

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOLI

TALLINNA KOLLEDŽ

Majandusarvestuse eriala

Kaja Kadak

INVESTEERINGU TASUVUSANALÜÜS TÛTARETTEVÕTTE

SOETAMISEKS E HITUSETTEVÕTTE NÄITEL

Lõputöö

Juhendaja: Kristo Krumm, *MBA*

Tallinn 2015

SISUKORD

SISSEJUHATUS.....	3
1. ÄRIÜHINGUTE TEHINGUEELNE SEISUND JA FINANTSANALÜÜS.....	5
1.1. Liidetavate äriühingute tehingueelne seisund.....	6
1.2. KELLU AS finantsanalüüs.....	9
2. KELLU AS RISKIANALÜÜS JA MITTERAHALISTE VÄÄRTUSTE HINDAMINE JA INVESTEERIMINE.....	28
2.1. Riskianalüüsi meetodid.....	28
2.2. KELLU AS-ga seotud riskid.....	31
2.3. KELLU AS-ga seotud riskide maandamine.....	33
2.4. KELLU AS-i mitterahaliste väärtuste hindamine ja investeerimine.....	34
2.5. Järeldused.....	36
KOKKUVÕTE.....	39
VIIDATUD KIRJANDUS.....	41
LISAD.....	43
SUMMARY.....	62

SISSEJUHATUS

Teema valikul lähtus autor isiklikust huvist finantsarvestuse ja –analüüsi vastu ning autori töökohas hetkel toimuvatest protsessidest, milleks on konkureeriva ettevõttega ostu-müügi läbirääkimised. Tulevikus soovib autor end tööalaselt siduda just finantsjuhtimisega ning investeeingu analüüsidega, seega valitud meetodid on tulevikus osa autori igapäeva tööst. Teema on aktuaalne, sest tänapäeva ettevõtluskeskkonnas igal ajahetkel keegi ostab ja keegi müüb midagi ning alati on suurimas küsimuses mis maksab? Ettevõtetele on oluline teada, kas investeeing on tulus ning kas makstav summa on tagasi teenitav. Tuleb osata hinnata riske ning varjatud kulusid, mis võivad investeeingut tugevalt mõjutada. Iga investeeing on ainulaadne, samuti, kui iga inimene on erinev. Iga investeeingu puhul on olemas erinevad ohud, erinevad riskid ja erinev lähenemisviis, kuidas antud investeeingut analüüsida. Töö on oluline, sest hinnanguga investeeingule kaasneb reaalne rahaline väljaminek ning pigem tuleb suhtuda sellesse suurema kriitikaga, kui kergekäeliselt. Valede hinnagumeetodite ja liiga positiivse hinnanguga võib tekitada kiirelt suurt majandusliku kahju.

Autor leidis tööd kirjutades, et antud valdkonnas on materjale piisavalt nii raamatu kujul kui ka internetis. Antud teemadel on väga palju artikleid, aga põhjusel, et iga investeeing on ainulaadne, ei ole olemas ühtselt kasutatavat süsteemi. Tuleb osata ise leida endale ja ettevõttele sobivad meetodid ning koostada korralik tegevuskava, miks ja mida omavahel võrrelda. Lähtuvalt sellest valis ka autor endale huvipakkuvad ja vajalikud tööriistad, kuidas kõige paremini hinnata antud turusegmenendis tegutsevat ettevõtet.

Lõputöö eesmärgiks on leida ettevõtte KELLU AS väärtus ning hinnata tema finantsseisundit tema tütarettevõtteks soetamise eesmärgil PINTSEL AS jaoks.

Tegemist on ettevõtte seisukohalt väga tundliku informatsiooniga, seega kasutab autor analüüsis muudetud ettevõtte nimesid ja tegevusvaldkonda. Nimetades nad ümber PINTSEL AS ja KELLU AS ning tegevusvaldkonnaks siseviimistlustööd.

Eesmärgist lähtuvalt püstitati järgmised uurimisülesanded:

- Leida, millised on konkureeriva ettevõttega seotud riskid,
- Millist lisandväärtust suudab tütarettevõtte meile tulevikus pakkuda,
- Hinnata firma majandulikku seisundit: turuosa suurus, firma finantsseisund, personali kvaliteeti, kliendibaasi, lepingulisi suhteid (ohud ja võimalused).

Ettevõtete siseinfo on üldjuhul ärisaladus ning seetõttu ei ole võimalik hinnata kõike, mis ettevõttes toimub. Palju asju tuleb eeldada väikse informatsioonikillu põhjal. Antud tööd kirjutades on palju abi ka isiklikust kontaktist ettevõtte juhtkonnaga, kes teatud maani suutis infot anda, mis oli parem variant kui ainult majandusaastaruandeid võrreldes. Kasutada sai äriregistrist saadud majandusaasta aruandeid, töötajate elulookirjeldusi, audiitorhinnangut aruandele, kasumiaruandeid projektidele, tulude ja kulude detailsemat jaotumist. Lisaks kasutab autor erinevat juhtimisarvestuse- ja finantsanalüüsiteemalist kirjandust ning internetist leitavaid allikaid. Meetoditest kasutab autor horisontaal- ja vertikaalanalüüsi, suhtarvu analüüsi ja diskonteeritud rahavoo meetodit. Lisaks selle hindab autor ettevõttega seotud riske ja toob välja ka üldise hinnagu personalile, klientidele ja tulevaste perioodide tuludele.

Töö on jagatud kahte ossa, millest esimene räägib ostjast, müüdavast ettevõttest üldisemalt ning võimaliku tehingu tingimustest lähemalt. Seejärel esitab autor finantsanalüütilise poole, kus analüüsib kolmel erineval moel (horisontaal- ja vertikaalanalüüs, suhtarvu analüüs ja diskonteeritud rahavoogude meetod). Teises osas arutleb autor riskide ja nende maandamise teemal ning kirjutab lahti mitterahalised varad ning investeringu poole. Lõpuks annab üldise hinnagu püstitatud eesmärkidele ning teeb ettepaneku, kuidas võiks hinnata ettevõtte väärtust ja finantsseisundit.

1 ÄRIÜHINGUTE TEHINGUEELNE SEISUND JA FINANTSANALÜÜS

Ettevõtte müümisel on omanikel vaja teada, millist hinda saaks ettevõtte müügi eest küsida ja kuidas mõõta ettevõtte väärtust.

Ettevõtte väärtuse mõõtmiseks on erinevaid meetodeid:

- Turukordajate võrdlemine (võrdlemismeetod). Kiireim võimalus ettevõtte väärtuse suurusjärku määrata on leida võrdluseks sarnane ettevõtte, mille turuväärtus on juba teada. Võrdluseks sobib eriti hästi mõni börsiettevõtte, aga ka firma, mille aktsiad on hiljuti omanikku vahetanud ja selle tehingu hind on teada. Kui on olemas sobiv võrdlusettevõtte, tuleb jagada tolle ettevõtte turuhind mingi olulise indikaatoriga. Selleks võib olla aastakäive või puhaskasum. Jagatise vastuseks saab teatud kordaja, millega tuleb korrutada oma ettevõtte vastav näitaja. Nii leitaksegi esialgne turuväärtus.
- Varadepõhine lähenemine. Hinnatakse ettevõtte netovarasid. Aluseks võetakse seejuures raamatupidamisväärtus, mis teatavasti võrdub bilansiliste varade ja kohustuste vahega. Varadepõhine lähenemine ei võta arvesse ettevõtte tulevikupotentsiaali ega immateriaalseid väärtusi (nt kaubamärgi väärtust).
- Diskonteeritud rahakäibe meetod. Selle täpseima lähenemise aluseks on, et ettevõtte väärtus on võrdne tema poolt tulevikus genereeritava rahakäibe nüüdisväärtusega. Mida kaugemal tulevikus laekub raha, seda vähem on see väärt täna. Samuti, mida suurem on risk, et rahakäive võib prognoositust oluliselt erineda, seda vähem ollakse nõus ettevõtte eest maksma. Meetodi sisenditeks on ettevõtte rahakäibe prognoos, ettevõtte tulevikuväärtus ennustusperioodi lõpul ning kapitali hind ehk diskontomäär.
- Riskikapitali meetod. Esmalt leitakse ettevõtte prognoositav rahakäive diskonteeritud rahakäivete meetodil. Prognoosi pikkus ühtib riskikapitalisti investeerigu plaanitava kestusega. Seejärel ennustatakse, millise hinnaga on ettevõtte võimalik investeerimisperioodi lõpus maha müüa. Selle hinna määramiseks kasutatakse enamasti turukordajate meetodit. Lõpuks leiab finantseerija ettevõtjale vajaliku investeringu eest

nõutava osaluse suuruse, mis tagaks talle tehtava investeeringu sobiva sisemise tulumäära.

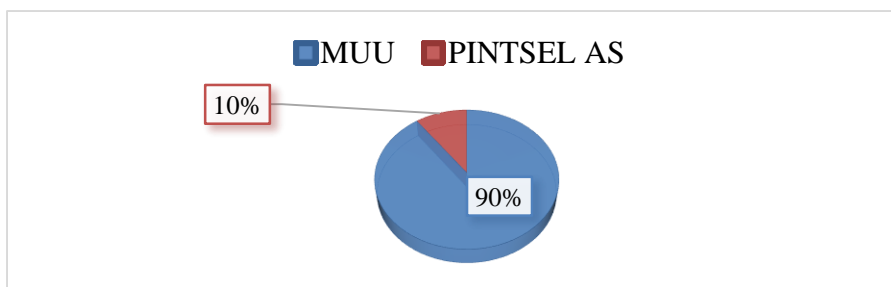
Ettevõtte väärtuse mõõtmiseks võiks kasutada erinevaid meetodeid kas paralleelselt või koos. Parima hinna saamiseks müügiläbirääkimistel on vaja teada võimalikult detailselt oma ettevõtte tugevaid ja nõrku külgi. Kui ettevõtte ligikaudne turuväärtus on teada, tasub asetada ennast vastaspoole rolli ja mõelda, millised tegurid võivad tema silmis väärtust mõjutada. Neid mõjureid teadvustades ei tule üllatusena, kui teine pool pakub oodatust väiksemat hinda. Tähtsaimad tegurid, mis hinnakääre tekitavad, on informeerituse tase ning ostuga tekkivate sünergiate väärtus. Potentsiaalsed investorid arvestavad ettevõtte hindamisel võimalusega, et tegemist võib olla ettevõttega, mille kõigist nõrkustest ostjal info puudub. Erinevad sünergiad mõjutavad tehingu hinda olulisel määral siis, kui ostjaks on sama tööstusharu ettevõtte. Ostja peab sünergiatest tekkivat väärtust enda omaks ning sõltub müügiotsuse konkurentsituatsioonist, kas ta on nõus sellest väärtusest osa müüjale loovutama või mitte [27].

1.1 Liidetavate äriühingute tehingueelne seisund

Äriühingute üldiseloomustus

PINTSEL AS on tegutsenud ehitussektoris 20 aastat ning on Eestis üks suurimaid antud valdkonna peatöövõtjaid ja tööde teostajaid. Ettevõtte käive oli 2013. aastal ligi 13 miljonit eurot. Ettevõtte käive kasvab keskmiselt 20% aastas. Ettevõtte on oma tegevusaastate jooksul ostanud osalusi või liitnud endaga või osad tegevused üle võtnud kokku viielt ettevõttelt.

Ettevõttes töötab 90 inimest ning tal on Eestis neli haru. PINTSEL AS (Vt. Joonis 1) moodustab turuosast 10,1% ning on oma valdkonnas käibe suuruselt 4. kohal kogu turusegmendis.



Joonis 1. Turuosast suurus käibe järgi 2014.aastal

Allikas: Eesti Turvaettevõtete liit [23]

KELLU AS on 1990. aastal loodud Eesti erakapitalil põhinev aktsiaselts. Tegutseb samuti siseviimisluse valdkonnas ning tegeleb suures osas ka siseviimisluseks tarvilike tarvikute maaletoomisega. KELLU AS-le kuuluvad Eestis ainumüügi õigused kolmele tootele, mille soetamiseks oleks PINTSEL AS huvitatud. Samuti tegeleb ettevõtte suurobjektide sisetööde järelhooldusega ja garantiiremondiga. Ettevõttel on samuti harukontor Võrus, kus pakutakse ka metallitööde teenust. Ettevõtte käive 2013. aastal oli 1,6miljonit eurot.

Aastal 2012-2013 muutusid KELLU AS poolt meile müüdavate toodete summa ligi 10 korda. Ostuga kaasneks ka sidusettevõtte poolt pakutavate kaubamärkide õigused 100% PINTSEL-le.

Tabel 1. Omavahelised tehingud tuhandetes eurodes

	2012	2013
PINTSEL AS müük KELLU AS-le	79	0
KELLU AS müük PINTSEL AS-le	436	46
PINTSEL AS ost KELLU AS kuuluvast sidusettevõttest	31	5

Allikas: PINTSEL AS väljavõtte kasumiaruandest ja bilanssist perioodil 2012-2013

Tabeli 1 andmetest tulenev tähendab antud omavahelise käibe puhul väga head kauba hinda ning PINTSEL AS saaks tooteid palju odavamalt soetada. Kui aastal 2013 oli KELLU AS brutokasumi rentaablus 38%, siis meie saaksime selle viia 10% peale. See tähendaks meile juba $46+5=51$ tuhande euro pealt võitu 15 tuhat eurot aastas hinnavõitu. Suuremate mahtude puhul ning 5 aasta jooksul tasuks antud aspektis ettevõtte soetamine ära juba hinnavahega. See on ka üks peamisi põhjuseid, miks PINTSEL AS on huvitatud KELLU AS soetamisest.

Tehingu tingimused

KELLU AS tegi PINTSEL AS-le pakkumise osta KELLU AS 100% , sest ettevõtte omanik on väsinud ning näeb, et ei suuda firmat enam korralikult käima panna. Inimesed jooksevad järjest laiali. Praeguse tegevjuhiga esineb vastuolusid ja probleeme. Ettevõtte omanik ise tahaks jätkata ja teha järgmisi töid: kliendihaldus, ostujuht olemasolevatele kaupadele ja toodetele, loengud Tehnikaülikoolis, üldine töötajate koolitamine, nõustamine ja konsulteerimine. Kohtuvaidluse

tõttu hajutati riske (maksti välja dividendid) ja viidi toodete maaletoomine üle sidusettevõttesse, kuid KELLU AS müügi puhul tuleks nende toodete ostuõigus kaasa. Ostjatena on käinud piilumas ligi viis firmat. Hetkel on kõige aktiivsem pakkuja PAKKUJA1 hinnaga 200 000 eurot, kuid ta huvitub ainult tooteportfelligist. Omanik ise tahaks müüa PINTSEL AS-le, sest neil on toimiv struktuur. Käesoleva aasta jooksul on tehtud kokku kolm läbirääkimist (*Due Diligence*) erinevate ostjate poolt. KELLU AS moodutab koguturust autori hinnangul oma käibemahtu hinnates 1-2%, KELLU AS 2013 ja 2014 aasta majanduskahju suurimaks põhjustajaks on kaks suur projekti, mis ebapiisava projektitöö tõttu läksid kahjumisse kohe esimesel aastal. Kokku võib hinnata nende koondkahjumit vahemikku 55000- 80 000 eurot, mis toetub vestlusele ettevõtte juhtkonnaga. Autor arvestab osades hinnangutes ka antud mõju aastaaruannetele ning asjaoluga, et projektid lõppesid 2014 aastal, seega tulevasi rahavoogusid nad enam ei mõjuta.

KELLU AS juhtkond koostas prognoositud tulevaste tulude aruande (vt. Tabel 3), milles on arvesse võetud kehtivate hoolduslepingute tulud, põhilise kolme ainuesindusega toote müügiõigus Eestis ning eelnevatest perioodidest tuletatud müüginumbrid. Juhtkond on ära toonud PINTSEL AS-le huvipakkuvad valdkonnad, milleks on kauba müük ning väiksemas mahus ka hooldustööd. Tabelist 2 on näha väga positiivseid rahavooguseid järgneva kolme aasta plaanis, kuid antud tabelit võiks käsitleda kui informatiivset alust, mida peab võrdlema viimaste aastate reaalse tulemustega, sest antud tabeli eesmärgiks on pigem ostuhuvi tekitamine, kui faktidele tuginemine.

Tabel 2. Tulevaste perioodide tulud

	Kuus	Aastas	Kate	Kasum aastas	Kasum 3 aasta peale
Hoolduskäive	19 000	228 000	0,4	91 200	273 600
Toode 1 müük	28 000	336 000	0,2	67 200	201 600
Toode 2 müük	9 000	108 000	0,15	16 200	48 600
Toode 3 müük	5 000	60 000	0,15	9 000	27 000
Kokku					550 800

Allikas: KELLU AS juhtkond (2013)

1.2 KELLU AS finantsanalüüs

Ettevõtte finantsjuhtimise põhiline eesmärk on ettevõtte väärtuse –s.o. aktsionäride rikkuse suurendamine. Ettevõtte eesmärkide saavutamise vahendid on : finantsanalüüs, finantsplaneerimine ja finantskontroll. Analüüsi eesmärgiks on hinnangu andmine ettevõtte finantsseisukorrale. Finantsanalüüsi all mõistetakse ettevõtte möödunud , käesoleva ja tulevikus oodatava rahandusliku olukorra hindamist. Finantsanalüüsist on huvitatud : juhtkond, omanikud(aktsionärid,), pangad, tarnijad ja kreditorid, konkurendid , töötajad jne.

Finantsanalüüsi läbiviimise võib jagada kolme etappi:

- Ettevalmistav etapp, mille käigus töötatakse välja analüüsi eesmärgid ning millistele küsimustele soovitakse vastust saada.
- Näitajate arvutamine ja intepreteerimine
- Analüüsi tulemuste üldistamine ja ettepanekute väljatöötamine firma edasiseks tegevuseks.

Analüüsi korraldamiseks saadakse informatsiooni põhiliselt raamatupidamisaruandlusest:

- Raamatupidamise bilanss, mis näitab ettevõtte varasid ja nende finantseerimise allikaid mingi kuupäeva seisuga rahalises väljenduses.
- Möödunud perioodide analüüsimiseks kasutatakse aruandelist bilanssi ning perspektiivsel analüüsil plaanilist bilanssi. Autor kasutab töö kirjutamisel aruandelist bilanssi. Bilansi puhul on puuduseks see, et need kajastavad nn ajaloolisi andmeid, mis tihti ei vasta tegelikule olukorrale.
- Kasumiaruanne. Kajastab ettevõtte tulusid, kulusid ja kasumit. Kasumiaruanne koostatakse tekkepõhise printsiibi alusel. Nõutud on tulude ja kulude vastavus ehk kuludena näidatakse tulude saavutamiseks tehtud kulutusi. Kasumiaruandesse lülitatakse ka mitterahalised kulutused nagu näiteks põhivara amortisatsioon.
- Rahavoogude aruanne annab infot raha tegeliku laekumise ja raha tegelike väljaminekute kohta ettevõttes, kajastades seega sisenevaid ja väljuvaid rahavooge.

Finantsaruannete analüüsil kasutatakse kolme põhilist lähenemismenetlust, kusjuures kõigil juhtudel võib parema ja kiirema mõistmise huvides kasutada ka andmete graafilist esitust:

- Muutuste võrdlev hindamine rahalisel ja protsentuaalsel kujul,
- Üldistatud kujule viidud aruannete analüüs,
- Suhtarvude analüüs.

Esimese meetodika puhul määratletakse rahalised ja protsentuaalsed muutused aruannetes, kõrvutades kahe või enam aasta aruandeid ja analüüsides periooditi aset leidvaid muutusi horisontaalanalüüsi-menetlusel. Rahalises väljenduses peaks nii saama välja selgitada tulukust või finantsseisundit mõjutavaid võtmefaktoreid, protsendikuju aitab analüütikuil tajuda perspektiivi ja muutuste olulisuse määra. Horisontaalanalüüsil võib leida ka trendiprotsendi, võttes mingi aasta baasaastaks ja arvestades teiste aastate andmeid selles suhtes.

Teise meetodika puhul (vertikaalanalüüs) viiakse aruande andmestik võrreldavuse hõlbustamiseks rahaliselt kujul protsentuaalkujule. See aitab bilanssis näha eri aktiva- ja passivaartiklite suhtelist tähtsust ning kasumiaruandes tajuda eri kululiikide osamäära müügitulemist kasumi kujunemisel. Ka on nii hõlpsam tähele panna muul kombel märkamata jääda ähvardavaid vualeeritud arengutendentse ja ebamajanduslikkuse ilminguid.

Lisaks kahele eelmainitud analüütilisele menetlusele võib aktsionäride ja kreditoride jaoks ette valmistada suhtarvud, mis aitavad hinnata ettevõtte finantsseisundit. Suhtarvud peegeldavad firma tegevuse erinevaid aspekte: ühed rahuldavad aktsionäride loomulikku huvi firma kasumimäärade (ja seega nende heaolu) kohta, teised lühiajaliste võlausaldajate huvi jooksva maksevõime kohta, kolmandad pikaajaliste kreditoride huvi firma heaolu ja maksevõime kohta mitte ainult praegu, vaid ka perspektiivsemas plaanis, neljandad annavad firma juhtkonnale informatsiooni tegevuse tulemuslikkuse, tõhususe ja võimalike ohtude kohta. Muidugi huvigruppide ootused ja nõuded ettevõtte suhtes on erinevad ning ettevõtjal ja ärijuhil tuleb arvestada, et orienteerumine ühe suhtarvu kogumi optimeerimisele viib teised paratamatult hinnanguliselt halvemale positsioonile. [5, lk. 60]

Autor kasutab tütaretevõtet analüüsides ettevõtte 2012-2013 ja 2013-2014 aasta bilanssi, kasumiaruannet, rahavoogude aruannet ning audiitorhinnanguid ettevõtte majandusaasta aruannetele ning tütaretevõtte juhtkonnapoolseid kommentaare tegevusele.

Seoses asjaoluga, et 2013a. aastaaruandele on audiitor teinud ettekirjutuse tulude valesti kajastamise puhul, siis õiglase analüüsi saamiseks korrigeerin 2013 ja 2014 aasta aruannet. Arvestades Raamatupidamise seaduse tulude ja kulude vastavuse printsiipi (Raamatupidamisseadus §16) ja (Raamatupidamise Toimkonna Juhendit nr 10) ning projektide eelarveid ja tegelikke kulusid, siis peaks ettemaksetena olema kajastatud 109 926 €

(audiitori hinnang). Seega aasta 2013 majandusaasta aruandes korrigeeriti deebet müügitulu ja krediteeriti tulevaste perioodide ettemakstud tulud. 2014. aasta aruannet korrigeerides arvestas autor 2013 ettemakse müügituludeks, sest 2014 majandusaasta perioodi lõpuks oli ettemakstud projektid lõpetatud. Seega krediteeriti müügitulu ja debiteeriti tulevaste perioodide tulu. Autor ei võta välja parema ülevaate saamiseks kahjumilike projektide tulusid ja kulusid, sest puudub täielik ülevaade, kuidas projektid on täiesmahus mõjutanud majandusaastaruandeid, kuid arvestab kaudselt nende mõjusid ning arvestab tuleviku prognoose hinnates nende mõju, sest antud projeketid on lõppenud soetusmomendiks.

Horisontaal - ja vertikaalanalüüs

Horisontaalanalüüs on aruandluse mitme perioodi näitajate võrdlus, muutuste välja toomine absoluutsummas ja protsentides.

Tabelis 3 on näha, et ettevõtte pea kõik näitajad on perioodil 2012-2014 kõvasti langenud. Müügitulude suhe varadesse peaks olema vähemalt 2 korda. Ettevõttel jäävad näitajad perioodidel 2012-2014 2,5 ja 4,2 vahele, seega ettevõtte kasutab oma varasid müügitulu teenimiseks ning järelkult efektiivselt. Hinnata tuleks ka müügitulude ja varade kasvutempot, aga antud juhul on ettevõttel mõlemad näitajad negatiivsed ning seetõttu seda analüüsida ei ole võimalik. Positiivse muutusena tooksin välja varude langemise, mis tabelis 3 on ära toodud. Samas on see aga tingitud osaliselt müügitulude langemisest, aga ei ole võrdelises suhtes müügituludega. Positiivseks võib lugeda ka veel seda, et võrreldes kahte perioodi, ei ole ettevõtte suurendanud oma pikaajalisi kohustusi, seega ei ole juurde võetud uusi laene, et tekkinud puudujääke katta. Ettevõttel üldjoones puuduvad suured pikajalised kohustused. 2012-2013 tegid müügitulud väga suure langemise, koguni 18%, siis 2013-2014 vaadelduna on nad suutnud langemist pidurdada tublisti. Suure kauba, toore, materjali kulude tõusule aitab kaasa kahjumlike projektide tarbeks ostetud kaubad, mis moodustavad kaupade kulust ise juba kahjumit üle 50 000 euro. Tööjõukulud on samuti langenud, sest peal 2013 aastat on ettevõttes töötaja arv vähenenud 5 inimese võrra. Perioodil 2012-2013 on kasvanud hüppeliselt ettemaksete osakaal. See võib tähendada nii meie poolt tehtud ettemakseid, kui ka debitoorseid võlgnevusi. Hinnanguline vahe on suurusjärgus 90 000 eurot. Selle olemust peaks kindlasti lisaks uurima, et mis tüüpi nõuete ja ettemaksetega on tegemist. Suur nõuete osakaal võib tähendada ka, et klientidelt ei suudeta piisavalt kiiresti raha kätte saada, mis on likviidusriskiks. Järgneval perioodil on need taas tublisti langenud.

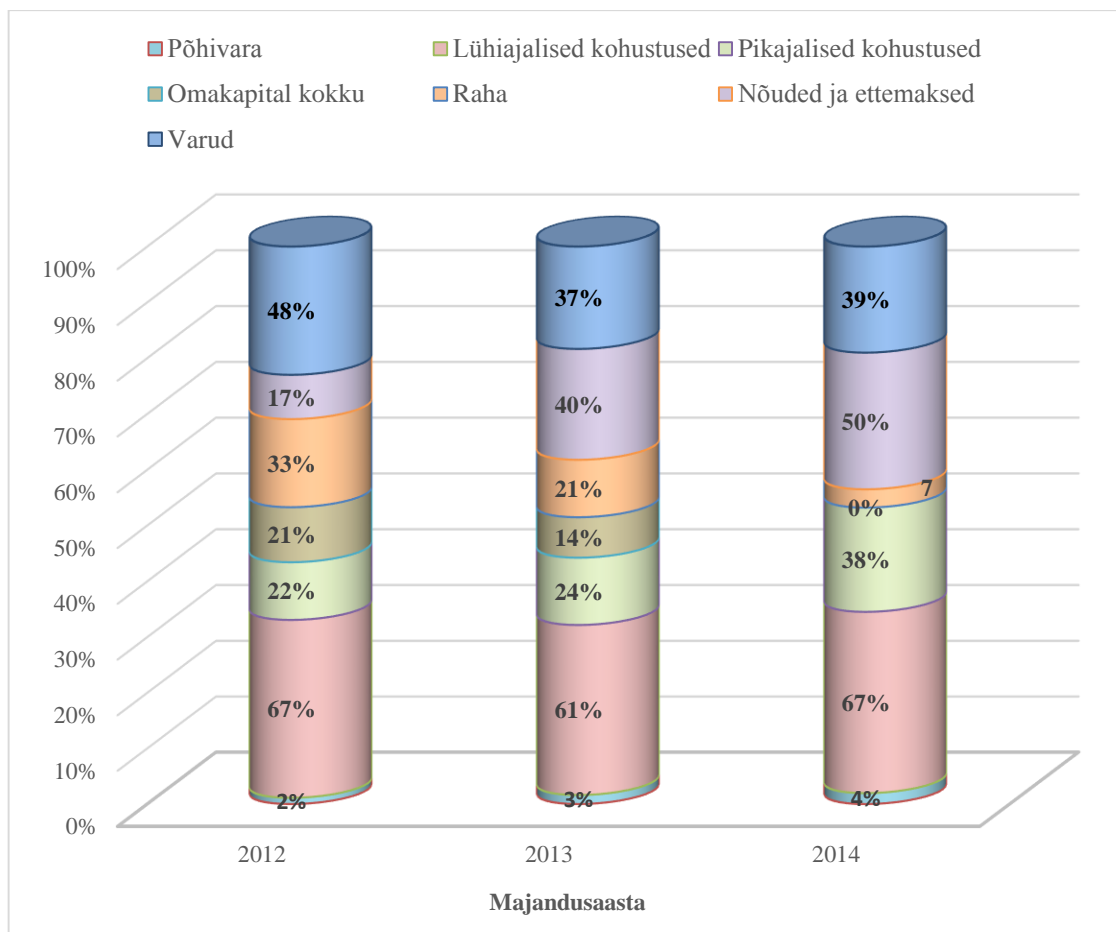
Tabel 3. KELLU AS-i horisontaalanalüüs

	2012-2013	2013-2014
Raha	-52%	-79%
Nõuded ja ettemaksed	84%	-21%
Varud	-41%	-33%
Käibevara kokku	-24%	-38%
Põhivara kokku	6%	-22%
Kokku varad	-23%	-37%
Kokku lühiajalised kohustused	-18%	-32%
Kokku pikaajalised kohustused	-14%	0%
Omakapital kokku	-46%	-122%
Kohustused ja omakapital kokku	-23%	-37%
Müügitulu	-18%	-5%
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-6%	37%
Mitmesugused tegevuskulud	-17%	-55%
Tööjõukulud	-10%	-65%
Kokku ärikasum	-159%	-45%
Aruandeaasta kasum(kahjum)	-158%	-45%

Allikas: Autori arvutused KELLU AS 2012-2013 ja 2013-2014 bilanssi ja kasumiaruande põhjal

Vertikaalanalüüs on üksikute näitajate osakaalu arvutamine kogumis. Näiteks bilanssi arvutatakse välja varade struktuur ning finantseerimisallikate struktuur, uuritakse nende dünaamikat ning võrreldakse normidega. Kasumiaruande vertikaalanalüüsi puhul tuuakse välja näitajate osakaal müügikäibest ning müügikäive moodustab 100%. Võrreldakse näitajate dünaamikat ja norme ning võrdluseks võib kasutada ka sama tegevusharu teiste ettevõtete näitajaid [6, lk. 17].

Ettevõttel moodustab varade bilanssimahust keskmiselt 97% käibevara, mis on väga hea, see tähendab, et ettevõttel on vabasid rahalisi vahendeid piisavalt ning ta ei ole investeerinud liigselt põhivaradesse. Varud moodutavad käibevaradest keskmiselt 41%, seega ettevõttel moodustavad likviidsed käibevahendid keskmiselt 56% kogu varade osakaalust bilanssis. See on väga hea näitaja.



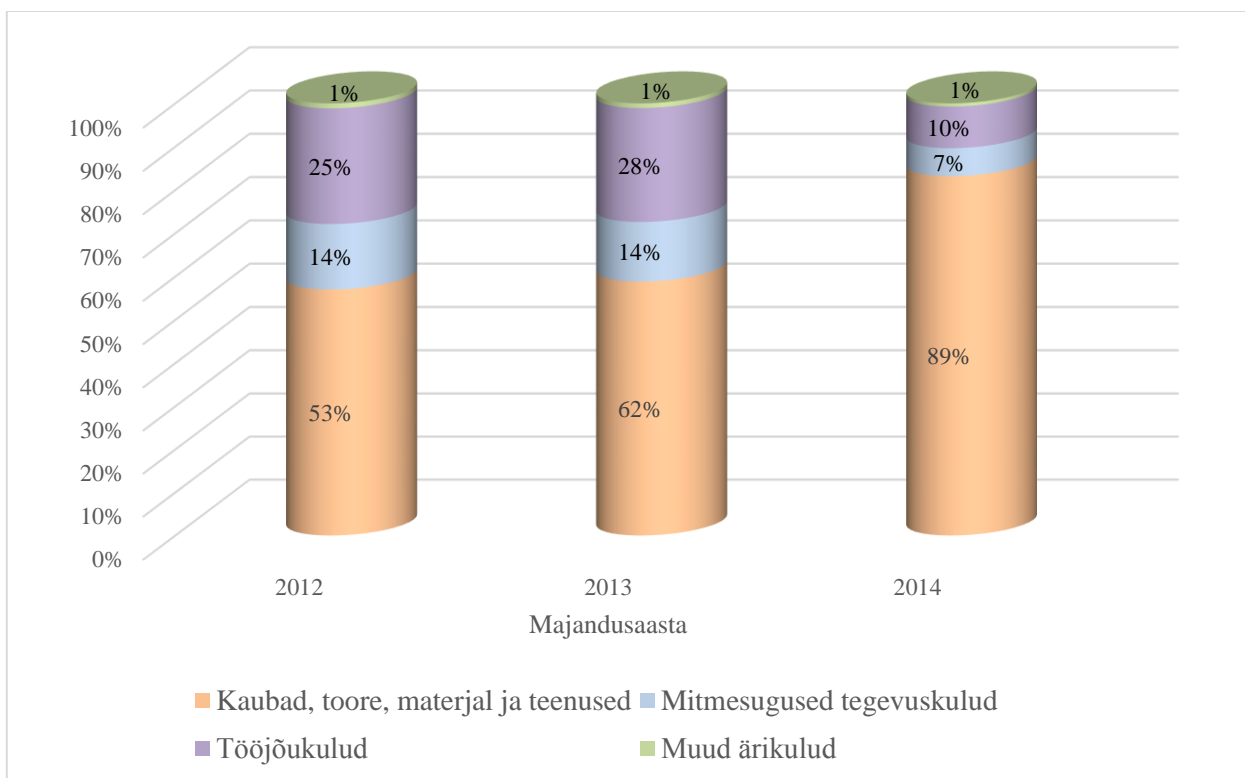
Joonis 2. Bilanssikirjete vertikaalanalüüs majandusaastetel 2012-2014

Allikas: Autori arvutused

Kommentaar: Autor tegi arvutused KELLU AS majandusaasta 2012, 2013 ja 2014 aasta aruannete korrigeeritud bilanssi järgi.

Aastatel 2013 ja 2014 on ettemaksete ja nõuete osakaal kasvanud kordades, mis võib tähendada nii tehtud ettemakseid, kui ka seda, et ostjatelt on raha saamata ning sellega võib olla probleeme. Kehvades tulemustes on suudetud hoida lühiajaliste kohustuste osakaalu. Varude osakaalu on suudetud vähendada võrreldes 2012 aastaga, aga selle põhjuseks võib olla ka müügitulude vähenemine. Aastal 2014 moodustavad pikajalised ja lühiajalised kohustused kokku üle 100% seetõttu, et omakapital on ettevõttel negatiivne, mis on põhjustatud sellest, et aastaaruande kahjum ületab muud bilanssikirjed oma mahult. Kui puhast raha oli ettevõttel 2012 aastal 33% mahust, mis on liiga kõrge, siis 2014 aastal oli see kahanenud 7%, mis on aga liiga madal, et katta oma jooksvaid kohustusi, sest peale selle, et raha on vähenenud, on ka bilansimaht vähenenud 2012 võrreldes 2014 aastaks 48%, mis on peaaegu poole võrra. Positiivseks võiks lugeda ka seda, et omakapitali osatähtsus 2012 ja 2013 aastal jäi 14% ja 21% vahele, see tähendab, et omanikud ei

ole liiga palju varasid investeerinud ettevõttesse. Ideaalne suhe kohustuste ja omakapitaliga oleks küll 50%:/50%, aga alati on parem, kui kohustuste osakaal on suurem kui omakapitali oma, sest võõras raha on alati odavam, kui omanike oma.



Joonis 3. Kasumiaruande vertikaalanalüüs aastatel 2012-2014

Allikas: Autori arvutused.

Kommentaar: Autor kasutas arvutustes KELLU AS 2012, 2013 ja 2014 aasta majandusaastaruande kasumiaruannet.

KELLU AS ettevõtte tegevuseks on toodete ja teenuste müük, seetõttu moodustavad tema kuludest suurima osa just tööjõukulud ja kaupade, toore ja materjali kulu read. 2014 aastal on kaupade kulu rida selle võrra kõrgem kogu müügist, et kahe kahjumliku projekti kulud ületasid tulusid suurusjärgus 50 000 eurot. Tööjõu kulud on vähenud seetõttu, et 2014 aastal lahkus ettevõtte töölt 5 inimest. Aastal 2013 ja 2014 on ettevõttel kahjum äritegevusest, seetõttu ületavad ka kulude osakaal müügituludest 100%. Ettevõtte peab suutma vähendada oma kaupade kulusid, samuti tulevikus ka tööjõukulusid või suurendama tunduvalt oma müügitulemusi.

Suhtarvu analüüs

Finantssuhtarve kasutatakse finantsaruande tugevate ja nõrkade kohtade väljaselgitamiseks. Nende abil võib leida vastused paljudele finantsseisundit puudutavatele küsimustele. Seda, milliseid suhtarve kasutada ettevõttesiseselt ja kuidas neid sõnastada, otsustab üldjoontes ettevõtte finantsjuhtkond ise. Ühtede ja samade suhtarvude nimetused võivad hoolimata üldtunnustatud standarditest erineda, mistõttu tuleb nimetustesse veidi umbusklikult suhtuda ning vaadata kriitilise pilguga nimetuse taga peituvasse murdu. Finantssuhtarve võrreldakse: ettevõtte enda varasemate aastate finantsnäitajatega ja teiste sarnaste ettevõtetega finantsnäitajatega. Ettevõtte finantsolukorra analüüsi tulemused on hädavajalikud käesoleva hetke maksevõime hindamiseks ja prognooside tegemiseks tulevikuks. Kui maksevõime on küllalt tugev ja on aasta-aastalt paranenud, siis võib ettevõtte planeerida ka suuremaid kulutusi nõudvaid tuleviku arengukavasid, sest mitteküllaldase omakapitali olemasolu korral on tal võimalik saada laenu, lasta välja uusi aktsiaid ning muuta kasumi jaotamist ja dividendide väljamaksmist.

Tavapäraselt jaotakse finantssuhtarvud kuude gruppi:

- Lühiajalised maksevõime näitajad
- Tegevussuhtarvud
- Kapitali struktuuri ja pikaajalise laenukasutuse näitajad
- Tasuvuse (rentaabluse) näitajad
- Turuväärtuse näitajad [7, lk.21].

Autor kasutab töös vastavalt ettevõtte spetsiifikale ja isiklikule arvamusest lähtudes likviidussuhtarve, tegevussuhtarve ja rentaablussuhtarve. Kapitali struktuur tuuakse välja vertikaalanalüüsis.

Likviiduskordaja puhul võrreldakse lühiajaliste kohustuste suhet likviidsetesse varadesse (likviidsuse all mõistetakse rahasse konverteerimise võimalust). Varasid ei loeta likviidseteks varadeks. Seetõttu iseloomustab kiireloomulist maksevõimet paremini likviiduskordaja, kui lühiajaliste võlgnevuse kattekordaja, mis sisaldab ka varasid [2, lk. 38].

$$\text{Likviiduskordaja (K)} = \text{likviidsed varad} / \text{lühiajalised kohutused} \quad (1)$$

Likviiduskordajat interpreteeritakse järgmiselt:

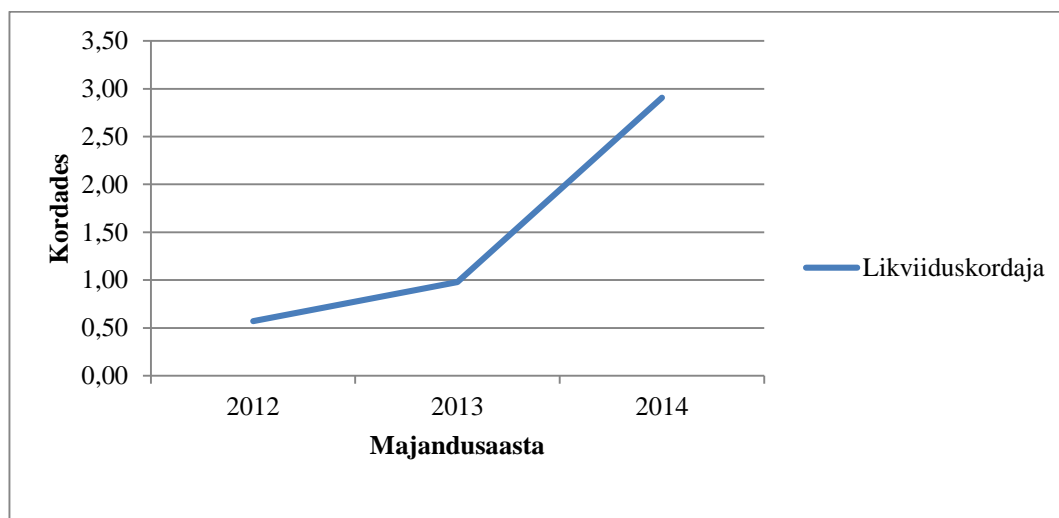
$K > 0,9$ hea,

0,6-0,89 rahuldav,

0,3-0,59 mitterahuldav,

$K < 0,3$ nõrk [2, lk. 38].

Likviidususkordaja (Vt. Joonis 4) põhjal KELLU AS-l on likviidsus iga aastaga paranenud. Kui aastal 2012 oli ettevõtte likviidsusnäitaja mitterahuldav, siis 2013 ja 2014 on näitaja hea, see tähendab, et ettevõtte suudab oma lühiajalisi nõudeid katta likviidsetest varadest. Likviidususkordaja näitab mitu eurot on likviidseid varasid on iga lühiajalise võlgnevuse katmiseks. Samas ei ole ka väga hea, kui ettevõttel on liiga palju likviidseid vahendeid, see on ressursside raiskamine, sest raha peaks teenima uut raha, mitte seisma.



Joonis 4. KELLU AS-i likviidususkordaja

Allikas: Autori arvutused

Ettevõttes kasutatakse ka arvega müüki, seetõttu moodustab käibekapitali olulises osas debitoorne võlgnevus. Käibekapitali kvaliteedi hindamiseks on vaja saada ülevaade debitoorse võlgnevuse rahaks muutmisest ilma kahjumita. Likviidsus sõltub keskmisest laekumisperioodist, mille määrab ära ettevõtte poolt paika pandud maksetähtaegade pikkus.

Keskmine laekumisperiood näitab, mitme päevaga ettevõtte debitoorne võlgnevus on laekunud. Mida väiksem on see arv, seda efektiivsemalt kasutab ettevõtte oma investeringuid debitoorsesse võlga.

$$\text{Keskmine laekumisperiood (päevades)} = \frac{\text{keskmine nõue ostjate vastu} \times 365 / \text{müügitulu} \times (1 + \text{käibemaksumäär})}{\text{müügitulu}} \quad (2)$$

Vastavalt koondtabelis (Vt. Joonis 5) toodud näitajatega on ettevõtte keskmine laekumisperiood pikenenud 3- aastases võrdlusperioodis pea kaks korda. See tähendab, et ettevõttel on probleem oma raha kätte saamisega. Seda suhtarvu tasub võrrelda tasumisperioodiga, et näha, kas ettevõtte suudab võlgu tarnijatele katta laekuva rahaga. Kui aastal 2012 ja 2013 olid näitajad head ning laekumiste ja tasumiste vahe oli märgatav ning laekuvad arved katsid ära tasumise, siis 2014 aastal muutus arvete laekumine pikemaks kui tekkinud võlgade tasumise periood. See tähendab ettevõtte jaoks, et peab jooksvate kohutuste jaoks kasutama arvelduskrediiti ning see on ettevõttele suur lisakulu ja et ettevõttel on likviidsusprobleemid ning see võib kahtluse alla seada ettevõtte jätkusuutlikuse. Ettevõtte peaks üle vaatama oma maksetähtajad ning leidma võimaluse klientidelt raha kiiremaks kättesaamiseks. Selleks võimaluseks võiks olla maksetähtaegade lühendamine, allahindluste pakkumine

Samuti peaks üle vaatama, kas on probleemseid kliente ja kas mittetöenäolislt laekuvad arved seisavad bilnassis varana üleval või on kuluks kantud.

Varude käibekiirus ehk varude käibevalde näitab, mitme päeva jooksul teatud ajaperioodis varud läbi müüakse.

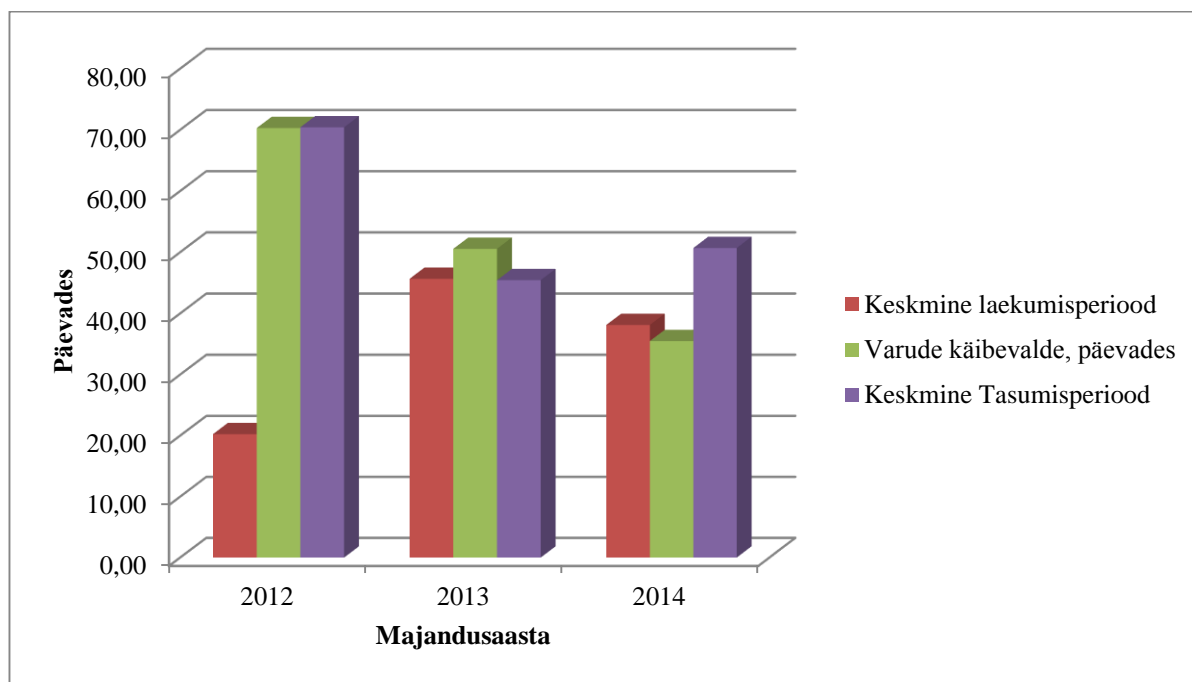
$$\text{Varude käibevalde} = \frac{\text{ajaperioodi pikkus (365 päeva)}}{\text{varude käibesagedus}} \quad (3)$$

$$\text{Varde käibesagedus} = \frac{\text{Müügitulu}}{\text{keskmised varud}} \quad (4)$$

Mida kõrgem on käibesagedus, seda kiiremini suudab ettevõtte oma varud tuluks genereerida. Vähenev või madal käibesagedus viitab müügi vähenemisele või liigsetele varudele või ebaefektiivsele varudesüsteemile.

Ettevõtte tegeleb laiaulatuslikult ka kauba müügiga ning seetõttu on oluline teada, kui efektiivselt ettevõtte varud osalevad müügitulu tekitamisel.

Joonisel 5 võib näha, et ettevõtte käibevalde näitab paranemismärke, kui võrrelda 2013 ja 2014 aastat. Autori hinnangul võiks näitaja jääda alla 30 päeva, sest liiga suur varade hoidmine on likviidusrisk ning varade hind ajas langeb. Samuti on nende eesmärk võimalikult kiiresti ennast rahaks muuta ning nende suuremahuline lihtsalt hoiustamine on kulukas ning ebaefektiivne.



Joonis 5 . KELLU AS-i laekumisperiood, tasumisperiood ja varude käibevalde

Allikas: Autori arvutused

Koguvara puhasrentaablus ROA-(*Return on Assets*) ehk aktive tootlus näitab, kui palju kasumit teenis iga ettevõttesse paigutatud euro. Samuti näitab see, kui efektiivselt on ettevõtte ja selle juhtkond oma tegevuses kasutanud kõiki ressursse ning mitu senti toob kasumit iga ettevõttesse paigutatud euro [2, lk. 43].

$$ROA\% = \text{puhaskasum} / \text{keskmine vara} \quad (5)$$

Joonisel 6 (Rentaablussuhtarvude koonddabel 1) on näha, et aastal 2012 oli ettevõttel varade rentaablus 16%, seetähendab, et ettevõttesse iga paigutatud euro suutis tagasi teenida 16 senti. Järgnevatel aastatel 2013 ja 2014 on näitajad olnud negatiivsed, sest ettevõtte on olnud kahjumis.

Hea oleks, kui antud näitaja oled kõrgem, kui kapitali hind. Sellisel juhul genereerib ettevõtte paigutatud raha rohkem kui mitte investeerides.

Tasuvusmarginaal näitab, mitu % igast müügitulu eurost on alles enne finantskulusid ja tulumaksu. Võrreldakse samal tegevusalal tegutsevate ettevõtetega, kuna suhtarv näitab tegevuse efektiivsust ja ei kajasta finantseerimisviisi.

$$(Kasum\ enne\ finantskulusid\ ja\ makse\ (EBIT)) \times 100 / Müügitulud \quad (6)$$

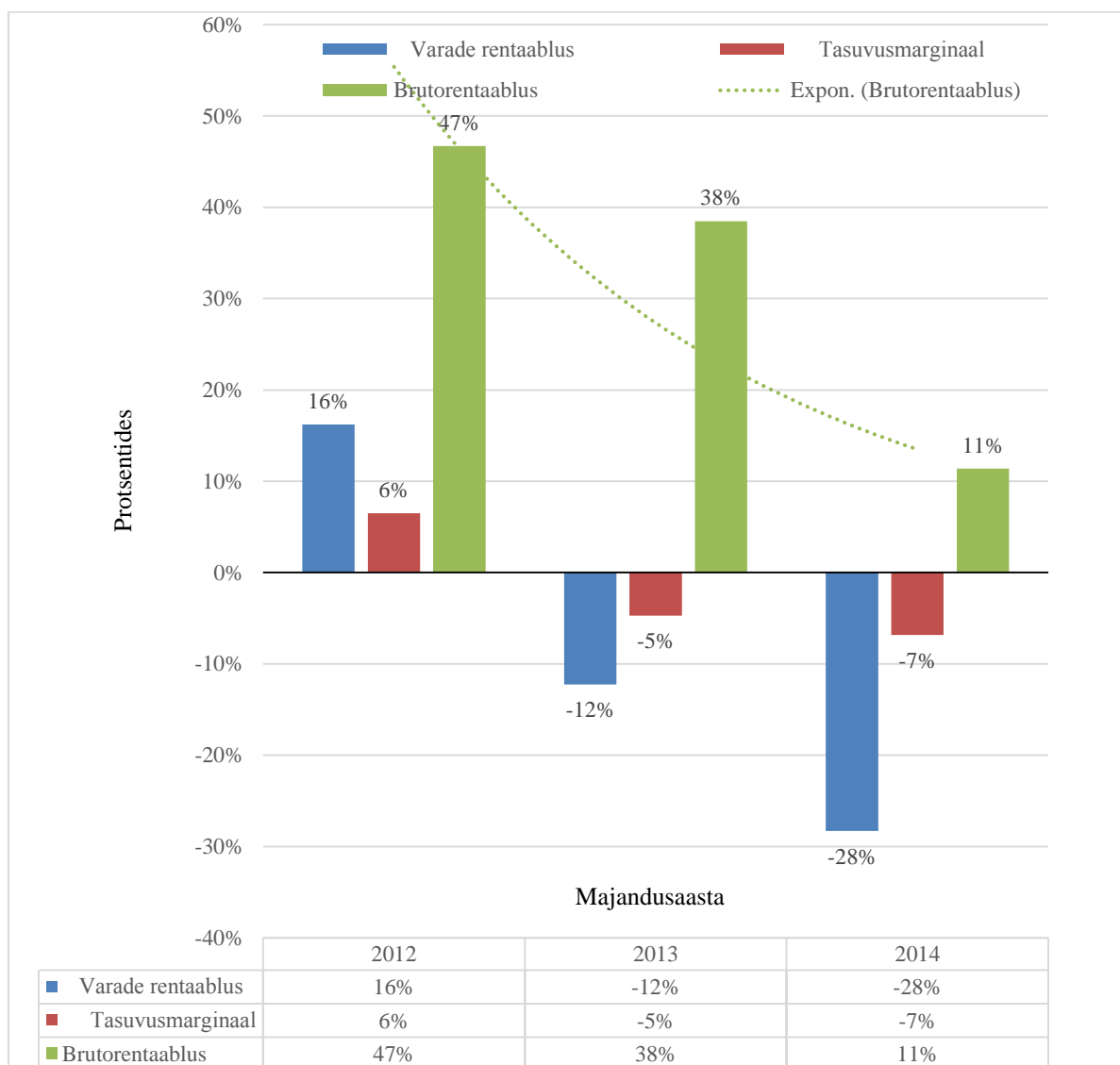
Antud valdkonna segmendis (autori hinnang ja arvutused Pristis AS ja G4S AS majandusaasta aruanded perioodil 2012-2014 alusel) on keskmine tasuvusmarginaal vahemikus 5-10%, seega oli aastal 2012 ettevõtte tasuvusmarginaaliga turu keskmiste seas. KELLU AS marginaal oli 6 % (Vt. Tabel 9). Rusikareegel tasuvusmarginaali puhul peab olema positiivne, aga kuna KELLU AS on olnud perioodidel 2013-2014 kahjumis, on samuti marginaal negatiivne.

Brutorentaablus näitab müügikäibe iga rahaühiku tasuvust peale müüdüd toodetele tehtud kulude mahaarvamist. Kordaja väärtus sõltub hindade ja müügiotsuse juhtimisest ja müüdüd toodetele tehtud kulude kontrollist. Kordaja võtab teatud määral arvesse ettevõtte püsi- ja muutuvkulusid. Muutuvkulud muutuvad koos müügi mahuga suurusega, püsikulud aga jäävad konstantseteks. Juhul kui püsikulude osatähtsus kulude struktuuris on suur, on müügi mahuga vähendamine firmale raskesti vastuvõetav, kuna püsikulusid ei ole võimalik koos läbimüügi kahanemisega vähendada ja see tõttu langeb kasum. Suurem osa tootmiskuludest kuulub muutuvkuludesse, enamik teisi tegevuskulusid on püsikulud. Seega võib öelda, et antud kordaja näitab, milline osa müügitulust on kättesaadav püsikulude maksmiseks ja kasumiliseks. Eestis on antud kordaja keskmiseks väärtuseks keskmiselt 13,15 % [16].

$$Brutorentaablus = Brutokasum / müügituluga \quad (7)$$

Ettevõttel on olnud tegelikult aastal 2012 ja 2013 hea rentaablus (Vt. Joonis 6, Rentaablus suhtarvude koondtabel 1), see tähendab, et ettevõttel jääb peale kaubakulude maha arvestamist veel piisavalt vahendeid, et katta jooksvaid püsi - ja muutuvkulusid. 2014 aastal aga on rentaablustase kukkunud mitu korda ning nagu 2014 aasta KELLU AS majandusaasta aruandest selgub, ei suuda ettevõtte oma jooksvaid kulusid katta kauba ja teenuse müügist. Isegi juhul kui autor välistab kahjumis olnud projektid, mis tekitasid lisakahjumit umbes 50000 eurot. Madala

rentaabluse põhjuseks on liialt madal katteprotsent toodete müügist. Ettevõtte suutis 2014 aastal 11% brutorentaablusest ära katta ainult tööjõukulud, mis moodustasid 11% müügituludest.



Joonis 6. Rentaablussuhtarvude koondtabel 1

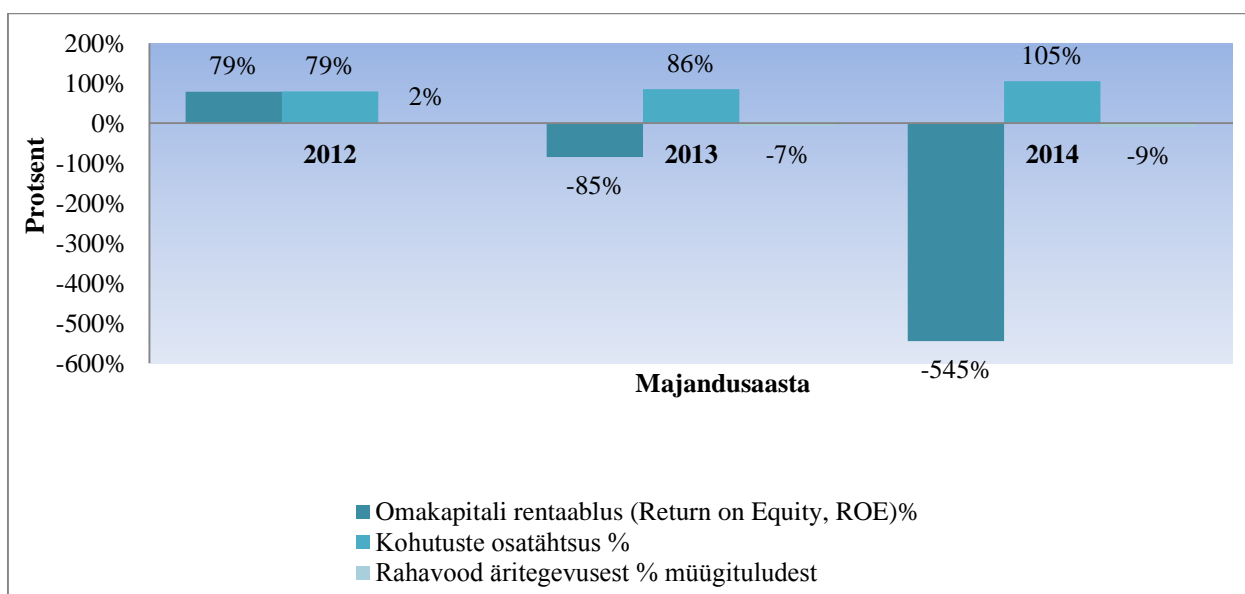
Allikas: Autori arvutused

Omakapitali rentaablus (Return on Equity, ROE%) näitab omanike poolt tehtud investeeringu tasuvust. Seda mõõdetakse puhaskasumi suhtes omakapitali suurusesse. ROE arvutamisel võetakse arvesse puhaskasum, mis jääb omanike kasutusse peale kõikide kulude mahaarvamist (intressid, ärikulud ja tulumaks). ROE ei iseloomusta ettevõtte rentaablust terviklikult, vaid pelgalt selle kaudu, kuidas teenitud puhaskasum kõrvutub omanike investeeringuga. Osanikel ja aktsionäridel on võimalik omakapitali rentaablust mõjutada dividendipoliitikaga. Dividendide

väljamaksmisel omakapital väheneb ning omakapitali rentaablus suureneb(seda eeldusel, et puhaskasum jääb samaks). Efektiivselt majandav ettevõtte peaks hoidma omakapitali suurust optimaalsel tasemel. Kuna omakapitali tulunorm on tavaliselt kõrgem kui laenuintress, on teatud piirini õigustatud võõrkapitali kasutamine. Kui aga laenude osakaal liialt suureneb, muutub ettevõtte riskantsemaks. Liigest omakapitalist annab märku õigustamatu laovaruse suurenemine, kasutamata raha pangas, kulude põhjendamatu kasv ning riskantsed investeeringud finantsinstrumentidesse. Kui ettevõtte ei laiene, on mõistlik kapitalist vabaneda ehk maksta dividende. [14]

$$ROE\% = \text{Puhaskasum} / \text{omakapital} \quad (8)$$

Omakapitali rentaablus oli ainukesena positiivne 2012 aastal, kui näitaja oli 79%, teistel aastatel on see olnud negatiivne, sest 2013 oli ettevõtte kahjumis ja 2014 aastal oldi nii suures kahjumis, et ettevõtte omakapital muutus negatiivseks.



Joonis 7. Rentaablussuhtarvude koondtabel 2

Allikas: Autori arvutused

Diskonteeritud rahavoo meetod

Täna saadud rahasumma väärtus on suurem, kui sama suure rahasumma väärtus mingi aja möödudes. Seda aktsiooni nimetatakse raha ajaväärtuse (*time value of money*)

konseptsiooniks. See teadmine on nüüdisajal äärmiselt oluline finantsotsuste langetamisel. Tänapäeval ei tehta ühtegi investeeringut raha ajaväärtust arvestamata.

Raha ajaväärtust mõjutavad kolm põhitegurit:

- Põhisumma (*principal amount*)-laenuks antud või saadud rahasumma
- Intress (*interests*)- rahasumma, mida tasutakse või saadakse raha kasutamise eest
- Ajaperiood (*period of time*)- aja periood, mille jooksul intresse arvutatakse.

Raha ajaväärtuse konseptsiooni põhimõisteks on intress. Eristatakse liht- ja liitintressi. Lihtintress (*simple interests*) arvutatakse igal intressiperioodil ühest ja samast põhisummas. Liitintress (*compound interests*) arvutatakse iga intressiperioodil uuest summast, mis koosneb põhisummast ja sellele lisaduvatest intressidest. Sõltuvalt raha sisse- ja väljamaksete arvust eistatakse üksiksummat ja annuiteeti. Üksiksumma (*single amount*) on ühekordne sisse või väljamakse.

Annuiteet (*annuity*) on püsiva suurusega maksete lõplikust jada ehk sari perioodilisi sisse- ja väljamakseid. Eristatakse tavaannuiteeti (*ordinary annuity*), avanssannuiteeti (*annuity due*) ja viitannuiteeti (*deferred annuity*). Tavaannuiteedi puhul sooritatakse maksed annuiteediperioodi lõpul, avanssannuiteedi puhul perioodide algul ja viitannuiteedi puhul teatud viitaja möödumisest alates.

Annuiteedi nüüdisväärtuse on võrdsete ajavahemike järel laekuvate/tehtavate rea võrdsete maksete sümmaarne nüüdisväärtus (*diskonteeritud väärtus*). Rahakäibe diskonteerimine tähendab tulevikus laekuva ja/või väljamakstava raha teisendamist soovitava ajahetkele (tavaliselt nüüdisajamomendile). Annuiteedi nüüdisväärtust arvutamiseks kasutatakse järgmist valemit:

$$PVA = A \left[\sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+i)^t} \right] = A \times (PVIFA_{i,n}) = A \times \frac{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}{i} \quad (9)$$

Kus,

PVA - Annuiteedi nüüdisväärtus,

A- annuiteet e. Igas perioodis tehtava makse suurus,

PVIFA_{i,n}- annuiteetsete maksete nüüdisväärtuse leidmiseks kasutatav intressitegur.

i- intress

n- intressiperioodide arv

Kasutades annuiteedi nüüdistegurite tabelit (lisades), leitakse kõigepealt annuiteedi nüüdiväärtuse tegur, millega annuiteeti korrutades saadakse annuiteedi nüüdisväärtus [1, lk. 277].

Investeeringu eesmärgiks oleks teenida tagasi tehtud investeeringud 5 aasta jooksul. Täna on tehtud müügipakkumine 200 000 eurot. See teeb aastaseks rahavooks 40 000 eurot puhaskasumit minimaalselt. Leian ettevõtte tänase väärtuse eeldades, et ettevõtte puhaskasum kasvaks igal aastal 10 %.

Kapitali kaalutud (üldistav) keskmine hind (*WACC- weighted average cost of capital, WACC*) arvutatakse tulumaksujärgsetest individuaalsetest kapitali hindadest, mis on kaalutud iga kapitali osatähtsusega kogukapitalis.

WACC-i arvutamisel tuleks silmas pidada:

- WACC peab võtma arvesse kõik kapitali allikad;
- WACC-i tuleks arvutada maksudejärgsel alusel;
- ta peab silmas pidama inflatsioonilisi ootusi, kuna prognoositavad rahavood sisaldavad neid;
- WACC-i leidmisel tuleb arvestada firmaga seonduvat süstemaatilist riski;
- finantseerimisallikate osakaalu kindlaksmääramisel tuleks lähtuda nende turuväärtusest;
- WACC võib prognoositava perioodi jooksul muutuda, kui toimuvad muutused inflatsioonitasemes, kapitali struktuuris või süstemaatilises riskis[26].

WACC sisaldab omakapitali hinda, milleks on oodatav tulumäär, ning võõrkapitali hinda [6, lk.136]. Kapitali hind on kulu määr, mis tuleb kompenseerida ettevõtte rahastajatele (laenuandjad ja omanikud) nende poolt ettevõttesse paigutatud kapitali eest. Kapitali hinda mõjutab peamiselt ettevõtte äritegevuse riskantsus. Mida suurema riskiga on ettevõtte/äritegevus, seda suurem on kapitali hind ja seda väiksem on ettevõtte väärtus. Investorid eeldavad kompensatsiooni (riskipreemiat) oma rahaga riskeerimise eest [15].

Autor kasutab Eesti Panga, Damorani riskipreemia näitajat B (beeta), Euroopa Liidu euroala riikide võlakirjade keskmist näitajat arvutuste tegemisel. Järgnevalt toob autor välja iga intressi ja tulumäära olulisuse ning allikad.

$$WACC = (\text{omakapitali keskmine osakaal} * \text{oodatav tulumäär}) + (\text{võõrkapitali keskmine osakaal} * \text{laenude keskmine intressimäär}) \quad (10)$$

Tabel 4. Kapitali kaalutud keskmises kasutatud näitajad

Keskmine VK osakaal	81%
Keskmine OK osakaal	19%
Laenu intress keskmine	4,7%
Oodatav tulumäär	3,16%

Allikas: Autori arvutused

Kus, VK on võõrkapitali keskmine osakaal

OK on omakapitali keskmine osakaal

Kõige olulisemaks näitajaks on investorite jaoks kindlasti nõutud tulumäär (*expected rate of return*), mis põhineb investorite riskide hindamisel [4, lk.420]. See koosneb riskivabast intressimäärast ning riskipreemiast. Autor võttis aluseks intressimäära puhul Euroopa TOP 10 riigi võlakirjade intressimäära aastal 2014 [13] ning riskipreemiana kasutas autor Aswath Damodaran'i Euroopa riikide riskipreemiate näitajaid tegevusvaldkondade kaupa [10]. Beeta valikul kasutati tasandatud beeta näitajat, sest ettevõtetel on võlakohustused ning see näitaja võtab arvesse mõjusid kapitali struktuurile. (Vt. Tabel 4.)

$$R = R_{\text{riskivaba}} + B_{\text{riskipreemia}} \quad (11)$$

Laenu intressi keskmise näitaja leidmiseks Eesti Panga poolt aasta 2014 statistikat „Mittefinantsettevõtetele antud laenude intressimäärad tegevusalade lõikes“ [12] aritmeetilist keskmist. Omakapitali ja võõrkapitali keskmiseks osakaaluks on 2012-2014 majandus aasta bilansi põhjal leitud osakaalude aritmeetiline keskmine.

Kasumiindeks (*PI-Profitable index*) on tulevaste rahavoogude nüüdisväärtuse suhe investeeringu algmaksumusse.

$$PI = \frac{\text{investeeringult laekuv rahavoo summa nüüdisväärtus}}{\text{investeeringu esialgsete kuludega}} \quad (12)$$

Kui $PI > 0$, tuleks projekt vastu võtta. Kui $PI < 0$, tuleks projekt tagasi lükata. Kasumiindeksi tulemuseks on 1,05 (Vt. Tabel 9), seega suudab ettevõtte tulevikus toota kasumit. Antud näitaja

ületab tegelikult vaid 0,5 ühikut nõutud minimaalmäära, seega ei ole tegemist kõige suurema tootlusega. Investeerigut tehes peaks olema valmis plaan, kuidas ettevõtet efektiivsemaks muuta.

Tasuvusaeg (*PB – Payback Period*), mille jooksul tagastunud rahavood saavad võrduma esialgse investeeringu summaga. Tasuvusaja leidmiseks on vaja teada investeeringu algmaksumust ehk kulusid, iga-aastaseid tagasitulevaid rahavoogusid ning ettevõtte maksimaalset nõutavat tasuvusaega.

$$\text{Tasuvusaeg} = \frac{\text{Aastad enne täielikku tasuvust} + \text{Täieliku tasuvuse aastaks puuduv rahavoog}}{\text{Täitva aasta rahavoog}} \quad (13)$$

Hea oleks, kui tasuvusperiood jääks alla 5 aasta. Tänastes turutingimustes 3-4 aastat.

Näitaja 4,3 aastat (Vt. Tabel 5) jääb EMA AS esialgu plaanitud 5 aastase tagasiteenimise plaani raamidesse. Tänastes turutingimustega võrreldes aga võiks jääda maksimaalselt 4 aasta piiridesse.

Investeeringu sisemise tasuvuslāve meetod annab vastuse küsimusele, kui suurt tulu saab investeeringuobjekti paigutatud rahalt. See on projekti sisemine rentaablus (*IRR-Internal Rate of Return*). Matemaatiliselt väljandub sisemine rentaablus diskontomäärana, mis võrdsustab projekti tulevased rahavood projekti esialgsete kuludena (*ST. NPV=0*). Valemina väljendub see järgmiselt:

$$\text{Investeeringu esialgsed kulud} \cdot n = \text{investeeringult laekuv rahavoo summa} / 1 + n \cdot \text{nõutav tulunorm} \quad (14)$$

Kus, n = projekti eluiga.

IRR saab leida proovimise teel või Exceli funktsiooniga (*IRR*).

Sisemiseks tulumääraks sai autori arvutuste kohaselt 6% (Vt. Tabel 5). Tulumäär peab olema alati suurem, kui WACC (tulemus 4,41%), et oleks mõtet investeerida. See tähendab, et ettevõtte suudab omanikele tulu teenida enam kui mitte investeerides.

Investeeringu nüüdisväärtus (*PV-Present Value*) on tulevikus saadava rahasumma praegune väärtus ehk diskonteeritud raha väärtus. Raha nüüdisväärtuse leidmiseks diskonteeritakse tulevikus saadav rahasumma väärtus ja saadakse sama rahasumma väärtus antud hetkel. Diskonteerimine on tulevikus saadava raha praeguse väärtuse ehk nüüdisväärtuse arvutamine. Diskontomäär on protsendimäär raha nüüdisväärtuse arvutamiseks [10].

Autor kasutas nüüdisväärtuse leidmiseks investeeringu mahtu 200 000 eurot ning investeeringu pikkuseks võttis PINTSEL AS juhtkonna soovitud 5 aastane investeeringu pikkuse, mis tegi aastaseks rahavooks 40 000 eurot. Diskonteerimiseks kasutas autor kapitali kaalutud keskmist (*WACC*), (Vt. Tabel 5).

Autor sai tulemuseks 209 608 eurot, seega ettevõtte hind täna on kõrgem, kui tema poolt küsitav hind. See on positiivne tulemus, sest järelikult on küsitavas hinnas 200 000 eurot sees ka kasum tänasel päeval.

Tabel 5. Rahakäibe prognoosi näitajate koondtabel

Nimetus	Näitaja
Kapitali keskmine kaalutud hind (<i>WACC</i>), %	4,43
Tasuvusaeg (<i>PB</i>), aastates	4,30
Kasumiindeks(<i>PI</i>)	1,05
Sisemine tulumäär(<i>IRR</i>), %	6%
Nüüdisväärtus (<i>PV</i>), eurodes	209 608
Nüüdis puhasväärtus (<i>NPV</i>), eurodes	9 608

Allikas: Autori arvutused

Investeeringu nüüdispuhasväärtus (*NPV- Net Present Value*)näitab, kui suur on reaalne tulu tänasel päeval tulevastest rahavoogudest. Nüüdisväärtuse meetodi puhul loetakse investeeringu aasta (so objekti soetusaasta) tavaliselt nullaastaks ja tagasitulevad rahavood taandatakse igal järgneval aastal (s.o. diskonteeritakse) käesolevale momendile. Seejärel liidetakse taandatud rahavood kokku ja lahutatakse kulud. Saadud raha ongi investeeringu praegune puhasväärtus ja annab võimaluse langetada otsus, kas võtta projekt vastu või ei. Investeeringut peetakse tulukaks, kui *NPV* on suurem või võrdne 0,00-ga, vastasel juhul tuleks projekt tagasi lükata.

[8, lk.36].

$$NPV = \text{nüüdis puhasväärtus}(PV) - \text{investeeringu maksumus}(IO) \quad (15)$$

Puhasväärtus näitab, et investeerimisprojekt on kasumis 9608 euroga (Vt. Tabel 5.), aga mitte suures kasumis, sellele annab ka lisatõestust madal kasumiindeks. See tähendab, et ettevõttesse investeering on küll kasumlik, kui mitte väga kõrgelt.

2 KELLU AS RISKIANALÜÜS JA MITTERAHALISTE VÄÄRTUSTE HINDAMINE JA INVESTEERIMINE

2.1 Riskianalüüsi meetodid

Kõik investeeringud on seotud riskidega. Riski all mõeldakse tavaliselt ebasoodsate sündmuste esinemise tõenäosust, millest tulenevalt võib investeerimiseesmärk jääda saavutamata.

Iga investor peaks investeerimisel pöörama tähelepanu erinevatele riskidele ning nende esinemise tõenäosustele, sest need võivad mõjutada investeeringu tulusust. Investeerimistegevuse tulemuseks võib olla nii kasum kui ka kahjum ning ühegi investeeringu põhiosa säilimine või tulusus ei saa olla garanteeritud. Investeeringu väärtus võib aja jooksul oluliselt muutuda. Sarnaste investeeringute või varaklasside ajaloolised tootlused ei tähenda samasuguseid tootlusi tulevikus.

Iga investeeringuga võib kaasneda nii kasum kui ka kahjum ning investeeringu tulusus ei pruugi olla garanteeritud. Investeerimistegevusega seotud riskid võtab ja kahjud kannab investeerija. Investeeringu väärtus võib aja jooksul oluliselt muutuda ning sarnase varaklassi varasemate perioodide tootlused ei pruugi anda mingit kindlust samalaadsest tootlusest tulevikus. Seetõttu peaks iga investor veenduma, kas riskiprofiil konkreetse investeerimisobjekti puhul on temale vastuvõetav. Iga investor peab iseseisvalt hoolikalt analüüsima ja hindama investeerimistegevusega seotud riske ning arvestama nende võimaliku mõju ja tagajärgedega[9].

Äriedu välimatu eeltingimus on risk, aga teadlik ja juhitud risk. Et riski juhtida, tuleb tema põhjused, tekkekohad, tõenäosused ja ohumäärad kindlaks teha. Kõikide riskide hindamisel on probleemiks nende sõltuvus mitmesugustest ärikeskkonna parameetritest, hinnete täpsusest ja riskide maandamise tasuvusest. Riskijuhtimine on ettevõtte ohtude ja nende tagajärgede vältimise hindamise, mõõtmise ja juhtimise terviklik süsteem.

Riskide hindamine ja analüüs aitab ettevõttel otsustada, milliseid abinõusid tuleks kasutada, et minimeerida võimalikke kaotusi ja valida riskide maandamiseks optimaalne strateegia. Riski kui sellise määratlemiseks on pakutud palju erinevaid definitsioone.

Ohustatavaid riske võib jagada laiemas plaanis nelja kategooriasse:

- Tegevusrisk- füüsiliste katastroofide, tehniliste avariide ja inimlike vigade põhjustatud kadude risk ettevõtte tegevusele, kaasa arvatud pettused, juhtimisvead ja süsteemi rikked,
- Tururisk- finantsseisundit ohustavate turutegurite risk, mis võib kaasa tuua intressimäärade, valuutakursside, toorme ja toodangu hindade ning varade väärtuse muutumise,
- Äririsk- äriplaani elujõulisust ohustavate parameetrite muutusest tingitud risk, kaasa arvatud järsud muutused konkurentide käitumises ja tehnoloogilised äkkuendused, mis senise tegevuse mõttekuse kahtluse alla seavad,
- Krediidirisk - oma või partneri lepinguliste kohustuse tähtajalist täitmist ohustavad seisundimuutused.

Kui eeltoodud jaotuste kasutamisel tundub midagi veel jäävat märkimata, võib ohtude tuvastamise abivahendina kasutada ka järgnevat nimistut:

- Inimlikud ohud- võtmeisikute haigused, töökoha vahetus,
- Protseduursed ohud- organisatsiooni-siseste süsteemide häired,
- Looduslikud ohud- ilmastik loodusõnnetused,
- Tehnilised ohud- tehnoloogilised muutused, tehnilised rikked,
- Poliitilised ohud- avalik arvamus, maksusüüsemuutused,
- Projektiga kaasaskäivad ohud- ülekulu, ajagraafikust kinnipidamised,
- Finantsohud- intressimäärade muutumine.

Ohtude realiseerimise puhul tõenäosused on erinevad. Varasem kogemus võimaldab hinnata, millise tõenäosusega iga ohustav üksiksündmus järgneval perioodil võib aset leida ja kui suuri kaotusi endaga kaasa tuua. Riski-analüüsi meetodikate arendusele pöörati erilist tähelepanu 1960.aastate kosmoseuringuteprogrammides Ameerika Ühendriikides. Hiljem leidsin toonased meetmed laiemat kasutust ja tänapäevased arendusprojektid on mõeldamatud ilma põhjalike võimalike rikete ja riskide analüüsita. Kaks üldlevinumat meetodikat on rikete-puu analüüs ja rikete laadi, tagajärgede ja ohtlikkuse analüüs.

Rikete-puu analüüs (Fault Tree Analysis, FTA) tuleneb süsteemi häirete põhjuste graafilisest kujutusest. Esitus on laiemalt kasutuses ja tuttav põhjus-tagajärg seoste uurimise diagrammina (nn. Kalaluu diagramm). FTA puhul rakendatakse mõttelist analüüsi, kusjuures alustatakse kindlast rikkest või häiringust ja vaadatakse detailselt läbi kõik alamsüsteemid. Võimalik põhjus

võib olla nii süsteemi üksikosa, aga ka nende interaktsioonikombinatsiooni või koosmõju tulemus. Tavaliselt leitakse keerukate süsteemide analüüsimisel rohkem kui üks hüpoteetiline veapõhjus.

Rikete laadi, tagajärgede ja ohtlikkuse analüüs (Failure Mode, Effects and Critivcality Analysis, FMEA) osundab meetoodika võtmeelemendile: rikete kirjeldamisel omistatakse igale erilaadile selle suhtelist tõsidust iseloomustav numbriline mõõdik. FMEA meetoodika järgi vaadatakse üksikhaaval läbi kõik süsteemi osised, mis toimimist mõjutavad. Analüüsi tegemisel tuginetakse nii ekspertarvamusele kui ajaloolisele teabele samalaadsete elementide käitumisest. Potentsiaalsete rikete suhtelist tõsidust arvestava numbrilise mõõdiku omistamisel arvestatakse kolme aspekti:

- Tõenäosust, et rike leiab aset,
- Potentsiaalset halvima võimaluse mõju süsteemi kui terviku ohutusele või funktsionaalsusele,
- Tõenäosust, et kontrollisüsteem avastab ja /või kõrvaldab rikke.

FMEA meetoodika kohaselt leitud nimetatud kolme aspekti järgi hinnatud rikke tõsiduse ja tõenäosuse määrad korrutatakse omavahel ja saadakse uuritava riskiteguri üldine koondhinne.

Kui kõikide riskide rahaline väärtus on hinnatud, tuleb leida, kuidas neid tõhusal kombel vähendada, et kulud riskide maandamiseks ei ületaks võimaliku riskisündmuse toimumisel saadavaid kahjusid. Sageli võib osutada, et õigem on mitte kasutada kallist ressursi riski kõrvaldamiseks, vaid leppida sellega.

Riske saab juhtida :

- Kasutades olemasolevat vara, et parandada süsteeme ja protseduuristikku,
- Koostades üksikasjalised tegevuskavad maandamata riskisündmuste toimumise puhuks, nii et mõjud oleks võimalikult väikesed.
- Investeerides uutesse vahenditesse, lisades süsteemidele täiendavaid riske vähendavaid omadusi.

Kord läbiviidud riskianalüüs on otstarbekas kindla regulaarsusega mingi aja tagant üle vaadata ja ajakohastada vastavalt muutunud tingimustele. Riskianalüüsi läbivaks mõtteks on kulude efektiivne jaotamine[5, lk.77].

Autor käsitleb töös ainult neid riskide kategooriaid, millega antud investeering on seotud.

Riskihindamisel kasutab autor riskihindamise maatriksit, kus toob riskitaseme ja riski ilmnemise tõenäosuse koondtabelisse (Vt.Tabel 6.).

2.2 KELLU AS-ga seotud riskid

Autor koostas riksihindamise maatriksi, et välja tuua riskide asumist taemete järgi. Vastvalt mõjule ettevõttele ja esinemisõenäosusele jagati mõjud 5 gruppi ja anti neile arvulised väärtused 1 kuni 5-ni. Vastatavalt autori arvamusele jagati maatriksi tulemsel 4 gruppi, et visuaalselt oleks võimalik eristada erineva esinemistõenäosusega ja mõjuga riske. Samuti saab maatriksist eristada, millised riskid vajavad kohest maandamist ning millisetega tuleb leppida ja arvestada. Järgnevalt toob autor välja erineva kategooria riskid, mis on vastavalt autori hinnanule ära toodud Tabelis 6.

Inimeste tegevus - Riskiks KELLU AS puhul on kindlasti võtmetöötajate kadumine ning kiiresti vananev töötajaskond ning seega ka tulevikus personali puudus. Antud risk on väga tõenäoline ning selle mõju ettevõttele väga kõrge.

Sisemised protsessid - Ettevõttel ei ole korrektset projektijuhtimist ning puudub täielikult efektiivne kuluarvestuse süsteem. Samuti esines raamatupidamises puudusi õiglase info andmisel. Seega - mõju kõrge ja esinemistõenäosus suur.

Süsteemirisk- Ettevõttes on probleeme projektijuhtimisega ning töös esineb palju ületegemist ning ettevõtte töö ei suju. Mõju hindab autor märkimisväärseks ning esinemistõenäosust suureks.

Tururisk- Antud investeeringu puhul on alati olemas risk, mida ei saa mõjutada ükski ettevõtja. Esinemistõenäosus on madal, mõju ettevõtte jätkusuutlikusele väga kõrge.

Välised sündmused – Teenusepakkumise valdkonnas on konkurents suur, aga toote müügi osas on KELLU AS-l ainumüügiõigus Eestis. Seega mõju esinemissagedus pigem väike, aga mõju ettevõttele märkimisväärne.

Juriidiline risk - risk, et õigustatud osapool ei saa rakendada oma õigusi või oodata kohustuste täitmist, kuna kohustatud osapool ei täida võetud kohustusi. KELLU AS ostes ei rakendu toodete müügiõigused. Tõenäosus väike, mõju kõrge, sest üks põhilistest eesmärkidest ettevõtet soetades on PINTSEL AS-l saada kontrolli alla toodete müük.

Pettuse risk- KELLU AS poolt esitatud majandusandmed ei vasta tegelikkusele ning ostuhind on reaalse tulemuse eest liiga kõrge. Mõju tehingule on väga kõrge ja tõenäosus ei ole ei suur ega väike, seega keskmine.

Konkurentsirisk - Teised ettevõtted saavad müüa sama kaupa odavamaga hinnaga. Risk on madal ja väike, sest müügiõigusega kaasnevad õigused seda Eesti turul müüa ainult KELLU AS-1.

Tabel 6. Riskihindamise maatriks ning hindamisskaala

		Esinemise tõenäosus		
		Suur (3)	Keskmine (2)	Väike (1)
Mõju	Väga kõrge (5)	Inimeste tegevus	Pettuse risk	Tururisk
	Kõrge (4)	Sisemised protsessid		Juriidiline risk
	Märkmimisväärne (3)	Süsteemid		Välised sündmused
	Keskmine (2)			
	Madal (1)			Konkurentsirisk

Väga kõrge risk	>10
Kõrge risk	>6
Keskmine risk	>3
Madal risk	<3

Allikas: Autori hinnang

Eeloodud riskihindamisel sai oluliseks autorile teada oleva informatsiooni baasil koostatud maatriks (Vt. Tabel 6), mille tulemuseks oli ettevõtte keskmine riski tase 7,375. Autori tabelis näitab see kõrge riskitasemega investeringut. Väga suureks ohullikaks on inimeste tegevus, sisemised protsessid ning pettuse risk, mida peab kindlasti hajutama ning neile suurt tähelepanu pöörama.

2.3 KELLU AS-ga seotud riskide maandamine

Organisatsioonile on kasulik, kui suudetakse luua olukord, kus riskide maandamine on kõikide töötajate töö. See nõuab suhtumise muutumist riskidesse ning eeldab, et töötajatel on oskused ja võimed, võimalused ning vastutus riskide juhtimises. Isegi nendes organisatsioonides, kus töötab siseaudiitor, ei ole õige loota ainult tema peale. Riskile avatuse vähendamise meetodid on erinevad lähenemised riskide mõju vältimiseks, kahjude kontrolliks, kahjude vähendamiseks või riski maandamiseks. Riskide maandamise peamisteks taktikateks on :

- vältimistaktika – korraldatakse protsesse ümber;
- hajutamistaktika – jagatakse riskid erinevate varade ja protsesside vahel laiali;
- ennetav taktika – rakendatavate kontrollide kaudu ennetatakse ebaseeldivate sündmuste teket, nt aruandlus ja võtmenäitajate igakuine ülevaatus;
- delegeerimistaktika – jagatakse vastutust mõnele teisele osapoolle;
- siirdamistaktika – kantakse vastutust üle partnerile, nt ostetakse teenus sisse;
- aktsepteerimistaktika – konstateeritakse riski tõenäosuse või mõju ebaolulisust;
- kahjude vähendamine (*loss reduction*) - meetmed, millega vähendatakse kahju võimalikku suurust ehk riskiallika mõju organisatsioonile ja vähesemal määral kahju tekkimise tõenäosust (näiteks ettevõtte efektiivne ja plaanipärane tegutsemine kriisisituatsioonides (*crises management*) [18].

Autori hinnagul ettevõtte suureks probleemiks oleva vananeva töötajaskonna riski maandamiseks saab kasutada nii ennetavat kui hajutavat taktikat. Seega tuleks kiirelt leida lahendus uute inimeste välja koolitamiseks ning tööülesannete ümberjagamiseks, et vältida olukorda, kus ettevõtte töötajad lahkuvad ettevõttest mujale tööle või lähevad pensionile ning nende asemel ei ole võtta kedagi uut, kes tunneb ettevõtte spetsiifikat. Samuti tuleb kiiremas korras ettevõtte projektijuhtimine ning kulusüsteem korralda ümber nii, et see oleks efektiivne, üheselt mõistetav ning toimiv. Tuleb leida ettevõtte spetsiifikast lähtuvad informatsiooniväljundid ning luua toimiv kuluaruandlus. Ettevõtte vajab uut ja toimivat hierarhilist süsteemi. PINTSEL AS-l on olemas toimiv süsteem ning see tuleks integreerida ka KELLU AS-i. Aktsepteerima peab konkurentsi, väliseid riske ja turuolukorda ning seda jälgima pidevalt, et vajadusel kiirelt reageerida toimunud muutustele. Pettuse riski maandamiseks peaks põhjalikult tegema selgeks endale ettevõttega seotud isikute tausta, laskma teha audiitorkontrolli aruannetele ning ostumomendil kontrollima kõikide tehinguga seotud varade ja õiguste üleandmist nende õiges vormis ning hulgas.

2.4 KELLU AS-i mitterahaliste väärtuste hindamine ja investeerimine

Mitterahalisteks varadeks võiks lugeda ettevõtte mitte otseselt kontrollitavaid ja mitte raha eest ostetavaid väärtusi. Nendeks võiks autori hinnangul olla personal, kes on ettevõtte tähtsaim vara ja kliendibaas, ilma milleta poleks võimalik ettevõttel tulu teenida ning antud ettevõtte kontekstis ka varjatud kohustused, mis võivad KELLU AS soetamisega kaasneda.

Kellu AS-s töötab 21 inimest. Ettevõtte soetamisel on oluline teada ka, kes on need inimesed, kes on ettevõtte suurim kapital ning kes genereerivad ettevõttele raha. Kuna tegemist on ärisaladusega, ei too autor välja töötajate nimesid ning kirjeldab olukorda üldiselt. Ettevõtte töötajatega ning juhtkonnaga viidi läbi küsitlus, mille ankeet on ära toodud lisades.

Samuti oleks vaja osata hinnata tulevasi personaliga seonduvaid kulusid nagu palgad, kütusekompensatsioonid, lisatasud, sidekulud, autod jms.

Järgnevalt kirjeldabki autor lühidalt ettevõttes töötavate isikutega seonduvaid kulusid ning annab hinnagu üldisele tasemele.

Kellu AS töötajad on jagunevad Tallinna ja Võru osakonna vahel. Tallinnas töötas 2012 21-st töötajast 15 inimest. Nende seast on reaalsest tulutekitajaid (projektijuhte) 3. Kontoripoolel töötab raamatupidaja ja büroojuht, ülejäänud on töötajad objektidel. Tallinna osakonna käive kogu müügitulust moodustab 97,6 %, mis teeb töötaja kohta 81 706 eur/aastas, kui võtta võrdluseks aasta 2014. Võru osakonnas on tööl 6 inimest, kellest raha toob ettevõttesse 2 inimest, lisaks Võru büroojuht ja 3 töötajat objektidel [25]. Nende osa müügitulust 2014. aastal oli 2,4 %. 21-st töötajast on pensioniealiseks saamas lähima paari aasta jooksul 5 inimest, kellest projektijuhte on 4, seega võib ennustada ja oodata personali puhul lähiaastatel töötajate suurt liikumist. Ettevõtte töötajate keskmine vanus on 50 aastat, seega paari aasta jooksul on ettevõttel vaja värvata nooremalt töötajad ja nad välja koolitada enne vanema generatsiooni lahkumist. Tegemist ettevõtte jätkusuutlikuse koha pealt ohuteguriga.

Ettevõtte klientideks on kõik suuremad ehitusteenust pakkuvad ettevõtted Eestis, kes ostavad KELLU AS poolt müüdavaid tooteid. Kliendibaasi võtmekontaktiks on praegune omanik, kes on antud turul tegutsenud 20 aastat ning kes sooviks kuni pensionile jäämiseni tegeleda edasi kliendibaasi haldamisega. See on parem lahendus, kui et ettevõtte juht lahkuks lõplikult. Kuid samas pole tegemist jätkusuutliku tegevusega, sest juht on juba praegu pensioni-ealine ning võib

iga hetk jääda koduseks. Seega peab leidma ettevõttesse isiku, kes suudab lühikese ajaga tema käe all õppides üle võtta tema kohustused ja saada vähemalt osa tema kontakte/kliendibaasi üle võtta.

2014 aastal oli ettevõttel käsil 5 suurprojekti, millest pooled on kahjumis. Kuna aruandlus projekti kulude kohta on puudulik, puudub selge arusaam tehtud kulutustest ning tuludest.

Soetushetkeks on need projektid lõppenud ning kahjud kantud kuludesse, seega ettevõtte ostuga KELLU AS-le projektidega seonduvaid kohustusi ei kaasne.

Kohustused kaasnevad seonduvalt hoolduslepingutega, mille hinnangulised tulud on ära toodud Tabelis 2. tulevaste perioodide tulude tabelis.

EMA AS juhtkond on otsustanud ettevõtte ostu korral investeerida ettevõtte ostu omavahenditest ning teinud ettepaneku sobivuse korral panustada järgnevates osades:

1.aasta 100 000 eurot

2.aasta 50 000 eurot

3.aasta 50 000 eurot

Investeeringu idee oleks selles, et esimene aasta teeb PINTSEL AS investeeringu 100 000 eurot ning järgmiste perioodide eest peaks KELLU AS ise suutma oma puhaskasumist tasuda 40 000 eurot aastas, millele lisanduks veel PINTSEL AS saadavate allahindluste võrra 10 000 eurot aastas. Seega kahe majandusaastaga peaks ettevõtte tasuma 100 tuhat eurot ning alates 3.aastast saab PINTSEL AS tagasi investeeritud 100 tuhat eurot. Sellise plaani kohaselt investeerib PINTSEL AS ainult 100 tuhat eurot realselt ning ülejäänud osa jääb KELLU AS kanda tegelikult. Sellega kaasnevad ka omamoodi riskid muidugi. Kui KELLU ei suuda ise teenida kasumit, on PINTSEL AS kohustatud oma rahalistest vahenditest ostu finantseerima. PINTSEL AS peab suutma kohe hakata KELLU AS-s tegema muudatusi, et ettevõtte viia kasumisse. Selleks peab ta kiiremas korras suutma toimima saada uue struktuuri, viima sisse korraliku aruandluse ja vaatama kõik kulud terava pilguga üle.

2.5 Järeldused

Autor leidis, et PINTSEL AS suurim eesmärk tütarettevõttesse investeerimiseks oleks asjaolu, et saada endale KELLU AS-ile kuuluvad toodete müügiõigused, sest PINTSEL AS kasutab neid tooteid oma igapäevatoös. Sellest tulenevalt suudaks ta säästa hinna poolest ligi 10% aastas, mis oleks teinud aastal 2014 ostetud toodete hinnavõituks juba 15 tuhat eurot/aastas. Kui sellise hinnapoliitikaga tooteid osta, siis kindlasti kasvab ka omavaheliste tehingute arv, sest ka PINTSEL AS on kiiresti arenev ettevõtte, mille käive kasvab aastas 20%. Kui ettevõtte suudavad omavahelist ostu-müügi tempot kasvatada 20% aastas, siis 5 aastaga teenib ettevõtte puhtalt hinnavõiduga tagasi üle 111 tuhande euro, mis on üle poole tehingu mahust. Positiivseks lisateguriks on ka asjaolu, et läbi tütarettevõtte soetamise suudab PINTSEL AS oma turupositsiooni suurendada, kuigi KELLU AS moodustab hinnanguliselt antud valdkonna turust ainult ligikaudu 1-2%.

KELLU AS on olnud viimased 2 aastat kahjumis. Peamisteks põhjusteks on olnud ebaefektiivne projektijuhtimine, puudulik kuluaruandlus ning väga autokraatlik juhtimiskultuur. Tänu ebapiisavale projektijuhtimisele on töösse ja vastu võetud mitmed projektid, mis on miinuses. Autorile teada olevate allikate andmetel võib 2 projekti kahjum kokku olla ligikaudu 80 tuhat eurot. See kajastub tugevalt ka kasumiaruandes, mistõttu 2013 ja 2014 olidki need tugevas kahjumis.

KELLU AS horisontaal-ja vertikaalanalüüsist tuli välja, et ettevõtte kasutab oma varasid efektiivselt. Hea näitaja oli samuti see, et seoses oma kehvade majandustulemustega ei ole ettevõttel kaelas suurt laenukoormust, kuid tal on olemas arvelduskrediit, mille kasutamist ei ole näidatud. Ettevõttel on palju likviidset vara. Keskmiselt ulatub see 56%-ni kogu varadest ning kogunisti käibevarade osakaal bilanssis moodustab keskmiselt 97%. Tuleks kindlasti jälgida varude osakaalu, mis hetkel jääb keskmiselt 43% juurde. Kohustuste ja omakapitali poole pealt on hea see, et kohustuste ja omakapitali suhe on 78/22, seetähendab, et ettevõtte omanikud ei ole liigselt investeerinud oma rahasid ettevõttesse ning ettevõtte kasutab aktiivselt teiste vara tulu teenimiseks. Negatiivseks tulemuseks võib kindlasti lugeda, et ettevõttel langesid müügitulud 2012-2013 aastal kogunisti 18%, 2013-2014 aastaga võrreldes on nad suutnud langemist pidurdada -5% peale. Kindlasti tuleks investeerides leida lahendus, kuidas ettevõtte taas kasvama panna ning muuta ettevõtte taas kasumlikuks. Tänu ebaefektiivsele projektijuhtimisele on ka kaupade, toore ja materjali osakaal müügituludest 89%, aga kuna projekti kulud ületasid tulusid

antud perioodil 2014 igi 50 tuhat eurot, siis sealt tuleb ka antud näitaja suur muutus. Ettevõtte peaks kindlasti oma müügikatted üle vaatama ning oma hinnapoliitikat muutma, sest antud tulude ja kulude suhe on ettevõttele kahjulik. Samuti on näha, et ettevõttel ei ole hea krediitipoliitika, sest nõudeid ostjate vastu on palju, aga reaalselt raha ettevõttel vähe. Tuleks üle vaadata tasumispoliitika ettevõttes.

Suhtarvu analüüs kinnitas autorile ettevõtte likviidsusprobleeme, sest ettevõtte laekumis - ja tasumisnäitajad on üksteist lausa välistavad - kui aastal 2013 oli laekumis - ja tasumisperiood ettevõttel sama - 45 päeva, siis 2014 aastal oli ettevõtte tasumisperiood 38 päeva ning rahade laekumise keskmine 50 päeva. See tähendab, et ettevõttel ei tule nii kiiresti raha peale, kui ta peab ära maksma. Mitte võlgu jäämiseks peab kasutama arvelduskrediiti. Ettevõtte üldine likviidsustase oli aga hea. Kui 2012 aastal oli see kehv, siis 2013 ja 2014 aastal suutis ta ikkagi katta oma jooksvaid kohutusi. Rentaabluse poole pealt ei ole tulemused just kuigi head, sest 2013 ja 2014 oli ettevõtte miinuses, seega ei saa olla ka head tulemused. Nii varade rentaablus, kui ka tasuvusmarginaal, samuti rahavoo % äritegevusest olid negatiivsed. Brutomarginaali näitaja oli 2014 aastal 11% , mis suutis ära katta ainult töötasud. Näitaja peaks olema vähemalt 40%, et jõuda nulli selliste kulude juures. Ettevõtte peab kindlasti üle vaatama nii hinnakatte poliitika, kui ka kriitilise pilguga kulude poole.

Diskonteeritud rahavoo meetodil arvestades leidis autor, et projekt on kasumlik. Ettevõtte eesmärgiks on 5 aasta jooksul tagasi teenida investeeritud raha. Investeeringu maksumuseks oli 200 tuhat eurot ning tänases vääringus teeb see 209 608 eurot, seega ettevõtte eest küsitav hind on täna rohkem väärt. Tasuvusajaks sai autor 4,3 aastat, mis mahub samuti investeeringuplaani sisse. Investeeringu sisemine tulumäär peab olema kõrgem kaalutud kapitali hinnast. Autor sai tulemuseks 6% ja kaalutud kapitali hinnaks 4,4%. Seega on pigem kasumlikum investeerida ettevõttesse, kui raha jätta investeerimata.

Riskihindamise poolelt tõi autor välja suurima mõjuga riskid, mida saab ettevõtte ise mõjutada. Ettevõtte keskmine riskitase on 7,3 punkti, mis autori hinnangul on kõrgesse riskigruppi kuuluv näitaja. Ettevõtte suurimateks riskideks on vananev töötajaskond. Ettevõtte töötajate keskmine vanus on 50 aastat ning kõige vanemad töötajad on ettevõtte võtmeisikud. Puuduvad kõrval nooremad, kes õpiksid nende oskusi ning suudaks ühel päeval nende töö üle võtta. Teisalt on ettevõttes ebaefektiivne projektijuhtimine ja täielikult puudulik kuluarvestussüsteem. Ettevõttesse investeerides peaksid olema need esimesed kolm punkti, millega kiirelt tegeletakse.

Mitterahaliste varade hindamisel leidis autor, et ettevõtte töötajad on efektiivsed töötegijad ning üldine töötajate professionaalsus on kõrge, enamus töötajatest on pikaajalise kogemusega ning neil on laialdane tugev kliendi- ja kontakti baas. Samuti on lõppenud kahjumlikud projektid, seega tulevik ei tundu nii tume kui hetkeseis. Kui võrrelda olukorda Tabelis 2 toodud tulevaste perioodide tuludega, siis on ettevõttel potentsiaali seljatada kehvade projektidega seotud kahjumiga aastad ning tulla järgnevate aastatega taas kasumisse.

Autori üldhinnang ettevõttele on keskmine. PINTSEL AS peaks investeringu küll vastu võtma, kuid peaks oma teadmiste ja pikajalise kogumusega antud turusegmendis üle vaatama järgmised ohukohad: integreerima ettevõttesse oma toimiva kuluarvestussüsteemi, leidma ettevõttesse juurde uusi nooremaid töötajaid, keda vanemad välja koolitavad, vaatama üle kulud ja katteprotsendi ning looma kindla tegevusplaani, kuidas kahjumist välja tulla. Autor leiab, et ettevõttel on potentsiaali teenida head kasumit, kuid vajab selleks värsket verd ja võibolla lisainvesteeringuid.

KOKKUVÕTE

Lõputöö eesmärgiks oli leida KELLU AS väärtus ning hinnata tema finantsseisundit tütarettevõtteks soetamise eesmärgil. KELLU AS peamisteks soetamise eesmärgiks on KELLU AS-le kuuluvad toodete ainumüügiõigused Eestis, millest on huvitatud PINTSEL AS juhtkond, lisaks sellele ettevõtte turuosa suurendamine 1-2% võrra.

KELLU AS peamisteks riskideks on tööjõu kiire vananemine. Ettevõtte töötajate keskmine vanus on 50 eluaastat ning ettevõtte võtmeisikud on ettevõtte kõige vanemad töötajad. Ettevõttel puudub efektiivne kulude jaotussüsteem ja projektijuhtimine. Need on punktid, millega peab PINTSEL AS tegelema esmajärjekorras.

Ettevõtte on olnud kahjumis viimased 2 majandusaastat. Suurim põhjus sellele on olnud ebaefektiivne projektijuhtimine, mis on viinud kaks suurprojekti ligikaudselt 80 tuhat. Headeks näitajateks võib lugeda selle, et ettevõttel puuduvad suured pikajalised laenud, tal pole palju põhivara (kekmiselt 3% koguvaradest) ning varud moodustavad 43% koguvaradest. Varade osakaalu bilanssis tuleb kindlasti jälgida. Omakapitali suhe bilanssis on keskmiselt 22/78, seetähendab, et ettevõtte juhtkond ei ole liialt omavahendeid investeerinud ettevõttesse ning ettevõtte toimib põhiliselt võõrkapitali peal.

Ettevõttel on müügitulud kukkunud 2012-2013 18%, ning 2013-2014 -5%. See on PINTSEL AS jaoks prioriteet, et saada müügitulud taas kasvama. Ettevõttel on tõsiseid likviidsusprobleeme, sest laekuvad arved ei ületa tasumisaega, seetähendab, et ettevõttele ei tule raha peale nii palju, kui tal on vaja ära maksta. Sellega kaasneb arvelduskrediidi kasutamine, et katta oma jooksvaid kulusi. Tulb leida põhjus ja lahendus, kuidas kiirendada raha kättesaamist. Samuti on ettevõttel väga madal brutiorentaablus. Selle peaks tõsta 2014 a. Näitaja 11% vähemalt 40% peale, et ära katta tegevusega seotud kulud. Ettevõtte hinnaks täna on 209 608 eurot, see tähendab, et tema väärtus on täna kõrgem ,kui tema eest küsitav raha.

Autor soovitaks KELLU AS soetada ja pakuks müügitehingu hinnaks 200 000 eurot ning kasutaks meetodit, kus 100 000 eurot makstakse sisse täna ning 100 000 eurot järgneva 2 aasta jooksul. Ettevõtte võiks finantseeriks omavahenditest, sest PINTSEL AS on liiga palju vabasid vahendeid ning neid tuleks vähendada läbi investeerimise. PINTSEL AS jaoks on oluline saada endale tootegruppide ostuõigused ning suurendada oma turuosa, seega väikse miinusega investeerimine täna ning ettevõtte jalule aitamine toob tulevastele perioodidel PINTSEL AS-le kindlasti suuremat tulu.

Autori poolt tehtud tööd saab kasutada PINTSEL AS ettevõtte juhtkond investeerimisostuse tegemiseks. Samuti saab antud materjali kasutada näidisena tulevikus, kui on vaja teha samalaadseid investeeringuid.

VIIDATUD KIRJANDUS

1. Alver L. ,Alver J., (2009), Finantsarvestus, Deebet, 512lk
2. Aruste Virgo, (2007), Finantsanalüüs, Forenia OÜ, 172lk
3. Raamatupidamise Toimkonna Juhend 10,(2005) Tulu kajastamine, valmidusastme meetod
4. Robinson Thomas R., Paul Munter, Julia Grant, (2004), Financial Statement Anlysis- A Global Perpective, Pearson Education, 793lk
5. Rünkla Jüri, (2003), Ärianalüüs, Külim OÜ, 182lk
6. Teearu Asta, Erik Krumm, (2005), Ettevõtte finantsjuhtimine, Pegasus, 232lk
7. Tšistjakov, (1996), Finantsanalüüs ja selle meetodid, Vana-Võidu , 48lk
8. Vaskmaa Ene, (2004), Finantsjuhtimise alused, Kirjastus Ilo AS, 79lk

Lõputöö koostamisel täiendavalt kasutatud allikad:

9. Crowd Estate OÜ, (2015), Investeerimisrisk (WWW), <https://crowdestate.eu/investeerimisrisk/> 2015 (18.05.2015)
10. Damoran, 2015, (WWW), <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/>, (13.04.2015)
11. Ettevõtlusõpe (2015), Raha ajaväärtus, (WWW), <http://ettevotlusope.weebly.com/811-aeg-ja-raha-vaumlaumlrtus.html>, (21.05.2015)
12. Eesti Pank, (2015) ,Mittefinantsettevõtetele antud laenude intressimäärad tegevusalade lõikes, (WWW), <http://statistika.eestipank.ee/?lng=et#listMenu/1811/treeMenu/FINANTSSEKTOR/147/979>, (10.05.2015)
13. Euroopa keskpank, (2015) , *Interest rate statistics ,(2004 EU Member States & ACCBs)* (13.04.2015)
14. Netekspert OÜ, 2004, Kasum, Rentaablus ja ettevõtte väärtus, (WWW), http://www.netekspert.com/download/kasum_rentaablus_vaartus.pdf, (22.05.2015)
15. Oasics Capital OÜ, (2015), Ettevõtte väärtuse hindamine, (WWW), <http://oasiscapital.ee/ettevotte-vaartuse-hindamine-i/>, (21.05.2015)

16. Raamatupidamis ja maksu info portaal, (2015), brutokasumi hindamine, (WWW), <http://www.rmp.ee/foorum/raamatupidamine/30311?HL=rentaablus>, (19.05.2015)
17. Raamatupidamise seadus,(2002), Riigiteataja, (WWW), <https://www.riigiteataja.ee/akt/125052012016>,. (20.05.2015)
18. Sisekaitse akadeemia, 2015, Riskide maandamine,(WWW) <http://www.sisekaitse.ee/StrEelarve/avaleht/2-riskijuhtimine/23-riskide-maandamine/>, (18.05.2015)
19. KELLU AS majandusaasta aruanne 2014 lisad
20. Pristis AS ja G4S AS majandusaasta aruanded perioodil 2012-2014
21. PINTSEL AS majandusaastaruanne 2013
22. PINTSEL AS majandusaastaruanne 2014
23. Eesti Turvaettevõtete Liit, (2015), Turvaturu ülevaade 2014, (WWW), http://www.security.ee/images/files/pr_turg2014sla.pdf, (24.05.2015)
24. KELLU majandusaastaruanne 2013
25. KELLU AS majandusaastaruane 2014
26. Finantsjuhtimine,(WWW),http://www.local.ee/siim/ained/2001kevad/finantsjuhtimine/3-finantsjuhtimine_kapitali_hind.pdf, (30.05.2015)
27. EAS,(2015) Kui palju on ettevõtte väärt?, (WWW), <http://www.eas.ee/et/alustavale-ettevotjale/ettevotlusest-loobumine/ettevotte-mueuemine/kui-palju-on-ettevotte-vaeaert>, (01.06.2015)

LISAD

Lisa1. KELLU AS bilanss 2012,2013,2014 korrigeeritud

Lisa 2. KELLU AS korrigeeritud kasumiaruanne 2012,2013,2014

Lisa3. KELLU AS bilanssi horisontaal- ja vertikaalanalüüs

Lisa 4. KELLU AS kasumiaruande horisontaal-ja vertikaalanalüüs

Lisa 5. Euroala riikide võlakirjade intressid 2014 aastal

Lisa 6. Mittefinantsettevõtetele antud laenude intressimäärad tegevusalade lõikes

Lisa 7. Audiitori hinnang

Lisa8 .Töötaja kaart

Lisa9. KELLU AS 2012 Bilanss

Lisa10. KELLU AS 2012 kasumiaruanne

Lisa11. KELLU AS 2012 rahavoogude aruanne

Lisa12. KELLU AS 2013 Bilanss

Lisa13. KELLU AS 2013 kasumiaruanne

Lisa 14. KELLU AS 2013 rahavoogude aruanne

Lisa15. KELLU AS 2014 bilanss

Lisa16. KELLU AS 2014 kasumiaruanne

Lisa 17. KELLU AS 2014 rahavoogude aruanne

Lisa1. KELLU AS bilanss 2012,2013,2014 korrigeeritud

	2014	2013	2012
Varad			
Käibevara			
Raha	21 067	102 615	213 728
Nõuded ja ettemaksed	157 304	198 112	107 490
Varud	122 038	182 825	311 093
Käibevara kokku	300 409	483 552	632 311
Põhivara			
Materiaalne põhivara	12 569	16 089	15 147
Põhivara kokku	12 569	16 089	15 147
Kokku varad	312 978	499 641	647 458
Kohutused ja omakapital			
Lühiajalised kohustused			
Võlad ja ettemaksed	209 228	197 154	373 953
Tulevaste perioodide ettemakstud tulud		109 926	
Kokku lühiajalised kohustused	209 228	307 080	373 953
Pikajalised kohustused			
Laenukohustused	120 000	120 254	140 000
Kokku pikaajalised kohustused	120 000	120 254	140 000
Kohustused kokku	329 228	427 334	513 953
Omakapital			
Aktsiakapital nimiväärtuses	25 565	25 565	25 565
Kohustuslik reservkapital	2 556	2 556	2 556
Eelmiste perioodide jaot.kasum/kahjum	44 186	105 384	91 995
Aruandeaasta kasum/kahjum	-88 557	-61 198	13 389
Omakapital kokku	-16 250	72 307	133 505
Kohustused ja omakapital kokku	312 978	499 641	647 458

Lisa 2. KELLU AS korrigeeritud kasumiaruanne 2012,2013,2014

Kasumiaruanne

	2014	2013	2012
	1 255		
Müügitulu	739	1 320 221	1 615 592
Muud äritulud	664	1 406	32
	1 112		
Kaubad, toore, materjal ja teenused	207	813 655	861 161
Mitmesugused tegevuskulud	86 533	190 273	228 449
Tööjõukulud	128 449	363 995	403 706
Põhivara kulum ja väärtuse langus	3 520	942	0
Muud ärikulud	9 953	14 893	17 376
Kokku ärikasum	-85 587	-62 131	104 932
Muud finants tulu ja -kulud	-2 970	933	0
Kasum(kahjum) enne tulumaksustamist	-88 557	-61 198	104 932
Aruandeaasta kasum(kahjum)	-88 557	-61 198	104 932

Lisa3. KELLU AS bilanssi horisontaal- ja vertikaalanalüüs

	Horisontaalanalüüs			Vertikaalanalüüs			Horisontaalanalüüs			Vertikaalanalüüs					
	2014	2013	2012	Muutus	Muutus%	2012	2013	Muutus	Muutus %	Muutus	Muutus%	2013	2014	Muutus	Muutus %
Varad															
Käibevara															
Raha	21 067	102 615	213 728	-111 113	-52%	33%	21%	-12%	-38%	-81 548	-79%	21%	7%	-14%	-67%
Nõuded ja ettemaksud	157 304	198 112	107 490	90 622	84%	17%	40%	23%	139%	-40 808	-21%	40%	50%	1%	27%
Varud	122 038	182 825	311 093	-128 268	-41%	48%	37%	-11%	-24%	-60 787	-33%	37%	39%	2%	7%
Käibevara kokku	300 409	483 552	632 311	-148 759	-24%	98%	97%	-1%	-1%	-183 143	-38%	97%	96%	-1%	-1%
Põhivara															
Materiaalne põhivara	12 569	16 089	15 147	942	6%	2%	3%	1%	38%	-3 520	-22%	3%	4%	1%	25%
Põhivara kokku	12 569	16 089	15 147	942	6%	2%	3%	1%	38%	-3 520	-22%	3%	4%	1%	25%
Kokku varad	312 978	499 641	647 458	-147 817	-23%	100%	100%	0%	0%	-186 663	-37%	100%	100%	0%	0%
Kohustused ja omakapital															
Lühiajalised kohustused	209 228	197 154	373 953	-176 799	-47%	73%	39%	-33%	-46%	12 074	6%	39%	67%	27%	69%
Võlad ja ettemaksud		109 926					22%								
Tulevaste perioodide ettemaksud tulud															
Kokku lühiajalised kohustused	209 228	307 080	373 953	-66 873	-18%	67%	61%	0	-9%	-97 852	-32%	1	67%	6%	10%
Pikajärgelised kohustused															
Laenukohustused	120 000	120 254	140 000	-19 746	-14%	22%	24%	2%	11%	-254	0%	24%	38%	14%	59%
Kokku pikaajalised kohustused	120 000	120 254	140 000	-19 746	-14%	22%	24%	2%	11%	-254	0%	24%	38%	14%	59%
Kohustused kokku	329 228	427 334	513 953	-86 619	-17%	79%	86%	6%	8%	-98 106	-23%	86%	48%	-38%	-44%
Omakapital															
Aktsiakapital nimiväärtuses	25 565	25 565	25 565	0	0%	4%	5%	1%	30%	0	0%	5%	5%	0%	0%
Kohustuslik reservkapital	2 556	2 556	2 556	0	0%	0%	1%	0%	30%	0	0%	1%	1%	0%	0%
Elumiste perioodide jaot: kasum/kahjum	44 186	105 384	91 995	13 389	15%	14%	21%	7%	48%	-61 198	-58%	21%	9%	-12%	-58%
Aruandeaasta kasum/kahjum	-88 557	-61 198	13 389	-74 587	-557%	2%		0%	0%	-27 359	45%	0%	0%	0%	0%
Omakapital kokku	-16 250	72 307	133 505	-61 198	-46%	21%	14%	-6%	-30%	-88 557	-122%	14%	0%	-14%	-100%
Kohustused ja omakapital kokku	312 978	499 641	647 458	-147 817	-23%	100%	100%	0%	0%	-186 663	-37%	100%	100%	0%	0%

Lisa 4. KELLU AS kasumiaruande horisontaal-ja vertikaalanalüüs

Kasumiaruanne	2014	2013	2012	Horisontaalanalüüs		Vertikaalanalüüs		Horisontaalanalüüs		Vertikaalanalüüs		2013	2014	Muutus	Muutus %	
				Muutus	Muutus%	2013	2012	Muutus	Muutus %	Muutus	Muutus%					
Müügitulu	1 255 739	1 320 221	1 615 592	-295 371	-18%	100%	100%	0%	0%	-64 482	-5%	100%	100%	0%	0%	
Muud äritulud	664	1 406	32	1 374	4294%	0%	0%	0%	5277%	-742	-53%	0%	0%	0%	-50%	
Kaubad, toore, materjal ja teenused	1 112 207	813 655	861 161	-47 506	-6%	62%	53%	8%	16%	298 552	37%	62%	89%	27%	44%	
Mitmesugused tegevuskulud	86 533	190 273	228 449	-38 176	-17%	14%	14%	0%	2%	-103 740	-55%	14%	7%	-8%	-52%	
Tööjõukulud	128 449	363 995	403 706	-39 711	-10%	28%	25%	3%	10%	-235 546	-65%	28%	10%	-17%	-63%	
Põhivara kulum ja väärtuse langus	3 520	942	0	942		0%	0%	0%		2 578	274%	0%	0%	0%	293%	
Muud ärikulud	9 953	14 893	17 376	-2 483	-14%	1%	1%	0%	5%	-4 940	-33%	1%	1%	0%	-30%	
Kokku ärikasum	-85 587	-62 131	104 932	-167 063	-159%			6%	-6%	-100%	-23 456	-38%	-5%		5%	-100%
Muud finants tulu ja -kulud	-2 970	933	0	933		0%	0%	0%		-3 903	-418%	0%	0%	0%	-435%	
Kasum(kahjum) enne tulumaksudamist	-88 557	-61 198	104 932	-166 130	-158%			6%	-6%	-100%	-27 359	45%	-5%		5%	-100%
Aruandeaasta kasum(kahjum)	-88 557	-61 198	104 932	-166 130	-158%			6%	-6%	-100%	-27 359	-45%	-5%		5%	-100%

Lisa 5. Euroala riikide võlakirjade intressid 2014 aastal

Austria	Belgium	Germany	Finland	France	Ireland	Lithuania	Luxembourg	Latvia	Netherlands	Portugal
	(Percent)	(Percent)	(Percent)	(Percent)	(Percent)	(Percent)	(Percent)	(Percent)	(Percent)	(Percent)
2014-12	0,81	0,91	0,59	0,89	0,92	1,31	1,90	0,65	1,63	0,78
2014-11	0,98	1,07	0,72	0,90	1,14	1,58	2,17	0,75	1,77	0,93
2014-10	1,10	1,18	0,79	1,01	1,26	1,74	2,27	0,87	2,18	1,03
2014-09	1,22	1,30	0,92	1,13	1,35	1,75	2,42	0,98	2,28	1,15
2014-08	1,28	1,40	0,95	1,18	1,41	2,02	2,61	1,08	2,35	1,20
2014-07	1,47	1,61	1,11	1,36	1,56	2,28	2,90	1,26	2,40	1,41
2014-06	1,65	1,83	1,26	1,57	1,71	2,44	2,92	1,44	2,53	1,60
2014-05	1,62	1,99	1,33	1,69	1,84	2,71	2,98	1,57	2,74	1,70
2014-04	1,77	2,16	1,46	1,84	2,03	2,90	3,26	1,71	2,80	1,85
2014-03	1,87	2,26	1,51	1,91	2,15	3,05	3,33	1,80	2,87	1,81
2014-02	1,95	2,40	1,56	1,92	2,25	3,24	3,33	1,87	3,07	1,89
2014-01	2,13	2,45	1,76	1,99	2,38	3,39	3,42	2,06	3,48	2,09

Lisa 6. Mittefinantsettevõtetele antud laenude intressimäärad tegevusalade lõikes

	01.2014	02.2014	03.2014	04.2014	05.2014	06.2014	07.2014	08.2014	09.2014	10.2014	11.2014	12.2014
EUR												
Kokku	2,63%	3,10%	3,22%	3,33%	2,83%	3,19%	3,14%	2,34%	3,22%	2,76%	2,48%	2,77%
Põllumajandus, me	3,53%	3,42%	3,42%	3,15%	3,10%	3,40%	3,11%	2,87%	2,95%	3,24%	2,79%	2,39%
Ehitus	3,63%	3,71%	3,43%	4,16%	4,03%	3,77%	4,05%	3,86%	4,39%	3,70%	3,07%	2,55%
Hulgi- ja jaekauban	2,97%	3,69%	3,09%	3,40%	3,27%	3,08%	2,93%	3,27%	3,14%	2,94%	3,02%	3,32%
Kinnisvaraalne te	2,86%	2,57%	2,93%	2,49%	2,28%	2,58%	3,03%	1,72%	3,01%	2,28%	2,34%	2,95%
Töötlev tööstus	3,17%	3,24%	3,43%	3,94%	3,37%	3,60%	3,03%	2,46%	3,22%	3,05%	2,95%	2,99%
Lühiajalised	1,88%	3,32%	3,59%	3,33%	3,45%	3,20%	3,42%	3,32%	2,78%	2,58%	2,33%	3,67%
Põllumajandus, me	3,36%	3,01%	3,58%	3,41%	3,38%	2,93%	3,76%	3,48%	2,99%	3,44%	2,74%	3,18%
Ehitus	4,32%	4,52%	4,34%	4,40%	5,65%	4,39%	5,54%	4,37%	5,01%	4,87%	4,14%	4,90%
Hulgi- ja jaekauban	3,64%	3,29%	4,34%	3,89%	4,04%	3,11%	2,80%	3,59%	3,65%	3,96%	3,11%	3,09%
Kinnisvaraalne te	3,31%	3,52%	2,78%	2,54%	3,38%	2,80%	2,36%	2,91%	2,92%	1,43%	3,76%	3,66%
Töötlev tööstus	3,97%	3,12%	3,51%	2,97%	2,78%	3,67%	3,75%	3,74%	3,45%	4,75%	3,26%	3,60%
Pikaajalised	2,91%	3,06%	3,18%	3,33%	2,79%	3,18%	3,10%	2,26%	3,37%	2,80%	2,52%	2,66%
Põllumajandus, me	3,55%	3,58%	3,35%	3,07%	3,02%	3,46%	2,92%	2,83%	2,94%	3,18%	2,79%	2,23%
Ehitus	3,38%	3,67%	3,33%	3,57%	3,73%	3,30%	3,84%	3,83%	4,32%	3,62%	2,95%	2,47%

Lisa 7. Audiitori hinnang

Hinnang AS Kellu raamatupidamises seisuga 30.09.2013 kajastatud EMTE ja PERH projekti tuludele ja kuludele. Võtsin arvestuse aluseks seisuga 30.09.2013, mis oli lisatud aktsiate ostu-müügi lepingu juurde, kuigi ostu-müügi lepingu punktis 4.2.1 on kirjas, et aluseks on bilanss seisuga 31.10.2013. me ei saa lähtuda aasta lõpust. Seisuga 31.12.2013 oli juba AS Kellu AS Pintsel kontrolli all. Ja suunised 2013 aastaaruande koostamiseks oleks pidanud andma AS Pintsel juhtkond ja aasta lõpu bilanss ei saa olla aktsiate ostu – müügi hinna korrigeerimise aluseks. Kellu 2013 aastaaruande arvestuspõhimõtetes ei ole kirjas, et oleks kasutatud tulude kajastamisel valmidusastme meetodit, seega on olnud AS Pintsel teadlik tulude mitteõigest kajastamisest ja aktsepteerinud seda. Kui oleks juriidiliselt õigem aluseks võtta bilanss seisuga 31.10.2014, siis on järgnevalt arvestusest väljas 1 kuu tulud ja kulud, mis mõningal määral võivad muuta ettemaksete summat. Hinnangu kujundamisel kasutasin projektide eelarveid, tööde vastuvõtmise akte, esitatud arveid ja raamatupidamises kajastatud kulude arvestust.

AS Kellu raamatupidamises ei ole järgitud tulude kulude vastavuse printsiipi, arved on tuluks kantud nende esitamise kuupäeva alusel, olenemata kas tööd on teostatud või mitte, Pikaajaliste projektide puhul peaks tulusid ja kulusid kajastama vastavalt Raamatupidamise Toimkonna juhendile nr 10 „Tulu kajastamine“ p 23 -36. Toon välja järgnevalt olulise punkti.

RTJ 10 p25. Tulu teenuse müügist kajastatakse lähtudes valmidusastme meetodist. Nimetatud meetodi kohaselt kajastatakse teenuse osutamisest saadavad tulud ja kasum proportsionaalselt samades perioodides nagu teenuse osutamisega kaasnevad kulud.

Vaidlusalast projektide kajastamine 1. Põlva Kultuurimaja projekt

Projekti materjalide eelarve on 338425,33 €, paigaldamise ja muu teenuste eest tasutakse vastavalt tööde akteerimisele. Selle projekti puhul on AS Kellu tuludes kajastatud materjalide ettemaksete summa $32\,500 + 135\,370 = 167\,870$ €, mis on 50% kogu projekti materjalise maksumusest . Selle projekti akteerimine on olnud väga korrektne. Septembri aktiga on alates projekti algusest akteeritud kuludena eelarvelisi materjale 36,9% summas 124843,6 €. Sama % alusel peaks kajastama materjalide ettemakseid tuludena ($167\,870 * 36,9\%$) 61944 €. Seisuga 30.09.2013 peaks ettemaksuna olema kajastatud ($167\,870 - 61\,944$) 105926 €.

Loomulikult võib ka arvestada mõningaid kulusid, mis on küll tehtud, kuid ei ole akteeritud, praeguses arvestuses neid ei ole, kuna selles osas puudub piisav info.

Peeter Oksa hinnangus oli ettemaksete summa 134 000 . Hinnangute erinevus ($134\,000 - 105\,926$)

28 074 €.

2. Kuressaare linnavalitsus

Kuressaare Linnavalitsuse projekti kohta on tehtud ja kajastatud tuludena seisuni 30.09.2013 a ainult 1 arve summas 62136.90 €, septembri tööde kohta arved on esitatud oktoobris summades 1. etapp 124273,8 € ja 5. etapp 40 230 € ja kajastatud oktoobri tuludes. Pintsel AS poolt on öeldud et Linnavalitsuse projekti tulused tuleks vähendada ja kajastada ettemaksetena 100000 €, kui tuludes on kajastatud summa 62136.90, siis ei ole seda võimalik vähendada seda summat 100000 €.

Vaatleme ka selle projekti kulusid. Projekti otsekulusid on kasumiaruandes seisuga 30.09.2013 kajastatud summas 34 856,80 €, millele lisanduvad selle projekti 3 töötaja töötasud (7034,16 + 1458,44, + 1432,88), töötasu koos sots.maksudega on 13300 €, kokku on otsekulud 48156,94 €, lisame 20% juhtimiskulud ja ettevõtte üldkulud, seega kokku 57788 €. Lisaks võib olla, et osad otsekulud ei ole korrektselt kajastatud otsekulude grupis. Kui üldse tulused korrigeerida selles projektis, siis mitte rohkem kui 4000 €, mis tuleks kajastada bilansis ettemaksetena, arvestamata selle projekti kasumi marginali. Telegrupi arvates peaks olema ettemaksetes 100000 €, tegelik korrigeerimine on maksimaalselt 4000 €, seega sellest projektist on eriarvamus 96000 €. Kokkuvõttes Pintsel AS hinnangul peaks ettemaksetena olema kajastatud summa 234 000 €. Arvestades Raamatupidamise seaduse tulude ja kulude vastavuse printsiipi ja Raamatupidamise Toimkonna juhendit nr 10 ning projektide eelarveid ja tegelikke kulusid, siis peaks ettemaksetena olema kajastatud $105\,926 + 4000 = 109\,926$ €
Arvestuste erinevus on kokku $234\,000 - 109\,926 = 124\,074$ €

Vandeaudiitor

Lisa8 .Töötaja kaart

Töötaja kaart

Töötaja nimi :

Amet:

E-mail:

Telefon:



Koolid/haridustase: _____

Töökohad (eelnevad): _____

Keeleoskus: _____

Tugevad oskused _____

Hobid: _____

Sõiduvahend: _____

Milliste projektidega seotud: _____

Riigisaladuse tase: _____

1. Kellega EMA AS koos töötanud, keda teab :

2. Mida soovib tulevikus teha:

3. _____
4. Mida meeldib kõige vähem teha:

5. Milline on ideaalne töö:

6. Millised asjad vajavad TÛTAR AS-s parandamist:

7. Kes on TÛTAR AS kõige väärtulikumad töötajad?:

8. Tänapäevane palk: _____
9. Mobiil (Kas ettevõttele kuulub?): _____
10. Kütusekaardi olemasolu? _____
11. Puhkepäevad: _____
12. Tunnihind: _____

Lisa9. KELLU AS 2012 Bilanss

Bilanss

(eurodes)

	31.12.2012	31.12.2011
Varad		
Käibevara		
Raha	213 728	319 529
Nõuded ja ettemaksed	107 490	108 964
Varud	311 093	0
Kokku käibevara	632 311	428 493
Põhivara		
Materiaalne põhivara	15 147	15 147
Kokku põhivara	15 147	15 147
Kokku varad	647 458	443 640
Kohustused ja omakapital		
Kohustused		
Lühiajalised kohustused		
Võlad ja ettemaksed	373 953	323 524
Kokku lühiajalised kohustused	373 953	323 524
Pikaajalised kohustused		
Laenukohustused	140 000	0
Kokku pikaajalised kohustused	140 000	0
Kokku kohustused	513 953	323 524
Omakapital		
Aktsiakapital nimiväärtuses	25 565	25 565
Kohustuslik reservkapital	2 556	2 556
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	91 995	83 336
Aruandeaasta kasum (kahjum)	13 389	8 659
Kokku omakapital	133 505	120 116
Kokku kohustused ja omakapital	647 458	443 640

Lisa10. KELLU AS 2012 kasumiaruanne

Kasumiaruanne

(eurodes)

	2012	2011
Müügitulu	1 615 592	1 799 846
Muud äritulud	32	0
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-861 161	-1 033 260
Mitmesugused tegevuskulud	-228 449	-239 825
Tööjõukulud	-403 706	-425 100
Põhivara kulum ja väärtuse langus	0	-5 772
Muud ärikulud	-17 376	-95 791
Ärikasum (kahjum)	104 932	98
Finantstulud ja -kulud	-91 543	8 561
Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist	13 389	8 659
Aruandeaasta kasum (kahjum)	13 389	8 659

Lisa11. KELLU AS 2012 rahavoogude aruanne**Rahavoogude aruanne**

(eurodes)

	2012	2011
Rahavood äritegevusest		
Ärikasum (kahjum)	104 932	98
Korrigeerimised		
Põhivara kulum ja väärtuse langus	0	5 772
Kokku korrigeerimised	0	5 772
Äritegevusega seotud nõuete ja ettemaksete muutus	32 403	-126 242
Varude muutus	-138 049	0
Äritegevusega seotud kohustuste ja ettemaksete muutus	34 913	0
Muud rahavood äritegevusest	0	-11 807
Kokku rahavood äritegevusest	34 199	-132 179
Rahavood finantseerimistegevusest		
Saadud laenud	-140 000	0
Kokku rahavood finantseerimistegevusest	-140 000	0
Kokku rahavood	-105 801	-132 179
Raha ja raha ekvivalendid perioodi alguses	319 529	451 708
Raha ja raha ekvivalentide muutus	-105 801	-132 179
Raha ja raha ekvivalendid perioodi lõpus	213 728	319 529

Lisa12. KELLU AS 2013 Bilanss

Bilanss

(eurodes)

	31.12.2013	31.12.2012
Varad		
Käibevara		
Raha	102 615	213 728
Nõuded ja ettemaksud	198 112	107 490
Varud	182 825	311 093
Kokku käibevara	483 552	632 311
Põhivara		
Materiaalne põhivara	16 089	15 147
Kokku põhivara	16 089	15 147
Kokku varad	499 641	647 458
Kohustused ja omakapital		
Kohustused		
Lühiajalised kohustused		
Võlad ja ettemaksud	197 154	373 953
Kokku lühiajalised kohustused	197 154	373 953
Pikaajalised kohustused		
Laenukohustused	120 254	140 000
Kokku pikaajalised kohustused	120 254	140 000
Kokku kohustused	317 408	513 953
Omakapital		
Aktsiakapital nimiväärtuses	25 565	25 565
Kohustuslik reservkapital	2 556	2 556
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	105 384	91 995
Aruandeaasta kasum (kahjum)	48 728	13 389
Kokku omakapital	182 233	133 505
Kokku kohustused ja omakapital	499 641	647 458

Lisa13. KELLU AS 2013 kasumiaruanne

Kasumiaruanne

(eurodes)

	2013	2012
Müügitulu	1 430 147	1 615 592
Muud äritulud	1 406	32
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-813 655	-861 161
Mitmesugused tegevuskulud	-190 273	-228 449
Tööjõukulud	-363 995	-403 706
Põhivara kulum ja väärtuse langus	-942	0
Muud ärikulud	-14 893	-17 376
Kokku ärikasum (-kahjum)	47 795	104 932
Muud finantstulud ja -kulud	933	0
Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist	48 728	104 932
Aruandeaasta kasum (kahjum)	48 728	104 932

Lisa 14. KELLU AS 2013 rahavoogude aruanne

Rahavoogude aruanne

(eurodes)

	2013	2012
Rahavood äritegevusest		
Ärikasum (kahjum)	47 795	104 932
Korrigeerimised		
Põhivara kulum ja väärtuse langus	-942	0
Kokku korrigeerimised	-942	0
Äritegevusega seotud nõuete ja ettemaksete muutus	-90 622	32 403
Varude muutus	128 268	-138 049
Äritegevusega seotud kohustuste ja ettemaksete muutus	-176 799	34 913
Kokku rahavood äritegevusest	-92 300	34 199
Rahavood investeerimistegevusest		
Kokku rahavood investeerimistegevusest	933	0
Rahavood finantseerimistegevusest		
Saadud laenud	-19 746	-140 000
Kokku rahavood finantseerimistegevusest	-19 746	-140 000
Kokku rahavood	-111 113	-105 801
Raha ja raha ekvivalendid perioodi alguses	213 728	319 529
Raha ja raha ekvivalentide muutus	-111 113	-105 801
Raha ja raha ekvivalendid perioodi lõpus	102 615	213 728

Lisa15. KELLU AS 2014 bilanss

Bilanss

(eurodes)

	31.12.2014	31.12.2013
Varad		
Käibevara		
Raha	21 067	102 615
Nõuded ja ettemaksud	157 304	198 112
Varud	122 038	182 825
Kokku käibevara	300 409	483 552
Põhivara		
Materiaalne põhivara	12 569	16 089
Kokku põhivara	12 569	16 089
Kokku varad	312 978	499 641
Kohustused ja omakapital		
Kohustused		
Lühiajalised kohustused		
Võlad ja ettemaksud	209 228	197 154
Kokku lühiajalised kohustused	209 228	197 154
Pikaajalised kohustused		
Laenukohustused	120 000	120 254
Kokku pikaajalised kohustused	120 000	120 254
Kokku kohustused	329 228	317 408
Omakapital		
Aktsiakapital nimiväärtuses	25 565	25 565
Kohustuslik reservkapital	2 556	2 556
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	154 112	105 384
Aruandeaasta kasum (kahjum)	-198 483	48 728
Kokku omakapital	-16 250	182 233
Kokku kohustused ja omakapital	312 978	499 641

Lisa16. KELLU AS 2014 kasumiaruanne

Kasumiaruanne

(eurodes)

	2014	2013
Müügitulu	1 145 813	1 430 147
Muud äritulud	-664	1 406
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-1 112 207	-813 655
Mitmesugused tegevuskulud	-86 533	-190 273
Tööjõukulud	-128 449	-363 995
Põhivara kulum ja väärtuse langus	-3 520	-942
Muud ärikulud	-9 953	-14 893
Kokku ärikasum (-kahjum)	-195 513	47 795
Muud finantstulud ja -kulud	-2 970	933
Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist	-198 483	48 728
Aruandeaasta kasum (kahjum)	-198 483	48 728

Lisa 17. KELLU AS 2014 rahavoogude aruanne

Rahavoogude aruanne

(eurodes)

	2014	2013
Rahavood äritegevusest		
Ärikasum (kahjum)	-195 513	47 795
Korrigeerimised		
Põhivara kulum ja väärtuse langus	-3 520	-942
Kokku korrigeerimised	-3 520	-942
Äritegevusega seotud nõuete ja ettemaksete muutus	40 808	-90 622
Varude muutus	60 829	128 268
Äritegevusega seotud kohustuste ja ettemaksete muutus	12 074	-175 866
Kokku rahavood äritegevusest	-85 322	-91 367
Rahavood investeerimistegevusest		
Tasutud materiaalse ja immateriaalse põhivara soetamisel	3 520	0
Kokku rahavood investeerimistegevusest	3 520	0
Rahavood finantseerimistegevusest		
Saadud laenud	254	-19 746
Kokku rahavood finantseerimistegevusest	254	-19 746
Kokku rahavood	-81 548	-111 113
Raha ja raha ekvivalendid perioodi alguses	102 615	213 728
Raha ja raha ekvivalentide muutus	-81 548	-111 113
Raha ja raha ekvivalendid perioodi lõpus	21 067	102 615

SUMMARY

INVESTMENT PROFITABILITY ANALYSIS FOR ACQUISITION OF SUBSIDIARIES BY EXAMPLE OF CONSTRUCTION COMPANY

Kaja Kadak

Language: Estonian

Pages: 40

References: 27

Keywords: discounted cashflow method, ratio analysis, investment, risk assesment, finacial analysis, horizontal and vertical analysis.

Figures: 7

Tables: 6

Appendixes:17

Final thesis subject was chosen by the author for her personal intrest against financial management and investment analysis. Also beacause the processes that are happening right now at work, where there are going on due dilicences of acquisition subsidiarie. The theme is topical, beacause in nowadays business enviroment in any possible time somebody is selling and somebody is buying and the most important questione is- how much? It is important for company management to know if the invesment has capability to earn back invested money and how fast. It is important to knowledge risks and hidden costs, what can have an impact on investment. As every person is unique, also every investment is, so You have to find the best way how to analyze investment.

Final thesis purpose was to find KELLU AS`s worth and value its financial shape in the intrests of PINTSEL AS, who is intrested in buying KELLU AS as subsidiary. Beacause this information is very delicate all names and business segment is changed in thesis, naming them PINTSEL AS and KELLU AS and field of activty internal finishing works.

According to purpose of thesis the author set research tasks:

- To find, what are the risks connected to the acquisition;
- What kind of extra value can the acquisition bring to PINTSEL AS;
- Value KELLU AS finacial shape: size of the market, companys financial shape, human resource, clients, contracts.

Author uses in analysis KELLU AS` s 2012-2012 year financial reports, employees CV-s, auditor review, income statements of projects. Also the authors receive from KELLU AS board of members plans for future income, detailed statement of 2014 incomes and costs. Beside that author used accounting, financial management themed books and internet articles. Author used in her evaluations horizontal ja vertical analyse, ratio analyse, discounted cashflow method, risk assesment matrix and describing the non-monetary values.

Horizontal analyse is method, where You describe trend changes in precents between financial years. From there it is possible to find out, what has happend an d compare how big have changes been. Vertical analysis is the proportional analysis of a financial statement, where each line item on a financial statement is listed as a percentage of another item. Typically, this means that every line item on an income statement is stated as a percentage of gross sales, while every line item on a balance sheet is stated as a percentage of total assets. From there its possible to see how have proportions gorwn and decreased comparing to different financial years. In ratio calculations the relative size of one number in relation to another. After you calculate a ratio, you can then compare it to the same ratio calculated for a prior period, or that is based on an industry average, to see if the company is performing in accordance with expectations. In a typical financial statement analysis, most ratios will be within expectations, while a small number will flag potential problems that will attract the attention of the reviewer. There are several general categories of ratios, each designed to examine a different aspect of a company's performance like: liquidity, leverage, activity and profitability.

Discounted Cashflow Method is used to calculate investments profitability. Its concept is based on that money today is worth more than money in future- Present Value. From that concept You can find investments internal rate if return (IRR), payback time(PB), Profitability index (PI) and Net present value (NPV).

Risk assessment analysis evaluate risks possibility to happen and its effects on company. Risk assessment is necessary to map companies threats and measure their effect in future. There might be risks, that can have minor effects, but there can be threats that can lead to bankruptcy.

Authors found that the main interest in investing KELLU AS is that it owns a exclusive selling rights to several products in Estonia and PINTSEL AS possibility to grow their share in market with 1-2%. Also KELLU AS as a subsidiary can offer better price in products and with these discounts already PINTSEL AS saves over 115 000 euros in next 5 years, what is half of the deals price.

KELLU AS has been two last years in loss. This is mainly been affected by ineffective project management and therefore two big projects losses together are over 80 000 euros alone. Horizontal and vertical analyze showed that company don't have big loan burden and capital assets, 97% of its assets are floating (from this stock part is 43%).From this accounts receivable are noted as big part of it. From ratio analyses it shows that company has problems with liquidity. Money is not coming back to the house as quickly as it goes out. The period of paying debts to suppliers is shorter than account payables. Brutomargin was in year 2014 only 11% and with this there was only possible to pay off wages. To break even the margin have to be at least 40%. KELLU AS should seriously take a look at the margin and find a way how to get money faster from clients. With discounted cash method author found out that the investment itself is profitable and at the moment companies value is 209 608 euros. The estimated deal price is 200 000 euros. Also PINTSEL AS wanted to earn he money pack in 5 years and in authors calculations payback time is 4,3 years. Invested rate of return was found to be 6% and its higher than "Weighted average of capital cost" (WACC) what was 4,4%, so investors money gains more in investing than not investing. In risk assessment analyze the author found out the the major possibility and effect on companies sustainability are aging employees (medium age of employee is 50 years), lack of cost accounting and shortcomings in project management.

Author recommends PINTSEL AS to buy KELLU AS, but they are in need for big changes and maybe extra investments. KELLU AS has big potential to grow and give good profit, but firstly it needs new blood and reorganization. PINTSEL AS itself is very profitable company and can deal with such kind of minus for some time in order that future can bring profit and possibility to earn back investment.

Deklareerin, et käesolev lõputöö, mis on minu iseseisva töö tulemus, on esitatud Tallinna Tehnikaülikooli diplomi taotlemiseks ning selle alusel ei ole varem taotletud akadeemilist kraadi ega diplomit. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjanduslikest allikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

Autor:
(Kaja Kadak, 30.05.2015)

Üliõpilaskood: 083532BDMR

Töö vastab kehtivatele nõuetele.

Juhendaja:
(Kristo Krumm, 30.05.2015)

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

.....
(nimi, allkiri)