisiduvus näitab omakapitali tulevast tootlust, mida potentsiaalsed investorid soovivad saada. Näitaja arväärtuse kasvutrend on hea näitaja omakapitali tulevase tootluse kohta. (Ibarra, 2009)

Autor mõistab seda näitajat nii: kui palju raha teenis ettevõtte omakapitali ühe euro kohta ehk kui hästi kasutati omakapitali raha teenimiseks.

Suhtarv 2.2.4.3 on toodud Carslaw ja Millsi 1991. aastal ilmunud artiklis:

$$\text{Põhitegevuskasumi kvaliteedikordaja} = \frac{KP}{\text{Põhitegevuskasum}} \quad (2.2.4.3)$$

Lihtne võimalus kasumi kvaliteedi hindamiseks on kasutada suhtarvu, mis võrdleb kassapõhist põhitegevuskasumit tekkepõhise kasumi kvaliteedikordaja on mõeldud erinevuste väljatoomiseks kassapõhise ja tekkepõhise kasumi vahel. Paljudel juhtudel sisaldab tekkepõhine kasum mitterahalisi tuluseid ja kulusid, mis ei oma rahalist mõju. Mitterahalised tehingud võivad põhjustada olulisi erinevusi kassapõhise ning tekkepõhise kasumi vahel ja neid erinevusi aitavad esile tõsta suhtarvu ebatavalised hälbed aja jooksul. Kõik suuremad erinevused suhtarvu väärtusest 1 peaksid automaatselt kaasa tooma hälvimise uurimise. (Carslaw, Mills, 1991)

Ühe analüütiku seisukoht rahakäibe kohta on selline, et tekkepõhise kasumi kasvutrend rahakäibe kasvutrendi puudumisel vihjab ettevõtte agressiivsematele sammudele, mida tehakse, et kasumit kunstlikult võimendada. Selline kasum on tekkepõhise raamatupidamise tulemus ning sellega ei kaasne kassapõhise põhitegevuskasumi suurendamist. (Mulford, Comiskey, 2005)

3. METOODIKA, ANALÜÜS JA TULEMUSED

3.1 Uuringu meetoodika

Käesoleva uuringu peamine eesmärk on püstitatud hüpoteesi kontrollimine ning selle kinnitamine või ümberlukkamine. Hüpotees ise on järgmine: kassapõhiste näitajate põhjal tehtud järeldused ettevõtte majandustegevuse tulemuste kohta võivad oluliselt erineda tekkepõhiste näitajate põhjal tehtud järeldustest. Autor ei tee analüüsi põhjal konkreetseid järeldusi, kuna see ei ole tema eesmärk, vaid näitab ainult, kas järeldustes võib esineda erinevusi. Uuringu objektideks on kaks ettevõtet, kelle aktsiatega kaubeldakse Eestis NASDAQ OMX börsil ja kelle 2017. majandusaasta aruanded on auditeeritud ning 30.09.2018 seisuga avaldatud. Valitud on vaid kaks ettevõtet, kuna analüütiline osa on suuremahuline ja vaadeldavate äriühingute suurem arv ületaks magistritöö jaoks kehtestatud mahupiirid. Mõlemad ettevõtted on kontsernid. Autor leidis, et on huvitav analüüsida AS Olympic Entertainment Groupi andmeid, kuna 2018. aasta jooksul toimus ettevõtte omaniku vahetus ning seoses sellega ei ole ettevõtte aktsiad enam börsil kaubeldavad. AS Baltika sai valitud sellepärast, et 2018. aastal otsustas selle aktsionäride üldkoosolek vähendada aktsia nimiväärtust 0,2 eurolt 0,1 euronile ning autoril tekkis huvi selle äriühingu finantstulemuste suhtes. Uuringu käigus analüüsis autor viimase viie aasta (2013–2017) finantsaruandeid. Nende põhjal tegi autor arvutused, mis on toodud magistritöö jaotises „Lisad“. Käesolevas uuringus kasutati nii kirjeldavat analüüsi kui ka trendianalüüsi. Trendianalüüsi tehakse iga suhtarvu puhul, et fikseeritud olulisi muutusi. Ettevõtte tulemuslikkus sõltub peamiselt äriühingu põhitegevusest, mis seletab, miks analüütikud pööravad suurt tähelepanu põhitegevuskasumile. Paljude arvude tajumise hõlbustamiseks, detailide paremaks nähtavuseks ja sisu paremaks mõistmiseks kasutab autor saadud arvutuste graafilist esitamist. Võrdluseks on valitud üheksa laialdaselt kasutatavat tekkepõhist suhtarvu ja kümme kassapõhist suhtarvu, mida on kirjeldatud käesoleva töö jaotises 2.2. Suhtarvud on jaotatud nelja rühma: toimimine, likviidsus, maksevõimelisus, kasumlikkus. Uuringu käigus kasutatud suhtarvud, nende inglisis- ja eestikeelsed nimetused ning valemid on esitatud Lisades 1 ja 2. Kõik arvutused, joonised ja tabelid on teostatud MS Excel tarkvara abil. Autor juhib lugeja tähelepanu asjaolule, et suhtarve ei võrrelda kui selliseid, vaid valdkondi, mida nad iseloomustavad. Näiteks joonistel 3.2.1.2 ja 3.2.2.2 on teadlikult kajastatud koguvärra

käibesiduvust ja koguvara kassapõhist põhitegevusrentaablust koos, sest mõlemad näitajad iseloomustavad ettevõtte toimimist, kuigi mõlema valemi lugejas kasutatakse omavahel otseselt mittevõrreldavaid elemente.

Autor jagab Gallingeri (Gallinger, 2000) ja professor Jaan Alveri (Alver, Preparation and analysis of cash flow statements... p. 42) tõekspidamisi, et nii saadud kui ka makstud intressid ja dividendid peaksid olema kajastatud väljaspool rahakäibe aruande jaotist „rahakäive põhitegevusest“. Jaotise „rahakäive põhitegevusest“ eesmärk on kassapõhise põhitegevuskasumi fikseerimine. IASB lähenemisviis ei garanteeri seda, kuna tasutud intresse ja saadud intresse on võimalik kajastada jaotises „rahakäive põhitegevusest“. Tasutud intressid tulenevad põhitegevuse finantseerimisest ja saadud intressid on raha edukast paigutamisest tulenev investeerimislaekum, mistõttu need mõlemad elemendid peaksid olema põhitegevuse jaotisest eemaldatud. Analüüsi käigus kasutatakse kolme peamist finantsaruannet: bilanss, kasumiaruanne, rahakäibe aruanne. Iga aruanne on esitatud maksimaalselt detailiseerituna, tuginedes aastaaruannete lisades sisalduvatele andmetele. Eespool kirjeldatud arvesse võttes, korrigeerib autor rahakäibe aruande esialgset vormi, kandes saadud ning tasutud intressid jaotisest „rahakäive põhitegevusest“ aruande investeerimis- ja finantseerimistegevuse sektionidesse. Kõik töös kasutatud aruanded on esitavad Lisades 3-8. Aruanded esitatakse kuue aasta (2012-2017) kohta, sest mõnedel juhtudel kasutatakse analüüsi käigus keskmisi andmeid.

Autor juhib lugeja tähelepanu asjaolul, et finantsnäitajate arvutamisel on EURO nii valemi lugejas kui ka nimetajas asuva väärtuse mõõtühik. Tulemust saab esitada kolmel viisil:

- Jätta mõõtühikuks EURO / EURO;
- Taandada suhtarvu lugeja ja nimetaja EURO / EURO, ning jätta saadud arvvärtus ilma mõõtühikuta;
- Taandada suhtarvu lugeja ja nimetaja EURO / EURO, ning seejärel korrutada 100%-ga, saades tulemuse protsentides.

Magistritöö kirjutamisel kasutas autor kõiki kolme meetodit, rakendades neid sõltuvalt analüüsi kontekstist.

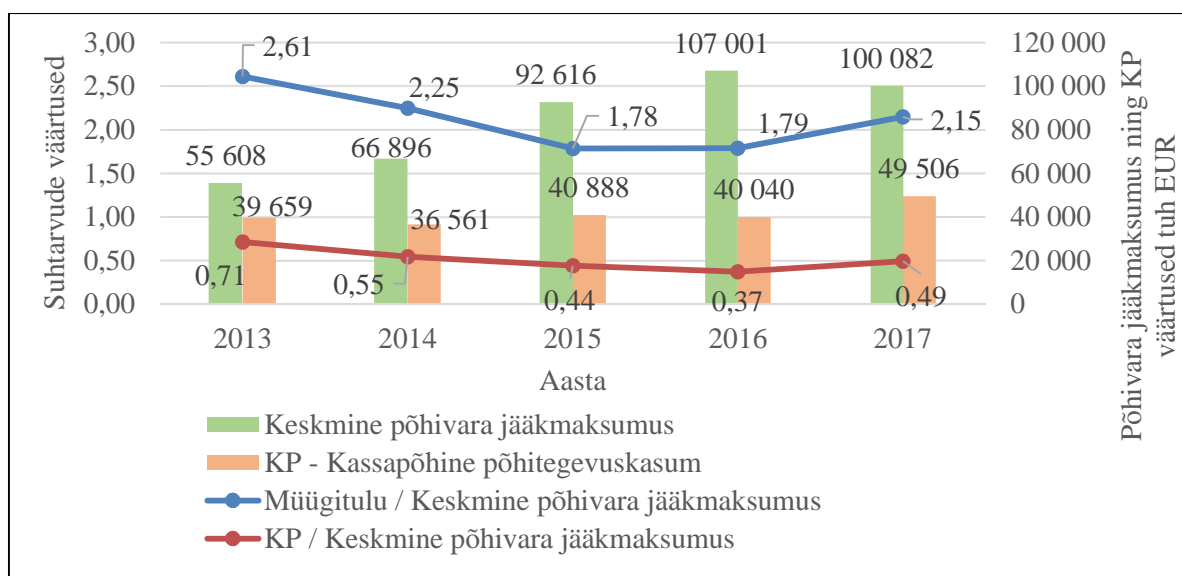
3.2 Uuritud ettevõtete analüüs ja tulemused

Edaspidi tuuakse välja iga ettevõtte lühikirjeldus, graafiline analüüs ning saadud tulemused. Autor soovib juhtida lugeja tähelepanu faktile, et igas kassapõhises näitajas kasutatakse lühendit KP, mis tähendab kassapõhist puhaskasumit põhitegevusest.

3.2.1 AS Olympic Entertainment Group

Olympic Entertainment Group AS (edaspidi OEG AS) ja tema tütarettevõtted on juhtiv hasartmänguteenuste osutaja Balti riikides (Eestis, Lätis ja Leedus) ning opereerib kasiinosid Slovakkias, Itaalias ja Maltal.

Joonistel 3.2.1.1 ja 3.2.1.2 on esitatud kontserni OEG toimimissuhtarvude väärtuste viieaastane dünaamika.

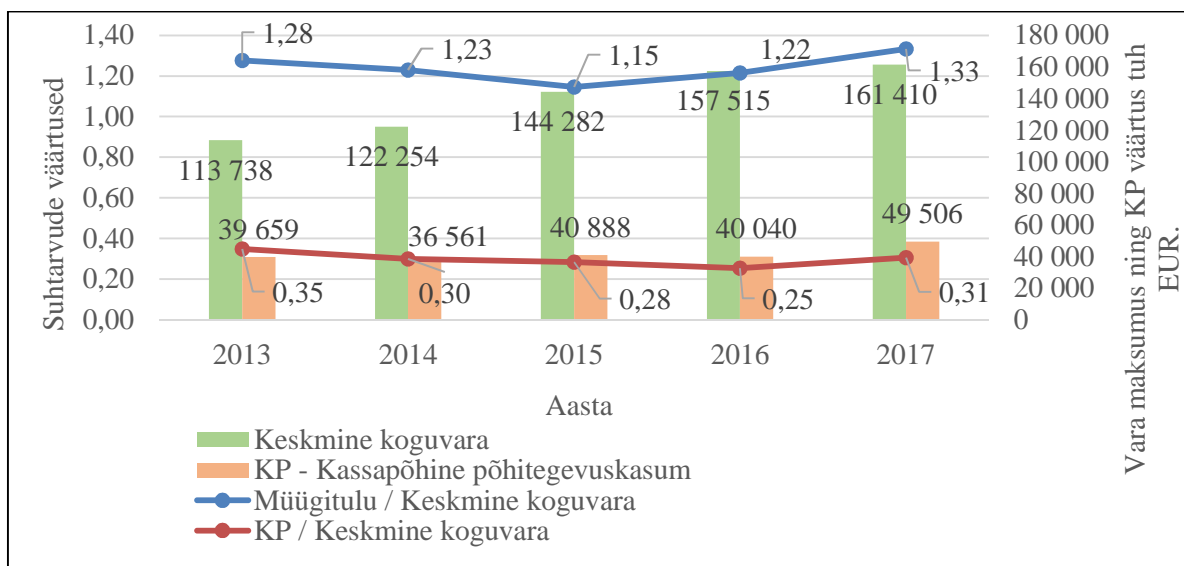


Joonis 3.2.1.1. Toimimissuhtarvud (esimene osa). Põhivara käibesiduvus. Põhivara kassapõhine põhitegevusrentaablus

Allikas: autori koostatud lisades 3, 4, 5 toodud andmete alusel

Tekkepõhine suhtarv „põhivara käibesiduvus“ mõeldab müügitulu saamiseks ettevõtte põhivarasse tehtud investeeringute kasutamise tõhusust. 2013. aastal teenis äriühingu põhivarasse (nii materiaalsesse kui ka immateriaalsesse) investeeritud iga euro, vastavalt 2,61 eurot müügitulu ja 0,71 eurot kassapõhist põhitegevuskasumit. Tekkepõhise näitaja väärtuse juurdekasvutempo

kahanes 2017. aasta lõpuks ja moodustas 17,7% (näitaja lõppväärtus 2,15), kassapõhise näitaja puhul vastavalt 30,6% ehk 0,49. Mõlema suhtarvu väärtuse langust võib seletada nende arvutuse aluseks olevate andmete juurdekasvutempode erinevusega. Viie aasta jooksul (2013-2017) oli põhivara ja müügitulu juurdekasvutempo vastavalt 80% ja 48%. Samal ajal moodustas kassapõhise põhitegevuskasumi juurdekasvutempo üksnes 24,8%.

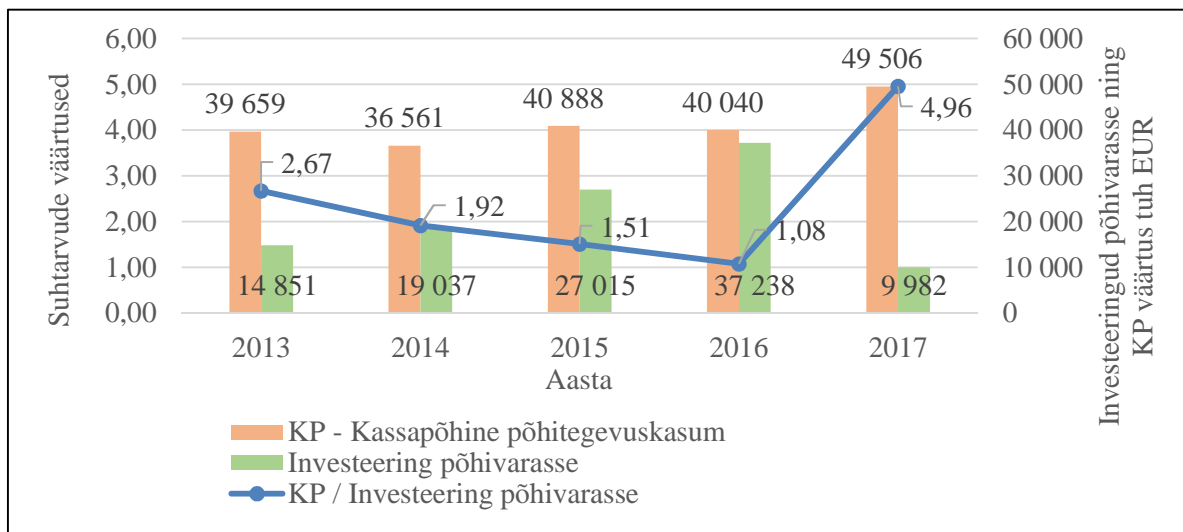


Joonis 3.2.1.2. Toimimissuhtarvud (teine osa). Koguvara käibesiduvus. Koguvara kassapõhine põhitegevusrentaablus

Allikas: autori koostatud lisades 3, 4, 5 toodud andmete alusel

Tekkepõhine suhtarv „koguvara käibesiduvus“ aitab kindlaks teha ettevõtte üldist võimet müügitulu saamiseks antud vara tasemel. Jooniselt 3.2.1.2 on näha, et 2013. aastal moodustas müügitulu 1,28 eurot ja 2017. aastal 1,33 eurot ettevõtte koguvara ühe euro kohta. Kassapõhise näitaja väärtus langes sama perioodi jooksul 0,04 euro võrra ja moodustas 2017. aasta lõpus 0,31 eurot koguvara ühe euro kohta. Viieaastase perioodi jooksul on märgata, et näitajate väärtused liiguvad erinevates suundades. Tekkepõhise näitaja väärtus kasvas 4,4% võrra, kuid kassapõhise suhtarvu väärtus vähenes 12% võrra. Selle põhjuseks on erinevused juurdekasvutempodes vaadeldava perioodi jooksul: müügitulu väärtus suurenes alates 2013. aastast kuni 2017. aasta lõpuni 48% võrra; ettevõtte koguvara kasvas 42% võrra; põhitegevusest teenitud raha suurenes kõigest 24,8% võrra. Võttes arvesse joonistel 3.2.1.1 ja 3.2.1.2 kirjeldatud tulemusi, arvab magistr töö autor, et esimesel juhul analüütiku järeldused ei tohiks erineda, kuid teisel juhul võivad erineda. Seega võib tunnustada, et ühel korral leidis hüpoteesi kinnitust.

Joonisel 3.2.1.3 tuuakse välja kassapõhine „capex suhtarv“. Antud juhul autor ei võrdle seda tekkepõhise suhtarvuga, vaid soovib kontrollida, kuivõrd vajaliku informatsiooni tagab see näitaja analüütikule.

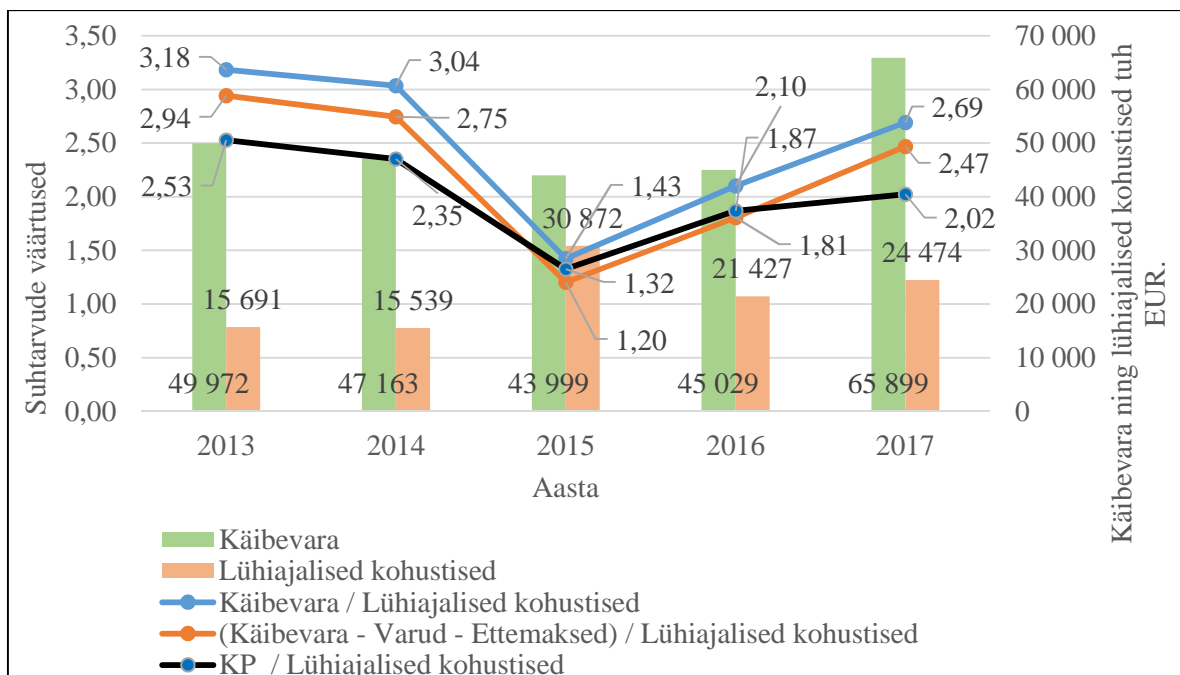


Joonis 3.2.1.3. Capex suhtarv

Allikas: autori koostatud lisades 3, 4, 5 toodud andmete alusel

Suhtarvu väärtus on suurem kui 1 igal aastal viieaastase perioodi jooksul. Kontsern näitab stabiilset võimet rahastada põhivara soetamist põhitegevusest teenitud raha arvelt. Alates 2013. aastast kuni 2016. aastani on märgata põhivarasse tehtavate investeeringute mahu tugevat kasvu, mille tulemusena, hoolimata kassapõhise põhitegevuskasumi stabiilsest väärtusest, suhtarvu väärtus kahanes 2,5 korda. 2017. aastal oli viimase viie aasta kassapõhine põhitegevuskasum suurim, moodustades 49,5 miljonit eurot. Samal ajal põhivarasse tehtud investeeringute maht oli perioodi madalaim. Selle tulemusena capex suhtarvu väärtus viiekordistus võrreldes 2016. aasta tulemusega. Autor leiab, et seda näitajat tasub kasutada siis, kui analüütik otsib vastust küsimusele „kas ettevõtte teenib põhitegevusest piisavalt raha põhivara soetamiseks või tuleb kaasata välisrahastamisallikaid?“.

Joonisel 3.2.1.4 on esitatud kontserni OEG likviidsussuhtarvude väärtuste viieaastane dünaamika.

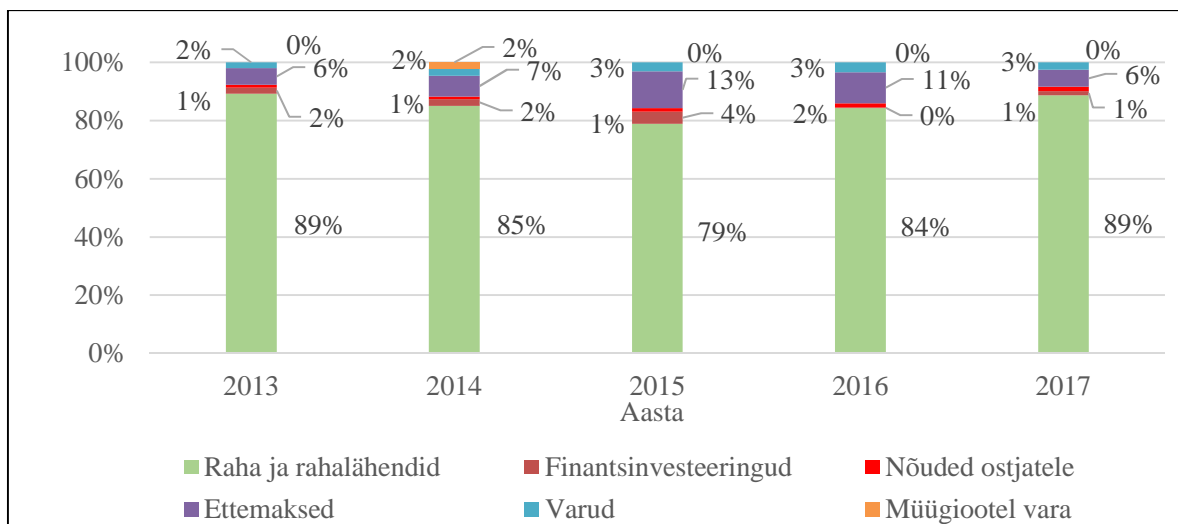


Joonis 3.2.1.4. Likviidsussuhtarvud. Maksevõime üldkordaja. Kiirkordaja. Lühiajaliste kohustiste kassapõhine põhitegevuskasumisiduvus

Allikas: autori koostatud lisades 3, 4, 5 toodud andmete alusel

Tekkepõhine suhtarv „maksevõime üldkordaja“ iseloomustab, millisel määral katab käibevara lühiajalisi kohustisi. Seda kasutatakse laialdaselt ettevõtte maksevõime ja prioriteetsete maksete tasumise üldnäitajana. Selle näitaja peamine puudus on, et käibevara struktuur jääb arvesse võtmata. Nii tekke- kui ka kassapõhised suhtarvud näitavad, et igal aastal, välja arvatud 2015. aastal, on ettevõttel kaks kuni kolm korda rohkem käibevara kui lühiajalisi kohustisi. Suhtarvude väärtuse järsk langus 2015. aastal on seotud ettevõtte agressiivse laienemispoliitikaga, mille tulemusel suurenes kasiinode arv 2015. aasta jooksul 21 ühiku võrra ja moodustas 119 kasiinot seisuga 31.12.2015. See tegevus tõi kaasa bilansikirjete suurenemise. Sealhulgas lühiajalised kohustised kasvasid 15,3 miljoni euro võrra. Kui pidada normiks „elujõuliste“ ettevõtete puhul kassapõhise näitaja väärtuseks 40% ja rohkem, nagu see oli kirjeldatud käesoleva töö punktis 2.2.2, siis on märgata, et kontserni OEG puhul ületatakse seda väärtust kolm kuni kuus korda. Võttes arvesse joonisel 3.2.1.4 kajastatud tulemusi, arvab magistr töö autor, et analüütiku järeldused ei tohiks erineda. Seega võib tunnustada, et hüpotees lükati ümber.

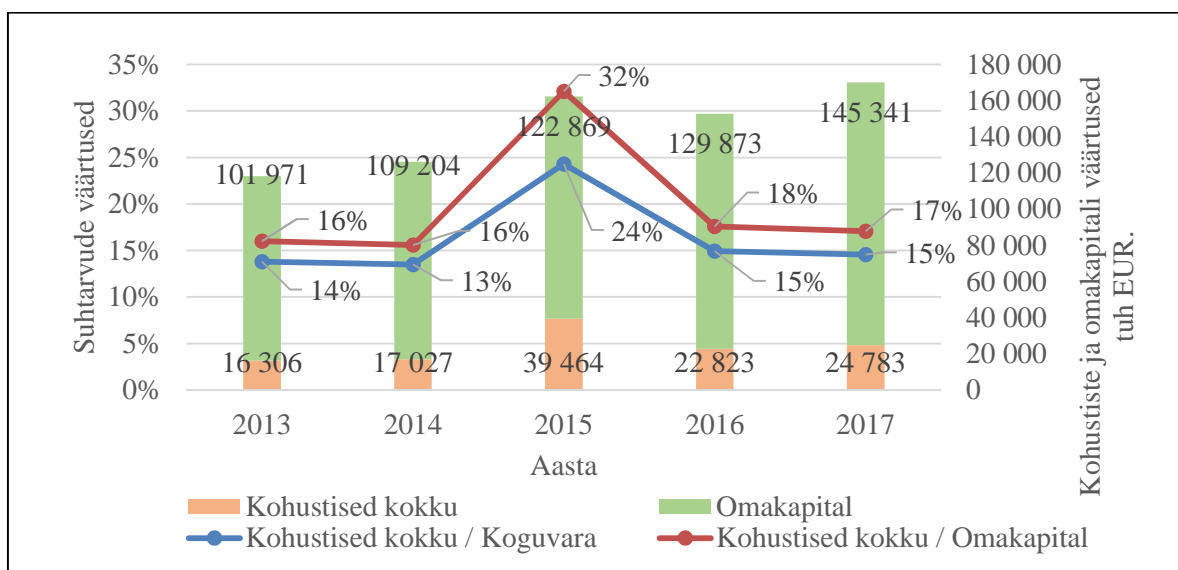
Jooniselt 3.2.1.5 on näha, et kontserni tugev lühiajaline maksevõime on tagatud kõige likviidsema varaga: raha ja rahalähenditega. Nende osatähtsus käibevara kogumahas moodustab viie aasta jooksul 79-89%.



Joonis 3.2.1.5. Käibevara koostisosad.

Allikas: autori koostatud lisades 3, 4, 5 toodud andmete alusel

Joonistel 3.2.1.6–3.2.1.8 on esitatud kontserni OEG võlakoormust iseloomustavate suhtarvude väärtuste viieaastane dünaamika.



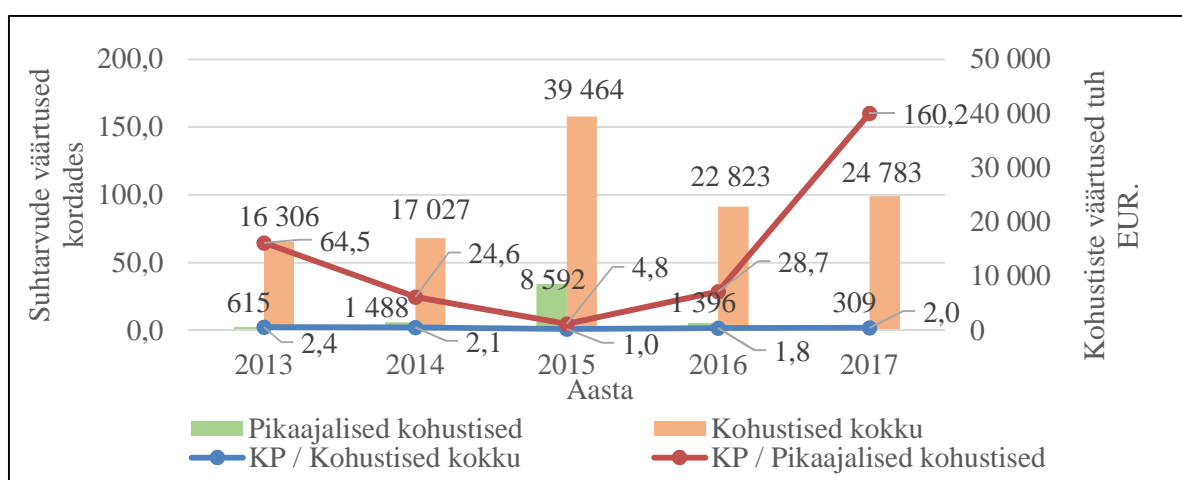
Joonis 3.2.1.6. Võlakoormust iseloomustavad suhtarvud (esimene osa). Võlakordaja. Omakapitali võlasiduvus

Allikas: autori koostatud lisades 3, 4, 5 toodud andmete alusel

Tekkepõhine suhtarv „võlakordaja” näitab, kui suur osa ettevõtte varast on võlausaldajate rahastatud ja aitab mõista, kui hästi kreditorid on maksejõuetuse riski eest kaitstud. Pikemas perspektiivis, mida väiksem on selle näitaja väärtus, seda stabiilsem on ettevõtte finantsseisund. Jooniselt 3.2.1.6 selgub, et viimase viie aasta jooksul on võlausaldajad finantseerinud kõigest 13

kuni 15 protsenti ettevõtte varast. Kasiinode ning panustamispunktide arvu järsk suurenemine 2015. aastal põhjustas äriühingu üldise võlakoormuse suurenemise 22,4 mln euro võrra. „Omakapitali võlasiduvuse“ arvväärtus näitab kontserni stabiilset seisundit pikaajalise maksevõime seiskohalt, kuna ettevõtte omakapitali suurus ületab kohustisi keskmiselt viis kuni kuus korda.

Magistritöö autor pöörab lugeja tähelepanu asjaolule, et joonis 3.2.1.7 erineb teistest joonistest selle osas, et kassapõhiste näitajate väärtuste mõõtühik on mitte „protsent“, vaid „kord“.

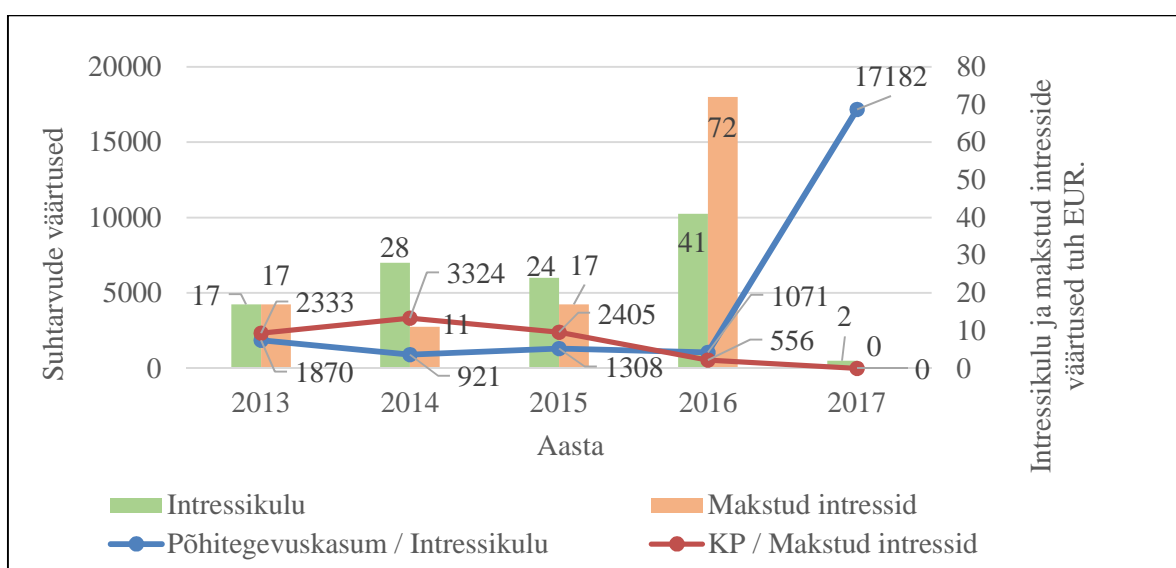


Joonis 3.2.1.7. Võlakoormust iseloomustavad suhtarvud (teine osa). Kohustiste kassapõhine kattekordaja. Pikaajaliste kohustiste kassapõhine kattekordaja. Allikas: autori koostatud lisades 3, 4, 5 toodud andmete alusel

Kontsern OEG teenib märkimisväärselt raha oma põhitegevusest, millega on võimalik kahekordselt katta kõik kohustised. Selle näitaja väärtus on peaaegu muutumatu viimase viie aasta jooksul. Pikaajaliste kohustiste osatähtsus kohustiste kogusummas on väike, viie aasta jooksul vähenes see kolme protsendipunkti võrra – neljast üheni. See kahanemine põhjustas osaliselt kassapõhise näitaja „pikaajaliste kohustiste kassapõhine kattekordaja“ väärtuse suurenemise kaks ja pool korda viie aasta jooksul. Võttes arvesse joonistel 3.2.1.6 ja 3.2.1.7 kirjeldatud tulemusi, arvab magistritöö autor, et analüütiku tehtud järeldused ei tohiks erineda. Seega võib tunnistada, et hüpotees lükati ümber. Siinkohal soovib töö autor avaldada oma arvamust pikaajaliste kohustiste kassapõhise kattekordaja kohta. Esiteks, autor ei ole nõus Urbanciciga, et selle suhtarvu väärtus näitab „aega mis kulub kohustiste tagasimaksmiseks“, nagu juba mainiti käesoleva töö jaotises 2.2.3. Autor saab sellest näitajast aru nii, et 2013. aastal oli kontsern OEG võimeline põhitegevusest teenitud rahaga katma pikaajalisi kohustisi 64,5 korda. Viie aastaga see summa

suurenes ning 2017. aasta lõpus võis ettevõtte katta iga pikaajaliste kohustiste euro põhitegevusest teenitud 160 euroga. Teiseks, autor ei leia kasu sellest näitajast, sest valemi lugejas asub summa, mis iseloomustab ettevõtte tegevust lühikese aja (üks aasta) jooksul, kuid valemi nimetajas on pikaajalised kohustised, mitme aasta jooksul tasumisele kuuluvad võlad.

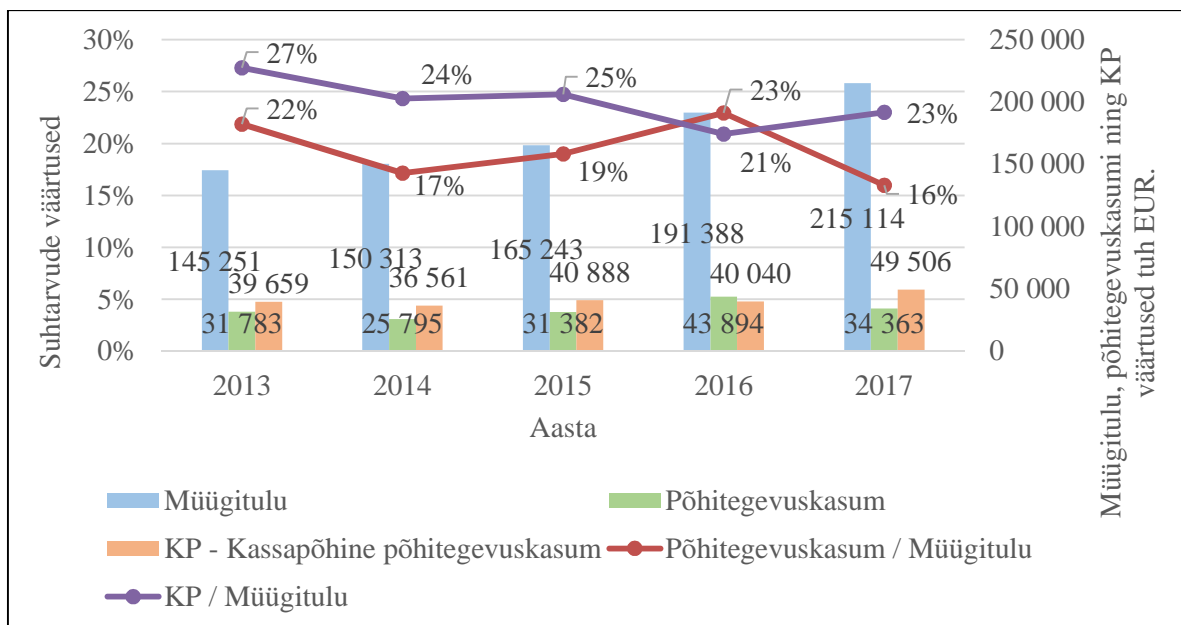
Intressikulude kattekordaja näitab, mitu korda ületab kasum põhitegevusest tekkepõhiselt arvestatud intressikulud. Mida suurem on selle näitaja arvvärtus, seda suurem on võlausaldajate kindlustunne, et ettevõtte on pikemas perspektiivis maksevõimeline väliste rahastamisallikatega seotud intresside tasumise suhtes.



Joonis 3.2.1.8. Võlakoormust iseloomustavad suhtarvud (kolmas osa). Intressikulude kattekordaja. Intresside kassapõhine kattekordaja
Allikas: autori koostatud lisades 3, 4, 5 toodud andmete alusel

Joonisel 3.2.1.8 toodud mõlema suhtarvu väärtused näitavad, mitu korda on põhitegevusest saadud kasum ja raha vastavalt võimeline katma intressikulud ning intresside tasumist. Autor juhib lugeja tähelepanu, et joonisel 3.2.1.8 toodud kassapõhise näitaja 2017. aasta arvvärtus „null“ ei ole arvutuslik tulemus vaid pandud käsitsi, sest 2017. aastal kontsern ei tasunud intresse ning aritmeetiliselt jagamine „nulliga“ ei osutu õigeks. Võttes arvesse joonisel 3.2.1.8 kirjeldatud, arvab magistr töö autor, et analüütiku järeldused ei tohiks erineda. Seega võib tunnistada, et hüpotees lükati ümber.

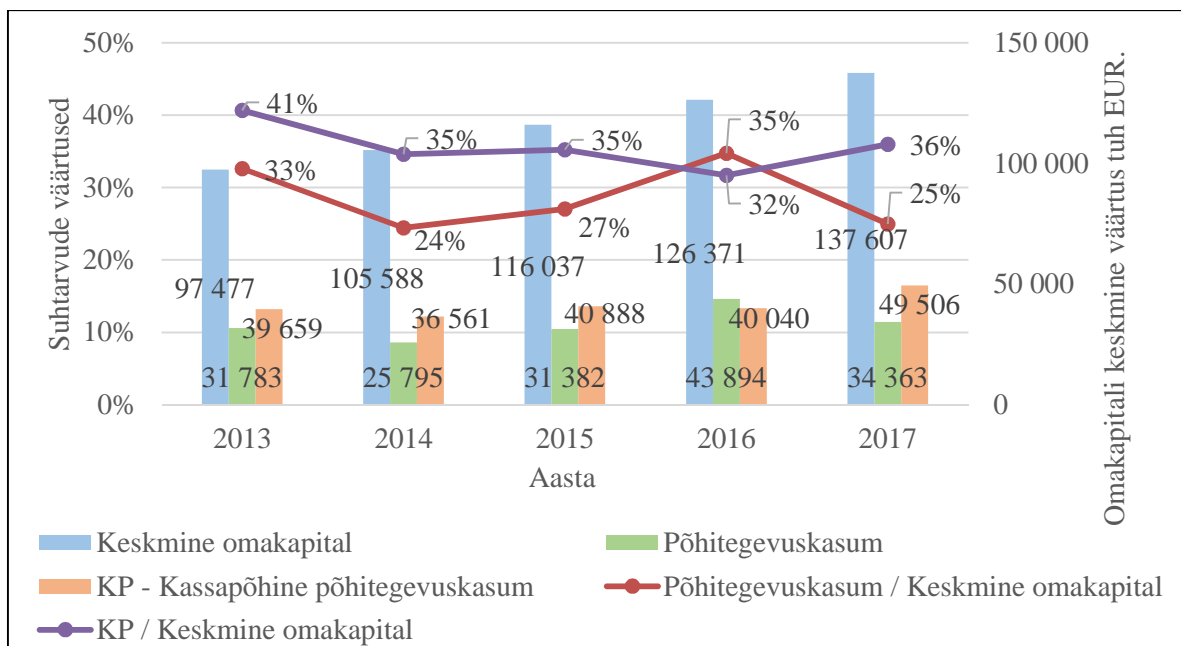
Joonistel 3.2.1.9–3.2.1.11 on näidatud kontserni OEG kasumlikkuse suhtarvude väärtuste viieaastane dünaamika.



Joonis 3.2.1.9. Kasumlikkuse suhtarvud (esimene osa). Müügi käibe rentaablus. Müügitulu kassapõhine põhitegevuskasumisiduvus

Allikas: autori koostatud lisades 3, 4, 5 toodud andmete alusel

Kogu vaadeldava viieaastase perioodi jooksul, välja arvatud 2016. aastal, ületab kassapõhise näitaja väärtus tekkepõhise näitaja väärtust viie kuni seitsme protsendipunkti võrra. Iga müügitulust tulenev euro aitab kassapõhise näitaja puhul teenida 23-27 euro senti põhitegevusest. Viie aasta jooksul see väärtus kahanes nelja protsendipunkti võrra, sest müügitulu juurdekasvutempo (48%) oli kassapõhise põhitegevuskasumi juurdekasvutempost (24,8%) suurem. Kontsern müüs 2016. aastal põhivara, mille tagajärjel oli fikseeritud tulemsummas 18 mln eurot. Selle summa võrra on rahakäive põhitegevusest korrigeeritud ja jääb alla tekkepõhise suhtarvu väärtusele.

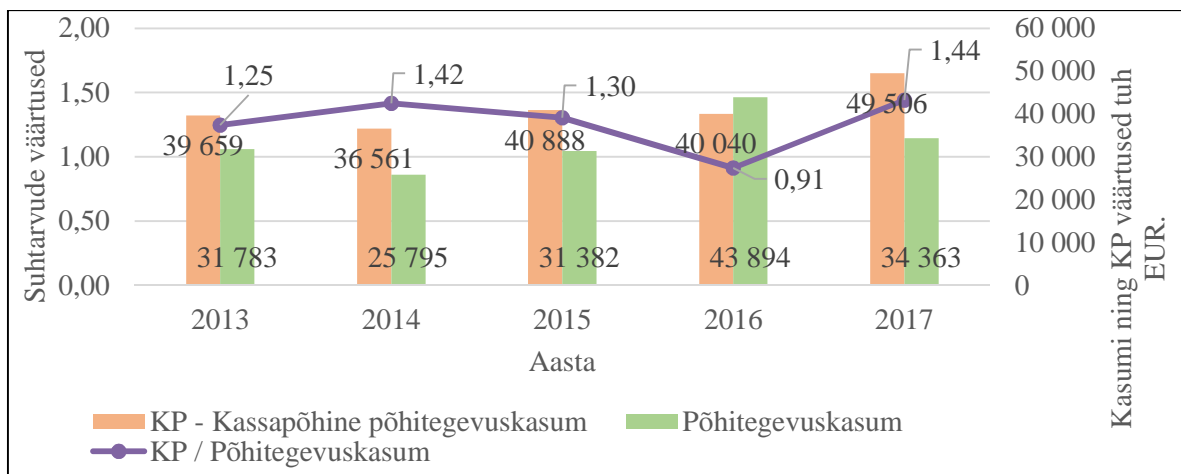


Joonis 3.2.1.10. Kasumlikkuse suhtarvud (teine osa). Põhitegevuse ROE. Omakapitali kassapõhine põhitegevuskasumisiduvus

Allikas: autori koostatud lisades 3, 4, 5 toodud andmete alusel

Kassapõhise suhtarvuga võrdlemise mugavamaks muutmiseks asendas magistritöö autor tekkepõhise näitaja „ROE“ valemi lugejas elemendi „puhaskasum“ elemendiga „põhitegevuse kasum“, ning nimetas selle näitaja „põhitegevuse ROE“-ks. Saadud näitaja mõeldab teenitud põhitegevuskasumit omakapitali ühe euro kohta. Aastakeskmise omakapitali iga euro teenis aktsionäridele 2013. aastal 0,33 eurot ning 2017. aastal 0,25 eurot kasumit. Viie aasta jooksul kahanes näitaja väärtus kaheksa protsendipunkti võrra, sest omakapitali väärtuse juurdekasvutempo oli positiivne ning moodustas sama perioodi eest 41,7%, samas kui põhitegevuskasumi juurdekasvutempo oli üksnes 8,1%. Analoogilised arvutused kassapõhise suhtarvu kohta näitavad väiksemat erinevust. Põhitegevusest teenitud 0,41 eurot kasumit omakapitali ühe euro kohta 2013. aastal vähenes 2017. aasta lõpuks kuni 0,36 euroni ühe euro kohta. Näitaja langus moodustas viis protsendipunkti, kusjuures kassapõhine põhitegevuskasum suurenes 9,85 miljoni euro ehk 24,8% võrra, võrreldes 2013. aasta tulemusega. Võttes arvesse joonistel 3.2.1.9 ja 3.2.1.10 toodud tulemusi, arvab magistritöö autor, et analüütiku järeldused ei tohiks erineda. Seega võib tunnustada, et hüpotees lükati ümber.

Joonisel 3.2.1.11 on toodud ettevõtte kassapõhise näitaja väärtuse viieaastane dünaamika, mis aitab määrata kontserni kasumi kvaliteeti.



Joonis 3.2.1.11. Põhitegevuskasumi kvaliteedikordaja

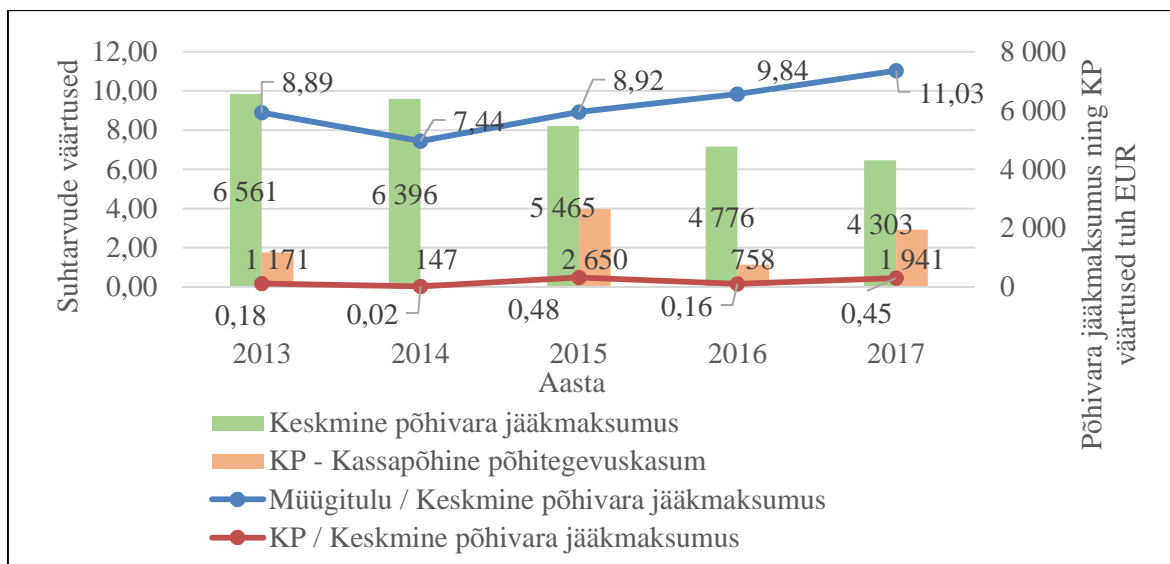
Allikas: autori koostatud lisades 3, 4, 5 toodud andmete alusel

Igal aastal, välja arvatud 2016. aastal, on arväärtused suuremad kui 1 – see on kasumi kõrge kvaliteedinäitaja. Kassapõhise näitaja väärtuse vähenemine 2016. aastal on tingitud eespool mainitud põhivara müügist.

3.2.2 AS Baltika

Baltika Grupp, mille emaettevõtte on AS Baltika, tegeleb rahvusvahelise rõivakaubandusega. Baltika Grupp arendab ja opereerib rõivabrände: Monton, Mosaic, Baltman, Bastion ja Ivo Nikkolo. Baltika kasutab vertikaalselt integreeritud ärimudelit, mis ühendab rõivakollektsioonide loomise, tootmise, hankeahela juhtimise, logistika ja hulgi- ning jaekaubanduse. 31. detsembri 2017.a seisuga oli Baltika Grupil 128 kauplust, sealhulgas 33 frantsiisipoodi Hispaanias, Ukrainas, Valgevenes, Venemaal ja Serbias.

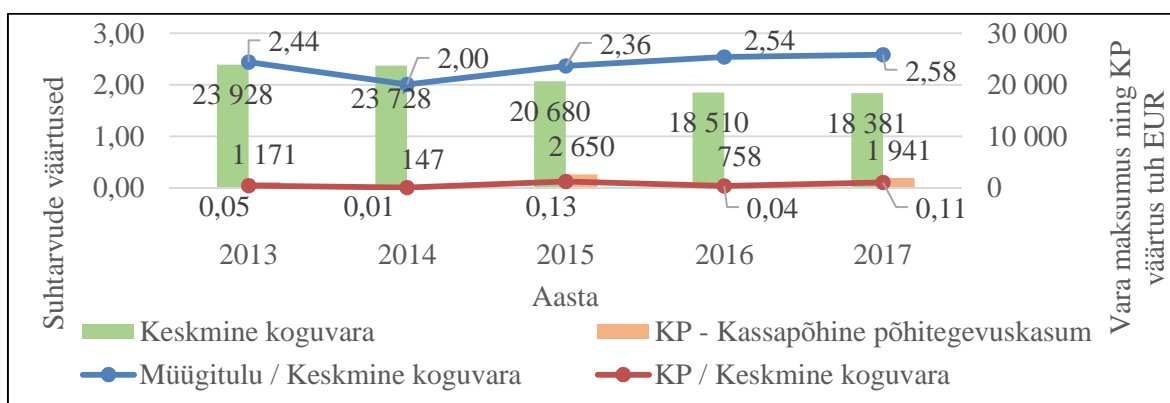
Joonistel 3.2.2.1 ja 3.2.2.2 on toodud Baltika kontserni toimimissuhtarvude väärtuste viieaastane dünaamika.



Joonis 3.2.2.1. Toimimissuhtarvud (esimene osa). Põhivara käibesiduvus. Põhivara kassapõhine põhitegevusrentaablus

Allikas: autori koostatud lisades 6, 7, 8 toodud andmete alusel

Tekkepõhise näitaja „põhivara käibesiduvus“ väärtuse suurenemine on tingitud seadmete vananemisest ja nende jääkmaksumuse vähenemisest, kuna viimase nelja aasta jooksul jääb müügitulu tase peaaegu samaks. Kassapõhise suhtarvu väärtuse kasvutempo viimase viie aasta jooksul oli 2,5 korda. Kontserni põhivara jääkmaksumuse pidev vähenemine avaldab suhtarvu väärtusele positiivset mõju, samas kui kassapõhise põhitegevuskasumi suuruse oluline kõikumine mõjutas vastavalt ka kassapõhist suhtarvu. 2013. aastal teenis äriühingu põhivarasse investeeritud iga euro keskmiselt müügitulu 8,9 eurot ja kassapõhist põhitegevuskasumit 0,18 eurot. Need arvud suurenesid 2017. aasta lõpuks ning moodustasid vastavalt 11,03 ja 0,45 eurot.

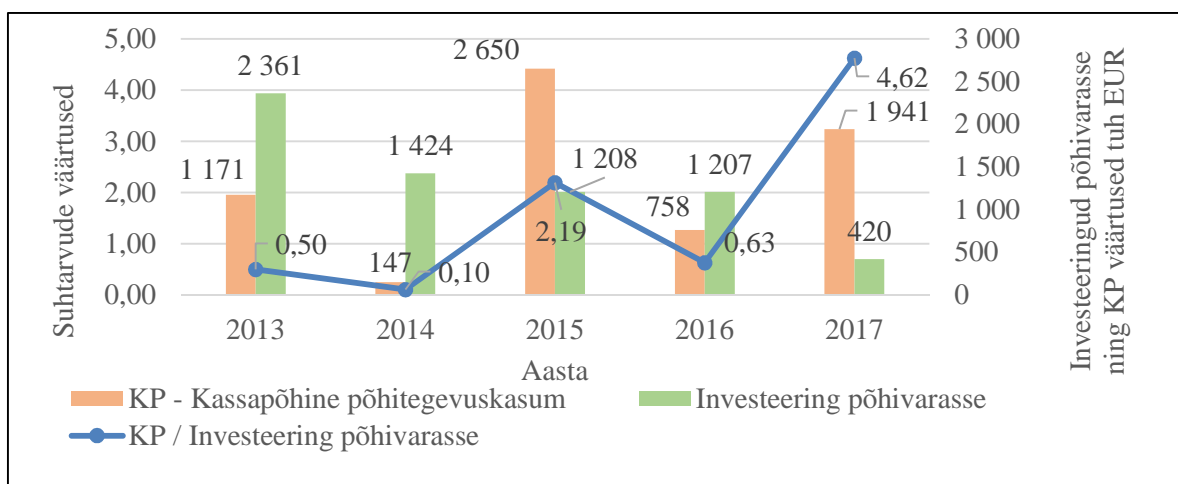


Joonis 3.2.2.2. Toimimissuhtarvud (teine osa). Koguvara käibesiduvus. Koguvara kassapõhine põhitegevusrentaablus

Allikas: autori koostatud lisades 6, 7, 8 toodud andmete alusel

Joonis 3.2.2.2 näitab, et 2013. aastal moodustas müügitulu 2,44 eurot ja 2017. aastal 2,58 eurot ettevõtte vara ühe euro kohta. Kassapõhise näitaja väärtus kahekordistus viie aastaga ja 2017. aasta lõpuks oli 0,11 eurot vara ühe euro kohta. Võttes arvesse joonistel 3.2.2.1 ja 3.2.2.2 toodud tulemusi, on magistritöö autor seisukohal, et esimesel juhul analüütiku tehtud järeldused ei tohiks erineda, kuid teisel juhul võivad erineda. Seega võib tunnistada, et ühel korral leidis hüpotees kinnitust.

Joonisel 3.2.2.3 tuuakse välja kassapõhine näitaja „capex suhtarv“.

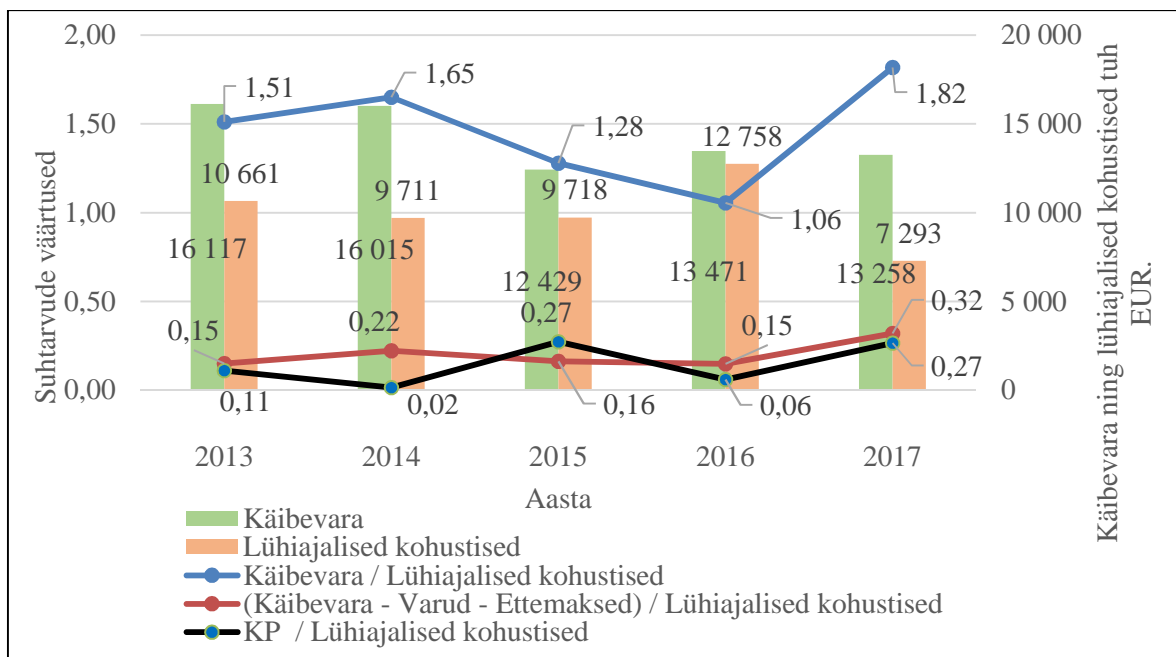


Joonis 3.2.2.3. Capex suhtarv

Allikas: autori koostatud lisades 6, 7, 8 toodud andmete alusel

Näitaja arvvärtus on suurem kui 1 kahel aastal viiest, mis tähendab, et teistel aastatel ettevõtte ei teeninud põhitegevusest piisavalt raha põhivara soetamiseks ning peab otsima rahastamisvõimalusi välistest allikatest. Investeeringute maht põhivarasse viimase nelja aasta jooksul vähenes kolm korda ja moodustas 2017. aasta lõpus 420 tuhat eurot, mis on madalaim tase vaadeldud perioodi jooksul.

Joonisel 3.2.2.4 on toodud Baltika kontserni likviidsussuhtarvude väärtuste viieaastane dünaamika.



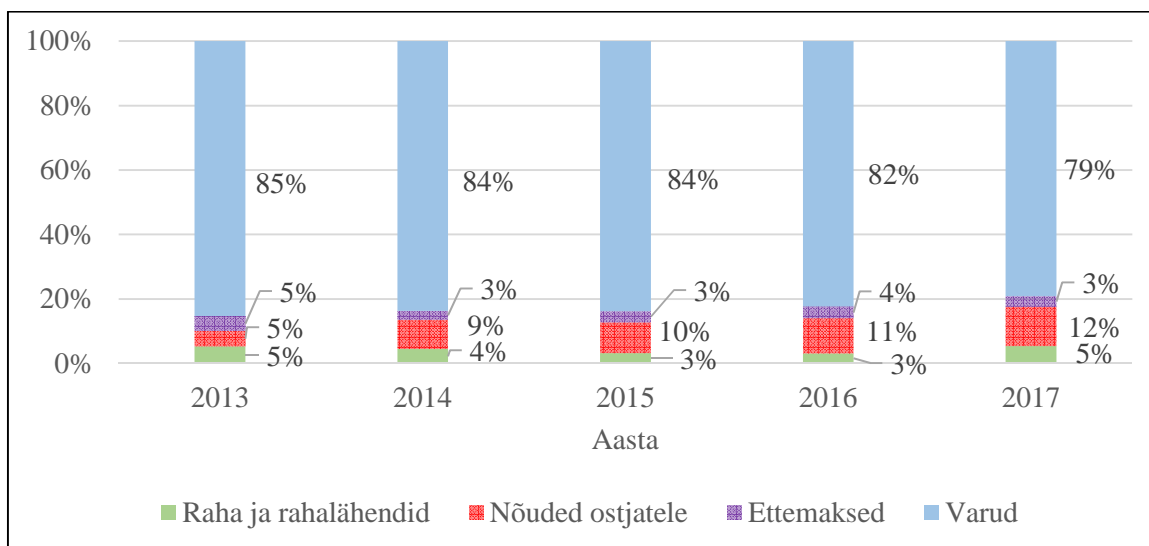
Joonis 3.2.2.4. Likviidsussuhtarvud. Maksevõime üldkordaja. Kiirkordaja. Lühiajaliste kohustiste kassapõhine põhitegevuskasumisisiduvus

Allikas: autori koostatud lisades 6, 7, 8 toodud andmete alusel

Vaadeldava viieaastase perioodi jooksul oli tekkepõhise näitaja „maksevõime üldkordaja“ väärtus suurem kui 1 ja 2017. aastal jõudis maksimaalsele tasemele, näidates ligi kahekordset lühiajaliste kohustiste katmist käibevaraga.

Tekkepõhist suhtarvu „kiirkordaja“ peetakse eelnenud näitajaga võrreldes konservatiivsemaks, kuna see võtab arvesse suurema likviidsusega käibevara. Arvestusest jäetakse välja varud ja mitmesugused tulevaste perioodide ettemakstud kulud, kuna kiireloomuliste vajaduste korral ei pruugi õnnestuda varusid müüa ning tihti ei ole võimalik ettemakseid rahaks teisendada. Mainitud komponentide arvutustest kõrvaldamisel on täheldatud teistsugust pilti. Viie aasta jooksul on likviidsema käibevaraga tagatud üksnes 15-30% ettevõtte lühiajalistest kohustistest. Kassapõhise suhtarvu väärtus suurenes viie aastaga kaks ja pool korda alates 2013. aastast, kuid samal ajal, arvuliselt ettevõtte tekitas üksnes 0,11 eurot põhitegevusest 2013. aastal lühiajalise kohustise iga euro tasumiseks. Kui pidada normiks „elujõuliste“ ettevõtete puhul kassapõhise näitaja väärtuseks 40% ja rohkem, nagu see oli kirjeldatud käesoleva töö punktis 2.2.2, siis isegi 2017. aastal, kui näitaja ulatus viieaastase perioodi vältel maksimaalse määrani 0,27 eurot, jääb see pakutud määra alumisest piirist maha 32,5 protsenti. Võttes arvesse joonisel 3.2.2.4 toodud tulemusi, arvab magistr töö autor, et analüütiku tehtud järeldused võivad erineda. Seega võib tunnistada, et hüpotees leidis kinnitust.

Joonis 3.2.2.5 aitab mõista selliste madalate määrade põhjusi.

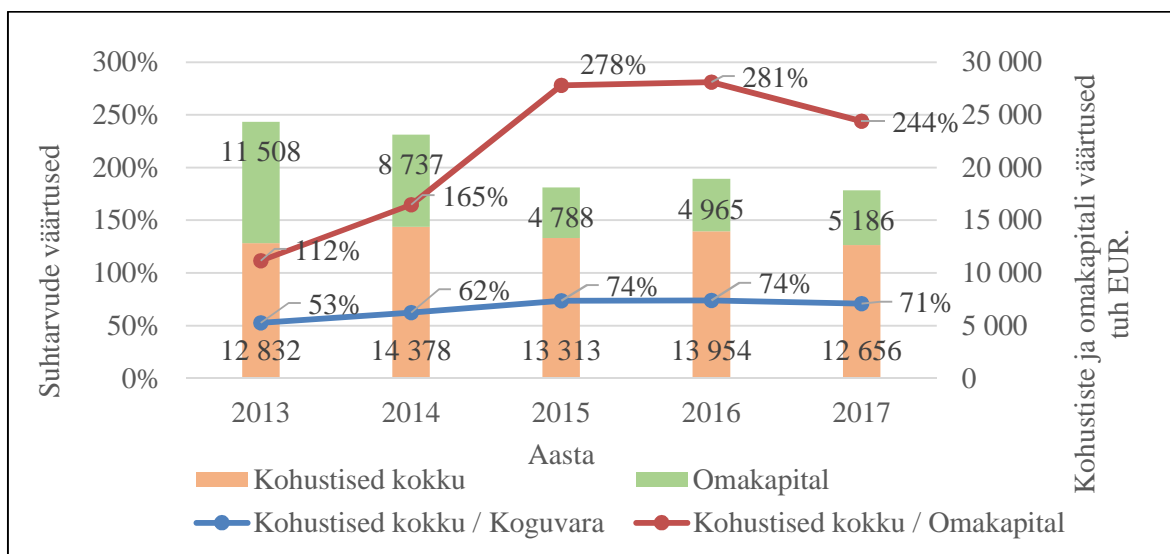


Joonis 3.2.2.5. Käibevara koostisosad.

Allikas: autori koostatud lisades 6, 7, 8 toodud andmete alusel

Jooniselt on märgata, et näitaja „kiirkordaja“ väärtuse arvutustest välja jäetud varude ning ettemaksete osatähtsus kogu käibevarast moodustab 82-90%.

Joonistel 3.2.1.6–3.2.1.8 on esitatud Baltika kontserni võlakoormust iseloomustavate suhtarvude väärtuste viieaastane dünaamika.

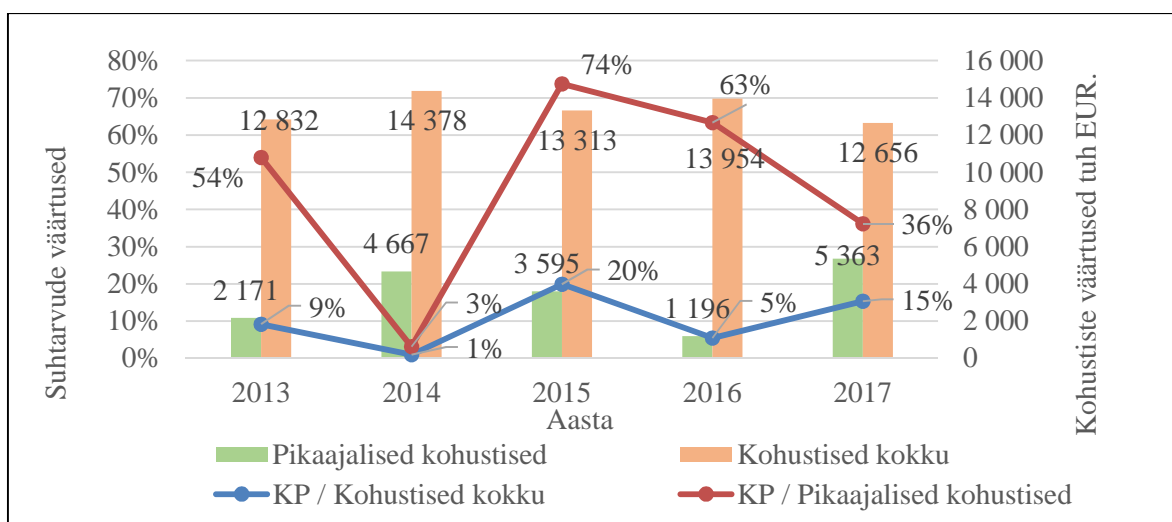


Joonis 3.2.2.6. Võlakoormust iseloomustavad suhtarvud (esimene osa). Võlakordaja. Omakapitali võlasiduvus

Allikas: autori koostatud lisades 6, 7, 8 toodud andmete alusel

Tekkepõhise suhtarvu „võlakordaja“ väärtus suurenes alates 2013. aastast 34% võrra ning moodustas 2017. aastal 71% ehk teisisõnu, välised võlausaldajad finantseerisid 71% ettevõtte varast. Joonisel 3.2.2.6 on näha, et viie aasta jooksul on kohustised vähenenud ühe protsendi võrra, moodustades 2017. aastal 12,6 mln eurot, kuid omakapital on vähenenud 55% võrra. Selle põhjuseks on ettevõtte 2014. ja 2015. aasta kahjumid, mis on seotud ettevõtte tegevuse lõpetamisega Ukrainas ja Venemaal. Kontserni kahjum moodustas 2014. aastal 1,3 mln eurot ja 2015. aastal 6,4 mln eurot. Samal põhjusel on tekkepõhise näitaja „omakapitali võlasiduvus“ arv väärtus 2017. aasta lõpuks kahekordistunud võrreldes 2013. aastaga.

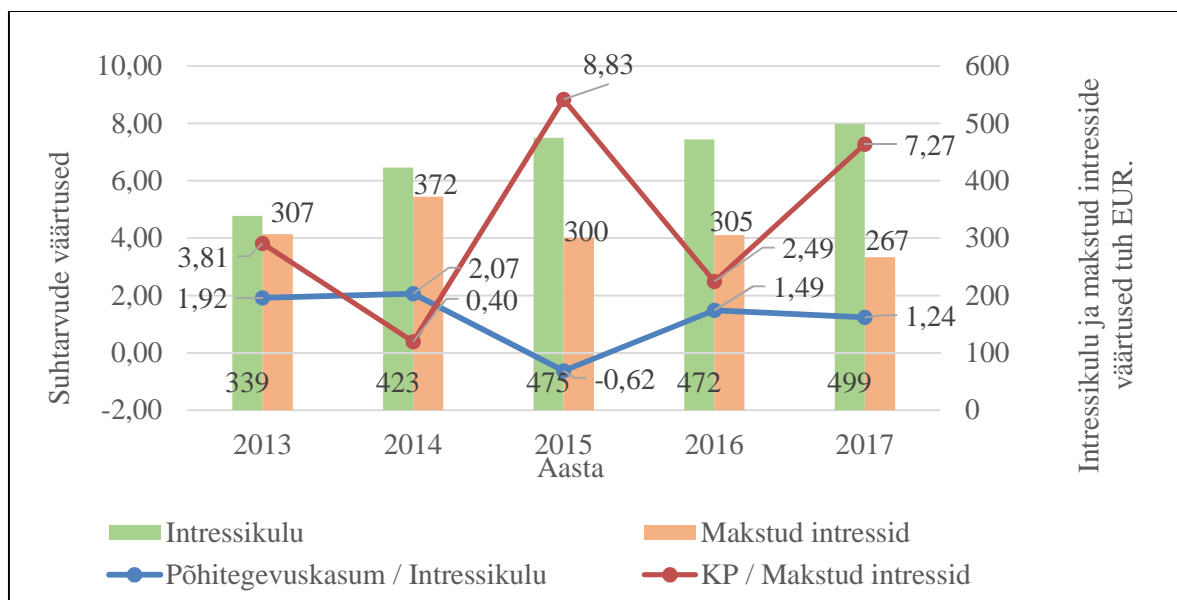
Joonisel 3.2.2.7 on toodud ettevõtte kassapõhised suhtarvud.



Joonis 3.2.2.7. Vólakoormust iseloomustavad suhtarvud (teine osa). Kohustiste kassapõhine kattekordaja. Pikaajaliste kohustiste kassapõhine kattekordaja
Allikas: autori koostatud lisades 6, 7, 8 toodud andmete alusel

Vaatamata kassapõhise suhtarvu „kohustiste kassapõhine kattekordaja“ arv väärtuse suurenemisele alates 2013. aastast kuue protsendipunkti võrra (kuni 15 protsendini) 2017. aastal, on näitaja suhteliselt nõrk, kuna ettevõtte saaks põhitegevusest teenitud rahaga tagasi maksta üksnes 15% oma kohustistest. Suhtarvu „Pikaajaliste kohustiste kassapõhine kattekordaja“ väärtus kahanes 2013. aastast 18 protsendipunkti võrra ja moodustas 2017. aasta lõpus 36%. Töö autor saab sellest aru nii, et Baltika kontsern oli võimeline katma põhitegevusest teenitud rahaga ainult 36% pikaajalistest kohustistest. Nagu oli käesoleva töö jaotises 3.2.1 mainitud, ei loe autor seda näitajat kuigi kasulikuks analüüsi jaoks. Võttes arvesse joonistel 3.2.2.6–3.2.2.7 toodud tulemusi, arvab magistr töö autor, et analüütiku tehtud järeldused võivad erineda. Seega võib tunnistada, et hüpotees leidis kinnitust.

Töö autor soovib lisada joonise 3.2.2.8 kommentaariks, et tekkepõhise näitaja arvutamisel on arvesse võetud intressikulud kasumiaruandest ning kassapõhise näitaja puhul tegelikult makstud intressid rahakäibe aruandest.



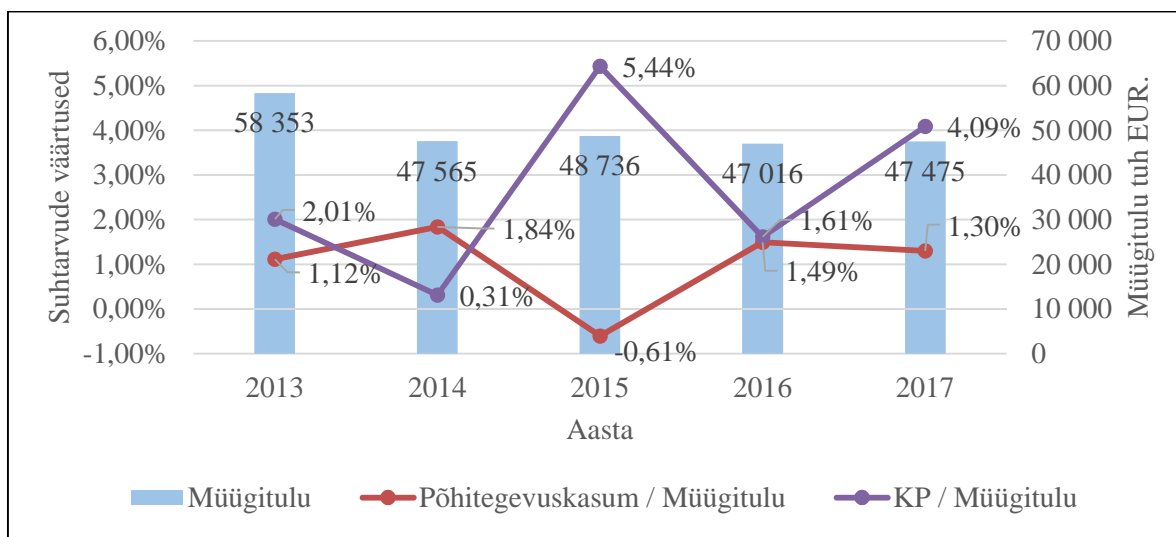
Joonis 3.2.2.8. Võlakoorumust iseloomustavad suhtarvud (kolmas osa). Intressikulude kattekordaja. Intresside kassapõhine kattekordaja
Allikas: autori koostatud lisades 6, 7, 8 toodud andmete alusel

Vaadeldava viieaastase perioodi jooksul, välja arvatud 2015. aasta, on tekkepõhise näitaja „intressikulude kattekordaja“ väärtus suurem kui 1, kusjuures 2013. ja 2014. aastal suurem kui 2. 2015. aastal, kui ettevõtte lõpetas oma tegevuse Venemaa turul, kajastati põhitegevusest kahjum 295 tuhat eurot. See asjaolu mõjutas mainitud näitaja väärtust, mis vähenes 4,3 korda ja muutus negatiivseks. Viimase kahe aasta jooksul on näitaja dünaamika positiivne.

Kassapõhise suhtarvu „intresside kassapõhine kattekordaja“ väärtus 2014. aastal on vaadeldava viieaastase perioodi madalaim – 0,4. Seda tuleb mõista nii, et ettevõtte sai põhitegevusest teenitud rahaga katta ainult 40% intressimaksetest. Suurem osa (60%) intressimaksetest tehti laenurahaga. Selle põhjuseks oli kontserni põhitegevuse lõpetamine Ukraina turul. Võlausaldajate seisukohalt puudub kontsernil pikemas perspektiivis maksevõime väliste rahastamisallikatega seotud intresside tasumiseks. Seoses ettevõtte tegevuse lõpetamisega Venemaa turul 2015. aastal, mõjus 22 protsendiline varude vähenemine 10,4 mln euroni positiivselt põhitegevusest teenitud raha summale: 2,65 mln eurot. Sellest tulenevalt on kassapõhise näitaja väärtus vaadeldava viie aasta

jooksul maksimaalne. Võttes arvesse joonisel 3.2.2.8 toodud tulemusi, arvab magistritöö autor, et analüütiku tehtud järeldused võivad erineda. Seega võib tunnistada, et hüpotees leidis kinnitust.

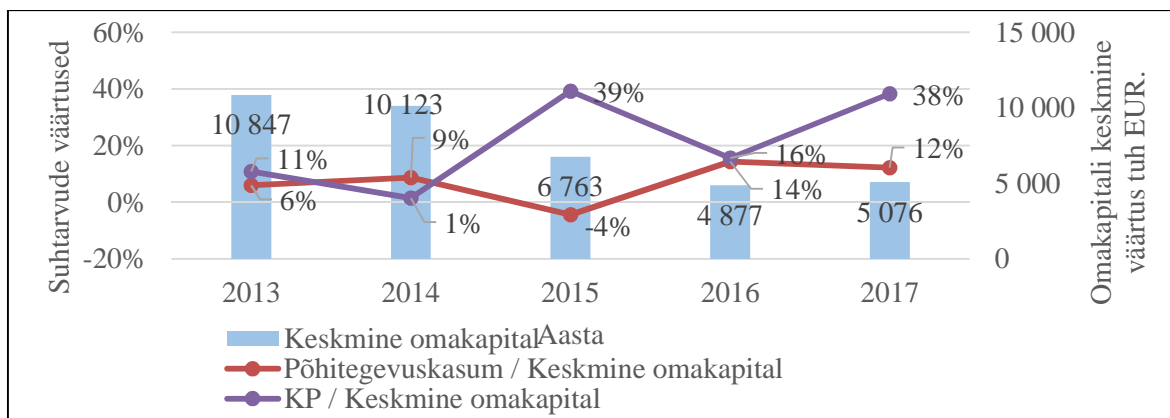
Joonistel 3.2.2.9–3.2.2.11 on toodud Baltika kontserni kasumlikkuse suhtarvude väärtuste viieaastane dünaamika.



Joonis 3.2.2.9. Kasumlikkuse suhtarvud (esimene osa). Müügitulu kassapõhine põhitegevuskasumisiduvus
Allikas: autori koostatud lisades 6, 7, 8 toodud andmete alusel

Tekkepõhine suhtarv „müügitulu kassapõhine põhitegevuskasumisiduvus“ näitab, et 2013. aastal teeniti müügitulu iga euro kohta põhitegevuskasumit 0,01eurot. Pärast näitaja arväärtuse tõusu 2014. aastal, on märgata järsku langust negatiivsesse tsooni. See on seotud kontserni tegevuse lõpetamisega Venemaa turul. Selle tulemusena, vaatamata müügitulu 2,5 protsendilisele suurenemisele võrreldes 2014. aastaga, suurenesid müüditud kaupade omamaksumus ja turustus ning halduskulud 5,9% ehk 2,76 mln eurot. 2015. aasta oli analüüsitava perioodi ainus aasta, mil kontsern sai põhitegevusest kahjumit. Viimase kahe aasta jooksul on näitaja arväärtus tõusnud ja 2017. aastal teeniti 0,013 eurot põhitegevuskasumit müügitulu iga euro kohta.

Kassapõhise suhtarvu „müügitulu kassapõhine põhitegevuskasumisiduvus“ viie aasta dünaamika on vastassuunaline, võrreldes eelpool käsitletud „müügitulu kassapõhine põhitegevuskasumisiduvus“ dünaamikaga. Kassapõhise näitaja väärtus ületas tekkepõhise näitaja väärtuse 2017. aastal kolmekordselt.

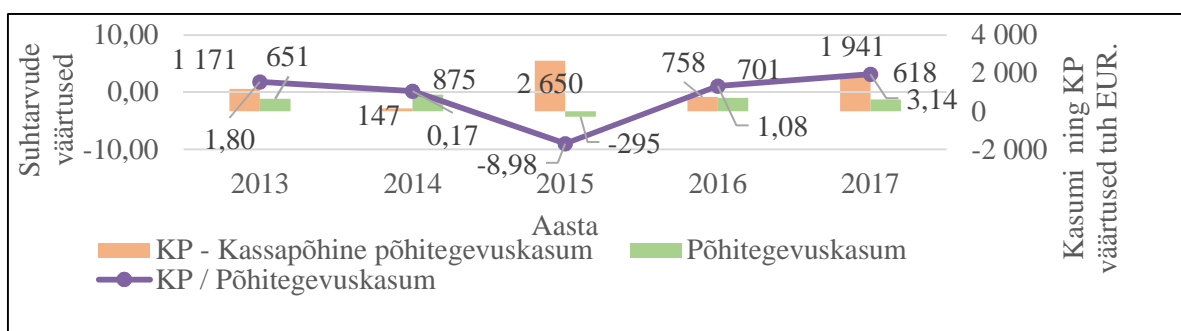


Joonis 3.2.2.10. Kasumlikkuse suhtarvud (teine osa). Põhitegevuse ROE. Omakapitali kassapõhine põhitegevuskasumisiduvus

Allikas: autori koostatud lisades 6, 7, 8 toodud andmete alusel

Mõlema näitaja väärtuste vastupidine liikumine on sarnane joonisel 3.2.2.9 kirjeldatuga ja põhjused on samad. Viimase kahe aasta jooksul tõi iga omakapitali investeeritud euro aktsionäridele 2016. ja 2017. aastal vastavalt 0,14 ja 0,12 eurot põhitegevuskasumit. Samal ajal ettevõtte kassapõhine põhitegevuskasum suurenes 137,5 protsenti võrra ja moodustas 2017. aastal 0,38 eurot omakapitali ühe euro kohta. Võttes arvesse joonistel 3.2.2.9–3.2.2.10 toodud tulemusi, arvab magistr töö autor, et analüütiku tehtud järeldused võivad erineda. Seega võib tunnustada, et hüpotees leidis kinnitust.

Joonisel 3.2.2.11 on toodud ettevõtte tekkepõhise ja kassapõhise põhitegevuskasumi viieaastane dünaamika, mis aitab määrata Baltika kontserni kasumi kvaliteeti.



Joonis 3.2.2.11. Põhitegevuskasumi kvaliteedikordaja.

Allikas: autori koostatud lisades 6, 7, 8 toodud andmete alusel

Välja arvatud 2014. ja 2015. aastal (eelpool kirjeldatud põhjustel), on näitaja arv väärtused suuremad kui 1 – see kinnitab kasumi kõrget kvaliteeti.

KOKKUVÕTE

Magistritöö eesmärk on välja selgitada, kuivõrd vajalik on kassapõhiste suhtarvude kasutamine ettevõtte majandustegevuse analüüsimisel, sealhulgas finantsaruannete analüüsimisel. Magistritöö hüpoteesiks on: kassapõhiste näitajate põhjal tehtud järeldused ettevõtte majandustegevuse tulemuste kohta võivad oluliselt erineda tekkepõhiste näitajate põhjal tehtud järeldustest. Püstitatud hüpoteesi kontrollimiseks on valitud kaks kontserni, mis tegutsevad erinevates tegevusvaldkondades ning kelle aktsiad seisuga 31.12.2017 olid noteeritud Tallinna börsil. Kõik töös kasutatud arvandmed on saadud analüüsitava ettevõtete auditeeritud majandusaasta aruannetest ja nende lisadest ning töödeldud tarkvara MS Excel abil. Arvutustes kasutati kuue aasta andmeid (2012-2017), sest mõnedel juhtudel kasutati valemite keskmisi väärtusi, kuid peamine rõhk on aastate 2013-2017 andmetel. Töö autor tegi kõik arvutused iseseisvalt, hoolimata asjaolust, et paljud tekkepõhised suhtarvud ja nende väärtused sisalduvad analüüsitava kontsernide aruannetes. Autor peab vajalikuks mainida, et ükski analüüsitud majandusaasta aruannetest ei sisalda kassapõhiselt arvutatud näitajate väärtusi.

Magistritöö koosneb kolmest osast. Esimeses peatükis kirjeldatakse rahakäibe aruande olemust, selle struktuuri, tähtsust, eesmärki ning millised rahvusvahelised standardid seda reguleerivad. Siin võrreldakse kahte laialt levinud finantsaruandluse standardit: rahvusvahelist standardit IAS 7 ja USA SFAS 95. Nende üks peamisi erinevusi seisneb nii saadud kui ka makstud intresside ja dividendide kajastamise tõlgendamises. SFAS 95 määrab konkreetselt, millises aruande osas tuleb intresside ja dividendidega seotud laekumisi ning väljamakseid kajastada, samas kui IAS 7 pakub aruande koostajale teatud valikuvabadust samade elementide kategooria määramisel. Mõlemal juhul ei lange rahakäibe aruande koostamise loogika kokku kasumiaruande koostamise loogikaga. Seetõttu on keeruline võrrelda tekkepõhise ja kassapõhise arvestamise meetodil saadud tulemusi ilma rahakäibe aruandes tehtud kindlate teisenduste ja muudatusteta.

Töö teises osas tutvustatakse kümnet analüüsis osalevat kassapõhist suhtarvu ning tuuakse erinevate autorite seisukohad kassapõhiste näitajate kasutamise kohta ettevõtete majandustegevuse ning finantsaruannete analüüsimisel. Teise osa kirjutamisel kasutatud kirjandus

ja teadusartiklid avaldati peamiselt 1990ndatel ja 2000ndate alguses. Kahjuks on sellele teemale pühendatud nüüdisaegseid allikaid vähe ja kui neid on võimalik leida, siis põhinevad need suuresti samadel artiklidel ja raamatutel, mis ilmusid 1990. aastatel. Vaatamata sellele nõustub enamik autoreid, et tõelise ja moonutusteta ettevõtte finantsseisundi kohta informatsiooni saamiseks on kasulik äriühingu majandustegevuse ja finantsaruannete analüüsimiseks kasutada tekkepõhiste näitajate kõrval ka kassapõhiseid näitajaid.

Töö kolmas osa on rakenduslik. Analüüsimiseks on valitud kaks kontserni: Olympic Entertainment Group ja Baltika Grupp. Baltika Grupp, mille emaettevõtte on AS Baltika, tegeleb rahvusvahelise rõivakaubandusega. Olympic Entertainment Group AS ja tema tütarettevõtted on juhtivad hasartmänguteenuste osutajad Balti riikides ning opereerivad kasiinosid Slovakkias, Itaalias ja Maltal. Üheksa tekkepõhist suhtarvu arvutatakse bilansi ja kasumiaruande alusel ja neile vastandatakse kümme kassapõhist suhtarvu, mille arvutamisel on kasutatud andmeid rahakäibe aruandest. Paljud autorid arvavad, et põhitegevuskasum on väga oluline finantsnäitaja, mistõttu on võrdluse põhielemendiks valitud nimelt tekkepõhisel meetodil arvutatud põhitegevuskasum ehk ärikasum. Kassapõhiselt arvutatud põhitegevuskasumit on enne arvutustes kasutamist korrigeeritud makstud ja saadud intresside ning ettevõtte poolt tasutud tulumaksu summaga. Analüüsitavad arvnäitajad on esitatud graafilisel kujul ja selleks on kasutatud 11 joonist. Kaheksa joonist on ette nähtud tekkepõhiste ja kassapõhiste tulemuste võrdluseks ja nende andmete alusel järelduste tegemiseks. Ülejäänud kolm joonist ei osale otseselt võrdluse protsessis, vaid pakuvad kasulikku informatsiooni, mis võib mõjutada analüütiku tehtud järeldusi. Töö autor leiab, et Baltika kontserni puhul võivad finantsandmete analüüsija tehtud järeldused erineda viiel juhul kaheksast. Kaks joonist kinnitavad ettevõtte nõrka finantsseisundit ja üks joonis näitab kasumi kõrget kvaliteeti. OEG kontserni puhul on olukord teistsugune, finantsandmed näitavad ettevõtte tugevat finantsseisundit ja kõik joonised kinnitavad seda. Töö autor on arvamusel, et OEG kontserni puhul võivad finantsandmete analüüsija tehtud järeldused erineda ühel juhul kaheksast.

Autor on leidnud töö alguses esitatud hüpoteesile **osalise** kinnituse ja on seisukohal, et ettevõtte majandustegevuse ja finantsaruannete analüüsimisel **on kindlasti vaja kasutada** tekkepõhiste näitajate kõrval kassapõhiseid näitajaid.

Autor juhib lugeja tähelepanu mõnede nüanssidele, mida tasub meeles pidada, kui analüütilises töös kasutatakse kassapõhiseid suhtarve:

- Analüüsitava ettevõtte tegeliku finantsseisundi mõistmiseks peab kasutama (rahakäibe aruande) andmeid mitme perioodi kohta, sest isegi üks päev võib mängida rolli. Näiteks analüüsitava perioodi lõpus on nõuded ostjatele veel laekumata, kuid järgmisel päeval laekub raha arveldusarvele. Võttes esimese perioodi eraldi, võib analüüsija saada moonutatud tulemuse;
- Kassapõhise põhitegevuskasumi võimalik negatiivne väärtus muudab suhtarvu tulemuse tõlgendamise ja mõistmise keerulisemaks;
- On mõningaid võimalusi rahaga manipuleerimiseks (näiteks debitoorse võlgnevuse faktooring).

Autor on tõsiselt mures väikeste ja keskmise suurusega ettevõtete tulevase arengu pärast Eestis kahel põhjusel. Esiteks, mikro- ja väikeettevõtetele on antud õiguslik võimalus mitte koostada ega esitada rahakäibe aruannet majandusaasta aruande koosseisus. Teiseks, eelnimetatud liiki äriühingute osatähtsus äriühingute koguarvus on väga oluline (suur) ja võib juhtuda, et võlausaldajad kaotavad võimaluse teostada oma kontragentide krediitvõimelisuse analüüsi, ettevõtete omanikud ja juhid ei suuda langetada adekvaatseid ja teadlikke otsuseid ning äriühingute pankrotistumiste arv suureneb. Teisest küljest, analüütik, kellel on piisavalt teadmisi raamatupidamisest, bilansist, kasumiaruandest, võib ise koostada rahakäibe aruande. Olukorra parendamiseks teeb autor ettepaneku suurendada õppematerjalide arvu asutustes, kus koolitatakse tulevasi raamatupidajaid, audiitoreid, ärijuhte, keskendudes rakenduslikule aspektile ehk mitte ainult teooriale, vaid ka viimasest lähtuvalle meetodikale ning selle praktilisele rakendamisele.

SUMMARY

THE USE OF CASH FLOW RATIOS FOR COMPANY'S BUSINESS ANALYSIS

Maksim Fedotov

The topic of current master thesis is chosen due to the fact that there are many financial statements analysts like accountants, auditors, managers and business owners, who prefer using of financial ratios based on accrual accounting rather than cash-flow-based ratios. There is no doubts that accrual accounting based ratios play important role in the process of company's analysis, but cash is a lifeblood for any company and that's why it is important to use cash-flow-based ratios. They help to get an overall more clear picture about the „health“ condition of the company. Another reason why this topic is vital to discuss is the situation in Estonia, where, starting from 01.01.2016, Accounting Act permits all micro- and small entities to prepare and submit the short version of annual report which does not include the cash flow statement. The author of the thesis sees the likelihood of increasing number of bankruptcies among abovementioned accounting entities, because their managers and contragents will not be able to make right and good decisions without such information. The purpose of this thesis is to find out how necessary the use of cash-flow-based ratios in analyzing the business activities of the company. The study is focused on checking the following hypothesis: conclusions, based on cash flow ratios on company's financial performance may differ significantly from those based on accrual-based ratios. Two big companies have been selected to check validity of the hypothesis: Olympic Entertainment Group and Baltika Group. Olympic Entertainment Group is the biggest casino operator in Baltic countries and Baltika Group is an international leading fashion brand house in the Baltics. As of 31.12.2017 shares of both companies are listed on the Nasdaq Tallinn which is a member of the Nordic-Baltic stock exchange alliance NOREX since April 2004. All the data used in this study have been obtained from the audited annual reports and their appendices of the companies being analyzed, and processed with MS Excel software. The author used six year data for his calculations due to the need to get some average values, but the main emphasis is on the 2013-2017 years. The author

confirms that he made all calculations independently, despite the fact that many of accrual-based ratios present in the financial statements of analyzed accounting entities.

The Master thesis consists of three parts. The first chapter describes the nature, structure, importance, purpose of the cash flow statement and which international standards govern it. In this part the author compares two widely used financial reporting standards: International IAS 7 and US SFAS 95. One of their main differences lies in the interpretation of both received and paid interest and dividends. Standard SFAS 95. determines specifically in which section of cash flow statement the following elements: interest received and paid, dividends received and paid, should be recognised. In opposite to the SFAS 95., IAS 7 offers certain margin of discretion to the cash flow statement compiler in which way to classify the same elements. In both cases, the logic of compiling the cash flow statement does not coincide with the logic of preparing the income statement. Therefore, it is difficult to compare the results obtained using the accrual-based and cash-flow-based methods without making certain adjustments in the cash flow statement.

The second part of the thesis introduces cash-flow-based ratios involved into analysis in the third part of this work and highlights some views of various authors on the use of cash flow ratios in analyzing enterprise's business activities and financial statements. The literature and scientific papers used for writing the second part were published mainly in the 1990s and early 2000s. Unfortunately, there are few modern sources dedicated to this topic and if they can be found, they are based on the same papers and books published in the 1990s. Nonetheless, most authors agree that, in order to obtain a real and undistorted information on the financial position of company, it is useful to use cash-flow-based ratios in addition to the accrual-based indicators to analyze the company's business performance and financial statements.

The third part of the study is dedicated to the practical part. Nine accrual ratios are calculated on the basis of the balance sheet and income statement and are matched by ten cash-flow-based ratios that are calculated using data from the cash flow statement. Many authors believe that the profit from operations is a very important financial indicator. Therefore the main element of the comparison is the profit from operations, which is calculated using the accrual-based ratios, i.e. the data is taken from the income statement and then compared with the data which is calculated using cash-flow-based ratios for which the cash flow statement was used. Cash flow from operating activities has been adjusted by the amount of interest paid and received and corporate income tax paid before use in calculations. Eight charts are designed to compare accrual-based and

cash-based results and draw conclusions from these data. Concerning to Baltika Group, the author finds that financial analyst's conclusions may differ in five cases out from eight. Concerning to OEG, the financial analyst's conclusions may differ in one case out from eight.

The author finds a partial confirmation of the hypothesis presented at the beginning of the thesis and expresses confidence in the need of using cash-flow-based ratios, but not in isolation or separately, rather as a supporting element which could be incorporated with accrual-based ratios while analysing company's business activities and financial statements.

To prevent many problems with entities' management in future, decrease the number of bankruptcies, facilitate and improve the understanding of business processes the author suggests to increase number of educational materials in those institutions, that prepare accountants, auditors, managers, focusing on the practical aspects, not just the pure theory without knowing how to implement it.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Alver, L., Alver, J. (2017). *Finantsarvestus. Põhikursus*. 3. tr. Tallinn: Deebet.
- Alver, J. Preparation and Analysis of Cash Flow Statements: The Net Profit Approach and Operating Profit Approach. - *Journal of Economic Literature*, Classification Numbers: M41, TUTWPE No. 127.
- Alver, J. (2010). Sõna *CAPITAL* sisaldavate ingliskeelsete majandusterminite tõlkimisest Eesti keelde. – *Emakeele Seltsi aastaraamat*, Vol. 56, 9-36.
- Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., Stanford-Harris, M. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. - *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 4, 867-890.
- AS Baltika majandusaasta konsolideeritud aruanded 2012-2017
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure. – *Journal of accounting research*, Vol. 4, 71-111.
- Bible, L., Mills, J. (2001). Incorporating Cash Flow Analysis with Traditional Analysis for Evaluating Casino Financial Stability. – *International Gambling Studies*, Vol. 1, 150-173.
- Carslaw, C., A., Mills, J. R. (1991). Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis. - *Journal of Accountancy*. Vol. 172, No. 5, 63-70.
- Casey, C., Bartczak, N. (1985). Using operating cash-flow data to predict financial distress: Some extensions. - *Journal of Accounting Research*. Vol. 23, 384-401.
- Cernusca, L. THE STATEMENT OF CASH FLOWS. Kättesaadav: <http://www.oeconomica.uab.ro/upload/lucrari/920071/31.pdf> , 28. November 2018.
- Collin, P. H. (2004). *Dictionary of Business*. 4th. ed. London: A & C Black.
- Davis, O. (2016). Statement of cash flows: issues in cash flow reporting in Estonia. (Master thesis). TTÜ Ärikorralduse instituut. Tallinn.
- DeFond, M. L., & Hung, M. (2003). An empirical analysis of analysts' cash flow forecasts. *Journal of accounting and economics*, Vol. 35, No. 1, 73-100.
- Deo, P. (2016). Evaluating a cash flow statement. - *International Journal of Business, Accounting, and Finance*. Vol. 10, No. 1, 22-42.

- Figlewicz, R. E., Zeller, T. L. (1991). An analysis of performance, liquidity, coverage, and capital ratios from the statement of cash flows. – *Akron Business and Economic Review*, Vol. 22, No. 1, 64–81.
- Gallinger, G. W. (2000). A Framework for Financial Statement Analysis Part 4. – *Business Credit*, No. 5, 32-37.
- Giacomino, D. E., Mielke, D.E. (1993). Cash flows: another approach to ratio analysis. - *Journal of Accountancy*, Vol. 175, 55-58.
- IAS 7 – Statement of Cash Flows. IFRS Foundation and the IASB. Kättesaadav: <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/en/2018/ias07.pdf> , 28. November 2018.
- IAS 7: Statement of Cash Flows – a guide to avoiding common pitfalls and application issues. – Grant Thornton materials. August 2012. Kättesaadav: http://www.grantthornton.cn/upload/IAS_7_Guide_Aug_2012_EN.pdf , 28. November 2018.
- Ibarra, V. C. (2009). Cash Flow Ratios: Tools For Financial Analysis. – *Journal of International Business Research*, Vol. 8, 91–107.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., and Warfield, T. D. (2011). *Intermediate accounting*. Vol.2. IFRS ed. s.l. John Wiley & Sons.
- Kirkham, R. (2012). Liquidity Analysis Using Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: The Telecommunications Sector in Australia. – *Journal of New Business Ideas & Trends*, Vol. 10, No. 1, 1-13.
- Lewthwaite, J., (2003). *Everything you need for an NVQ in Management*. London: Thorogood.
- Mills, J. R., Yamamura, J. H. (1998). The Power of Cash Flow Ratios. – *Journal of Accountancy*, Vol. 186, 53–61.
- Mulford, C. W., Comiskey, E. E. (2005). *Creative Cash Flow Reporting: Uncovering Sustainable Financial Performance*. New Jersey: John Wiley & Sons. Inc.
- Olympic Entertainment Group AS majandusaasta konsolideeritud aruanded 2012-2017
- Petty, W., Rose, J. (2009). Free Cash Flow, the Cash Flow Identity, and the Accounting Statement of Cash Flows. - *Journal of Financial Education*, Vol. 35, 41-55.
- Ploom, A. (2016). Kassapõhine analüüs kui üks võimalus ettevõtte finantstulemuste hindamisel. (Magistritöö). TTÜ Ärikorralduse instituut. Tallinn.
- Robinson, T. R., Greuning, H., Henry, E., Broihahn, M. A. (2009). *International financial statement analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. - *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 15, No. 2, 404-413.

- Ryu, K., Jang, S. (2004). Performance Measurement Through Cash Flow Ratios and Traditional Ratios: A Comparison of Commercial and Casino Hotel Companies. – *Journal of Hospitality Financial Management*, Vol. 12, No.1, 16-25.
- Raamatupidamise seadus. RT I, 30.12.201, 65.
- Schmidgall, R. S., Geller, A. N., Ilvento, C. (1993). Financial analysis using the statement of cash flows. - *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, Vol. 34, No. 1, 46-53.
- Stamenkovic, S., Pavlovic, R. (2011). The role and importance of reporting on money flows for strategic and operational decision making in corporations. – *Megatrend review*, Vol. 8, No. 2, 455-472
- Statement of Financial Accounting Standards No. 95 – Statement of Cash Flows. Kättesaadav: http://www.fasb.org/jsp/FASB/Document_C/DocumentPage?cid=1218220128261&acceptedDisclaimer=true, 28. November 2018.
- Urbancic, F. R. (2005). The Power of Cash Flow Ratios. Kättesaadav: <https://pdfs.semanticscholar.org/5e2b/1f59d64c5865e61b0ec2e5b4463648378824.pdf>, 28. November 2018.
- Zeller, T. L., Stanko, B. B. (1994). Operating Cash Flow Ratios Measure A Retail Firm's „Ability To Pay“. - *Journal of Applied Business Research*, Vol. 10, No. 4, 51-59.
- Õunapuu, L. (2014). Kvalitatiivne ja kvantitatiivne uurimisviis sotsiaalteadustes. Tartu: Tartu Ülikool. Kättesaadav: http://dspace.ut.ee/bitstream/handle/10062/36419/ounapuu_kvalitatiivne.pdf, 28. November 2018.

LISAD

Lisa 1. Töös kasutatud suhtarvud (eesti keeles)

Kategooria	Tüüp	Suhtarvu nimetus	Suhtarvu valem
Toimimine	Tekkepõhine	Põhivara käibesiduvus	Müügitulu / Keskmise põhivara jääkmaksumus
Toimimine	Tekkepõhine	Koguvara käibesiduvus	Müügitulu / Keskmise koguvara
Toimimine	Kassapõhine	Põhivara kassapõhine põhitegevusrentaablus	KP / Keskmise põhivara jääkmaksumus
Toimimine	Kassapõhine	Koguvara kassapõhine põhitegevusrentaablus	KP / Keskmise koguvara
Toimimine	Kassapõhine	Capex suhtarv	KP / Investeering põhivarasse
Likviidsus	Tekkepõhine	Maksevõime üldkordaja	Käibevara / Lühiajalised kohustised
Likviidsus	Tekkepõhine	Kiirkordaja	(Käibevara - Varud - Ettemaksed) / Lühiajalised kohustised
Likviidsus	Kassapõhine	Lühiajaliste kohustiste kassapõhine põhitegevuskasumisisiduvus	KP / Lühiajalised kohustised
Maksevõimelisus	Tekkepõhine	Võlakordaja	Kohustised kokku / Koguvara
Maksevõimelisus	Tekkepõhine	Omakapitali võlasiduvus	Kohustised kokku / Omakapital
Maksevõimelisus	Tekkepõhine	Intressikulude kattekordaja	Põhitegevuskasum / Intressikulu
Maksevõimelisus	Kassapõhine	Kohustiste kassapõhine kattekordaja	KP / Kohustised kokku
Maksevõimelisus	Kassapõhine	Pikaajaliste kohustiste kassapõhine kattekordaja	KP / Pikaajalised kohustised
Maksevõimelisus	Kassapõhine	Intresside kassapõhine kattekordaja	KP / Makstud intressid
Kasumlikkus	Tekkepõhine	Müügikäibe rentaablus	Põhitegevuskasum / Müügitulu
Kasumlikkus	Tekkepõhine	Põhitegevuse ROE	Põhitegevuskasum / Keskmise omakapital
Kasumlikkus	Kassapõhine	Põhitegevuskasumi kvaliteedikordaja	KP / Põhitegevuskasum
Kasumlikkus	Kassapõhine	Müügitulu kassapõhine põhitegevuskasumisisiduvus	KP / Müügitulu
Kasumlikkus	Kassapõhine	Omakapitali kassapõhine põhitegevuskasumisisiduvus	KP / Keskmise omakapital

KP – Kassapõhine põhitegevuskasum

Allikas: autori arvutused

Lisa 2. Töös kasutatud suhtarvud (inglise keeles)

Category	Type	Name of ratio	Calculation
Activity	Traditional	Fixed assets turnover	Sales / Average net fixed assets
Activity	Traditional	Total assets turnover	Sales / Average total assets
Activity	CF based	Cash return on fixed assets	CFFO / Average net fixed assets
Activity	CF based	Cash return on assets	CFFO / Average total assets
Activity	CF based	Capital expenditure coefficient	CFFO/ Capital expenditure
Liquidity	Traditional	Current ratio	Current assets / Current liabilities
Liquidity	Traditional	Quick ratio	(Current assets - Inventories-Ettemaksed) / Current liabilities
Liquidity	CF based	Operating cash flow ratio	CFFO / Current liabilities
Solvency	Traditional	Debt ratio	Total liabilities / Total assets
Solvency	Traditional	Debt -to-equity ratio	Total liabilities / Shareholder's equity
Solvency	Traditional	Interest coverage ratio	Operating income / Interest expense
Solvency	CF based	Debt coverage ratio	CFFO / Total debt
Solvency	CF based	Cash flow to long term debt	CFFO / Long term debt
Solvency	CF based	Cash interest coverage	CFFO / Interest paid
Profitability	Traditional	Operating income margin	Operating income / Sales
Profitability	Traditional	Operating ROE	Operating income / Average Shareholder's equity
Profitability	CF based	Quality of operating income	CFFO / Operating income
Profitability	CF based	Operating cash margin	CFFO / Sales
Profitability	CF based	Cash return to shareholders	CFFO / Average Shareholders' equity

CFFO – Net Cash flow from operations

Allikas: autori arvutused

Lisa 3. Olympic Entertainment Group AS konsolideeritud bilanss (tuh EUR)

Bilansi kirje	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
VARAD	-					
Käibevara	-					
Raha ja raha ekvivalendid	35 973	44 582	40 117	34 710	37 933	58 482
Sularaha kassas ja mängusaalides	4 774	5 070	5 586	7 631	7 454	8 598
Raha arvelduskontodel	11 609	30 837	32 302	24 396	28 482	48 530
Nõudmiseni hoitud	1 971	6 956	261	1 260	0	0
Tähtajalised hoitud	16 683	175	835	82	0	0
Raha teel	936	1 544	1 133	1 341	1 997	1 354
Finantsinvesteeringud	13 773	1 086	1 108	1 835	99	919
Lühiajalised finantsinvesteeringud	13 773	1 086	1 108	1 835	99	919
Nõuded ja ettemaksed	2 730	2 946	3 276	5 537	4 552	4 554
Nõuded ostjate vastu	496	481	420	553	681	974
Maksude ettemaksed	651	610	793	451	985	278
Ettemakstud kulud	1 415	1 335	1 851	2 060	2 726	2 603
Muud lühiajalised nõuded	168	520	212	2 473	160	699
Ettemakstud tulumaks	280	357	483	551	913	286
Varud	1 036	1 001	1 163	1 366	1 532	1 658
Ostetud kaubad müügiks	434	474	589	672	725	832
Mänguinventar	201	125	122	184	247	270
Jackpot auhinnad	36	45	62	50	56	40
Mänguautomaatide varuosad	166	209	83	164	85	149
Muud materjalid	199	148	307	296	419	367
Müügioteel varad	0	0	1 016	0	0	0
Käibevara kokku	53 792	49 972	47 163	43 999	45 029	65 899
Muud finantsinvesteeringud	2 035	3 396	4 277	3 512	4 988	457
Pikaajalised finantsinvesteeringud	2 035	3 396	4 277	3 512	4 988	457
Muud pikaajalised nõuded ja ettemaksed	712	670	688	914	776	3 957
Edasilükkunud tulumaksu vara	1 038	1 077	1 398	801	426	507
Kinnisvarainvesteeringud	1 785	1 784	292	288	295	323
Maa	1 299	1 343	172	159	166	194
Ehitised	486	441	120	129	129	129
Materiaalne põhivara	19 611	26 513	34 368	58 877	51 250	49 046
Soetusmaksumus	98 772	95 304	102 174	126 863	115 106	120 060
Akumuleeritud kulum	-79 161	-68 791	-67 806	-67 986	-63 856	-71 014
Immateriaalne põhivara	30 226	34 865	38 045	53 942	49 932	49 935
Soetusmaksumus	32 836	37 810	41 054	57 171	60 749	54 452
Akumuleeritud kulum	-2 610	-2 945	-3 009	-3 229	-10 817	-4 517
Põhivara kokku	55 407	68 305	79 068	118 334	107 667	104 225

Lisa 3 järg

Bilansi kirje	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
VARAD KOKKU	109 199	118 277	126 231	162 333	152 696	170 124
KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL	-					
Võlakohustused	241	240	253	292	0	0
Kapitalirendi kohustuse lühiajaline osa	3	2	0	4	0	0
Pikaajalise pangalaenu lühiajaline osa	238	238	253	288	0	0
Võlad ja ettemaksud	12 827	13 494	13 121	27 680	19 806	22 082
Ostjate ettemaksud	1 517	1 775	1 995	2 554	3 370	3 374
Võlad tarnijatele	3 251	3 404	2 258	7 723	4 310	5 718
Muud võlad	326	337	777	7 131	812	1 370
Maksuvõlad	3 787	3 916	3 515	4 765	5 790	5 033
Võlad töövõtjatele	3 236	3 602	3 937	4 809	4 866	5 339
Muud viitvõlad	710	460	639	698	658	1 248
Tulumaksukohustus	827	776	741	1 058	292	612
Eraldised kuludele	1 585	1 181	1 424	1 842	1 329	1 780
Lühiajalised kohustused kokku	15 480	15 691	15 539	30 872	21 427	24 474
Pikaajalised võlakohustused	596	369	1 216	8 079	0	0
Kapitalirendi kohustuse pikaajaline osa	10	7	0	5	0	0
Pikaajalise pangalaenu pikaajaline osa	563	325	65	7 777	0	0
Pikaajaline laenukohustus	0	0	1 078	170	0	0
Muud võlakohustused	23	37	73	127	0	0
Edasilükkunud tulumaksukohustus	140	246	272	513	693	0
Muud pikaajalised võlad	0	0	0	0	703	309
Pikaajalised kohustused kokku	736	615	1 488	8 592	1 396	309
KOHUSTUSED KOKKU	16 216	16 306	17 027	39 464	22 823	24 783
Omakapital	-					
Aktiivkapital	60 532	60 532	60 716	60 716	60 716	60 716
Ülekurss	0	0	258	258	258	252
Omaaktsiad	0	0	0	0	0	-53
Kohustuslik reservkapital	0	1 210	2 495	3 574	4 860	6 325
Muu reserv	141	235	0	329	538	566
Realiseerimata kursivahed	-700	-1 204	-1 420	-1 156	-26	19
Jaotamata kasum	27 327	36 782	41 816	51 822	57 825	71 209
Mittekontrolliv osalus	5 683	4 416	5 339	7 326	5 702	6 307
OMAKAPITAL KOKKU	92 983	101 971	109 204	122 869	129 873	145 341
KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU	109 199	118 277	126 231	162 333	152 696	170 124

Allikas: OEG AS konsolideeritud majandusaasta aruanded, autori koostatud

Lisa 4. Olympic Entertainment Group AS konsolideeritud kasumiaruanne (tuh EUR)

Kasumiaruande kirje	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Hasartmängutulud	125 479	135 921	141 077	154 933	175 998	192 720
Muud müügitulud	9 242	9 330	9 236	10 310	15 390	22 394
Hotelli tulud	1 462	1 263	0	0	3 948	9 871
Baariteenused	5 011	5 250	6 511	7 259	8 387	9 606
Muud müügitulud	2 769	2 817	2 725	3 051	3 055	2 917
Hasartmängumaksud		0	0	0	-37 497	-42 672
Neto müügitulud	134 721	145 251	150 313	165 243	153 891	172 442
Muud äritulud	1 224	568	347	655	18 201	112
Kasum põhivara müügist	124	51	153	434	17 873	41
Muud äritulud	1 100	517	194	221	328	71
Neto müügitulud ja muud äritulud kokku	135 945	145 819	150 660	165 898	172 092	172 554
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-2 907	-3 044	-3 342	-3 710	-5 331	-6 004
Toitlustus ja baaride otsekulud	-2 879	-3 021	-3 319	-3 703	-5 244	-5 947
Muud teenused	-28	-23	-23	-7	-87	-57
Mitmesugused tegevuskulud	-61 036	-66 826	-71 507	-78 045	-60 311	-63 574
Hasartmängumaks ja tegevuslitsentsid	-27 700	-29 135	-28 409	-30 782	0	0
Turunduskulud	-9 910	-10 508	-10 880	-12 100	-16 477	-16 171
Rendikulud	-9 844	-11 073	-15 154	-17 261	-19 663	-22 041
Ruumide ja seadmete hoolduskulud	-7 267	-9 033	-7 938	-7 823	-9 163	-9 111
Litsentsitasud ja maksud	0	0	0	0	-3 570	-4 262
Administratiivkulud	0	0	0	0	-5 141	-5 141
Infotehnoloogia kulud	-828	-952	-1 042	-1 032	-1 386	-1 447
Muud kulud	-5 487	-6 125	-8 084	-9 047	-4 911	-5 401
Tööjõukulud	-33 005	-35 878	-38 982	-43 776	-50 667	-55 302
Palgakulud	-25 691	-27 843	-30 346	-33 793	-40 015	-43 576
Sotsiaalmaksud	-7 314	-8 035	-8 636	-9 983	-10 652	-11 726
Põhivara kulum ja väärtuse langus	-10 380	-7 763	-10 344	-8 131	-11 371	-12 982
Kinnisvarainvesteeringute väärtuse muutus	107	-1	-12	20	7	28
Muud ärikulud	-327	-524	-678	-874	-525	-357
Põhivara müügi kahjum	-81	-115	-324	-195	0	0
Kursikahjum hankijate arvetelt	-83	-72	-74	-237	0	0
Ebatõenäoliselt laekuvate nõuete allahindlus	-20	-33	-17	-33	0	0
Muud ärikulud	-143	-304	-263	-409	0	0
Ärikasum (Kasum põhitegevusest)	28 397	31 783	25 795	31 382	43 894	34 363
Intressitulud	350	163	89	51	26	13
Intressikulud	-157	-17	-28	-24	-41	-2
Kasum (-kahjum) valuutakursi muutustest	-47	-59	3	27	16	-50
Muud finantstulud ja -kulud	437	-623	-4	-9	-23	-21
Kasum enne tulumaksustamist	28 980	31 247	25 855	31 427	43 872	34 303
Tulumaks	-3 961	-4 323	-3 426	-4 342	-4 448	-3 670
Aruandeperioodi puhaskasum	25 019	26 924	22 429	27 085	39 424	30 633
Lõpetatud tegevusvaldkondade perioodi puhaskasum (-kahjum)		0	0	0	-9 618	0
Perioodi puhaskasum	25 019	26 924	22 429	27 085	29 806	30 633
Emaettevõtja osa	24 199	25 694	21 597	25 719	29 292	30 028
Mittekontrolliva osaluse osa	820	1 230	832	1 366	514	605

Allikas: OEG AS konsolideeritud majandusaasta aruanded, autori koostatud

Lisa 5. Olympic Entertainment Group AS konsolideeritud rahakäibe aruanne (tuh EUR)

Rahakäibe aruande kirje	2013	2014	2015	2016	2017
RAHAVOOD ÄRITEGEVUSEST	-				
Puhaskasum	26 924	22 429	27 085	29 806	30 633
Korrigeerimised:					
Põhivara kulum ja väärtuse langus	7 763	10 344	8 131	19 229	12 982
Põhivara müügi tulem (neto)	64	171	-238	-17 943	56
Kinnisvarainvesteeringute õiglase väärtuse muutus	1	12	-20	-7	-28
Tulumaksukulu	4 323	3 426	4 342	4 819	3 670
Tulumaksu ettemaksu allahindlus	0	0	0	215	0
Lõpetatud tegevusvaldkondade netovara väärtuse langus	0	0	0	545	0
Lõpetatud tegevusvaldkondade kahjum kursivahedest	0	0	0	946	0
Aktsiapõhiste maksete reserv	0	0	0	209	28
Neto muud finantstulud ja -kulud	536	-60	-45	-30	60
Muutused käibekapitalis:					
Äritegevusega seotud nõuete ja ettemaksete muutus	485	-949	-2 211	887	602
Varude saldo muutus	35	-162	-203	-149	-126
Äritegevusega seotud kohustuste ja ettemaksete muutus	-472	1 350	4 047	1 513	1 629
Kassapõhine puhaskasum põhitegevusest	39 659	36 561	40 888	40 040	49 506
Makstud intressid	0	0	0	0	0
Makstud ettevõtte tulumaks	-4 149	-4 058	-3 808	-5 451	-3 518
RAHAVOOD ÄRITEGEVUSEST KOKKU	35 510	32 503	37 080	34 589	45 988
RAHAVOOD INVESTEERIMISTEGEVUSEST	-				
Materiaalse ja immateriaalse põhivara soetamine	-14 851	-19 037	-27 015	-37 238	-9 982
Laekunud materiaalse põhivara müügist	52	80	648	22 407	26
Finantsinvesteeringute soetamine	-1 379	-112	-77	-588	-70
Laekunud finantsinvesteeringute müügist	11 150	0	0	124	0
Tütarettevõtte soetamine netorahavoog	-4 244	-4 356	-8 411	-8 963	0
Laekunud intressid	267	88	110	60	13
Laekunud kinnisvarainvesteeringute müügist	0	464	24	0	0
Laekunud müügioteel varade müügist	0	0	1 016	0	0
Äritegevuse soetamine	0	0	-750	0	0
RAHAVOOD INVESTEERIMISTEGEVUSEST KOKKU	-9 005	-22 873	-34 455	-24 198	-10 013
RAHAVOOD FINANTSEERIMISTEGEVUSEST	-				
Tehingud vähemusosalusega	0	0	0	-1 115	0
Saadud laenud	0	1 078	8 000	21 871	0
Saadud laenude tagasimaksed	-238	-245	-793	-5 105	-170
Kapitalirendi põhiosa maksed	-4	-2	-1	-9	0
Tagasiostetud omaaktsiad	0	0	0	0	-59
Makstud dividendid	-17 630	-15 133	-15 268	-22 769	-15 179
Aktsiate emiteerimine	0	184	0	0	0
Makstud intressid	-17	-11	-17	-72	0
RAHAVOOD FINANTSEERIMISTEGEVUSEST KOKKU	-17 889	-14 129	-8 079	-7 199	-15 408
RAHAVOOD KOKKU	8 616	-4 499	-5 454	3 192	20 567
Raha ja raha ekvivalendid perioodi alguses	35 973	44 582	40 117	34 710	37 933
Valuutakursside muutuste mõju	-7	34	47	31	-18
Raha ja raha ekvivalendid perioodi lõpus	44 582	40 117	34 710	37 933	58 482
Raha ja raha ekvivalentide muutus	8 616	-4 499	-5 454	3 192	20 567

Allikas: OEG AS konsolideeritud majandusaasta aruanded, autori koostatud

Lisa 6. AS Baltika konsolideeritud bilanss (tuh EUR)

Bilansi kirje	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
VARAD						-
Käibevara						-
Raha ja pangakontod	2 078	852	710	398	419	704
Sularaha kassas	415	295	86	102	110	120
Pangakontod ja üleöödeposiidid	1 663	557	624	296	309	584
Nõuded ja ettemaksed	1 836	1 514	1 890	1 607	1 956	2 055
Nõuded ostjatele	680	755	1 456	1 186	1 467	1 628
Ettemakstud tulevaste perioodide kulud	763	617	401	189	195	181
Maksude ettemaksed ja tagasinõuded	344	79	3	213	280	198
Muud ettemaksed	49	63	30	19	14	48
Varud	11 471	13 751	13 415	10 424	11 096	10 499
Kangas ja furnituur	2 281	2 192	2 180	1 790	1 906	1 914
Lõpetamata toodang	69	72	79	82	78	97
Valmistoodang ja ostetud kaup müügiks	9 330	11 306	10 911	8 588	8 885	8 174
Valmistoodangu ja ostukauba allahindlus	-460	-342	-330	-500	-340	-210
Ettemaksed hankijatele	251	523	575	464	567	524
Käibevara kokku	15 385	16 117	16 015	12 429	13 471	13 258
Edasilükkunud tulumaksu vara	637	494	420	234	228	189
Muu pikaajaline vara	1 088	1 013	605	584	522	487
Pikaajaline rendi ettemakse	461	549	343	278	276	276
Muud pikaajalised nõuded	627	464	262	306	246	211
Materiaalne põhivara	2 256	3 023	2 895	2 910	3 022	2 395
Soetusmaksumus	16 103	16 769	12 726	11 680	12 369	12 546
Akumuleeritud kulum	-13847	-13 746	-9 831	-8 770	-9 347	-10 151
Immateriaalne põhivara	4 150	3 693	3 180	1 944	1 676	1 513
Soetusmaksumus	5818	5 517	4 898	4 013	3 844	3 859
Akumuleeritud kulum	-1 668	-1 824	-1 718	-2 069	-2 168	-2 346
Põhivara kokku	8 131	8 223	7 100	5 672	5 448	4 584
VARAD KOKKU	23 516	24 340	23 115	18 101	18 919	17 842
KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL						-
Võlakohustused	1 598	3 158	2 692	3 009	5 835	1 309
Pikaajaliste pangalaenude tagasimaksed järgmisel perioodil	1 570	2 341	984	1 380	1 019	575
Arvelduskrediit	0	0	1 653	1 426	1 620	637
Lühiajalised kapitalirendi kohustused	23	39	55	179	196	97
Vahetusvõlakirjad	5	0	0	0	3 000	0
Muud lühiajalised laenud	0	126	0	24	0	0
Lühiajalised pangalaenud	0	652	0	0	0	0

Lisa 6 järg

Bilansi kirje	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Võlad hankijatele ja muud kohustused	7 005	7 503	7 019	6 709	6 923	5 984
Võlad hankijatele	4 162	4 966	3 969	3 640	3 259	2 994
Maksukohustused	1 218	1 352	1 463	1 570	1 603	1 465
Võlad töövõtjatele	1 234	1 088	1 030	995	991	1 010
Muud viitvõlad	91	2	119	49	527	22
Ostjate ettemaksed	24	20	137	71	166	36
Muud lühiajalised võlad	276	75	1	2	30	126
Kliendiboonuste eraldis	0	0	300	370	347	331
Muud eraldised	0	0	0	12	0	0
Lühiajalised kohustused kokku	8 603	10 661	9 711	9 718	12 758	7 293
Võlakohustused	4 702	2 171	4 584	3 312	1 196	5 363
Pikaajalised pangalaenud	3 165	2 031	1 379	0	1 046	875
Pikaajalised kapitalirendi kohustused	13	116	181	312	150	78
Vahetusvõlakirjad	1 524	24	3 024	3 000	0	4 410
Muud kohustused	25	0	83	283	0	0
Pikaajalised kohustused kokku	4 727	2 171	4 667	3 595	1 196	5 363
KOHUSTUSED KOKKU	13 330	12 832	14 378	13 313	13 954	12 656
Omakapital						
Aktsiakapital	7 159	8 159	8 159	8 159	8 159	8 159
Ülekurss	63	684	809	496	496	496
Reservid	1 182	1 182	1 182	1 182	1 182	1 345
Kohustuslik reservkapital	1 182	1 182	1 182	1 182	1 182	1 182
Muud reservid	0	0	0	0	0	163
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (-kahjum)	1 667	2 471	2 573	1 310	-5 049	-4 872
Aruandeperioodi puhaskasum	804	102	-1 263	-6 359	177	58
Valuutakursi muutuste reserv	-689	-1 090	-2 723	0	0	0
OMAKAPITAL KOKKU	10 186	11 508	8 737	4 788	4 965	5 186
KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU	23 516	24 340	23 115	18 101	18 919	17 842

Allikas: AS Baltika konsolideeritud majandusaasta aruanded, autori koostatud

Lisa 7. AS Baltika konsolideeritud kasumiaruanne (tuh EUR)

Kasumiaruande kirje	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Müügitulu	56 332	58 353	47 865	48 806	46 993	47 459
Kliendiboonuste eraldis	0	0	-300	-70	23	16
Müügitulu kokku	56 332	58 353	47 565	48 736	47 016	47 475
Müüdnud kaupade kulu	-25 615	-27 138	-23 561	-25 660	-23 519	-23 805
Kauba- ja materjali kulu	-21 597	-22 794	-19 150	-20 835	-19 012	-19 158
Tootmise tööjõukulud	-2 765	-3 158	-3 425	-3 385	-3 493	-3 609
Rendikulud	-633	-667	-681	-661	-677	-687
Mitmesugused tootmiskulud	-408	-450	-419	-393	-405	-399
Tootmispõhivara kulum	-202	-187	-160	-127	-92	-82
Varude allahindluse muutus	-10	118	256	-251	160	130
Muutused varudes	0	0	18	-8	0	0
BRUTOKASUM	30 717	31 215	24 004	23 076	23 497	23 670
Turustuskulud	-26 193	-27 446	-20 061	-21 010	-20 336	-20 630
Tööjõukulud	-10 136	-10 756	-9 239	-9 669	-9 165	-9 216
Rendikulud	-9 996	-10 491	-5 943	-6 235	-6 348	-6 548
Reklaamikulud	-1 262	-1 432	-1 360	-1 396	-1 319	-1 363
Põhivara kulum	-1 285	-1 246	-784	-996	-1 071	-1 083
Kütuse, kütte- ja elektrikulud	-655	-711	-543	-523	-506	-475
Kommunaalteenused ja valvekulu	-254	-367	-259	-329	-344	-344
Kaardimaksete kulud	-407	-446	-330	-333	-241	-235
Infotehnoloogia kulud	-202	-210	-161	-162	-180	-183
Lähetuskulud	-220	-269	-218	-179	-163	-152
Konsultatsiooni- ja juhtimisteenuse kulud	-211	-173	-201	-242	-121	-136
Sidekulud	-143	-152	-112	-109	-104	-99
Muud müügikulud	-1 422	-1 193	-783	-738	-774	-796
Agenditasud	0	0	-128	-99	0	0
Üldhalduskulud	-2 722	-2 869	-2 887	-2 603	-2 504	-2 387
Tööjõukulud	-1 273	-1 283	-1 316	-1 145	-1 208	-1 188
Rendikulud	-183	-440	-467	-443	-440	-419
Infotehnoloogia kulud	-235	-258	-264	-246	-216	-194
Pangateenused	-237	-227	-200	-180	-153	-136
Põhivara kulum	-228	-141	-105	-111	-125	-65
Kütuse-, kütte- ja elektrikulud	-86	-102	-101	-83	-68	-64
Juhtimis-, juriidilised-, audiitori jm konsultatsiooniteenused	-261	-113	-130	-117	-58	-82
Muud üldhalduskulud	-151	-249	-234	-207	-236	-239
Sponsorlus, kingitused, annetused	-68	-56	-21	-38	0	0
Kontoritarbed	0	0	-49	-33	0	0
Muud äritulud(-kulud)	157	-249	-181	242	44	-35

Lisa 7 järg

Kasumiaruande kirje	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kasum (kahjum) materiaalse ja immateriaalse põhivara müügist, mahakandmisest	-35	-20	13	4	-15	-27
Eelmistel perioodidel allahinnatud varade realiseerumine	33	0	0	0	0	0
Muud äritulud	292	137	32	347	90	84
Kahjum valuutakursi muutustest	-76	-331	-104	-36	-35	-97
Trahvid, viivised, maksuintressid	-25	-15	-5	-3	15	15
Muud ärikulud	-32	-20	-117	-70	-11	-10
ÄRIKASUM (kasum põhitegevusest)	1 959	651	875	-295	701	618
Intressitulu	0	6	0	0	0	0
Intressikulu	-877	-339	-423	-475	-472	-499
Kasum valuutakursi muutustest	61	0	0	0	0	0
Muud finantskulud	-87	-49	-37	-33	-47	-22
Kasum enne tulumaksu	1 056	269	415	-803	182	97
Edasilükkunud tulumaksu kulu	-251	-167	-118	-41	-5	-39
Puhaskasum	805	102	297	-844	177	58
Kahjum lõpetatud tegevusvaldkonnast	0	0	-1560	-5515	0	0
Aruandeperioodi puhaskasum	805	102	-1 263	-6 359	177	58

Allikas: AS Baltika konsolideeritud majandusaasta aruanded, autori koostatud

Lisa 8. AS Baltika konsolideeritud rahakäibe aruanne (tuh EUR)

Rahakäibe aruande kirje	2012	2013	2014	2015	2016	2017
RAHAVOOD ÄRITEGEVUSEST	-					
Ärikasum	1 959	651	875	-295	701	618
Korrigeerimised:						
Materiaalse ja immateriaalse põhivara kulum ning väärtuse langus	1 715	1 574	1 115	1 234	1 288	1 230
Kasum (kahjum) põhivara müügist ja mahakandmisest	34	31	4	-14	15	27
Muud mitterahalised korrigeerimised	94	50	273	-327	2	166
Muutused käibekapitalis:						
Nõuded ostjatele ja muud nõuded saldo muutus	445	317	-780	29	-293	-64
Varude saldo muutus	-1 096	-2 444	-911	2 042	-672	597
Võlad hankijatele ja muud kohustused saldo muutus	-899	992	-429	-19	-283	-633
Kassapõhine puhaskasum põhitegevusest	2 252	1 171	147	2 650	758	1 941
Makstud intressid ja muud finantskulud	0	0	0	0	0	0
Saadud intressid	0	0	0	0	0	0
Makstud tulumaks	-89	-18	0	-12	0	0
Mittejätkuvad tegevusvaldkonnad	0	0	-317	-77	0	0
RAHAVOOD ÄRITEGEVUSEST KOKKU	2 163	1 153	-170	2 561	758	1 941
RAHAVOOD INVESTEERIMISTEGEVUSEST	-					
Saadud intressid	0	6	0	0	7	0
Materiaalse põhivara soetamine	-715	-2 361	-1 424	-1 208	-1 207	-420
Materiaalse põhivara müük	73	80	100	6	50	7
Mittejätkuvad tegevusvaldkonnad	0	0	-28	-7	0	0
Mittekontrolliva osa ost	-91	0	0	0	0	0
RAHAVOOD INVESTEERIMISTEGEVUSEST KOKKU	-733	-2 275	-1 352	-1 209	-1 150	-413
RAHAVOOD FINANTSEERIMISTEGEVUSEST	-					
Makstud intressid ja muud finantskulud	-826	-307	-372	-300	-305	-267
Saadud laenud	2 000	1 000	0	0	1 500	500
Laenukohustuste tagasimaksed	-1 091	-2 280	-1 222	-985	-807	-1 120
Arvelduskrediidi saldo muutus	-382	1 566	86	-226	194	-983
Makstud kapitalirendimaksed	-131	-39	-63	-153	-145	-201
Makstud vahetusvõlakirjade eest	0	-4	0	0	-24	-35
Saadud võlakirjade emissioonist	212	0	3 000	0	0	863
RAHAVOOD FINANTSEERIMISTEGEVUSEST KOKKU	-218	-64	1 429	-1 664	413	-1 243
RAHAVOOD KOKKU	1 212	-1 186	-93	-312	21	285
Valuutakursi kasumi mõju rahale ja raha ekvivalentidele	3	-40	-49	-	-	-
Raha ja raha ekvivalendid perioodi alguses	863	2 078	852	710	398	419
Raha ja raha ekvivalendid perioodi lõpus	2 078	852	710	398	419	704
Raha ja raha ekvivalentide muutus	1 215	-1 226	-142	-312	21	285

Allikas: AS Baltika konsolideeritud majandusaasta aruanded, autori koostatud