

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL  
Majandusteaduskond  
Majandusanalüüsi ja rahanduse instituut

Sander Vaino

**KÄIBEKAPITALI JUHTIMISE ANALÜÜS AS BALTIKA  
NÄITEL**

Bakalaureusetöö

Õppekava Ärindus, peaeriala ärirahandus

Juhendaja: Triinu Tapver, MA

Tallinn 2021

Deklareerin, et olen koostanud lõputöö 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 6164 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Sander Vaino .....

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 179107TABB

Üliõpilase e-posti aadress: sander.vaino@mail.ee

Juhendaja: Triinu Tapver, MA:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

## SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE .....	4
SISSEJUHATUS .....	5
1. RÕIVATÖÖSTUS JA KÄIBEKAPITALI JUHTIMINE .....	7
1.1. Moetööstuse konkurentsivõime .....	7
1.2. Rõivatööstus Euroopas .....	7
1.3. Internet ja moeäri .....	8
1.4. Käibekapitali definitsioon ja eesmärk .....	9
1.4.1. Raha ja kergesti realiseeritavate väärtpaperite juhtimine .....	10
1.4.2. Nõuete ehk debitoorse võlgnevuse juhtimine .....	13
1.4.3. Varude juhtimine .....	14
1.4.4. Lühiajaliste kohustuste juhtimine .....	15
2. ANALÜÜSITAV ETTEVÕTE JA METOODIKA .....	17
2.1. Ettevõtte ülevaade .....	17
2.2. Uurimismetoodika .....	19
2.3. Tulemused ja järeldused .....	20
2.3.1. Võrdlusanalüüs .....	25
2.3.2. Järeldused .....	26
KOKKUVÕTE .....	28
SUMMARY .....	30
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU .....	32
LISAD .....	34
Lisa 1. Baltika finantsseisundi aruanne 2015 – 2020 (tuh, EUR) .....	34
Lisa 2. Baltika kasumiaruanne 2015 – 2020 (tuh, EUR) .....	36
Lisa 3. Apranga finantsseisundi aruanne 2015 – 2020 (tuh, EUR) .....	37
Lisa 4. Silvano Fashion Group finantsseisundi aruanne 2015 – 2020 (tuh, EUR) .....	38
Lisa 5. Konkurentide suhtarvud perioodil 2015 - 2020 .....	40
Lisa 6. Käibevara vertikaalanalüüs perioodil 2015 - 2020 .....	41
Lisa 7. Lihtlitsents .....	42

## LÜHIKOKKUVÕTE

Käesoleva töö eesmärgiks oli analüüsida käibekapitali juhtimise efektiivsust AS Baltika näitel. Ettevõtte tegutseb rõivaste jaekaubanduse valdkonnas. Jaekaubanduses tegutsevad ettevõtted sõltuvad suuresti käibekapitalist ja seetõttu peab käibekapitali juhtimine olema väga hästi organiseeritud. Töö tulemuse välja selgitamiseks viidi läbi majandusaasta aruannete analüüs. Töösse kaasati suhtarvude, vertikaal- kui ka horisontaalanalüüsi meetodeid ning tulemusi võrreldi samaväärsete ettevõtete ja valdkonna keskmistega.

Analüüsi tulemustele tuginedes on selge, et ettevõttel esineb likviidsusprobleemid. Käibevarades on ebavajalikult suur osakaal varudes. Ühtlasi võiks vähendada debitoorse võlgnevuse osakaalu ning pikendada kreditoorse võlgnevuse tasumistähtaega. Peaaegu, et kõik analüüsis uuritavad Baltika efektiivsust ning likviidsust kirjeldavad suhtarvud jäävad alla nii konkurentide kui ka valdkonna keskmistele suhtarvudele.

Võtmesõnad: käibekapital, likviidsus, varud, nõuded, võlgnevused



Antud lõputöö eesmärgi saavutamiseks on püstitatud järgmised ülesanded:

- kirjeldada käibekapitali juhtimise teoreetilisi aluseid;
- analüüsida AS Baltika käibekapitali juhtimist;
- koostada järeldused lähtudes analüüsitulemustest.

Käesolev lõputöö on jagatud kaheks osaks. Esimene osa sisaldab rõivatööstust üldisemalt ning lühidalt tuuakse välja rõivatööstuse mõju maailma majandusele. Ühtlasi käsitletakse interneti mõju rõivakaubandusele. Esimese osa lõpetab käibekapitali juhtimist puudutavad teoreetilised käsitlused. Kirjeldatakse lähemalt nelja kategooriat, millele tuleb käibekapitali juhtimisel tähelepanu pöörata. Ühtlasi tuuakse välja võimalused, mille abil mõõta käibekapitali juhtimist. Teine osa keskendub lõputöö uurimisobjektiks valitud ettevõtte käibekapitali juhtimise analüüsimisele. Tuuakse välja erinevate analüüsimeetodite tulemused. Analüüsitakse ettevõtte majandusaasta aruandeid lähemalt ning võrreldakse tulemusi samaväärsete ettevõtete ja valdkonna keskmistega.

Lõputöö eesmärki aitavad samuti saavutada püstitatud uurimisküsimused:

- 1) Kui efektiivne on AS Baltika käibekapitali juhtimine?
- 2) Kuidas on AS Baltika finantstulemused muutunud perioodil 2015 – 2020?
- 3) Kui efektiivne on AS Baltika käibekapitali juhtimine võrreldes Balti börsil noteeritud konkureerivate ettevõtetega?

# 1. RÕIVATÖÖSTUS JA KÄIBEKAPITALI JUHTIMINE

Moetööstus on suur ärivaldkond, mis annab tööd väga paljudele inimestele. Erinevalt teistest tööstusharudest, näiteks autotööstus ja tubakatööstus, ei ole moetööstusel selgelt määratletud indenteeti. Moeäri hõlmab kõiki moega seotud tööstusharusid ja teenuseid: disain, tootmine, levitamine, jaemüük, reklaam, kirjastamine ja nõustamine või mis tahes moekaupade ja teenustega seotud ettevõtte. (Babu & Arunraj, 2019)

## 1.1. Moetööstuse konkurentsivõime

Moetööstuse konkurentsivõime keerleb hooajalisuse ümber. Tööstus on huvitatud klientidele uute toodete väljatöötamisest olemasolevate toodete arvelt ja ühtlasi kliendid hindavad moetoodete ja teenuste pidevat muutumist. Kõige olulisem on moevajadus ning moe muutmise vajadus. Seetõttu on kliendi vajaduste väljaselgitamine ääretult oluline antud valdkonnas. Pidev moemuutus hõlmab loomingulise disainioskuse kasutamist, mille tulemuseks on tooted, mis varieeruvad põhitoodetest haruldaste ja keerutake toodeteni. Loominguline disain toob kaasa muutuste vajaduse. Rõivakaubanduse hindamatu oskus on tuvastada tooteid, mida kliendid vajavad ning ostavad. Turundus võib anda teadmised ja oskused loominguliste kujunduste ja klientide vajaduste tundmiseks võimaldades tööstuse edu ja kasvu. (*Ibid*)

## 1.2. Rõivatööstus Euroopas

Euroopa Liidu turgude avamine impordiks ja kaubandustökete kõrvaldamise tõttu, mis on osa jätkuvast globaliseerumisest ja liberaliseerimisest, saavad Euroopa tootjad üha enam konkureerida madalate tööjõukuludega riikides. Tekstiili ja Rõivaste kokkuleppes märgitud kvootide kaotamise ning Hiina Maailma Kaubandusorganisatsiooni liikmeks astumise tõttu on Euroopa Liit kohustatud rakendama samasugust liberaliseerimist ka Hiina suhtes. Lisaks on kehtestatud veel teisi kokkuleppeid, mis on osa laiemast kaubanduse liberaliseerimise suundumusest, mis sai alguse

1990. aastate alguses. 1999. aasta liberaliseerimissuundumuste tõttu oli 50% kogu tekstiili- ja rõivatoodete impordist tollimaksuvaba võrreldes 28% 1994. aastal. (M. & Winterton, 2004)

2015. aastal Euroopa ja Ameerika Ühendriik moodustasid kogu maailma sisemajanduse koguproduktist peaaegu 1/3. Tekstiil ja rõivaste valdkond omab märkimisväärset panust Euroopa majandusse. 2015. aastal eksportisid USA ja EL tekstiili kokku 91 miljardi dollari väärtuses, mis moodustub kogu maailma tekstiili ekspordist 31,2% ja rõivaste eksport ulatus 136 miljardi dollarini, mis moodustas kogu maailma rõivaste ekspordist 30,7%. Seevastu importisid 2015. aastal USA ja EL 117,7 miljardi dollari väärtuses tekstiili, mis moodustus kogu maailma tekstiili impordist 40,5% ning rõivaid imporditi 294,2 miljardi dollari väärtuses, mis moodustas kogu maailma rõivaste impordist 64,8%. (Lu, 2017)

### **1.3. Internet ja meedia**

Interneti kaudu ostmine on üks kõige kiiremini laienevaid ostukanaleid ning veebipoed on kõige kiiremini kasvav valdkond. 2002. aastal ulatus veebirõivaste müük hinnanguliselt 12 miljardi dollarini (Birtwistle & Moore, 2004). Viimaste aasta põhjal võib öelda, et interneti populaarsuse tõttu on e-ostlejate hulk kasvanud märkimisväärselt. Üks kõige populaarsemaid tooteid, mida internetist tellitakse on rõivad. Inimesed tihtipeale suhtlevad erinevate osapooltega ja eelistavad nende soovitusi, et saada sotsiaalne heakskiit. Midgley ja Richins märkisid, et suusõnaline efekt on suurem toodete puhul, mis on nähtavad ja sümbolised seega inimesed tegelevad suurema tõenäosusega suusõnalise teabe edastamisega rõivatoodete kohta, millel on kõrge sotsiaalne nähtavus. Suusõnaline teabe edastamine on teadaolevalt kaks korda mõjukam kui raadioreklaam, neli korda suurem kui müügiesindaja ning seitse korda võimsam kui ajalehtede ja ajakirjade reklaam. E-ostude ebasoodsate tingimuste ületamiseks, kus tarbijad ei saa suusõnalist teavet füüsiliselt teise tarbijaga jagada, on kaupmehed välja pakkunud võimaluse kirjutada arvustusi ja tagasisidet ostetud toodete puhul. Artiklis uuriti, kuidas elektrooniline suusõnaline teave mõjutab tarbija ostu. Tulemustest tuli välja, et tarbijad, kes olid kokku puutunud elektroonilise suusõnalise teabega, ostsid sagedamini kui need, kes elektroonilise suusõnalise teabega kokku ei olnud puutunud. Samuti olid tarbijad ratsionaalse ja meelelahutusliku ostusuunaga. Sellest tulenevalt pakuvad interneti jaemüüjad tihtipeale meelelahutust, mis on tänapäeval üks olulisi jaemüügistrateegiaid, mis ka motiveerib tarbijat piisavalt, et oma raha e-poes kulutada. Tulemuste seas tuli välja ka aspekt, et negatiivne elektrooniline teave mõjutab tarbijat rohkem kui positiivne.



Seetõttu soovitatakse turundajatel teha jõupingutusi oma toodete ja teenuste kohta esitatud kaebuste lahendamiseks, et tulevikus negatiivset tagasiside ennetada. Positiivne teave suurendab tarbija ostukavatsust. (Kim, Park, & Lee, 2013)

#### **1.4. Käibekapitali definitsioon ja eesmärk**

Traditsioonilisest aspektist lähtudes defineeritakse käibekapitali kui ettevõtte investeeringuid käibevarasse. Puhaskäibekapitali all mõistetakse pikaajaliste kohustuste ja omakapitali summat, mis on suunatud käibevaradesse ning puhaskapitali leiab valemi 1 abil (Tearu, 2005). Puhaskäibekapital on ettevõtte likviidsuse näitaja ja viitab käibevara ja lühiajaliste kohustuste erinevusele. Kui ettevõtte käibevara ei ületa tema lühiajalisi kohustusi, siis võib firmal olla probleeme võlausaldajate kasvatamise, laenude tagasimaksmisega või halvimal juhul pankrotti minna. Positiivse puhaskäibekapital näitab ettevõtte võimet rahastada oma praegust tegevust ning investeerida tulevastesse tegevustesse ja kasvu. (Fernando, 2021)

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

Käibevara on vara, mis on oma olemuselt likviidne ehk seda on näiteks võimalik muuta rahaks järgneva majandusaasta jooksul kaotamata seejuures selle maksumusest või leiab vara kasutust ettevõtte majanduslikus tegevuses. Käibevara liigid on bilansis kajastatud likviidsuse vähenemise järjekorras. Likviidseteks varadeks loetakse näiteks raha, väärtpabereid ja nõudeid ostjate vastu. (Tearu, 2005)

Käibekapitali juhtimise all aga mõistetakse käibevarade juhtimist ning nendele varadele parimatel tingimustel rahastamisallikate otsimist. Üldjuhul lähtutakse põhimõttest, mis ütleb, et klientidelt tuleks raha kätte saada nii kiiresti kui võimalik ja varustajatele maksta nii hilja kui võimalik arvestades sealjuures erinevaid kokkuleppeid (Karu, 2000). Käibevaraga seotud otsused mõjutavad ettevõtte maksevõimet ja tulusust. Tegemist on niinimetatud riski-tulu kompromissiga ehk tulususe tase ja likviidsusrisk on seda madalamad, mida suurem on käibevarade osakaal varades. Tihti peale ütleb käibevarade väiksem osakaal varades, et ettevõttes viljeletakse agressiivsemat ning riskantsemat käibevarade juhtimise poliitikat. Edu korral saavutatakse suuremat tulu. Igasugune investering käibevaradesse sooritatakse eesmärgiga saada sellest investeringust tulevikus kasu. (Tearu, 2005)

Käibevarade juhtimine toimub erinevate liikide lõikes. Vastavalt käibevara koosseisust on võimalik käibekapitali juhtimist jagada neljaks kategooriaks (*Ibid*):

- 1) raha ja väärtpaberite juhtimine, mille eesmärgiks on tagada likviidsus ning määrata kindlaks optimaalne rahajääk;
- 2) nõuete juhtimine, mis hõlmab endas efektiivsete müügingimuste kehtestamist, raha laekumiste kontrollimist ning nõuete suuruste planeerimist;
- 3) varude juhtimine, mis väljendub erinevate toorainete ning materjalide optimaalsete tellimuste kavandamises ning vajalike koguste määramises;
- 4) lühiajaliste kohustuste juhtimine, mis käsitleb endas erinevate käibevarade finantseerimise küsimusi.

Ühtlasi nõuab käibekapitali haldamine tasakaalu hoidmist käibevahenditesse investeringute osas. Liigsed investeringud käibekapitali võivad endaga kaasa tuua näiteks saamata jäänud tulu, kõrge varude või nõuete tase eeldab suuremat järelvalvet ning ettevõtte kõrge likviidsus võib avaldada negatiivset mõju aktsia turuhinnale. Teisest küljest liiga väikesed investeringud käibekapitali võib näiteks ohtu seada lühiajaliste kohustuste täitmise või tootmise järjepideva toimimise. (Sharma, 2009)

Kaasaegse vaate kohaselt on käibekapital ebasoovitav, kuna see võib finantstulemusi kinni hoida. Käibevarad, mis ei aita kaasa omakapitali tasuvusele, takistavad ettevõtte võimalusi suurendada oma kasumit. Nendeks käibevaradeks võivad olla näiteks varud, mida ei ole enam võimalik müüa või nõuded, mis suure tõenäosusega ei laeku. Käibevarade kontosid tuleks vähendada selliste kogusteni, et jooksvaid kohustusi on võimalik rahastada läbi ettevõtte käimasoleva tegevuse. Müügist kogutud sularaha kasutatakse tasumata võlgade ja palgaarvestuse jaoks samal ajal käibevara kontod on minimeeritud. (Sagner, Working Capital Management Applications and Cases, 2011)

#### **1.4.1. Raha ja kergesti realiseeritavate väärtpaberite juhtimine**

Kõige likviidsemaks varaks ettevõttes loetakse raha. Kiiresti ja kergesti realiseeritavad väärtpaberid on peaaegu nagu raha, kuna väärtpabereid peaks olema võimalik igal ajal müüa. Eelduste kohaselt müüakse väärtpaberid ühe majandusaasta jooksul. Väärtpaberid mängivad olulist rolli kassaseisus (Tearu, 2005). Väärtpaberid aitavad vältida raha puudujääki ning raha ülejäägi otstarbetut kasutamist, mis on ühtlasi üheks oluliseks võtmeküsimuseks raha juhtimises. Kõige olulisem võtmeküsimus raha ja kergesti realiseeritavate väärtpaberite juhtimises on

optimaalse rahajäägi küsimus. Optimaalne rahajääk on rahasumma, mis tagab, et vajalikud maksed oleks tasutud. (Karu, 2000)

Kui suur peaks olema ettevõtte rahaline seis kassas või arvelduskontol? Seda küsimust on üritatud lahendada mitme majandusteadlase poolt. J. M. Keynes sõnul jaguneb organisatsiooni sularahavajadus kolme kategooriasse (Teearu, 2005):

- 1) ettevõttel peab omama sellises koguses sularaha, mille abil on võimalik kohustused katta;
- 2) tagavara erinevate ootamatute kulutuste jaoks;
- 3) reserv spekulatiivsete eesmärkide täitmiseks ehk esmajoones kasumlike finantstehingute sooritamiseks.

Tagavara säilitamise ja suuruse vajadus sõltub suuresti erinevatest väliste finantseerimisallikate kättesaadavusest. Kui firma omab avatud arvelduskrediiti, siis ei ole mõistlik omada reservi, vaid ootamatud kulud võiks katta arvelduskrediidi arvelt. (*Ibid*)

Raha juhtimise kõige olulisem eesmärk on koguda, säilitada ja välja maksta rahalisi vahendeid viisil ja koguses, mis minimeerib raha väärkasutuse riski ning maksimeerib kasumlikku rahavoogu ja ühtlasi toetab organisatsiooni erinevaid tegevusi ja projekte. Sularaha on nii peamine ressurs kui ka vahend, mille abil soetatakse muid ressursse. Raha juhtimisega juhitakse ettevõtte võimet osta muid varasid, maksta tasumata arveid, tasuda töötajate töötasusid ja kontrollitakse erinevaid toiminguid. Tulemuslik raha juhtimine on korrelatsioonis ettevõtte võimega realiseerida enda missioon ja eesmärgid. (Sharma, 2009)

Raha juhtimise võib jagada kolmeks alamprotseduuriks: 1) kogumine, 2) väljamaksed, 3) investeeringud. Kolmel alamprotseduuril on väga erinevad funktsioonid. Kogumise süsteem peaks vähendama aega näiteks arvete kogumise ja tegelike sissemaksete vahel. Oluline on rakendada meetodeid, mis vähendavad raha laekumise aega. Väljamaksete alamprotseduuri puhul peaks rakendada meetodeid, mis seevastu suurendavad aega väljamaksmise hetkest kuni sularaha jäägi tegeliku vähendamiseni. Teisisõnu tuleks kehtestada tuleks süsteem, mis maksimeerib maksekuupäevi ja makseviise. Investeeringute alamprotseduur määrab kindlaks lubatud investeeringute tüübid ja summad ning määrab kindlaks erinevad investeerimisstandardid. On oluline, et raha juhtimise üldised eesmärgid oleks kooskõlastatud ning ühilduksid erinevate alamprotseduuride eesmärkidega. (Sharma, 2009)

Raha ja kergesti realiseeritavate väärtpaperite juhtimist on võimalik kirjeldada erinevate likviidsussuhtarvude abil. Likviidsussuhtarvud mõeldavad ettevõtte võimet täita kehtivaid kohustusi nende maksetähtaja saabumisel. Oluline on ettevõttel jälgida, et organisatsioon ei kannataks likviidsuse puudumise ja ülemäärase likviidsuse tõttu (Gopal, 2008). Likviidsust ei tohiks segamini ajada kasumlikkuse ega puhasväärtusega. Ettevõtte võib teenida tulu märkimisväärse varaga, aga siiski minna pankrotti käibekapitali puudumise tõttu (Sagner, Essentials of Working Capital Management, 2011). Likviidsuse hindamiseks võib kasutada lühiajalise võlgnevuse kattekordajat ehk maksevõime tase, maksevõime kordaja ehk happetest ning rahakordajat. (Gopal, 2008)

Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja on suhe käibevara ja lühiajaliste kohustuste vahel. See näitab, kas ettevõttel on piisavalt vahendeid, et tasuda lühiajalised kohustused näiteks tasuda töötajate töötasud või tasuda võlgnevused tarnijate ees (Sagner, Working Capital Management Applications and Cases, 2011). Keskmiselt hinnatakse heaks tasemeks vahemikku 1,33 - 2. Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja on kvantiteedi mitte kvaliteedi test ehk on oluline kontrollida varade koosseisu ja kvaliteeti enne suhtarvu seisukoha võtmist. Kõrge suhtarvu tase võib viidata näiteks kuhjunud varudele või üleliigsele sularahale või pangakonto jäägile. Madal suhtarvu tulemus näitab, et ettevõtte tegutseb üle oma võimete ning ettevõtte rahaliste vahendite seis on ebapiisav tasumaks võlausaldajatele. Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja leitakse valemi 2 abil (Gopal, 2008):

$$\text{Lühiajaline võlgnevuse kattekordaja} = \frac{\text{käibevara}}{\text{lühiajalised kohustused}} \quad (2)$$

Maksevalmidus ehk maksevõime kordaja kirjeldab likviidsete varade ja lühiajaliste kohustuste suhet. Maksevalmiduse suhtarv näitab, mitu korda ületab likviidsete varade maksumus lühiajaliste kohustuste summat. Maksevalmiduse eelis lühiajalise võlgnevuse kattekordaja ees on varade mitte arvestamine. Varudega mitte arvestamine annab võimaluse mõista paremini ettevõtte lühiajalist võimet teenida raha likviidsematest varadest näiteks nõuded ostjate vastu või kergesti realiseeritavad väärtpaperid (Bragg, 2012). Paljude finantsõpikute kohaselt peetakse maksevalmiduse tulemust heaks kui see tulemus on 1. Praktikas tuleks hinnangu andmisel arvestada ettevõtte tegevusvaldkonnaga. Jaekaubandusega tegelevatel ettevõtetel võib maksevalmidus olla vahemikus 0.7 - 0.8 ilma, et sellega kaasneksid erinevad riskid. Rõivatootja puhul tuleks analüüsida käibekapitali koostisosi ning rahavoogusid äritegevusest. Maksevalmidust on võimalik hinnata valemiga 3 (Ilisson, 2004):

$$\text{Maksevalmidus} = \frac{\text{raha ja pank+likviidsed väärtpaberid+nõuded ostjate vastu}}{\text{lühiajalised kohustused}} \quad (3)$$

Rahakordaja on küllaltki konservatiivne meetod, kuidas hinnata ettevõtte likviidsust. See suhtarv näitab, millist osa kohustustest suudab ettevõtte koheselt tasuda (Bragg, 2012). Üldjuhul peetakse heaks rahakordaja näitajaks vähemalt 0,5. See tähendab, et firma on võimeline tasuma pooled oma kohustustest koheselt. Eeldatavasti ei nõua kõik võlausaldajad samal ajal tasumist. Rahakordajat on võimalik leida valemiga 4 (Gopal, 2008):

$$\text{Rahakordaja} = \frac{\text{raha ja pank+likviidsed väärtpaberid}}{\text{lühiajalised kohustused}} \quad (4)$$

#### 1.4.2. Nõuete ehk debitoorse võlgnevuse juhtimine

Debitoorset võlgnevust defineeritakse kui nõuded ostjate vastu. Suures pildis võivad nõuded olla erinevate organisatsioonide ja klientide vastu teenuste osutamise kui ka toodete müügi eest (Raudsepp, 1999). Tuginedes Eesti Statistikaameti andmetele saab väita, et Eesti ettevõtete lühiajalised nõuded ostjate vastu moodustavad ligikaudu 1/5 kogu varadest ning 1/2 käibevaradest. (Eesti Statistikaamet, 2021).

Kuna debitoorsete võlgnevuste juhtimine hõlmab 1/5 ettevõtte varadest, siis seetõttu tuleb nõuete juhtimisele pöörata erilist tähelepanu. Raha laekumise kiirus mõjutab olulisel määral organisatsiooni maksevõimet kui ka rentaablust (Teearu, 2005). Ostjatelt laekumata arvete juhtimisel on kolm peamist eesmärki (Karu, 2000):

- 1) tagada katkematu tõepärane teave ostjatelt laekumata arvetest;
- 2) kiirendada nõuete laekumist ehk klientide arvete tasumist;
- 3) vältida arvete mittelaekumisest põhjustatud tagajärgi või riske.

Teoreetilised käsitluste kohaselt on üldlevinud arvamus, et krediidingimuste pehmemdamine ning pikemad maksetähtajad suurendavad firma käivet, samas aga võib esile kerkida oht, et ettevõtte ei ole suuteline oma kohustusi täitma raha mittelaekumise tõttu. Oluline on leida debitoorse võla kestus ning sellest tulenevalt kasulikkuse kõige soodsam vahekord (Raudsepp, 1999).

Ostjate debitoorse võlgnevuse suurust võivad mõjutada näiteks müügikäibe suurus, äritegevuse iseloom või ostjate sissenõudmise meetodid. Müüdüd kaupade ja debitoorse võlgnevuse vahel on otsene seos. Mida enam kaupu tehakse rahaks, seda suurem võib olla ka ostjate tasumata arvete summa. Äritegevuse iseloomu puhul peetakse silmas ettevõtte tegutsemisvaldkonda. Reeglina

rahvastikku teenindavad ning varustavad ettevõtted nõuavad teenuste ja toodete müümisel viibimatut makse tasumist. See-eest müüakse firmadele teenuseid ja kaupu korduvalt võlgu. Vähestel firmadel on krediiti müük üks ja ainuke müügivorm. Üldjuhul kohandatakse erinevaid arvelduste vorme erinevate klientide suhtes. Reeglina tundmatutele klientidele võlgu ei müüda, kuna tõenäosus raha laekumise jaoks on väike ning samamoodi ei pakuta krediiti halva maksedistsipliiniga ja madala ostujõuga klientidele. Madala ostujõuga kliendile krediiti müük võib endaga kaasa tuua mitmesuguseid probleeme või halvimal juhul tuleb võlg maha kanda. Probleemide vältimiseks tuleks tutvuda kliendi taustaga, vahetada informatsiooni konkurentidega, kontrollida firma varasemat tegevust, kasutada avalikku infot ja kehtestada sobivad tingimused. Müügitingimused on põhiline debitorset võlgnevust mõjutav tegur. Erinevate müügitingimuste määratlemine toimub sõlmitavas müügilepingus. Selleks lepatakse kokku krediiti müügi tingimused, maksetähtajad, tagatised ja mittemaksmise korral kohaldatavad sammud. Tihtipeale rakendab müüja erinevaid allahindluse poliitikaid eesmärgiga kiirendada raha laekumist. (Tearu, 2005)

Debitoorse võlgnevuse juhtimisel tuleks kindlasti jälgida raha laekumise vältet (*Ibid*). Raha laekumise vältet (Valem 5) mõeldakse aega, mis keskmiselt kulub klientidel ostetud teenuste ja toodete arvet tasumiseks ehk firma vaatenurgast nõuete keskmine raha laekumise periood. Valem näitab, kui kiiresti realisatsioonist keskmiselt kujuneb rahakäive ja laekub raha. Raha laekumise vältet võiks olla nii väike kui võimalik, kuna mida pikem on tasumata arvete aeg, seda suurem on investeering tasumata arvetesse ning ka vastav intressikulu. Samuti oleks võimalik raha suunata tulutootvasse tegevusse. (Karu, 2000)

$$\text{Raha laekumise vältet} = \frac{\text{keskmine ostjatelt laekumata arved}}{\text{müügitulu}/365} \quad (5)$$

### 1.4.3. Varude juhtimine

Varud moodustavad ärikontserni kõige olulisema osa käibevarast. Samuti on varud oluline ka äritegevuse sujuvaks toimimiseks (C. Paramasivan, 2009). Raamatupidamise Toimkonna juhendis, mis on Eesti Vabariigi Raamatupidamise seaduse põhjal väljastatud, piiritletakse varusid sedasi:

Varud on varad (Tearu, 2005):

- mida hoiustatakse müügiks harjumuspärase äritegevuse käigus;
- mida parasjagu toodetakse eesmärgiga need hiljem müüa harjumuspärase äritegevuse käigus;
- tarvikud või materjalid, mida rakendatakse tootmisprotsessis või teenuse pakkumisel.

Üldjuhul jagatakse varud viite suurte kategooriasse (C. Paramasivan, 2009):

- 1) tooraine ja materjal, mis on ühtlasi ka varude põhiline ja väga oluline osa ning mida kasutatakse tootmisprotsessis, et luua valmistooteid;
- 2) lõpetamata toodang;
- 3) tarbekaubad, mida organisatsioon vajab tootmisprotsessi sujuvaks toimimiseks näiteks koopiamaasin, puhastusvahendid ja brošüürid;
- 4) valmistoodang;
- 5) varuosad, mida kasutatakse müügijärgse teenuse osutamisel.

Varude haldamise põhieesmärk on säilitada õige kogus varusid õiges kohas ja õigel ajal, et tagada katkematu tootmine ja samal ajal minimeerida investeringuid varude hoidmisse (Gopal, 2008). Tegemist on niinimetatud riski-tulu kompromissiga, mis väljendub selles, kui ettevõtte omab suures koguses valmistoodangut või toorainet, siis tootmise seiskumise ja tarbijatele kaupa mitte jätkumise risk on minimaalne. Samas kannatab rentaablus ning suurtes kogustes varude hoiustamine on seotud suurte kuludega. Seisvad varud ei too tulu. Rentaablus on suurem kui varud on väikesed, aga samal ajal on ka tootmise seiskumise risk suurem. (Tearu, 2005)

Üldjuhul on tootmis- ja jaekaubandusettevõtete varud bilansi suurim vara. Varude tootlikkuse kindlaks tegemiseks kasutatakse kahte mõõdikut, milleks on varude käibekordaja ehk käibesagedus ning varude käibevälde ehk varude käibekiirus. Käibekordaja näitab varude kasutamise efektiivsust ehk mitu korda kasutatakse varusid realiseeritud toodetes (Valem 6). Mida suurem on käibesagedus, seda tõhusamalt kasutatakse varusid. Varude käibevälde mõõdab päevade arvu, mis kulub keskmiselt valmis varude müümiseks (Valem 7). (Sharma, 2009)

$$\text{Varude käibekordaja} = \frac{\text{müüdnud kaupade kulu}}{\text{keskmised varud}} \quad (6)$$

$$\text{Varude käibevälde} = \frac{365}{\text{varude käibekordaja}} \quad (7)$$

#### 1.4.4. Lühiajaliste kohustuste juhtimine

Kohustust loetakse lühiajaliseks, kui kohustuse maksetähtaeg on üks aasta või vähem alates bilansipäevast (Karu, 2000). Lühiajalisi kohustusi, mida nimetatakse ka kaubanduskrediidiks, peetakse spontaanseks rahastamisallikaks, kuna lühiajalised kohustused tekivad üldjuhul ettevõtte tavapärase äritegevuse tõttu. Kui eksisteerib ettevõtte toote järele nõudlus, siis selle nõudluse rahuldamiseks on vaja toorainet, et tootmisprotsess algatada. Üldjuhul soetavad ettevõtted

toorainet krediidi abil. Toote müügist tekib ettevõttel raha sissevool, mis võimaldab tasuda spontaanselt tekkinud kohustusi. (Maness, 1988)

Samuti lühiajaliste kohustuste juhtimisel puutub ettevõtte kokku riski-tulu kompromissiga ehk mida rohkem toetatakse lühiajalistele kohustustele, seda väiksem on firma likviidsus. Teisalt kaasnevad lühiajaliste kohustustega mitmesugused eelised, mil määral võivad need olla soodsamad kui pikaajalised finantseeringud ning paindlikud võimalused kõikuva aktivavajaduse rahastamiseks. (David F. Scott, Martin, Petty, & Keown, 1991)

Raamatupidamise Toimkonna juhendi (RTJ 2) alusel kajastatakse lühiajaliste kohustistena järgmisi kohustisi (Rahandusminister, 2021):

- kohustisi, mis usutavasti arveldatakse firma tavapärase äri tsükli jooksul;
- kohustisi, mida hoiustatakse ennekoike kauplemiseesmärgil;
- kohustisi, mille maksetähtaeg on 12 kuu jooksul alates aruandekuupäevast.

Kõik muud kohustused kajastatakse finantsaruannetes pikaajaliste kohustistena. (*Ibid*)

Lühiajaliste kohustuste juhtimise efektiivsust on võimalik hinnata kreditoorse võlgnevuse käibekordaja ning kreditoorse võlgnevuse käibevälte abil. Kreditoorse võlgnevuse käibekordaja näitab äriühingu võimet saada kaubanduskrediiti ning määra, millega ettevõtte oma tarnijatele tasub ehk keskmiselt mitmel korral aastas toimuv kreditoorse võlgnevuse tasumine (Valem 8). Ettevõtte seisukohalt on oluline, et kreditoorse võlgnevuse käibekordaja oleks nii madal kui võimalik, kuna see näitab tarnijate usaldust krediidi andmise osas. Teisalt näitab suurem käibekordaja, et ettevõtte tasub oma arveid sageli ja korrapäraselt. (Goel, 2016)

$$\text{Kreditoorse võlgnevuse käibekordaja} = \frac{\text{müügitulu}}{\text{kreditoorne võlgnevus}} \quad (8)$$

Kreditoorse võlgnevuse käibevälde näitab keskmist päevade arvu, mille jooksul äriühing tasub oma võlad tarnijatele (Valem 9). Teisisõnu, kui kaua ettevõttel on aega võlausaldajatele tasumiseks. Ettevõtte seisukohast on kõrge makseperiood hea, kuid võlausaldaja jaoks on oluline nii madal käibevälde kui võimalik. (Goel, 2016)

$$\text{Kreditoorse võlgnevuse käibevälde} = \frac{365}{\text{kreditoorse võlgnevuse käibekordaja}} \quad (9)$$



## 2. ANALÜÜSITAV ETTEVÕTE JA METOODIKA

Baltika Grupp, mis on asutatud 1928. aastal Eestis, on rahvusvaheline moebrändide maja. Ettevõtte peakontor asub täna Tallinnas. Baltikal õnnestus saada 1980. aastate lõpul üheks esimeseks erastatud riigiettevõtteks Eestis. (Baltika Group, 2021)

### 2.1. Ettevõtte ülevaade

1997. aastal otsustas Baltika Grupp oma ärimudeli uuele tasemele viia ehk siseneti aktsiaturule börsil noteeritud ettevõtteks (*Ibid*). Tabelis 1 on välja toodud AS Baltika aktsiainfo.

Tabel 1. AS Baltika aktsiainfo

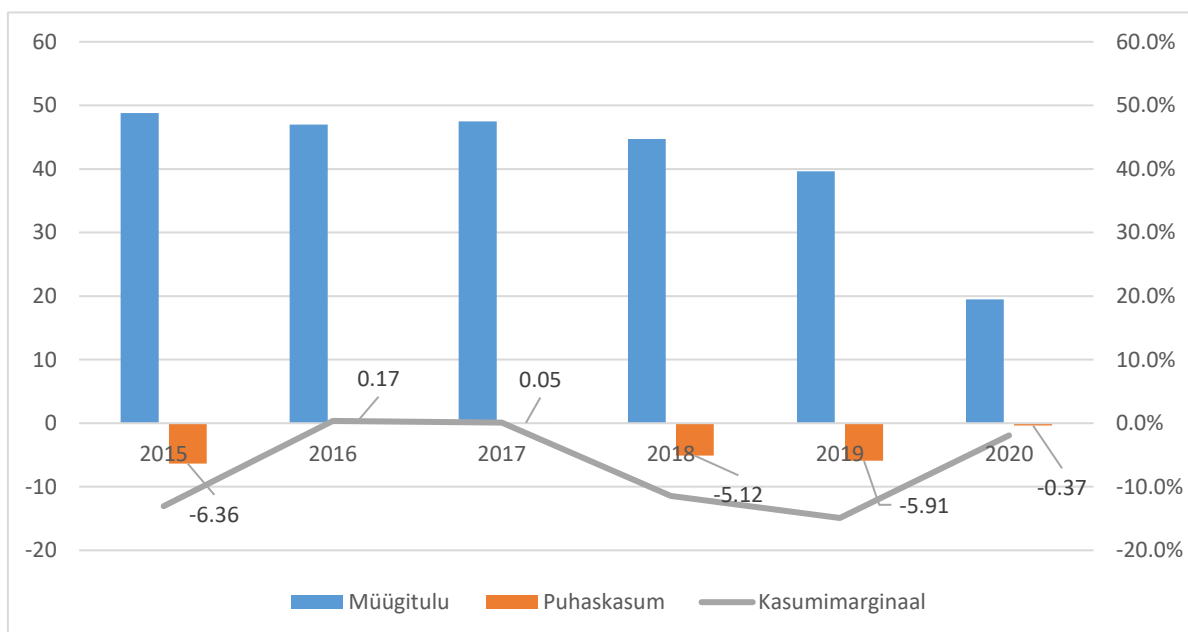
NASDAQ sümbol	Nimiväärtus (EUR)	Väärtpaberite arv	Noteeritud väärtpaberite arv	Noteerimise kuupäev
BLT1T	0,1	54079485	54079485	05.06.1997

Allikas: (Nasdaq, 2021)

2019. aastal väljuti omatootmisest ning hakati kasutama kõrget kvaliteeti pakkuvaid tootmispartnereid. Omatootmine asendus 100% tootjatega Euroopas. Samuti ollakse lõpule viimas väljumist ärikliendi segmendist, mis annab Baltikale võimaluse keskenduda 100% nende tugevusele, milleks on jaeäri. Olulisel määral suudeti ka püsikulusid vähendada ehk 0.9 miljoni võrra, mis moodustus 12% peakontori püsikuludest. Ühtlasi alustati 2019. aastal brändide portfelli lihtsustamist, mis tähendas, et Bastion ja Mosaic ühendati Montoni brändiga ehk kõik kolm brändi hakkasid alates 2020. aasta algusest kandma Montoni nime. (AS Baltika, 2019)

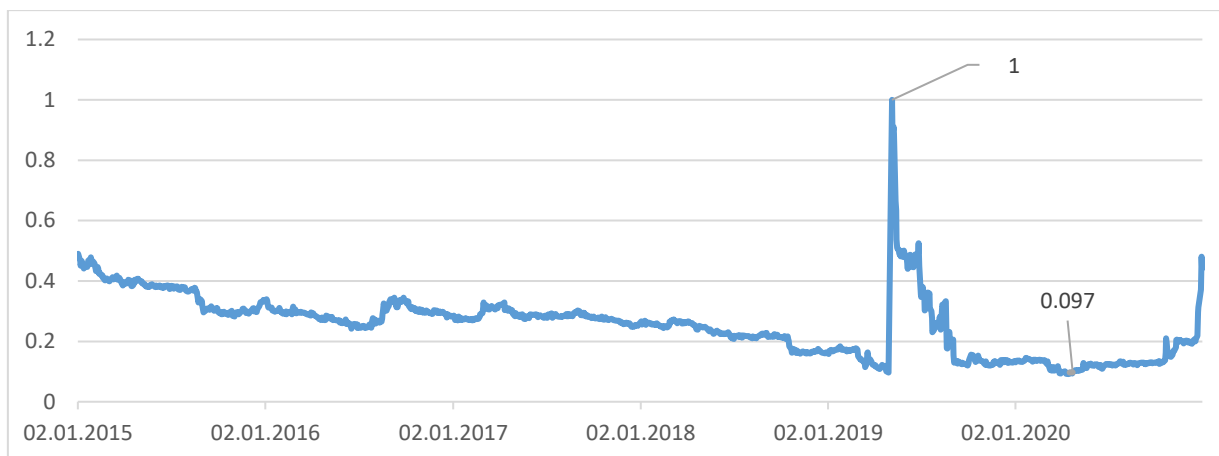
2019. aastal moodustas Baltika Grupi müügitulust kõige suurema osa Monton 46% ja Mosaic 30%. Ivo Nikkolo ja Baltmani müügitulu osatähtsus jäi samale tasemele 2018. aastaga. Kui äri- ja jaeklientide müügitulud vähenesid, siis e-poe müügitulu kasvas. E-poe müügitulu jagunes brändide vahel oluliselt ühtlasemalt. Tulenevalt brändide portfelli lihtsustamisest oli 2020. aasta Montoni osatähtsus jaemüügist koguni 66%. 2019. aasta seisuga oli Baltikal 82 kauplust neljas riigis. Võrreldes 2018. aastaga suleti kõik poed Ukrainas, Venemaal, Valgevenes, Hispaanias ning Serbias. 2020. aasta seisuga jäi grupi nimekirja 61 poodi. (*Ibid*)

Tulenevalt ettevõtte raskest majanduslikust olukorrast esitas 25. märtsil 2020 AS Baltika Harju Maakohtule saneerimismenetluse avalduse. Baltika hinnangul on makseraskused ajutised ning ületatavad (AS Baltika, 2020). Viimase 6 aasta jooksul on ettevõtte kahjumisse jäänud koguni neljal aastal, mida kajastab joonis 1. Ettevõtte teenis kõige suurema puhaskahjumi 2015. aastal, milleks oli 6,36 miljonit eurot (Joonis 1). Joonis 1 kajastab AS Baltika viimase 5 aasta müügitulu, puhaskasumit (miljonites eurodes) ja nende suhet.



Joonis 1. Baltika müügitulu ja puhaskasumi suhe  
Allikas: autori arvutused

Samuti ei ole firmal ka börsil hästi läinud. AS Baltika aktsiahinna (eurodes) liikumist alates 2015. aastast kuni 2020. aasta lõpuni näitab Joonis 2. Kuue aasta kõrgeim aktsiahind 1 eurot oli 6. mail 2019 ja seda ka põhjusega, kuna 2019. aasta aprillis toimunud aktsionäride üldkoosolekul kinnitati otsus, et aktsia nimiväärtus suurendatakse 1 eurole, vahetatakse olemasolevad aktsiad selliselt, et iga 10 aktsia eest saab vastu 1 uue aktsia ja seejärel vähendati aktsia nimiväärtus 0,1 eurole ning aktsiakapital 4,08 miljonilt eurolt 408 tuhande euroni (Joonis 2). Lisaks võeti vastu otsus suurendada 2019. aasta augustis aktsiakapitali 5 miljoni euro võrra. Kuue aasta madalaim aktsiahind 0,097 eurot oli 22. aprill 2020 (Joonis 2) (AS Baltika, 2020).



Joonis 2. Baltika keskmine aktsiahind  
Allikas: autori arvutused

## 2.2. Uurimismetoodika

Käesoleva töö raames kasutab autor AS Baltika käibekapitali juhtimise efektiivsuse hindamiseks finantssuhtarvude analüüsimeetodit, vertikaal- ja horisontaalanalüüsi. Analüüsi aluseks on ettevõtte 2015 – 2020 aasta konsolideeritud finantsaruanded.

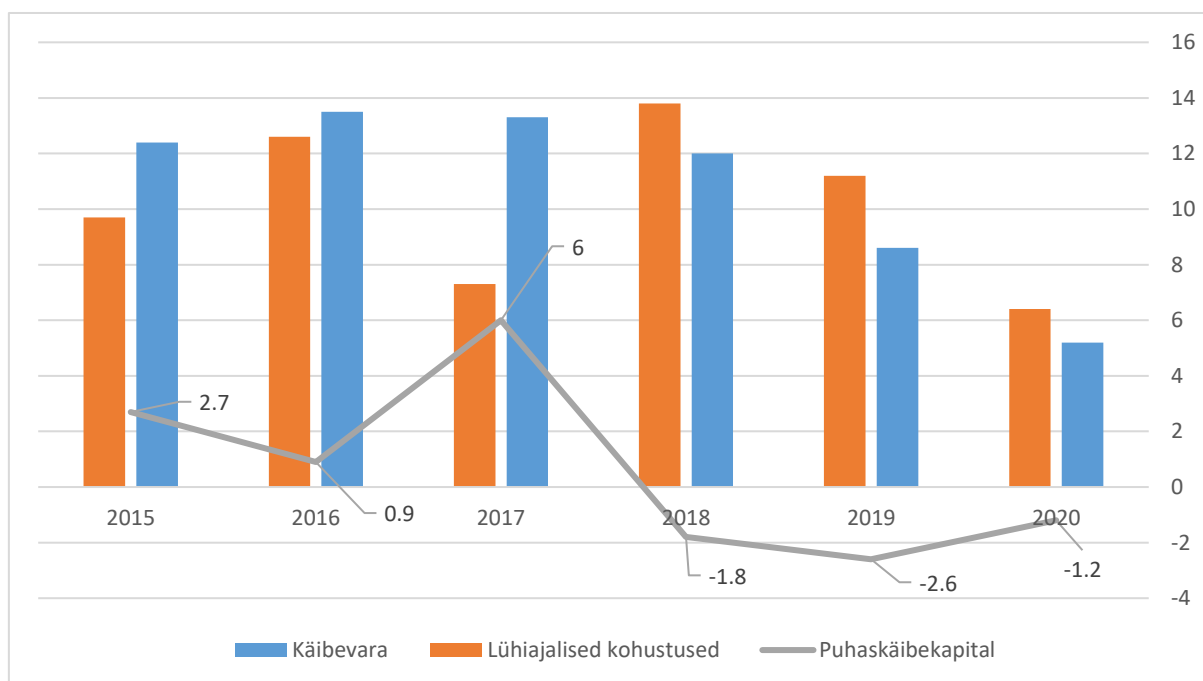
Finantssuhtarvudest rakendab autor lühiajalise võlgnevuse kattekordajat, maksevalmiduse ning rahakordaja suhtarvu, mis kirjeldavad ettevõtte likviidsust. Ettevõtte varade kasutamise efektiivsuse hindamiseks kasutab autor raha laekumise veldet, varude käibekordajat, varude käibeväldet, kreditoorse võlgnevuse käibekordajat ning kreditoorse võlgnevuse käibeväldet. Suhtarve võrreldakse nii samaväärsete ettevõtete kui ka rõivaste jaemüügi valdkonna keskmistega. Samaväärsed ettevõtted tegutsevad samuti rõivaste müügi valdkonnas ning on noteeritud Balti börsil. Valdkonna keskmised suhtarvud pärinevad Statistikaameti andmebaasist ning on ainult 2015 – 2019 aasta kohta.

Vertikaalanalüüsi puhul uuritakse erinevate finantsnäitajate vahelisi seoseid, mis esitatakse protsentides. Vertikaalanalüüsi tuntakse ka kui struktuuranalüüs. Analüüs viiakse läbi käibevara ja lühiajaliste kohustuste kohta eraldi ehk arvutatakse välja erinevate bilansikirjete osakaalud ning võrreldakse neid erinevate aastatega, kuidas bilansikirjed on muutunud protsentuaalselt. Ühtlasi võrreldakse bilansikirjete osakaale samaväärsete ettevõtetega. Horisontaalanalüüs sarnaneb kohati vertikaalanalüüsile. Horisontaalanalüüs erinevus seisneb selles, et horisontaalanalüüs kirjeldab

erinevate kirjete muutust aastate lõikes mitte osakaalude muutust. Horisontaalanalüüsi läbiviimisel võtab autor baasaastaks analüüsitavale aastale eelneva aasta.

### 2.3. Tulemused ja järeldused

Baltika puhaskäibekapital on olnud viimased 3 aastat miinuses ehk ettevõtte ei olnud võimeline oma lühiajalisi kohustusi finantseerima käibevara arvelt (Joonis 3). Viimase 5 aasta kõrgeim puhaskäibekapitali tulemus jäi aastasse 2017 (Joonis 3). Seda ka põhjusega, kuna 2017. aastal tugevdas ettevõtte oma finantspositsiooni emiteerides vahetusvõlakirju, mille üks kasutuseesmärkidest oli võlakohustuste vähendamine pankade ees. Baltika alustas oma restruktureerimistegevustega 2019. aastal, mil ettevõtte puhaskäibekapital oli viimase 5 aasta madalaim seda täpsemalt -2,6 miljonit eurot (Joonis 3). Alates 2018. aastast, millal ettevõtte lühiajaliste kohustuste summa oli kõrgeim, on Baltika suutnud stabiilselt oma lühiajalisi kohustusi vähendada (Joonis 3). Kui 2018. aastal oli lühiajaliste kohustuste summa 13,7 miljonit eurot, siis 2020. aastal oli see juba 9,7 miljonit eurot (Joonis 3). Järgneval joonisel (vt Joonis 3) on kajastatud Baltika puhaskäibekapitali muutus (miljonites eurodes).



Joonis 3. Baltika puhaskäibekapitali  
Allikas: autori arvutused

Käibevara vertikaalanalüüsi tulemuse kohaselt on Baltika varude osakaal käibevaras kõige suurem ulatudes 89,2% aastal 2018 (Lisa 6). 2018. aasta varude osakaalu suurenemine oli seotud valmistoodangu ning müügiks ostetud kaupade mahu suurenemise tõttu. Varude mahu kasv avaldas mõju ka rahavoo vähenemisele, mis avaldas ühtlasi mõju ka nõuetele ostjate vastu. 2018 ja 2019. aastal oli nõuete osakaal käibevaras viimase 6 aasta madalaim. Kui muudel aastatel oli nõuete osakaal käibevaras 12-15%, siis 2018 ja 2019. aastal oli toimunud ligikaudu kahekordne vähenemine ehk nõuete osakaal langes 7%-ni (Lisa 6). Nõuete vähenemise üheks põhjuseks on kindlasti ka Venemaa frantsiisipartneriga lepingu lõpetamine 2019. aasta jooksul. 2018. aastal hinnati Venemaa partneri nõudeid täiendavalt alla 388 tuhande euro võrra. Kui võrrelda 2018. aasta varude kogust 2017. aasta varude kogusega, siis ei saa kindlasti väita, et varud oleks kasvanud 10% võrra (Lisa 6). Varud küll kasvasid 208 tuhande euro võrra, aga 10% osakaalu muutuse taga on samuti muude bilansikirjete osakaalu vähenemine ehk nõuete ja raha vähenemine. Autor käsitleb bilansikirjete muutusi aastate lõikes horisontaalanalüüsis. Kui jaemüügi valdkonnale on iseloomulik suur varude kogus, siis konkurentidega võrreldes on Baltika varude osakaal käibevaras märgatavalt suurem. Baltika keskmine varude osakaal käibevaras on 84,6% (Lisa 6). Samal ajal Apranga varude keskmine osakaal 73,4% ning Silvano Fashion 50,5% (Lisa 6). Samuti on märgata konkurentide suuremat raha ja raha ekvivalentide osakaalu käibevaras (Lisa 6). Erinevus on lausa mitmekordne. Apranga keskmine osakaal rahas on 16,1%, Silvanol 40,6%, aga Baltika keskmine ainult 3,6% (Lisa 6). Ühtlasi tundub, et Baltika krediitpoliitika on leebem, kui seda on Aprangal või Silvanol. Baltika keskmine nõuete osakaal on ligikaudu 11,7%, Aprangal 5% ning Silvanol 8,1% (Lisa 6).

2017. aasta raha kasvule aitas kaasa 2016. aastal võetud investeerimislaenu viimane osa (Tabel 3). 2016. aastal sõlmiti investeerimislaenu leping summas 2 miljonit eurot, millest koheselt võeti kasutusse 1,5 miljonit eurot ning 0,5 miljonit 2017. aastal. Ühtlasi panustati investeerimistegevusse tavapärasemast vähem. Kui 2016 suunati investeerimistegevusse 1,2 miljonit eurot, siis 2017. aastal kõigest 0,4 miljonit eurot. Viimase kahe aasta varude vähenemine on tingitud käimasolevast restruktureerimisplaanist ning digitaliseerimisest (Tabel 3). 2019. aastal võeti kasutusele tehisintellekt, mille tulemusena kasvatati varude juhtimise efektiivsust. 2019. aastal lõpetati tootmistegevus Eestis ning edaspidi ostetakse õmblusteenust partneritelt. Restruktureerimisplaanist lähtudes suudeti varude koguseid vähendada 2019. aastal ligikaudu 3 miljoni euro võrra ning 2020. aastal 4,1 miljoni euro võrra. 2020. aasta märkimisväärne raha ja raha ekvivalentide tõus tuleneb ettevõtte suuromanikuga sõlmitud laenulepingutest (Tabel 3). Augustis allkirjastati laenuleping, mille kohaselt sai Baltika laenu 2,55 miljonit eurot intressiga

6% aastas. Novembris sõlmiti laenuleping lisalaenu jaoks. Lisalaenu alusel laenati Baltikale veel 1 miljon eurot 6% intressiga aastas. Üldises vaates on käibevara igal aastal kahanenud välja arvatud aastal 2016, millal oli 8,4% kasv (Tabel 3).

Tabel 3. Käibevara horisontaalanalüüs perioodil 2015 - 2020

Bilansikirje	2015. a.	2016. a.	2017. a.	2018. a.	2019. a.	2020. a.
Raha ja raha ekvivalendid	-43,9%	5,3%	68,0%	-39,2%	-38,3%	440,5%
Nõuded ostjatele ja muud nõuded	-15,0%	21,7%	5,1%	-57,9%	-28,3%	-48,8%
Varud	-22,3%	6,4%	-5,4%	2,0%	-28,6%	-54,6%
Müügiootel põhivara	0%	0%	0%	0%	2800,0%	-100,0%
Käibevara kokku	-22,4%	8,4%	-1,6%	-9,5%	-28,7%	-39,1%

Allikas: autori arvutused

Varasemalt tõi autor välja, et 2017. aastal toimus võlakirjade emissioon, mille raha kasutati ka võlakohustuste vähendamiseks ja sellest tulenevalt on 2017. aasta võlakohustuste osakaal tunduvalt väiksem kui seda oli näiteks 2016. aastal. Sisuliselt vähendati lühiajalisi kohustusi pikaajaliste kohustuste arvelt. Kui 2017. aastal emiteeriti K-võlakirju ning võlakirjad kajastati pikaajaliste kohustustena, siis 2018. aastal kajastati K-võlakirjadega seotud kohustused summas 4,7 miljonit eurot lühiajaliste kohustustena, millest ka võlakohustuse märkimisväärne osakaalu kasv tuleb (Tabel 4). 2019. aastal sõlmiti K-võlakirjade peamise omanikuga kokkulepe võlakirjade refinantseerimiseks ehk võlakirjade eest makstav summa vormistati ümber pikaajaliseks laenuks. Rendikohustise teke tuleneb IFRS 16 „Rendilepingud“ standardi tõttu. IFRS 16 „Rendilepingud“ sätestab rendilepingute arvele võtmise, mõõtmise, esitluse ja avalikustamise põhimõtted ning standard rakendus 1. jaanuaril 2019. Konkurentide hankijate võlgade osakaal lühiajaliste kohustuste hulgas on märgatavalt suurem kui Baltikal, mis võib viidata Baltika ebaefektiivsele kreditorsete võlgnevuste juhtimisele (Tabel 4). Apranga keskmine hankijate võlgade osakaal vaadeldaval perioodil on 73,4%, Silvano Fashion 79,8% ning Baltikal 55,4% (Tabel 4).

Tabel 4. Lühiajaliste kohustuste vertikaalanalüüs perioodil 2015 - 2020

Ettevõtte	Bilansikirje	2015. a.	2016. a.	2017. a.	2018. a.	2019. a.	2020. a.
Baltika	võlakohustused	31,0%	45,7%	17,9%	56,9%	15,4%	3,9%
	rendikohustis	0%	0%	0%	0%	47,9%	48,9%
	võlad hankijatele ja muud kohustused	69,0%	54,3%	82,1%	43,1%	36,7%	47,2%
	lühiajalised kohustused kokku	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Apranga	laenuid	0%	0%	1,6%	1,5%	0,8%	1,1%
	maksuvõlad	1,0%	2,0%	4,4%	0,2%	0,6%	1,6%
	rendikohustis	0%	0%	0%	0%	36,9%	45,0%
	võlad hankijatele ja muud kohustused	99,0%	98,0%	94,0%	98,3%	61,7%	52,3%
	lühiajalised kohustused kokku	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Silvano Fashion	laenuid	0%	0%	0%	0%	0%	4,6%
	maksuvõlad	17,2%	21,2%	9,6%	4,5%	8,8%	7,7%
	rendikohustis	0%	0%	0%	0%	23,3%	24,2%
	võlad hankijatele ja muud kohustused	82,8%	78,8%	90,4%	95,5%	68,0%	63,6%
	lühiajalised kohustused kokku	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Allikas: autori arvutused

Lühiajaliste kohustuste horisontaalanalüüs kirjeldab selgelt K-võlakirjade kohustuste kajastamist lühiajaliste kohustustena aastal 2018 ning rendilepingute arvele võtmist aastal 2019 (Tabel 5). 2016 aasta võlakohustuste kasv tuleneb investeerimislaenust ning 2017 aasta võlakohustuste langus tuleneb suuresti emiteeritud võlakirjadest, mida kasutati ka osaliselt lühiajaliste kohustuste katmiseks (Tabel 5). Kui käibevara oli enamasti languses, siis lühiajalised kohustused on olnud languses ainult kolmel aastal (Tabel 5). 2019 ning 2020 lühiajaliste kohustuste langus tugineb suuresti restruktureerimisplaanile, mille peamine eesmärk on ettevõtte majanduslikust raskusest välja tuua (Tabel 5).

Tabel 5. Lühiajaliste kohustuste horisontaalanalüüs perioodil 2015 - 2020

Bilansikirje	2015. a.	2016. a.	2017. a.	2018. a.	2019. a.	2020. a.
Võlakohustused	11,8%	93,3%	-77,6%	498,1%	-77,9%	-85,4%
Rendikohustis	0%	0%	0%	0%	538300,0%	-41,9%
Võlad hankijatele ja muud kohustused	-4,4%	3,2%	-13,6%	-0,8%	-30,6%	-26,7%
Lühiajalised kohustused kokku	0,1%	31,3%	-42,8%	88,7%	-18,4%	-43,0%

Allikas: autori arvutused

Baltika maksevõimet saab hinnata kasutades likviidsusnäitajate suhtarve, milleks on lühiajalise võlgnevuse kattekordaja, maksevalmidus ning rahakordaja. Teooriast lähtudes hinnatakse heaks lühiajalise võlgnevuse kattekordajaks, mille tulemus jääb vahemikku 1,33 – 2. Jaekaubandusega tegeleval ettevõttel hinnatakse heaks maksevalmiduseks vahemikku 0,7 – 0,8. Rahakordaja on optimaalne kui suhtarvu tulemus on vähemalt 0,5. Ettevõtte lühiajalise võlgnevuse kattekordaja oli optimaalne ainult aastal 2017 (Tabel 6). Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja 2017. aasta hea tulemus oli tingitud lühiajaliste kohustuste vähenemisest ning lühiajaliste kohustusi vähendati pikaajaliste kohustuste arvelt (Tabel 6). Baltika maksevalmidus ning rahakordaja ei ole vaadeldaval perioodil mitte kordagi saavutanud head tulemust (Tabel 6). Alates 2018. aastast ei ole ettevõtte käibevarade kogus olnud piisav tagamaks vajaduse korral kõikide lühiajaliste kohustuste tasumise (Tabel 6). Kui likviidsusnäitajate puhul oli Baltika parim aasta 2017, siis ostjad tasusid arveid tunduvalt aeglasemalt kui seda tehti 2019. aastal (Tabel 6). 2019. aastal tasusid ostjad arved keskmiselt ühe nädala jooksul (Tabel 6). Samal ajal ettevõtte ise tasus hankijatele keskmiselt 2 kuu jooksul (Tabel 6). Kõige kauem oodati tarnijate arvete tasumisega 2020. aastal, millal kreditoorse võlgnevuse käibevälde ulatus 66 päevani (Tabel 6). Aastatel 2015 – 2019 püsis varude käibevälde stabiilselt vahemikus 163 – 169 (Tabel 6). Aastal 2020 varude käibevälde kasvas 201ni, mis oli kindlasti tingitud ka COVID-19 peatamiseks seatud piirangutest (Tabel 6).

Tabel 6. AS Baltika suhtarvud

Suhtarv	2015. a.	2016. a.	2017. a.	2018. a.	2019. a.	2020. a.
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	1,28	1,06	1,82	0,87	0,76	0,81
Maksevalmidus	0,21	0,19	0,38	0,09	0,08	0,27
Rahakordaja	0,04	0,03	0,10	0,03	0,02	0,22
Raha laekumise välde (päevades)	13,08	13,84	15,42	11,93	6,85	8,80
Varude käibekordaja	2,15	2,19	2,20	2,18	2,24	1,81
Varude käibevälde (päevades)	169,55	166,99	165,56	167,14	163,21	201,69
Kreditoorse võlgnevuse kattekordaja	7,11	6,89	7,35	7,50	7,88	5,46
Kreditoorse võlgnevuse käibevälde (päevades)	51,33	52,94	49,63	48,67	46,29	66,86

Allikas: autori arvutused



### 2.3.1. Võrdlusanalüüs

Võrdlusanalüüsis kasutab autor kahe võrreldava Balti börsil noteeritud ettevõtte suhtarve (Lisa 5), milleks on Apranga ja Silvano Fashion Group ning valdkonna keskmiseid saadaolevaid suhtarve. Likviidsusnäitajad on konkurentidel oluliselt paremad Baltikaga võrreldes, olgugi et näitajad on üle soovitatud normi (Lisa 5). 2020. aasta suhtarvudest lähtudes on Apranga ning Silvano on võimelised oma lühiajalised kohustused katma ka kõige likviidsema vara arvelt (Lisa 5). Samal ajal Baltika ei ole võimeline ka kogu käibevara arvelt lühiajalisi kohustusi katma (Lisa 5). Siin muidugi tekib küsimus, kas nii konkurentide kõrged likviidsusnäitajad on kõige optimaalsemad. Tänapäevaseid COVID-19 mõjusid arvestades on kindlasti otstarbekam hoida ettevõtet likviidsemana, kui tegutseda üle oma võimete. COVID-19 on jätnud negatiivse jälje maailma majandusele ning endiselt on küsimärgi all kui kaua pandeemia kestab. Efektiivsusnäitajate puhul on Baltika olnud kohati paremal positsioonil kui konkurendid (Lisa 5). Kui Baltika raha laekumise välde on varieerunud vahemikus 6 – 15, siis Apranga ning Silvano raha laekumise välde on jäänud vahemikku 5 – 31 (Lisa 5). Varude liikumiskiirus on kõige efektiivsem olnud Aprangal ning seejärel Baltikal (Lisa 5). Silvano viimase aasta varude liikumiskiirus oli koguni kaks korda aeglasem kui Baltikal (Lisa 5). Keskmiselt tasub Baltika oma võlad tarnijatele kiiremini kui seda teevad konkurendid (Lisa 5). Baltika läbi aegade keskmine hankijate arвете tasumiskiirus on 52,62, Aprangal 73,51 ning Silvanol 55,31 päeva (Lisa 5).

Statistikaameti andmebaasist pärit valdkonna keskmised suhtarve analüüsidest eristub selgelt, et ka valdkonna keskmistega võrreldes on Baltika likviidsusnäitajad olnud tunduvalt madalamad (Tabel 7). Kui 2015 – 2019 oli Baltika keskmine lühiajalise võlgnevuse kattekordaja 1,16 ning maksevalmidus 0,19, siis valdkonna keskmised olid 1,90 ning 0,73, mis ühtlasi vastavad ka soovitatud normidele (Tabel 7). Sarnaselt likviidsusnäitajatele on Baltika varude ringlus aeglasem kui valdkonna keskmine (Tabel 7). Rõivaste jaemüügi valdkonna keskmine varude käibevälde aastatel 2015 – 2019 oli 92 päeva, aga samal ajal Baltika varude käibevälde oli 166 päeva (Tabel 7).

Tabel 7. Valdkonna keskmised suhtarvud

Suhtarv	2015. a.	2016. a.	2017. a.	2018. a.	2019. a.
Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	1,65	1,72	2,28	1,89	1,97
Maksevalmidus	0,58	0,63	0,85	0,81	0,80
Varade käibekordaja	3,54	4,01	3,70	4,39	4,29
Varade käibevalde (päevades)	103,11	91,02	98,65	83,14	85,08

Allikas: autori arvutused

### 2.3.2. Järeldused

Tuginedes eelnevatele analüüsidele võib väita, et Baltikal on majanduslikult olnud keeruline periood. Mitmed majandusaastad on lõppenud märkimisväärse kahjumiga ning alates 2018. aastast ei ole ettevõtte käibevara ületanud lühiajalisi kohustusi ehk Baltika võlausaldajad on konstantselt seisnud riski ees, kas Baltika on võimeline arved tasuma. Samuti on ettevõtte vahetanud viimase 5 aasta jooksul tegevjuhti kahel korral. Tänapäevaste tegevjuhi Flavio Perini eestvedamisel täidetakse 2020. aastal kinnitatud saneerimiskava ning vastavalt uuenenud strateegiale alates 2021. aasta teisest poolaastast jätkab Baltika vaid Ivo Nikkolo rõivabrändiga.

Vertikaalanalüüsist lähtudes märkimisväärseid muutusi ettevõtte käibevarade osakaaludes ei ole toimunud. Läbi aastate on käibevara bilansikirjete osakaalud muutunud kuni 10%. Varude osakaal on alati kõige suurem olnud, mis on ühtlasi ka iseloomulik jaekaubanduse valdkonnale. Konkurentidega võrreldes on Baltika keskmine varude osakaal tunduvalt suurem ning peaaegu kahekordne vahe ostjate tasumata arvete osakaalus. Varude ja ostjate tasumata arvete kõrge osakaal eeldab aktiivsemat järelevalvet ning kontrolli, mis samuti toob endaga kaasa kulud. Kui konkurendid hoiavad rahas stabiilselt 10% - 50% käibevara osakaalust, siis Baltika keskmine osakaal rahas jääb 3-5% piiridesse. Mittelikviidsus võib ettevõtte pikaajalise püsijäämise küsimärgi alla seada. Kõrvutades vertikaalanalüüsi horisontaalanalüüsiga, siis näeme, et vaadeldaval perioodil on Baltika raha ja raha ekvivalentide kogus pigem kasvanud ning nõuded ostjate vastu ja varud vähenenud. Varude efektiivsem juhtimine on ka ühtlasi ettevõtte saneerimiskava üks eesmärkidest.

Suhtarvudest kajastub selgelt ettevõtte likviidsusprobleemid, mis on kestnud aastaid. Seda nii konkurentide kui ka valdkonna likviidsusnäitajatega võrreldes. Ettevõtte on pikalt tegutsenud üle oma võimete. Efektiivsust kirjeldavate näitajate puhul on olukord nii soodne kui ka ebasoodne. Ostjate arvete tasumine toimub, kas kiiremini või sama kiiresti konkurentidega võrreldes. Viimase

kolme aastaga on arvete tasumine kiirenenud. Varude ringlust oleks vaja optimeerida. Apranga ning valdkonnaga võrreldes on Baltika varude käibevälde kõrgem, kuid Silvanoga võrreldes on Baltika varude ringluskiirus märkimisväärselt kiirem. Baltika keskmine varude käibevälde on 172 päeva olles valdkonna keskmisest ligikaudu 80 päeva aeglasem. Vastavalt restruktureerimisplaanile pööratakse varude juhtimisele tavapärasemast suuremat tähelepanu, et ei toimuks varude küllastumist ning alates 2019. aastast on varude optimeerimiseks kasutusele võetud tehisintellekt. Kreditorsete võlgnevuste puhul saab kindlasti väita, et Baltika on sagedasem tarnijate arvete tasuja kui konkurendid. Kui konkurendid tasuvad hankijate arveid keskmiselt 5 või 6 korda aastas, siis Baltika samal ajal tasub 7 korda aastas. Tarnijate arvete tasumisel tuleb kindlasti jälgida mitmeid aspekte alustades arvete soodustingimustega lõpetades tasumistähtajaga. Sama raha on võimalik rakendada tulu toovatesse tegevustesse.

## KOKKUVÕTE

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks oli kirjeldada AS Baltika käibekapitali juhtimise efektiivsust aastatel 2015 – 2020. Käibekapitali juhtimise efektiivsuse hindamine viidi läbi kasutades suhtarvude analüüsimeetodit, vertikaal- ja horisontaalanalüüsi meetodit ning võrreldi vastavaid näitajad nii valdkonna keskmistega kui ka samaväärsete ettevõtetega, milleks olid Apranga ning Silvano Fashion.

Likviidsuse hindamiseks kasutati lühiajalise võlgnevuse katekordajat, maksevalmidust ning rahakordajat. Äritegevuse efektiivsuse kirjeldamiseks kasutati raha laekumise veldet, varude ning kreditoorse võlgnevuse käibevaldet. Kogu analüüs põimiti nii vertikaal- kui ka horisontaalanalüüsiga. Ettevõtte likviidsus on olnud aastaid ebarahuldaval tasemel. Likviidsusnäitajad ei vasta teoreetilistele soovitustele ning konkurentide ja valdkonna keskmistega võrreldes on vahe kohati lausa mitmekordne. Likviidsusprobleeme kinnitab samuti vertikaalanalüüs, mille tulemusena perioodil 2015 – 2019 Baltika raha ja raha ekvivalentide osakaal käibevaras ulatus keskmiselt 3,7%. Samal ajal konkurentide keskmine osakaal 27%.

Kuigi analüüsitava ettevõtte ostjate nõuete osakaal käibevaras on ligikaudu kaks korda suurem kui konkurentidel, siis ostjate tasumata arvete tasumine toimub tähelepanuväärselt kiiresti. Baltika kliendid tasuvad oma arved ligikaudu nädala võrra kiiremini kui konkurentide kliendid seda teevad. Viimasel kolmel aastal on Baltikal õnnestunud ostjate nõuete juhtimist parandada. Horisontaalanalüüsi tulemuste kohaselt on viimasel kolmel aastal iga aasta ostjate nõuete bilansikontot vähendatud.

Baltika varude haldamine on tõhusam kui Silvanol, kuid jääb Apranga ning valdkonna keskmisele alla. Vertikaalanalüüsi kohaselt on Baltika suurim osakaal varudes, mis on ühtlasi iseloomulik jaekaubandusele. Analüüsitava perioodil hoidis Baltika keskmiselt suuremat varude kogust kui konkurendid seda tegid. Lühike varude käibevalde tagaks madalamad ühikukulud ning avaldaks positiivset mõju kasumlikkusele, kuna laovarudes kinni oleva raha saaks suunata tulusamale tegevusele.

Kreditoorne käibevälde näitab, et Baltika tasub oma võlad tarnijatele kiiremini ning vertikaalanalüüsi kohaselt tarnijate võlgade osakaal lühiajaliste kohustuste hulgas on oluliselt väiksem võrreldes konkurentidega. Tulemustele toetudes võib väita, et kreditoorse võlgnevuse, varude kui ka nõuete juhtimist on võimalik optimeerida. Tulemused ei ole kõige halvemad, kuid likviidsusprobleemid ei lahene, kui käibekapitali juhtimist ei tõhustata, mis ühtlasi seab ettevõtte järgmised tegevusaastad küsimärgi alla.

## **SUMMARY**

### **AN ANALYSIS OF COMPANY'S CURRENT ASSETS MANAGEMENT ON THE EXAMPLE OF AS BALTIKA**

Sander Vaino

The aim of this bachelor's thesis was to describe the efficiency of AS Baltika's current capital management in 2015 – 2020. The evaluation of the efficiency of current capital management was performed using ratio analysis, vertical and horizontal analysis method. The results were compared with the averages of both the industry and equivalent companies.

Current ratio, quick ratio and cash ratio were used to assess liquidity. Debtor collection period, turnover of inventory and turnover of accounts payable were used to describe the efficiency of business operations. The entire analysis was embedded both vertical and horizontal analysis. The company's liquidity has been at an unsatisfactory level for years. Liquidity ratios do not correspond to theoretical recommendations and the difference is sometimes multiple compared to competitors and industry averages. Liquidity problems are also confirmed by the vertical analysis as a result of which in the period 2015 – 2019 the share of Baltika's cash and cash equivalents in current assets averaged 3,7%. At the same time the average share of competitors is 27%.

Although the share of accounts receivables in the current assets of the analyzed company is approximately twice as high as that of competitors, the payment of unpaid invoices of buyers is remarkably fast. Baltika's customers pay their bills about a week faster than a competitor's customers. In the last three years Baltika has managed to improve the management of customer receivables. According to the results of the horizontal analysis the balance sheet of trade receivables has been reduced every year for the last three years.

Baltika manages its inventories more efficiently than Silvano but is below the average of Apranga and the Industry. According to the vertical analysis Baltika has the largest share in inventories

which is also characteristic of retail. During the period under review Baltika maintained on average higher inventories than its competitors. A short inventory turnover rate would ensure lower unit costs and have a positive effect on profitability as the money stuck in inventories could be channeled to more profitable activities.

The accounts payable turnover shows that Baltika pays its debts to suppliers faster and according to the vertical analysis the share of suppliers debts in current liabilities is significantly lower compared to competitors. Based on the results of the analysis it can be stated that the management of accounts payable, inventories and receivables can be optimized. The results are not the worst but liquidity problems will not be solved if working capital management is not improved which also calls into question the company's next year operation.

## KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- All Answers Ltd. (12. 12 2019. a.). *Working Capital Affect on Performance of Retail Industry*. Allikas: UKDiss.com | Dissertation Specialists: <https://ukdiss.com/examples/how-working-capital-affects-performance-of-retail-industry.php>
- AS Baltika. (2015). *2015. aasta majandusaasta konsolideeritud aruanne*.
- AS Baltika. (2016). *2016. aasta majandusaasta konsolideeritud aruanne*.
- AS Baltika. (2017). *2017. aasta majandusaasta konsolideeritud aruanne*.
- AS Baltika. (2018). *2018. aasta majandusaasta konsolideeritud aruanne*.
- AS Baltika. (2019). *2019. aasta majandusaasta konsolideeritud aruanne*.
- AS Baltika. (2020). *2020. aasta IV kvartali ja 12 kuu konsolideeritud vahearuanne*.
- Babu, D. V., & Arunraj, A. (2019). *Fashion Marketing Management*. New Delhi: Woodhead Publishing Pvt. Ltd.
- Baltika Group*. (2021). Allikas: Baltika Group: <https://www.baltikagroup.com/our-story-values/>
- Birtwistle, G., & Moore, C. M. (2004). Fashion retailing - part 1. *International Journal of Retail & Distribution Management*, 377-385.
- Bragg, S. M. (2012). *Business Ratios and Formulas*. Canda: John Wiley & Sons.
- C. Paramasivan, T. S. (2009). *Financial Management*. New Delhi: New Age International.
- David F. Scott, J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Keown, A. J. (1991). *Aksiaettevõtte rahandus 1. osa*. Tallinn.
- Eesti Statistikaamet. (12. 3 2021. a.). *EM001: Ettevõtete majandusnäitajad / Näitaja, Tegevusala, Tööga hõivatud isikute arv ning Vaatlusperiood*. Allikas: Statistika andmebaas: [https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus\\_\\_ettevetete-majandusnaitajad\\_\\_ettevetete-tulud-kulud-kasum\\_\\_aastastatistika/EM001](https://andmed.stat.ee/et/stat/majandus__ettevetete-majandusnaitajad__ettevetete-tulud-kulud-kasum__aastastatistika/EM001)
- Fernando, J. (1. 3 2021. a.). *Working Capital (NWC) Definition*. Allikas: Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/w/workingcapital.asp>
- Goel, S. (2016). *Financial Ratios*. New York: Business Expert Press, LLC.
- Gopal, C. C. (2008). *Financial Management*. New Delhi: NEW AGE INTERNATIONAL PUBLISHERS.



- Hawley, J. (17. 4 2021. a.). *The Importance of Working Capital Management*. Allikas: Investopedia: Sharper insight, better investing.: <https://www.investopedia.com/ask/answers/100715/why-working-capital-management-important-company.asp>
- Ilisson, R. (2004). *Finantsanalüüs ja planeerimine*. Tallinn: Nõu.
- Karu, S. (2000). *Rahakäibe juhtimine*. Tartu: Rafiko.
- Kim, S., Park, J., & Lee, Y. (2013). The E-Word-of-Mouth effect on consumers' Internet shopping behaviour: focus on apparel products. *International Journal of Fashion Design, Technology and Education*.
- Lu, S. (2017). Trans-Atlantic Trade and Investment Partnership: an opportunity or a threat to the EU textile and apparel industry? *The Journal of The Textile Institute*.
- M., I., & Winterton, J. (2004). The European clothing industry: meeting the competitive challenge. *Journal of Fashion Marketing and Management*, 256-261.
- Maness, T. S. (1988). *Introduction to Corporate Finance*. McGraw-Hill.
- Nasdaq. (2021). *Apranga / Aruanded - Nasdaq Balti börs*. Allikas: Nasdaq Baltic: <https://nasdaqbaltic.com/statistics/et/instrument/LT0000102337/reports?date=2021-03-24>
- Nasdaq. (2021). *Baltika / Aruanded - Nasdaq Balti börs*. Allikas: Nasdaq Baltic: <https://nasdaqbaltic.com/statistics/et/instrument/EE3100145616/reports?date=2021-03-24>
- Nasdaq. (2021). *Baltika / Väärtpaber - Nasdaq Balti börs*. Allikas: Nasdaq Baltic: <https://nasdaqbaltic.com/statistics/et/instrument/EE3100145616/security?date=2021-03-23>
- Nasdaq. (2021). *Silvano Fashion Group / Aruanded - Nasdaq Balti börs*. Allikas: Nasdaq Baltic: <https://nasdaqbaltic.com/statistics/et/instrument/EE3100001751/reports?date=2021-03-24>
- Rahandusminister. (01. 01 2021. a.). *Raamatupidamise Toimkonna juhendite kehtestamine - Riigi Teataja*. Allikas: Riigi Teataja: <https://www.riigiteataja.ee/akt/120122019026?leiaKehtiv>
- Raudsepp, V. (1999). *Finantsjuhtimise alused. Ettevõtte rahandus*. Tallinn.
- Sagner, J. S. (2011). *Essentials of Working Capital Management*. Canada: John Wiley & Sons.
- Sagner, J. S. (2011). *Working Capital Management Applications and Cases*. John Wiley & Sons.
- Sharma, D. (2009). *Working Capital Management A Conceptual Approach*. Himalaya Publishing House.
- Tearu, A. (2005). *Ettevõtte finantsjuhtimine*. Tallinn: Pegasus.

## LISAD

### Lisa 1. Baltika finantsseisundi aruanne 2015 – 2020 (tuh, EUR)

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
<b>VARA</b>						
<b>Käibevara</b>						
Raha ja raha ekvivalendid	1427	264	428	704	419	398
Nõuded ostjatele ja muud nõuded	318	621	866	2055	1956	1607
Varud	3467	7644	10707	10499	11096	10424
Müügiootel põhivara	0	28	0	0		
<b>Käibevara kokku</b>	<b>5212</b>	<b>8557</b>	<b>12001</b>	<b>13258</b>	<b>13471</b>	<b>12429</b>
<b>Põhivara</b>						
Edasilükkunud tulumaksuvara	140	281	286	189	228	234
Muu pikaajaline vara	111	222	287	487	522	584
Materiaalne põhivara	1218	1683	1878	2395	3022	2910
Vara kasutusõigus	9199	16040	0	0	0	0
Immateriaalne põhivara	597	536	543	1513	1676	1944
<b>Põhivara kokku</b>	<b>11255</b>	<b>18762</b>	<b>2994</b>	<b>4584</b>	<b>5448</b>	<b>5672</b>
<b>VARA KOKKU</b>	<b>16477</b>	<b>27319</b>	<b>14995</b>	<b>17842</b>	<b>18919</b>	<b>18101</b>
<b>KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL</b>						
<b>Lühiajalised kohustused</b>						
Võlakohustused	252	1731	7829	1309	5835	3009
Rendikohustis	3127	5383	0	0	0	0
Võlad hankijatele ja muud kohustused	3019	4118	5934	5984	6923	6709
<b>Lühiajalised kohustused kokku</b>	<b>6398</b>	<b>11232</b>	<b>13763</b>	<b>7293</b>	<b>12758</b>	<b>9718</b>
<b>Pikaajalised kohustused</b>						
Võlakohustused	874	488	1165	5363	1196	3312
Rendikohustis	6493	12396	0	0	0	0
Muud kohustused	0	0	0	0	0	283
<b>Pikaajalised kohustused kokku</b>	<b>7367</b>	<b>12884</b>	<b>1165</b>	<b>5363</b>	<b>1196</b>	<b>3595</b>
<b>KOHUSTUSED KOKKU</b>	<b>13765</b>	<b>24116</b>	<b>14928</b>	<b>12656</b>	<b>13954</b>	<b>13313</b>
<b>OMAKAPITAL</b>						
Aktsiakapital nimiväärtuses	5408	5408	4079	8159	8159	8159
Ülekurss	0	0	0	496	496	496

## Lisa 1 järg

	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Reservid	3931	4045	1107	1345	1182	1182
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (- kahjum)	-6250	-341	0	-4872	-5049	1310
Aruandeperioodi puhaskasum (-kahjum)	-377	-5909	-5119	58	177	-6359
<b>OMAKAPITAL KOKKU</b>	<b>2712</b>	<b>3203</b>	<b>67</b>	<b>5186</b>	<b>4965</b>	<b>4788</b>
<b>KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU</b>	<b>16477</b>	<b>27319</b>	<b>14995</b>	<b>17842</b>	<b>18919</b>	<b>18101</b>

Allikas: (Nasdaq, 2021)

## Lisa 2. Baltika kasumiaruanne 2015 – 2020 (tuh, EUR)

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Müügitulu	19480	39630	44691	47459	46993	48806
Kliendiboonuste eraldis	250	81	0	16	23	-70
Müügitulu peale kliendiboonuste eraldist	19730	39711	44691	47475	47016	48736
Müüdüd kaupade kulu	-10054	-20520	-23155	-23805	-23519	-25660
<b>Brutokasum</b>	<b>9676</b>	<b>19191</b>	<b>21536</b>	<b>23670</b>	<b>23497</b>	<b>23076</b>
Turustuskulud	-12234	-19588	-21579	-20630	-20336	-21010
Üldhalduskulud	-2353	-2672	-2375	-2387	-2504	-2603
Nõuete allahindluse kulu	0	0	-2229	0	0	0
Muud äritulud (-kulud)	5442	-1443	-16	-35	44	242
<b>Äri kasum (-kahjum)</b>	<b>531</b>	<b>-4512</b>	<b>-4663</b>	<b>618</b>	<b>701</b>	<b>-295</b>
Finantskulud	-761	-1391	-553	-521	-519	-508
<b>Kasum (-kahjum) enne maksustamist</b>	<b>-230</b>	<b>-5903</b>	<b>-5216</b>	<b>97</b>	<b>182</b>	<b>-803</b>
Tulumaks	-147	-6	97	-39	-5	-41
<b>Aruandeperioodi puhaskasum (-kahjum)</b>	<b>-377</b>	<b>-5909</b>	<b>-5119</b>	<b>58</b>	<b>177</b>	<b>-844</b>
Lõpetatud tegevusvaldkondade puhaskahjum	0	0	0	0	0	-5515
<b>Aruandeperioodi kooskasum (-kahjum)</b>	<b>-377</b>	<b>-5909</b>	<b>-5119</b>	<b>58</b>	<b>177</b>	<b>-6359</b>

Allikas: (Nasdaq, 2021)

### Lisa 3. Apranga finantsseisundi aruanne 2015 – 2020 (tuh, EUR)

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
<b>VARA</b>						
<b>Põhivara</b>						
Materiaalne põhivara	25622	29584	23257	24407	25197	27477
Immateriaalne põhivara	534	310	166	252	386	514
Ettemaksud	1465	940	733	685	411	326
Nõuded ostjate vastu ja muud nõuded	4	4	8	9	18	20
Kasutusõigusega vara	61616	68596	0	0	0	0
Finantsvara	2200	2200	2000	0	0	0
<b>Põhivara kokku</b>	<b>91441</b>	<b>101634</b>	<b>26164</b>	<b>25353</b>	<b>26012</b>	<b>28337</b>
<b>Käibevara</b>						
Varud	35073	40106	40563	38236	35469	33230
Finantsvara	732	732	732	1598	1602	2598
Ettemaksud	1110	1391	1529	1059	833	1176
Nõuded ostjate vastu ja muud nõuded	2048	2135	2916	5329	2360	961
Raha ja raha ekvivalendid	26216	6712	7009	7763	4976	1913
Müügiootel põhivara	80	80	190	324	324	324
<b>Käibevara kokku</b>	<b>65259</b>	<b>51156</b>	<b>52939</b>	<b>54309</b>	<b>45564</b>	<b>40202</b>
<b>VARA KOKKU</b>	<b>156700</b>	<b>152790</b>	<b>79103</b>	<b>79662</b>	<b>71576</b>	<b>68539</b>
<b>KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL</b>						
<b>OMAKAPITAL</b>						
Lihtaktsiad	16035	16035	16035	16035	16035	16035
Kohustuslik reserv	1604	1604	1604	1604	1604	1601
Välisvaluuta ümberarvestuse reserv	-53	-53	-53	-53	-53	-53
Jaotamata kasum	45641	40960	39178	41013	35985	31463
<b>OMAKAPITAL KOKKU</b>	<b>63227</b>	<b>58546</b>	<b>56764</b>	<b>58599</b>	<b>53571</b>	<b>49046</b>
<b>Pikaajalised kohustused</b>						
Laenud	200	500	800	1100	0	3499
Masukohustused	12561	0	0	0	0	0
Edasilükkunud maksukohustused	1432	1385	1436	927	1125	1228
Pikaajalised rendikohustused	51528	56659	0	0	0	0
Töötajate pikaajalised hüvitised	126	186	552	478	0	0
Muud kohustused	0	0	0	0	443	309
<b>Pikaajalised kohustused kokku</b>	<b>65847</b>	<b>58730</b>	<b>2788</b>	<b>2505</b>	<b>1568</b>	<b>5036</b>
<b>Lühiajalised kohustused</b>						
Laenud	300	300	300	300	0	0
Lühiajalised rendikohustused	12434	13117	0	0	0	0
Tulumasukohustus	444	199	38	808	332	142
Tarnijate ja muud võlad	14448	21898	19213	17450	16105	14315
<b>Lühiajalised kohustused kokku</b>	<b>27626</b>	<b>35514</b>	<b>19551</b>	<b>18558</b>	<b>16437</b>	<b>14457</b>
<b>KOHUSTUSED KOKKU</b>	<b>93473</b>	<b>94244</b>	<b>22339</b>	<b>21063</b>	<b>18005</b>	<b>19493</b>
<b>KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU</b>	<b>156700</b>	<b>152790</b>	<b>79103</b>	<b>79662</b>	<b>71576</b>	<b>68539</b>

Allikas: (Nasdaq, 2021)

#### Lisa 4. Silvano Fashion Group finantsseisundi aruanne 2015 – 2020 (tuh, EUR)

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
<b>VARA</b>						
<b>Käibevara</b>						
Raha ja rahalähendid	8980	5152	13603	21230	22303	21274
Väljaantud laenud	2	2	0	0	0	0
Nõuded ostjate vastu ja muud nõuded	2088	2610	3656	2718	4187	4126
Varud	18527	19359	17645	17760	16187	15470
<b>Käibevara kokku</b>	<b>29597</b>	<b>27123</b>	<b>34904</b>	<b>41708</b>	<b>42677</b>	<b>40870</b>
<b>Põhivara</b>						
Pikaajalised nõuded	249	334	292	255	21	0
Investeeringud sidusettevõtetesse	57	82	64	55	19	1
Investeeringud muudesse osadesse ja aktsiatesse	0	0	305	320	0	0
Müügiootel finantsvara	238	321	0	0	369	372
Edasilükkunud tulumaksuvara	1032	905	1433	900	1012	465
Immateriaalne põhivara	374	423	261	217	291	443
Kinnisvarainvesteeringud	1018	869	851	920	1091	1130
Materiaalne põhivara	9691	16252	7394	8505	10665	10354
<b>Põhivara kokku</b>	<b>12659</b>	<b>19186</b>	<b>10600</b>	<b>11172</b>	<b>13468</b>	<b>12765</b>
<b>VARA KOKKU</b>	<b>42256</b>	<b>46309</b>	<b>45504</b>	<b>52880</b>	<b>56145</b>	<b>53635</b>
<b>KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL</b>						
<b>Lühiajalised kohustused</b>						
Saadud laenud	400	0	0	0	0	0
Lühiajalised kapitalirendikohustused	2121	2362	0	0	0	0
Võlad tarnijatele ja muud võlad	5583	6899	14163	8025	6894	7985
Maksuvõlad	675	889	662	849	1857	1661
<b>Lühiajalised kohustused kokku</b>	<b>8779</b>	<b>10150</b>	<b>14825</b>	<b>8874</b>	<b>8751</b>	<b>9646</b>
<b>Pikaajalised kohustused</b>						
Edasilükkunud tulumaksukohustus	500	14	7	10	37	13
Pikaajalised panga laenud	400	0	0	0	0	0
Pikaajalised kapitalirendikohustused	4707	6333	0	0	0	0
Pikaajalised eraldised	52	61	61	52	0	0
<b>Pikaajalised kohustused kokku</b>	<b>5659</b>	<b>6408</b>	<b>68</b>	<b>62</b>	<b>37</b>	<b>13</b>
<b>KOHUSTUSED KOKKU</b>	<b>14438</b>	<b>16558</b>	<b>14893</b>	<b>8936</b>	<b>8788</b>	<b>9659</b>
<b>OMAKAPITAL</b>						
Aktsiakapital	3600	3600	3600	10800	11100	11400
Ülekurss	4967	4967	8567	8567	10787	11914
Omaaktsiad	0	0	0	0	-998	-579
Kohustuslik reservkapital	1306	1306	1306	1306	1306	1306
Ümberhindluse reserv	355	355	355	710	710	0

## Lisa 4 järg

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Realiseerimata kursivahed	-19748	-15697	-14696	-15588	-10968	-16238
Jaotamata kasum	34024	31793	28330	35179	31465	32391
Mittekontrolliv osalus omakapitalis	3314	3427	3149	2970	3955	3782
<b>OMAKAPITAL KOKKU</b>	<b>27818</b>	<b>29751</b>	<b>30611</b>	<b>43944</b>	<b>47357</b>	<b>43976</b>
<b>KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU</b>	<b>42256</b>	<b>46309</b>	<b>45504</b>	<b>52880</b>	<b>56145</b>	<b>53635</b>

Allikas: (Nasdaq, 2021)

## Lisa 5. Konkurentide suhtarvud perioodil 2015 - 2020

Ettevõtte	Bilansikirje	2015. a.	2016. a.	2017. a.	2018. a.	2019. a.	2020. a.
Apranga	Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	2,78	2,77	2,91	2,70	4,30	5,67
	Maksevalmidus	0,38	0,54	0,79	0,55	0,27	1,05
	Rahakordaja	0,31	0,40	0,50	0,40	0,21	0,98
	Raha laekumise välde (päevades)	5,19	7,75	17,16	18,57	10,33	10,61
	Varude käibekordaja	2,68	2,75	2,73	2,70	2,87	2,71
	Varude käibevälde (päevades)	136,28	132,83	133,88	135,42	127,14	134,72
	Kreditoorse võlgnevuse kattekordaja	5,27	5,14	4,88	4,42	4,34	6,17
	Kreditoorse võlgnevuse käibevälde (päevades)	69,32	70,99	74,87	82,59	84,10	59,19
Silvano Fashion	Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	4,24	4,88	4,67	2,35	2,67	3,37
	Maksevalmidus	2,63	3,03	2,70	1,16	0,76	1,26
	Rahakordaja	2,21	2,55	2,39	0,92	0,51	1,02
	Raha laekumise välde (päevades)	31,77	26,21	20,21	18,70	20,09	22,28
	Varude käibekordaja	1,66	1,66	1,79	1,56	1,48	0,81
	Varude käibevälde (päevades)	220,30	219,40	203,56	234,16	247,44	452,80
	Kreditoorse võlgnevuse kattekordaja	7,38	7,78	8,36	5,61	5,41	6,17
	Kreditoorse võlgnevuse käibevälde (päevades)	49,47	46,90	43,67	65,09	67,50	59,20

Allikas: autori arvutused



## Lisa 6. Käibevara vertikaalanalüüs perioodil 2015 - 2020

Ettevõtte	Bilansikirje	2015. a.	2016. a.	2017. a.	2018. a.	2019. a.	2020. a.	
Baltika	raha ja ekvivalendid	3,2%	3,1%	5,3%	3,6%	3,1%	3,2%	
	nõuded ostjate vastu ja muud nõuded	12,9%	14,5%	15,5%	7,2%	7,3%	12,9%	
	varud	83,9%	82,4%	79,2%	89,2%	89,3%	83,9%	
	müügioteel põhivara	0%	0%	0%	0%	0,3%	0%	
	käibevara kokku	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
	Apranga	raha ja ekvivalendid	4,8%	10,9%	14,4%	13,3%	13,1%	40,1%
Apranga	nõuded ostjate vastu ja muud nõuded	2,4%	5,2%	9,9%	5,5%	4,2%	3,1%	
	varud	82,7%	77,8%	70,8%	76,9%	78,5%	53,8%	
	müügioteel põhivara	0,8%	0,7%	0%	0%	0%	0%	
	ettemaksud	2,9%	1,8%	2,0%	2,9%	2,7%	1,7%	
	müügivalmis finantsvara	6,5%	3,5%	3,0%	1,4%	1,4%	1,1%	
	käibevara kokku	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
	Silvano Fashion	raha ja raha ekvivalendid	52,1%	52,3%	50,9%	39,0%	19,0%	30,3%
	Silvano Fashion	nõuded ostjatele ja muud nõuded	10,1%	9,8%	6,5%	5,6%	9,6%	7,1%
varud		37,9%	37,9%	42,6%	50,6%	71,4%	62,6%	
ettemaksud		0%	0%	0%	4,9%	0%	0%	
väljaantud laenud		0%	0%	0%	0%	0%	0%	
käibevara kokku		100%	100%	100%	100%	100%	100%	

Allikas: autori arvutused

## Lisa 7. Lihtlitsents

### **Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks<sup>1</sup>**

Mina Sander Vaino (*autori nimi*)

1. Annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose  
Käibekapitali juhtimine AS Baltika näitel,  
(*lõputöö pealkiri*)

mille juhendaja on Triinu Tapver,  
(*juhendaja nimi*)

1.1 reprodutseerimiseks lõputöö säilitamise ja elektroonse avaldamise eesmärgil, sh Tallinna  
Tehnikaülikooli raamatukogu digikogusse lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse  
tähtaja lõppemiseni;

1.2 üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tallinna Tehnikaülikooli veebikeskkonna kaudu,  
sealhulgas Tallinna Tehnikaülikooli raamatukogu digikogu kaudu kuni autoriõiguse  
kehtivuse tähtaja lõppemiseni.

2. Olen teadlik, et käesoleva lihtlitsentsi punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.

3. Kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega  
isikuandmete kaitse seadusest ning muudest õigusaktidest tulenevaid õigusi.

---

10.05.21 (kuupäev)

---

<sup>1</sup> Lihtlitsents ei kehti juurdepääsupiirangu kehtivuse ajal vastavalt üliõpilase taotlusele lõputööle juurdepääsupiirangu kehtestamiseks, mis on allkirjastatud teaduskonna dekaani poolt, välja arvatud ülikooli õigus lõputööd reprodutseerida üksnes säilitamise eesmärgil. Kui lõputöö on loonud kaks või enam isikut oma ühise loomingulise tegevusega ning lõputöö kaas- või ühisautor(id) ei ole andnud lõputööd kaitsvale üliõpilasele kindlaksmääratud tähtajaks nõusolekut lõputöö reprodutseerimiseks ja avalikustamiseks vastavalt lihtlitsentsi punktidele 1.1. jq 1.2, siis lihtlitsents nimetatud tähtaja jooksul ei kehti.