

ТАЛЛИННСКИЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

Экономический факультет

Институт финансов и экономической теории

Кафедра финансов и банковского дела

Дарья Трихно

**АНАЛИЗ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА НА ПРИМЕРЕ AS  
TALLINNA VESI**

Бакалаврская работа по предмету Основы финансов

Преподаватель: доцент Ильзия Ахмет

Таллинн 2014

Работа написана самостоятельно.

При написании работы приведены ссылки,  
всех использованных материалов и данных других авторов.

Дарья Трихно .....

Студенческий код: 113218

Почтовый адрес студента: [daria.trihno@gmail.com](mailto:daria.trihno@gmail.com)

Мнение преподавателя доцента Ильзии Ахмет:

Исследовательская работа соответствует требованиям

.....

(подпись, число)

Председатель защитной комиссии:

Разрешено к защите

.....

(должность, имя, подпись, число)

## **ABSTRAKT**

Автор решил рассмотреть положение крупнейшей фирмы отрасли водоснабжения и сравнить её с другими фирмами по отрасли. Автор не брал сравнительный анализ с другим предприятием, так как, по его мнению, больше нет такого же масштаба фирм в Эстонии. Целью работы является выявление факторов, которые влияют на управление оборотным капиталом, на примере, но тированной на Таллиннской Бирже предприятия AS Tallinna Vesi с 2010 – 2012 года. Высокий показатель текущей ликвидности AS Tallinna Vesi, вызывает опасения, это означает, что у предприятия имеется довольно большой запас не используемых денежных средств, которые фирма не вложила никуда. Срок оборачиваемости дебиторской задолженности довольно большой для предприятия, которое является одним из больших по отрасли и главным поставщиком питьевой воды в Таллинне. Вызывает опасения столь длительный операционный цикл. Учитывая специфику предприятия, продукт немедленно доставляется по всему городу Таллинна и его окрестностям, значит, потребители получают сразу свой готовый продукт. Возможно, такое количество времени занимает очистка и обработка воды. Хотелось бы видеть лучшие результаты. Проведенный анализ является основой для разработки мероприятий по эффективному управлению оборотным капиталом, а в конечном итоге для укрепления финансового состояния организации.

## Содержание

ABSTRAKT .....	3
Содержание .....	4
Введение .....	6
1. Теоретические основы анализа компонентов оборотного капитала .....	9
1.1. Понятие оборотного капитала и элементы управления .....	9
1.2. Компоненты оборотного капитала .....	10
2. Анализ и управление оборотного капитала AS Tallinna Vesi .....	18
2.1. Обзор предприятия AS Tallinna Vesi .....	18
2.2. Методика исследования .....	21
2.3. Использование финансового цикла как подхода к анализу ликвидности .....	25
3. Анализ финансовый коэффициентов для повышения эффективности управления оборотными средствами .....	27
3.1. Структура и динамика оборотного капитала AS Tallinna Vesi .....	27
3.2. Оценка ликвидности предприятия .....	30
3.2.1. Оборачиваемость элементов оборотного капитала AS Tallinna Vesi .....	31
3.2.2. Ликвидность, структура баланса оборотного капитала AS Tallinna Vesi .....	37
3.2.3. Денежные потоки AS Tallinna Vesi .....	38
Предложения .....	40
Заключение .....	41
SUMMARY .....	43
Использованная литература .....	46
Приложения .....	48
Приложение 1 .....	48
Приложение 2 .....	49

Приложение 3.....	49
Приложение 4.....	51
Приложение 5.....	52
Приложение 6.....	53
Приложение 7.....	54
Приложение 8.....	55
Приложение 9.....	56
Приложение 10.....	57
Приложение 11.....	58

## **Введение**

В наше время большой конкуренции, важно тщательно следить и обращать внимание на эффективное использование ресурсов предприятий. В условиях тесной конкуренции лучше всего ведут свою деятельность те предприятия, которые в полном объеме используют свои ресурсы для увеличения богатства акционеров. Процесс управления оборотным капиталом имеет очень важную роль в каждодневной деятельности фирмы, так как предприятию очень часто приходится сталкиваться с поиском источников финансирования оборотного капитала и их изменением.

В качестве оборотного капитала выступают ликвидные активы, при эффективном управлении которых обеспечивается платежеспособность предприятия. Для того, что бы фирма в долгосрочной перспективе продолжала свою деятельность, хорошая платёжеспособность и устойчивое развитие имеют особо важное значение. Объём оборотного капитала изменяются изо дня в день очень быстро, поэтому необходимо особенно обратить внимание на управление оборотным капиталом. Очень часто трудности фирмы со своевременной оплатой обязательств возникают из-за плохого управления оборотным капиталом.

Автор решил рассмотреть положение крупнейшей фирмы отрасли водоснабжения и сравнить её с другими фирмами по отрасли. Автор не брал сравнительный анализ с другим предприятием, так как, по его мнению, больше нет такого же масштаба фирм в Эстонии.

Актуальность темы определяется тем, что важную роль в обеспечении эффективного управления оборотным капиталом играет ускорение кругооборота капитала и рост его рентабельности. Необходимость управления оборотным капиталом с позиции его авансирования в производство и продажу отдельных товаров или товарных групп требует совершенствования научно-методического обеспечения системы управления оборотным капиталом предприятия.

Целью работы является выявление факторов, которые влияют на управление оборотным капиталом, на примере, но тированной на Таллиннской Бирже предприятия AS Tallinna Vesi с 2010 – 2012 года.

Для достижения цели необходимо решить следующие задачи:

- изучить теоретические основы оценки и управления оборотным капиталом предприятия;
- провести анализ теоретического материала по поставленной проблеме;
- раскрыть экономическую сущность оборотного капитала, рассмотреть источники формирования и показатели эффективного использования оборотных средств;
- проанализировать формирование и эффективное использование оборотного капитала;
- выявить проблемы управления оборотным капиталом и обосновать пути их решения;
- сравнить управление оборотным капиталом AS Tallinna Veski с отраслью, с помощью финансовых показателей.

В теоретической части использовались научные статьи, методическая литература и интернет - источники. В данной работе в эмпирической части использовались годовые отчеты AS Tallinna Veski и так же данные по отрасли, взятые из статистической базы данных.

Работа разделена на три части. В первой части говорится об оборотном капитале и так же об управлении оборотным капиталом. Вторая часть знакомит с самим предприятием, его деятельностью и приводятся данные о финансовом состоянии. Так же во второй части обсуждается метод, как с помощью подхода оценки финансового цикла можно оценить ликвидность предприятия. В третьей части даётся обзор коэффициентов используемых в рамках данной работы и проводится сравнение коэффициентов ликвидности оборотного капитала AS Tallinna Veski с показателями по отрасли. Полученные результаты могут быть использованы как самой фирмой, так и инвесторами.

Исследование проблемы будет проходить из понятия об оборотном капитале. При написании теоретической части использовались тематические, как иностранные – так и русскоязычные работы других авторов. Так же использовались данные и различные специальные термины из интернета, для теоретической части.

Практическая ценность работы заключается в том, что предлагаемая модель анализа оборотного капитала может быть применена для управления оборотным капиталом и на других, более малых предприятиях водоснабжения и перерабатывающей промышленности с целью полного использования экономического потенциала предприятий, сохранения их конкурентоспособности и финансовой стабильности.



# **1. Теоретические основы анализа компонентов оборотного капитала**

## **1.1. Понятие оборотного капитала и элементы управления**

Одной из важнейших задач финансовой деятельности предприятия является определение оптимального размера чистых оборотных активов, необходимых для обеспечения нормального функционирования фирмы. Известно, что отрицательно влияет на деятельность фирмы, как недостаток работающего капитала, так и его излишек. (М.С.Эрхардт, 2007, 98)

Цель управления оборотным капиталом – определение оптимального объема и структуры оборотных активов их покрытия и соотношения между ними. При низком уровне оборотного капитала производственная деятельность не обеспечивается необходимыми ресурсами, следовательно, для предприятия возможны потери ликвидности и платежеспособности, периодические сбои в работе и низкая прибыль (DELOOF, 2003, 36). При некотором оптимальном уровне оборотного капитала прибыль становится максимальной. Дальнейшее повышение величины оборотных активов приведет к тому, что предприятие будет иметь в распоряжении временно свободные, бездействующие краткосрочные активы, а также излишние издержки финансирования, что приведет к снижению прибыли и рентабельности. (Arunkumar O.N., 2011-2012, 72)

Таким образом, в управлении оборотным капиталом необходимо найти равновесие между риском потери ликвидности и эффективностью работы. Это сводится к решению двух задач:

- a. обеспечения платежеспособности;
- b. обеспечения приемлемого объема, структуры и рентабельности активов.

Оборачиваемость капитала тесно связана с его рентабельностью и служит одним из важнейших показателей, характеризующих интенсивность использования средств предприятия и его деловую активность. В процессе анализа необходимо более детально изучить показатели оборачиваемости капитала и установить, на каких стадиях оборота

произошло замедление или ускорение движения средств. (Padachi, Narasimhan, Durbarry, & Howorth, 2008, 43)

Эффективность управления оборотным капиталом напрямую связана с тем, насколько эффективно организация управляет его отдельными компонентами – запасами, дебиторской задолженностью, денежными средствами, а также краткосрочными обязательствами. (Goel, 2013, 33).

## **1.2. Компоненты оборотного капитала**

Каждые составляющие оборотного капитала влияют на различные области деятельности. Производство, маркетинг, распределение, так же и финансовые решения, это все малая часть деятельности фирмы, которые могут повлиять не только на оборотные активы, но и на скорость их обращения в денежные единицы.

Для того, что бы у предприятия для его повседневной деятельности было необходимое количество оборотных средств, важно управлять его денежным потоком. Цель управления денежным потоком состоит в том, что бы ускорить дебиторскую задолженность и в поставленные сроки получить оплату от заказчиков. Востребование долгов и предоплата от покупателей самый простой и дешевый способ для краткосрочного финансирования (CHIOU & WU, 2006, 153)

Есть три варианта денежного потока (DELOOF, 2003, 37)

- денежный поток от финансирования;
- денежный поток от инвестиций;
- денежный поток от деятельности.

Большую часть дохода предприятие получает от основной деятельности, которая не принадлежит ни инвестиционной – ни финансовой деятельности. Денежный поток приходящий от основной деятельности показывает способность фирмы генерировать достаточное количество денег и денежный эквивалентов, для выплат своим кредиторам, новых инвестиций, выплат дивидендов и для поддержания уровня производства и своих возможностей. Денежные потоки, приходящие от инвестиционной деятельности помогают прогнозировать будущие денежные потоки с

точки зрения требований от владельца (APPUNAMI, 2008, 15)

Денежные потоки от деятельности предприятия обычно позитивные, так как в первую очередь доход будет гарантировать положительный денежный баланс. Исключением могут быть недавно начавшие деятельность и фирмы с сезонной деятельностью (Nathalie Vicente Nakamura Palombini, 2010, 70)

Оборотный капитал включает в себя:

1. *Запасы сырья, материалов и полуфабрикатов.* Этот вид оборотных активов характеризует объем входящих материальных потоков в форме запасов, обеспечивающих производственную деятельность организации.
2. *Запасы готовой продукции.* Этот вид оборотных средств характеризует объем выходящих материальных потоков в форме запасов произведенной продукции, предназначенной к реализации. В практике к этому виду оборотных средств добавляют обычно объем незавершенного производства (с оценкой коэффициента его завершенности по отдельным видам продукции в целом). При значительном объеме и продолжительности цикла незавершенного производства его выделяют в процессе финансового менеджмента в отдельный вид оборотных средств.
3. *Дебиторская задолженность.* Она характеризует сумму задолженности в пользу организации, представленную финансовыми обязательствами юридических и физических лиц по расчетам за товары, работы, услуги, выданные авансы и т.п.
4. *Денежные активы.* На практике к ним относят не только остатки денежных средств в национальной и иностранной валюте (во всех их формах), но и сумму краткосрочных финансовых вложений, которые рассматриваются как форма инвестиционного использования временно свободного остатка денежного оборотного капитала (так называемый спекулятивный остаток денежных средств).
5. *Прочие виды оборотных активов.* К ним относятся оборотные активы, не включенные в состав рассмотренных выше, если они отражаются в общей их сумме (расходы будущих периодов и т.п.).

Предприятие хранит в кассе и на банковском счету наличные средства для того, чтобы обеспечить каждодневную деятельность фирмы, и так же для непредвиденных обстоятельств. Для своевременного покрытия обязательств возникающих у фирмы, в использовании должно быть достаточное количество денежных средств, для обеспечения стабильной платежеспособности фирмы. С другой стороны запас временно свободных денежных средств нужно иметь на минимальном уровне, потому что деньги, которые не движутся в обороте, не приносят никакой пользы фирме. С хранением свободных денежных средств больше возникают затраты, так как они являются источником покрывающих денежные запасы (например, кредит) которые находятся в распоряжении предприятия слишком дорогие (FILBECK & T, 2005, 17). Деньги и денежные эквиваленты помогают увеличить оборотный капитал предприятия.

Хранение денег как актива - малопродуктивное дело, наибольшую пользу деньги приносят от вкладов под проценты в банке. Но с точки зрения каждодневного функционирования фирмы деньги жизненно важны. Деньги это средство платежа, их легко транспортировать и конвертировать в другие активы. Использование денег тщательно и очень строго контролируется, как со стороны руководства, так и со стороны бухгалтерии фирмы (CHIOU & WU, 2006, 151).

Инвестиции в акции и в другие ценные бумаги краткосрочные в том случае, когда в дальнейшем ценные бумаги реализуют в течение отчетного года и облигации, чей срок выплат не превысит год от даты балансового отчета (GARCIA-TERUAEL & MARTINEZ-SOLANO, 2007, 173). Краткосрочные ценные бумаги являются такими ликвидными экономическими инструментами, которые увеличивают оборотный капитал предприятия в течении года.

Если на счете предприятия произошло накопление денежных активов в сумме, превышающей текущие финансовые потребности, то их необходимо разместить в краткосрочные финансовые вложения. Основной функцией, которых является поддержание ликвидности предприятия путем временного размещения свободных денежных средств и получения от этой операции дополнительного дохода. Это могут быть вложения на депозитный счет и получение процентов по нему. Предприятие может заработать дополнительный доход на разнице процентов

Акции и другие ценные бумаги (*trading securities*) купленные для дальнейшей перепродажи, так же называются финансовой инвестицией (*short-term financial investments*) или просто краткосрочной инвестицией. Они предназначены для последующей перепродажи в течение финансового года (GRAHAM & HARVEY, 2001, 190).

В статье баланса дебиторской задолженности входят (JENSEN & MECKLING, 1976, 310):

- сомнительные счета к получению;
- задолженности от покупателей;
- векселя покупателей.

В деятельности фирмы происходит постоянная перегруппировка активов. Выдается товар, услуга и так далее, которому соответствует приход денег (увеличение требований или уменьшение обязательств). С покупкой товара, услуги, готовой продукции возникает отток денежных средств. Вся деятельность фирмы связанная с изменением материальных активов и денег фиксируется в бухгалтерском отчете. Расчеты между поставщиками и покупателями, как и оплата за услуги может производиться как за наличные денежные средства, так и безналичные денежные переводы через банк (HILL, KELLY, & HIGHFIELD, 784-805, 785).

Продавцу в любом случае не важно, как происходят расчет за наличные или безналичные денежные средства, одним из важных факторов является платёжеспособный клиент, с которым установились надёжные отношения. Покупая в магазине газету, не возникает вопроса каким способом оплачивать покупку. Но другое дело, покупая товар находящийся далеко (за границей), обычно платежи происходят по заранее установленным условиям, написанным в договоре купли – продажи.

Но, для предприятия сферы водоснабжения с этим не должно возникнуть трудностей, так как источник их товара находится в пределах страны.

Многие фирмы позволяют оплачивать товар в течение нескольких дней, это все показывает кредитную политику фирмы в отношении своих покупателей. Есть

консервативная, агрессивная и умеренная. Каждое предприятие выбирает, какой политики оно будет придерживаться, так же политика зависит от размеров фирмы, их внутренней политики и финансовых возможностей (давать в кредит). Если предприятие предлагает такой вид услуги, как товар в кредит, вследствие этого у фирмы растут объёмы продаж и прибыль. Но, стоит так же учитывать риск не своевременной оплаты по счетам. Для фирмы, которая продаёт товар в кредит, большое количество сомнительных счетов обычное дело, так же как и задолженность по заработной плате или амортизация оборудования (Emery, 1984, 31)

В теории финансового менеджмента разработаны различные критерии эффективного финансового управления.

Основные, следующие:

1. Минимизация текущей кредиторской задолженности. Этот подход сокращает возможность потери ликвидности. Однако такая стратегия требует использования долгосрочных источников и собственного капитала для финансирования большей части оборотного капитала.
2. Минимизация совокупных издержек финансирования. В этом случае ставка делается на преимущественное использование краткосрочной кредиторской задолженности как источника покрытия активов. Этот источник самый дешевый, вместе с тем для него характерен высокий уровень риска невыполнения обязательств в отличие от ситуации, когда финансирование оборотного капитала осуществляется преимущественно за счет долгосрочных источников.
3. Максимизация полной стоимости фирмы. Эта стратегия включает процесс управления оборотным капиталом в общую финансовую стратегию фирмы. Суть ее состоит в том, что любые решения в области управления оборотным капиталом, способствующие повышению экономической стоимости предприятия, следует признать целесообразными.

Разработанные в теории финансового управления модели финансирования оборотного капитала, с одной стороны, исходят из того, что политика управления им

должна обеспечить поиск компромисса между риском потери ликвидности и эффективностью работы, с другой стороны.

В упрощенном виде оборотный капитал может быть определен как текущие активы за вычетом текущих обязательств. Когда предприятие не в состоянии управлять текущими обязательствами через ликвидность его текущих активов, то возникают проблемы. Это может поставить под угрозу будущее существование фирмы. С другой стороны, когда есть свободные денежные средства, то фирма должна их использовать для повышения благосостояния предприятия и инвестировать в краткосрочные ценные бумаги. Ю. Бригхем описал следующие три варианта политики вложений в оборотный капитал:

### **Умеренная политика**

Умеренная политика управления оборотными активами направлена на создание условий, обеспечивающих среднее соотношение между уровнем риска и эффективности использования финансовых ресурсов. В данном случае и экономическая рентабельность активов, и риск технической неплатежеспособности, и период оборачиваемости оборотных средств находятся на средних уровнях. При умеренной политике фирма финансирует основные средства и большую их часть текущих активов от долгосрочной задолженности и собственного капитала. Компании, которые не знают спроса на свой товар больше придерживаются этой стратегии.

При умеренной политике всегда будет большой операционный цикл. Удерживая большие запасы, у фирмы есть риск обесценивания своих активов и дополнительных затрат. Эта политика снижает необходимость финансирования оборотного капитала, так как активы уже финансируются за счет долгосрочных источников финансирования. Недостаток этой политики в том, что множество затрат может повлиять на рентабельность предприятия. (Arnold, 2008, 530).

### **Агрессивная политика**

При агрессивном подходе к формированию оборотных активов предприятие минимизирует страховые резервы по отдельным видам этих активов, держит на счетах в банке значительные денежные средства, имеет сверхнормативные запасы сырья и

готовой продукции и ведет агрессивную кредитную политику, стимулируя покупателей и наращивая дебиторскую задолженность. В структуре активов удельный вес оборотных (текущих) активов высок, а период оборачиваемости оборотных средств имеет продолжительный срок. Агрессивная политика снижает риск технической неплатежеспособности, но не может обеспечить высокую экономическую рентабельность активов.

При агрессивной политике оборотный капитал фирм финансируется через краткосрочные займы. Обычно краткосрочные кредиты берутся сроком на несколько месяцев. С другой стороны уровень запасов минимальный, и в случае неожиданного увеличения спроса, фирма не сможет удовлетворить потребности клиентов. Стоит отметить, что высокий риск фирмы может принести так же высокую отдачу. (Arnold, 2008, 536).

### **Консервативная политика**

Проводя консервативную политику, предприятие сдерживает рост текущих активов, стараясь минимизировать их. Поэтому удельный вес оборотных активов в общей сумме всех активов низок, а период оборачиваемости средств весьма короток. Такую политику предприятия обычно ведут, когда объем продаж, сроки поступлений и платежей, необходимый объем запасов и точное время их потребления известны заранее, либо при необходимости строжайшей экономии всех видов ресурсов. При консервативной политике управления текущими активами обеспечивается более высокая экономическая рентабельность активов, чем при агрессивной политике. Зато повышается риск возникновения технической неплатежеспособности при десинхронизации сроков поступлений и выплат предприятия.

Консервативная политика содержит в себе элементы двух предыдущих, у неё есть баланс между рентабельностью и риском. (Arnold, 2008, 538).

Ресурсы, часть оборотного капитала, которая используется для изготовления продукции, предложения услуг или для перепродажи. Под ресурсами можно подразумевать так же и краткосрочные инвестиции. Так же в специальной литературе упоминая об активах, подразумеваются такие объекты как материал, незавершенная продукция, готовая продукция и товар для дальнейшей перепродажи.



Все компоненты, начиная от денег и денежных эквивалентов, и заканчивая ресурсами товара и составляют части оборотного капитала. Все вышеперечисленные части занимают важную долю в формировании оборотного капитала, потому что если увеличить число всех компонентов, следовательно, возрастёт и сам оборотный капитал. Отчет о движении денежных средств помогает владельцам фирмы и руководству прогнозировать будущие денежные потоки, финансовые трудности и определять дивидендную политику.

Существует несколько показателей эффективности управления оборотными средствами:

- коэффициент покрытия (или текущей ликвидности) как отношение оборотного капитала к краткосрочным обязательствам;
- коэффициент быстрой текущей ликвидности (в числителе вычитают величину товарно-материальных запасов как наименее ликвидный компонент оборотных активов и делят на краткосрочные обязательства);
- коэффициент абсолютной ликвидности (в числителе только денежные средства, которые делят на краткосрочные обязательства);
- чистый оборотный капитал определяется как разница между оборотными средствами и краткосрочными обязательствами.

Для правильного управления оборотными активами необходимо знать:

- ✓ величину оборотных активов;
- ✓ величину чистых (собственных) оборотных средств;
- ✓ структуру оборотных средств (в процентах);
- ✓ оборачиваемость отдельных элементов оборотных средств;
- ✓ рентабельность текущих активов;
- ✓ длительность финансового цикла (а, следовательно, и операционного, поскольку производственный цикл существенно сократить невозможно).

Рациональное управление активами означает не сведение к минимуму рисков, а умелое балансирование между рисками, связанными с недостатком оборотных активов, и рисками, обусловленными избытком оборотных средств.

## **2. Анализ и управление оборотного капитала AS Tallinna Vesi**

### **2.1. Обзор предприятия AS Tallinna Vesi**

Сфера деятельности AS Tallinna Vesi – это водоснабжение, сбор и очистка сточных вод. Предприятие было основано в 1967 году и её предшественником, была фирма «Таллиннское правительство по канализации и водопроводу». В 1997 году Tallinna Vesi зарегистрировала себя как акционерное общество. С 1 июня 2005 года предприятие появилось на Таллиннской фондовой бирже (nasdaqomxbaltic, 2014)

Далее в работе анализируется консолидированная отчетность концерна AS Tallinna Vesi.

Качество столичной водопроводной воды по-прежнему находится на европейском уровне качества, и ее можно смело пить. В 2013 году качество воды показало до сих пор наилучший результат за всю историю нашего предприятия водоснабжения – 99,70% всех проб воды соответствовало требованиям. По словам руководителя по коммуникациям AS Tallinna Vesi Марилийз Мии Топп, в 2013 году в Таллинне из кранов у потребителей в общей сложности было взято почти 3 000 проб воды. «Из всех 2965 взятых проб воды лишь в отношении 9 проб мы обнаружили несоответствия, и, главным образом, они были связаны с повышенным содержанием железа и мутностью, которые обусловлены состоянием водопровода», – добавила Топп. AS Tallinna Vesi немедленно реагировало на все несоответствия, чтобы обеспечить качество питьевой воды, отвечающее требованиям. С 2013 года озеро Юлемисте, помимо горожан, снабжает питьевой водой и жителей Маарду. В 2013 году 99,31% проб воды, взятых в Маарду, соответствовали требованиям. До объединения с таллиннской водопроводной сетью питьевая вода жителей Маарду лишь на 33% соответствовала требованиям к качеству (nasdaqomxbaltic, 2014)

As Tallinna Vesi крупнейшее эстонское предприятие водоснабжения, и её деятельность оказывает влияние почти на треть жителей Эстонии. Руководство считает очень важным инвестировать в окружающую нас среду обитания и благополучие местного сообщества. Поэтому они ведут последовательную деятельность во имя того,

чтобы донести экологически сознательный образ мышления, как до взрослых, так и до детей. В 2013 году была проведена кампания по повышению информированности «Водопроводная вода – питьевая вода», чтобы придать людям уверенности и смелости пить водопроводную воду (tallinnavesi, 2014)

Активы и обязательства в балансе разделены по времени на краткосрочные и долгосрочные. Под краткосрочными активами подразумеваются, те которые реализуются в течение 12 месяцев. Краткосрочные обязательства состоят из тех обязательств, чей срок оплаты выпадает на отчетную дату или в течении следующего хозяйственного года. Все остальные обязательства и активы отражены как долгосрочные (Baños-Caballero, García-Teruel, & Martínez-Solano, 2012, 520)

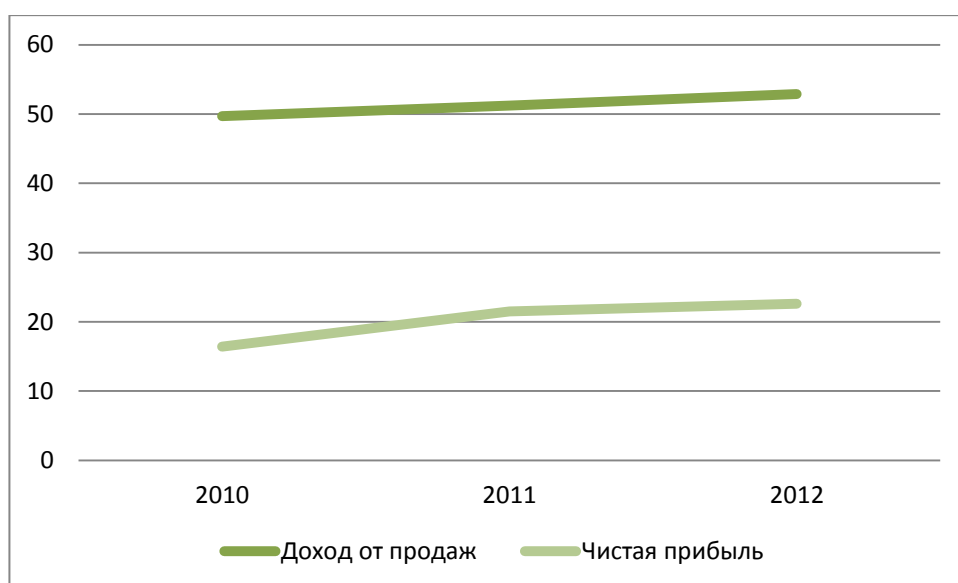
Деньги и денежные эквиваленты отражены в качестве косвенного метода, где прибыль или убыток отражается с поправкой на последствия, которые придут в результате безналичного расчёта, ранее или будущих платежей и предоплат, связанных с ежедневной деятельностью. Деньги и денежные эквиваленты в балансе и в отчете о движении денежных средств состоят из денег в кассе и в банке, так же на банковских депозитах с высокой ликвидностью, срок которых не превышает трех месяцев.

Дебиторской задолженностью считается неоплаченные краткосрочные счета от ежедневной деятельности. Дебиторская задолженность отражается по амортизированной стоимости. Скидка для требований предоставляется, если есть объективные причины, все счета к получению концерна не приходят в установленный договором срок. Возможность скидки рассчитывается для каждого клиента в отдельности исходя из расчёта приведённой стоимости будущих денежных потоков (Tallinna Vesi majandusaasta aruanne, 2012). Дебиторская задолженность в 2010 была 12 673 тыс. евро, к 2011 году составляла 11 322 тыс. евро, тогда как в 2012 она снизилась до 10 969 тыс. евро. Из которых сумма безнадежных долгов составила в 2010 году 8,3%, в 2011 и 2012 годах по 4,5%. Снижение количества безнадежных долгов практически на половину, объясняется политикой фирмы по востребованию со своих покупателей задолженностей.

AS Tallinna Vesi крупнейшее Эстонское водяное предприятие, которое предлагает как питьевую воду, так и услуги канализации обслуживает более 400 000

жителей Таллинна и для нескольких прилегающих муниципалитетов. У фирмы есть единоличное право оказывать услуги в данной области до 2020 года. Предприятие использует размером в 2000 км<sup>2</sup> систему для сбора воды, так же управляет всеми активами необходимыми для очистки, сбора и доставки воды потребителям. У предприятия есть две станции по очистке – Ülemiste водоочистительная станция и Paljassaare очистка сточных вод. (tallinnavesi, 2014)

AS Tallinna Vesi классический пример, которое из 100% муниципального предприятия приватизированного в 2001 году, стало Таллиннским биржевым предприятием в июне 2005 года. На данный момент главными акционерами являются: United Utilities Tallinn B.V. с долей 35,3% и город Таллинн с долей 34,7%, оставшиеся 30% акций находятся в свободном обращении у Nasdaq OMX Baltic Exchange. На данный момент у предприятия более 20 000 договорных клиентов и оно предоставляет работу для 320 людей (nasdaqomxbaltic, 2014)



**Рисунок 1.** Доход от продаж и чистая прибыль Tallinna Vesi, в 2010-2012 г. (млн. евро)  
*Источник. Расчеты автора. Годовой отчет AS Tallinna Vesi*

Чистая прибыль и доход от продаж растёт с каждым годом. Как можно наблюдать в 2011 году, скачок в росте чистой прибыли связан с уменьшением краткосрочных обязательств. Но, в долгосрочной перспективе они увеличились. И уже

в 2012 году чистая прибыль не претерпевала резких изменений и находилась на одном уровне. В 2012 году начался срок выплаты части долгосрочных обязательств.

В 2005 году AS Tallinna Vesi было первым предприятием в Балтийских странах, которое получило сертификат Eco-Management and Audit Scheme, сертификат присваивают предприятию, которое хочет совершенствовать свою деятельность по охране природы. Так же у фирмы есть несколько сертификатов стандарта ISO, за систему управления качеством, управления окружающей средой.

Одним из стратегических целей фирмы расширение деятельности и так же расширить предложение свои услуг к прилегающим территориям Таллинна. У AS Tallinna Vesi есть дочернее предприятие OÜ Watercom, которое было основано в 2010 году. Его главной сферой деятельности является услуги по управлению проектами и строительство, которые напрямую связанные с водоснабжением и канализацией.

AS Tallinna Vesi и OÜ Watercom образуют концерн.

## **2.2. Методика исследования**

Для финансового анализа главный инструмент это – анализ финансовых показателей. Он помогает выявить связи финансовых коэффициентов и так же при сравнении разных предприятий (Aruste, 2007, 14). На основе финансовых показателей можно оценить состояние предприятия в целом, узнать в какой области может возникнуть проблемы и так же спрогнозировать будущую деятельность. (Arunkumar O.N., 2011-2012, 71)

### **Платёжеспособность или коэффициент ликвидности**

Под понятием платёжеспособности или коэффициента ликвидности подразумевается способность предприятия своевременно оплатить свою задолженность. Как правило, под задолженностью подразумеваются краткосрочные обязательства. (Bõtskova, 1997, 19)

Важность ликвидности лучше всего можно осознать, оценив возможные последствия недостаточной способности предприятия покрыть свои краткосрочные

обязательства. Оценивает состояние предприятия на момент времени (Baños-Caballero, García-Teruel, & Martínez-Solano, 2012, 528).

Недостаток ликвидности состоит в том, что предприятие не способно оплатить свои текущие долги и обязательства. Это может привести к интенсивной продаже долгосрочных вложений и активов, а в самом худшем случае – к неплатежеспособности и банкротству. (Бернштейн, 1996, 43)

Текущее состояние ликвидности компании может повлиять также на её отношения с клиентами и поставщиками. Ибо если предприятие не может погасить свои текущие обязательства по мере того, как наступает срок их оплаты, его дальнейшее существование ставится под сомнение, и это отодвигает все остальные показатели деятельности на второй план. (Padachi, Narasimhan, Durbarry, & Howorth, 2008, 27)

#### ***Коэффициент оборачиваемости оборотного капитала (Käibekapitali käibesagedus)***

Показывает, сколько оборотов за анализируемый период (год) делают средства, вложенные в имущество предприятия. Если он растет, то деловая активность повышается. Относится к коэффициентам деловой активности. Чем больше скорость обращения оборотных средств, тем меньше потребность в них и тем лучше они используются (Bětšková, 1997, 36). Большое влияние на ускорение оборачиваемости оборотных средств (рост числа оборотов) оказывают внедрение достижений научно-технического прогресса и организация материально-технического снабжения и сбыта, которая предопределяет величину реализованной продукции.

#### ***Коэффициент оборачиваемости запасов (Varude käibevälde)***

Как правило, товарные запасы составляют большую часть оборотных активов компании. При этом данный вид активов является наименее ликвидным, а, значит, рискованным с точки зрения возврата денег. Он показывает, сколько раз за анализируемый период организация использовала средний имеющийся остаток запасов. Данный показатель характеризует качество запасов и эффективность управления ими, позволяет выявить остатки неиспользуемых, устаревших запасов.

#### ***Срок оборачиваемости дебиторской задолженности (Ostjate arvete käibevälde)***

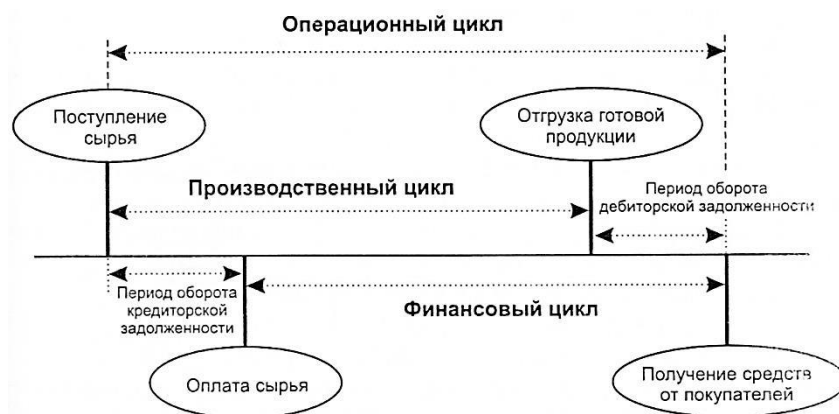
Измеряет скорость погашения дебиторской задолженности организации, показывает насколько быстро, организация получает оплату за проданные товары (работы, услуги) от своих покупателей.

### ***Срок оборачиваемости кредиторской задолженности (Tarnijate arvete kuluvälde)***

Данный коэффициент показывает, среднее количество дней, в течение которого компания оплачивает свои долги.

### ***Операционный цикл (Operatsioonitsükli pikkus)***

Продолжительность операционного цикла зависит от эффективности управления оборотным капиталом, а также от отрасли, в которой компания осуществляет свою деятельность. Оптимальным периодом операционного цикла является период, в котором у компании нет неиспользуемых денежных средств или запасов и в то же время достаточно высокий уровень ликвидности. (Arunkumar O.N., 2011, 54)



**Рисунок 2.** *Производственный, финансовый и операционный циклы*  
Источник: (М.С.Эрхардт, 2007, 98)

Эффективность управления оборотным капиталом напрямую связана с тем, насколько эффективно организация управляет его отдельными компонентами – запасами, дебиторской задолженностью, денежными средствами, а также краткосрочными обязательствами. Показывает время, которое начинается с момента

покупки сырья и заканчивается в момент поступления денежных средств от покупателей за проданную им продукцию.

### **Финансовый цикл** (*Rahatsükli pikkus*)

Период, в течение которого денежные средства вовлечены в оборот и не могут быть использованы предприятием произвольным образом. Иначе говоря, финансовый цикл – это период времени между оплатой кредиторской задолженности поставщику сырья и поступлением средств от дебиторов за отгруженную продукцию.

### **Денежные потоки**

К сожалению, будущие денежные потоки редко известны сколько-нибудь точно, чаще менеджеры вынуждены их прогнозировать, основываясь как на внутренней информации фирмы, так и на информации, поступающей из внешних источников. (М.С.Эрхардт, 2007, 23)

Оценка движения денежных средств предприятия за отчетный период, а также планирование денежных потоков на перспективу является важнейшим дополнением анализа финансового состояния предприятия и выполняет следующие задачи: (Aruste, 2007, 34)

- определение объема и источников, поступивших на предприятие денежных средств;
- выявление основных направлений использования денежных средств;
- оценка достаточности собственных средств предприятия для осуществления инвестиционной деятельности;
- определение причин расхождения между величиной полученной прибыли и фактическим наличием денежных средств.

Для определения суммы денежных средств в результате хозяйственной деятельности существует два метода:

- прямой метод основан на анализе движения денежных средств по счетам предприятия;
- косвенный метод основан на анализе статей баланса и отчета о финансовых результатах.



### ***Рентабельность денежного потока (Rahavoogude rentaablus)***

Коэффициент показывает, как умело фирма может прибыль перевести в наличные средства. Предпочтительно, это отношение должно быть не меньше 1.

### ***Отношение операционного денежного потока к краткосрочным обязательствам (Rahavoo-kohustuste suhe)***

Характеризует способность компании генерировать денежные потоки от операционной деятельности, которые могли бы покрыть свои текущие обязательства. Таким образом, отношение операционного денежного потока к краткосрочным обязательствам демонстрирует способность компании, изменять свои оборотные активы в денежные средства и способность денежного потока покрывать свои краткосрочные обязательства. Если уровень соотношения операционного денежного потока, или коэффициента ликвидности является  $> 0,4$ , это означает, что компания платёжеспособна.

## **2.3. Использование финансового цикла как подхода к анализу ликвидности**

Финансовые аналитики и их коллеги интуитивно признают, что у всех вложений в оборотный капитал не продолжительный срок жизни, и они не преобразовываются в необходимую ликвидность потоков с той же скоростью. Подход к управлению оборотным капиталом через финансовый цикл показывает потенциальную опасность к интуитивного подхода к анализу ликвидности (Laughlin, 1980, 32)

Финансовые аналитики традиционно рассматривают коэффициент текущей ликвидности, как ключевой показатель ликвидности фирмы. Log и Merville в своём эмпирическом исследовании использовали модель ценообразования активов и отметили, что «Даже беглый обзор инвестиционных и финансовый статей предполагает важность этой переменной; он широко понятен инвесторам и имеет более интуитивное

значение, чем другие показатели и имеет высокую корреляцию с Бета» (W. Beaver, 1970, 660)

Концентрация текущих активов в менее ликвидную задолженность и запасы может создать увеличивающийся коэффициент текущей ликвидности, отражающий ухудшающуюся способность фирмы покрывать свои текущие обязательства вместо улучшения ликвидности предприятия (Vdřškova, 1997, 56)

Однако, фирмы могут сталкиваться с различиями скорости с которой, они могут преобразовать задолженность так же как и запасы, чтобы использовать денежные потоки.

В статье Verlyn D. Richards и Eugene J. Laughlin «Подход финансового цикла как анализа ликвидности» был проанализирован баланс корпорации Martin Marietta, через анализ статистических коэффициентов (Laughlin, 1980, 36 )

Изучение обычного баланса методом статистических показателей оценки ликвидности показал, внутренний потенциал для неверного толкования ликвидности фирм. Продолжение этого традиционного анализа, включение потоков воплощенных в концепцию операционного цикла через задолженность, оборачиваемость запасов. Обращая внимания только на приток временных денег и исключая их из времени оттока денежного потока. В результате анализа финансового цикла обеспечиваются более явные идея для управления оборотным капиталом фирмы, которые гарантируют необходимое количество средств, для удовлетворения потребности фирмы в ликвидности.

И автор работы решил применить те же самые показатели оборачиваемости и ликвидности для более полноценного анализа оборотного капитала AS Tallinna Vesi. Так же было принято решение вычислить не только ликвидность, финансовый цикл, но так же и ряд других показателей, которые помогут в полной оценке состояния предприятия.

### **3. Анализ финансовый коэффициентов для повышения эффективности управления оборотными средствами**

Политика управления оборотным капиталом предприятия представляет собой совокупность мер управления каждым элементом структуры оборотных активов с учетом особенностей жизненного цикла конкретного предприятия

#### **3.1. Структура и динамика оборотного капитала AS Tallinna Vesi**

##### **Деньги и денежные эквиваленты**

В 2012 году вырос доход концерна AS Tallinna Vesi до 52,9 миллионов евро, что показал рост на 3,3 % по сравнению с 2011 годом. Доход от основной деятельности состоит из продаж воды частным и бизнес клиентам; очистки сточных вод как в зоне обслуживания так и за её границами.

Доходы от продаж частным клиентам в 2012 году выросли на 0,3% до 23,8 млн. евро. Продажи бизнес клиентам в зоне обслуживания выросли на 2,9% до 18,8 млн. евро. Продажи за её границами по сравнению с 2011 годом выросли на 19,4% до 4,5 млн. евро. Так же был получен доход от услуг обслуживания и поддержания порядка в системах, на сумму 0,83 млн. евро, что на 7,6% больше по сравнению с 2011 годом.

Объёмы продаж в зоне обслуживания бизнес клиентам выросли на 2,7% по сравнению с 2011 годом, это объясняется увеличением объёма продаж в промышленном секторе. За зоной обслуживания рост наблюдался 19,4% рост. С каждым годом видно финансовое улучшение продаж у AS Tallinna Vesi, помимо роста объёмов продаж, так же виден и рост чистой прибыли. Что не может не привлекать к себе внимание инвесторов.

Оборотный капитал вырос на 7,7 млн. евро до 42,6 млн. евро, в основном за счёт денежных средств и их эквивалентов. За 12 месяцев денежные средства выросли на 9,2 млн. евро.

Из – за увеличения предоплаты и за счёт производственных финансовых инструментов, количество краткосрочных обязательств в течение года выросло с 1,4 млн. до 9,9 млн. евро.

## Денежный поток

За 2012 год денежный поток от основной деятельности концерна составил 31,7 млн. евро, что на 1,5 млн. евро меньше, чем в 2011 году за тот же период. Снижение денежного потока Концерна в основном обусловлено одним долгом, у которого истёк срок давности. Доход от основной деятельности по-прежнему единственный фактор денежного потока концерна.

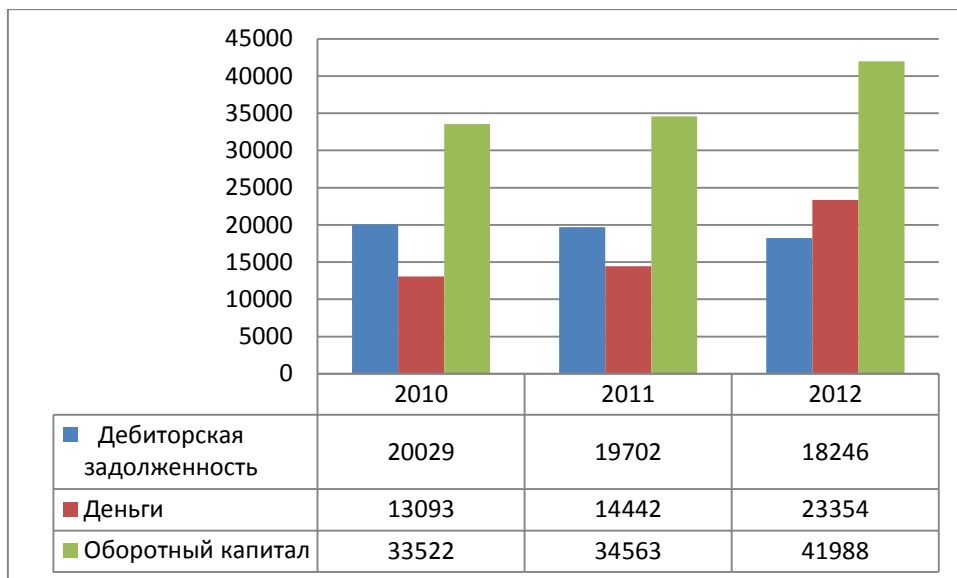
Приток денег от инвестиционной деятельности составил 2 млн. евро, то есть на 10,5 млн. евро больше, чем отток денежных средств на 8,4 млн. евро в 2011 году. Главной причиной чего послужило снижение стоимости строительства трубопроводов. В 2012 году объём оттока от финансовой деятельности был за счёт выплат дивидендов акционерам, подоходный налог и выплаченные интересы на сумму 24,6 млн. евро, что по сравнению с тем же периодом 2011 года на 1,3 млн. евро больше.

Стратегические цели:

- Достигнуть обслуживания клиентов на высшем уровне
- Повысить результаты производства
- Расширить деятельность предприятия
- Увеличить стоимость фирмы

Цель эффективного управления запасами - обеспечить бесперебойный процесс производства и реализации продукции при минимизации текущих затрат по формированию и обслуживанию запасов. Эффективное управление запасами позволяет снизить продолжительность операционного цикла, уменьшить суммарные издержки, связанные с поддержанием запасов, высвободить из хозяйственного оборота часть финансовых средств, реинвестируя их в другие активы. Одной из мер по проведению эффективного управления запасами является установление жесткого контроля за использованием запасов, их пополнением и оборачиваемостью.

**Рисунок 2.** Дебиторская задолженность, деньги, оборотный капитал за 2010-2012 года, на предприятии AS Tallinna Vesi



Источник: Годовой отчёт AS Tallinna Vesi за 2010-2012, расчёты автора (тыс. евро)

Из Рисунка 2, видно, что в рассматриваемый период количество денег и денежных эквивалентов в значительной мере выросло с 13093 тысяч евро до 23354 тысяч евро, рост за три года составил почти 50 %. Такой рост объясняется политикой AS Tallinna Vesi. Руководство предприятия считает важным наличие запаса денег для своевременного погашения своих текущих обязательств, так же и для непредвиденных затрат. Например, при не предвиденной поломке водонесных труб требуется их немедленное восстановление и это несёт с собой дополнительные затраты. Можно понять, что у фирмы есть конкретная политика в этом вопросе. Но, так же существует опасность хранения такого большого количества денег и денежных эквивалентов.

Такого рода запасы не способствуют созданию прибыли, они сокращают общий оборот капитала, тем самым понижая эффективность производства. Если предприятие заставляет временно свободные денежные средства давать прибыль, то оно может даже увеличить их размер, укрепив тем самым ликвидность баланса предприятия. Избыток денежных средств говорит о том, что реально предприятие может нести убытки, связанные с инфляцией и обесцениванием денежных средств, с упущенной выгодой от прибыльного размещения свободных денег.

С темпом роста количества денег и денежных активов в оборотном капитале, так же наблюдается рост выплаты дивидендов. С каждым годом акционеры получают все

больше дивидендов, этим и объясняется необходимость наличия быстро ликвидных средств. И так же обращает наше внимание на отношение предприятия к своим акционерам.

Видны проблемы с дебиторской задолженностью, медленное уменьшения числа не оплаченных счетов оставляет желать лучшего. По мнению автора, AS Tallinna Vesi использует не достаточно жёсткую кредитную политику. И востребование долгов происходит медленно. Автор убеждён, что необходимо ужесточить кредитную политику для более эффективной работы.

Смотря на структуру оборотного капитала предприятия, можно делать выводы о ликвидности предприятия. Большое наличие денег и денежных эквивалентов и не большое количество ресурсов, влияют положительно на ликвидность AS Tallinna Vesi. Так же в силу специфики своей деятельности в 2012 году запасы были на 353 тыс. евро и в 2011 году на 321 тыс. евро, такое не большое количество запасов понятно, так как основной деятельностью фирмы является поставка воды напрямую в дома.

Смотря AS Tallinna Vesi годовые отчёты заметна большая доля свободных денежных резервов. Чем больше свободных денежных средств на предприятии, тем выше платёжеспособность. Хорошая платёжеспособность показывает состоятельность предприятия оплачивать все свои краткосрочные обязательства вовремя, что в свою очередь показывает эффективное управление денежными средствами. Но, в тоже время правильно использовать излишки так же важно, как планирование выплат и поступлений. В 2010 году количество свободных денежных средств составляло 39 % от оборотного капитала, в 2011 году этот показатель увеличился до 41 % и в 2012 году составил 55,6 % видимый рост количества денег показывает, что у фирмы имеется свое виденье использования большого количества денег. Одним из них является краткосрочное инвестирование в депозиты.

### **3.2. Оценка ликвидности предприятия**

Задача анализа ликвидности баланса в ходе анализа финансового состояния предприятия возникает в связи с необходимостью давать оценку кредитоспособности предприятия, т. е. его способности своевременно и полностью рассчитываться по всем

своим обязательствам, так как ликвидность — это способность предприятия оплатить свои краткосрочные обязательства, реализуя свои текущие активы.

### 3.2.1. Оборачиваемость элементов оборотного капитала AS Tallinna Vesi

**Таблица 1.** Финансовые показатели по предприятию AS Tallinna Vesi и отрасли 2010-2012

Коэффициент	Отрасль	AS Tallinna Vesi 31.12.2012	AS Tallinna Vesi 31.12.2011	AS Tallinna Vesi 31.12.2010	Veekogumine, -töötlus ja -varustus 31.12.2011	Veekogumine, -töötlus ja -varustus 31.12.2010
Коэффициент оборачиваемости оборотного капитала (раз в год)		1,3	1,4	1,5	1,4	1,5
Оборачиваемость запасов (дней)		2,4	1,7	2,2	1,8	2,4
Срок оборачиваемости дебиторской задолженности (дней)		72,2	77,8	93,5	71,2	73,9
Срок оборачиваемости кредиторской задолженности (дней)		46,2	42,3	60,7	67	63
Операционный цикл (дней)		78,5	82,1	98,9	93,7	76,8
Финансовый цикл (дней)		16,8	32,1	32,3	22,7	11,2

*Источник: Годовой отчёт AS Tallinna Vesi за 2010-2012, расчёты автора; Департамент Статистики 2013*

Эффективность использования оборотных средств оценивается показателями их оборачиваемости. Чем длиннее цикл оборота оборотных средств и чем дольше они находятся на любой его стадии, тем менее эффективно работают средства предприятия. Это происходит потому, что для поддержания постоянного оборота капитала требуются значительные денежные средства. Напротив, ускорение оборачиваемости (которое, фактически, состоит в снижении совокупных нормативов оборотных средств), высвобождает необходимые денежные средства. (М.С.Эрхардт, 2007)

### **Коэффициент оборачиваемости оборотного капитала (формула 1)**

Оборачиваемость капитала оказывает непосредственное влияние на платежеспособность предприятия. У AS Tallinna Vesi коэффициент оборачиваемости, с 2010 года находится на том же уровне, что и среднеотраслевой показатель. Видна динамика к снижению, что выделяет консервативную политику фирмы. Ввиду того, что политика не достаточно жесткая за три года оборачиваемость снизилась на 0,3 раза.

При этом значение оборачиваемости нельзя считать показателем эффективности работы организации, судить о ее прибыльности. Например, большая оборачиваемость дебиторской задолженности говорит о более эффективной собираемости платежей с покупателей.

### **Коэффициент оборачиваемости запасов (формула 2)**

Он показывает в среднем как каждый элемент материально- производственных запасов AS Tallinna Vesi используется в производстве и снова возобновляется. Можно увидеть из Таблицы 1 , коэффициент текущей оборачиваемости капитала у AS Tallinna Vesi в 2012 году, равный 2,4 немного выше, чем средний показатель по отрасли за 2011 год, который равен 1,8. К 2011 году оборачиваемость запасов упала на 29 %, что означает уменьшение продаж, но затем к 2012 году снова вырос уже на 29,4 %.

Рост, объясняется поставленными стратегическими целями фирмы и улучшением качества питьевой воды. Если раньше, качество воды и состояние канализационных труб не соответствовало необходимому уровню чистоты. То теперь, фирма все больше и больше уделяет внимания окружающей среде и качеству воды. Все больше потребителей доверяют и выбирают для употребления воду из крана, а не купленную в магазине.

Показывает, что AS Tallinna Vesi не хранит слишком много материально – производственных запасов, что у них нет на складе избытка продукции, и предприятие поставляет свою продукцию тогда, когда есть спрос. Если бы коэффициент оборачиваемости запасов был слишком большим, то компания могла хранить устаревшие запасы, давно не обладающие стоимостью, близкой к балансовой стоимости.

При учёте сферы деятельности предприятия отсутствие склада и запасов, это норма, так как предприятие занимается поставкой уже готовой продукции. У



предприятия AS Tallinna Vesi запасов на 356 тыс. евро, а по отрасли в среднем количество запасов было на 600 тыс. евро.

Но и низкая оборачиваемость не всегда выступает позитивным показателем, поскольку может говорить об истощении складских запасов, что может привести к перебоям в производственном процессе.

Кроме того, оборачиваемость запасов зависит от маркетинговой политике организации. Для организаций с высокой рентабельностью продаж свойственна более низкая оборачиваемость, чем для фирм с низкой нормой рентабельности.

В современном мире в условиях жесткой конкуренции вопрос управления дебиторской задолженностью играет важную роль в повышении эффективности управления оборотными активами любой компании. Компании могут инвестировать значительные денежные средства в дебиторскую задолженность, тем самым лишая себя мобильности и возможности осуществлять активную инвестиционную деятельность, снижая ликвидность. Управление дебиторской задолженностью осуществляется посредством разработки кредитной политики, а именно решения вопроса о том, кому предоставлять товарный кредит, на каких условиях и на какой срок. Правильно разработанная кредитная политика позволяет максимизировать денежный поток и компенсировать риск, принимаемый на себя компанией, что, в конечном счете, повышает стоимость компании и благосостояние акционеров (Goel, 2013)

У предприятия AS Tallinna Vesi маловероятные счета к поступлению группируются по времени их задолженности и для оценки количества маловероятных счетов к получению используются следующие тарифы: 61 до 90 дней просрочки платежа 10 % ; 91 до 180 дней просрочки платежа 30 %; 181 до 360 дней просрочки платежа 70 % и более 360 дней просрочки платежа 100 %. Исходя из годового отчета AS Tallinna Vesi, для уменьшения дебиторской задолженности они связываются персонально с каждым клиентом, что даёт ощутимые результаты (Tallinna Vesi majandusaasta aruanne, 2012)

### **Срок оборачиваемости дебиторской задолженности (формула 3)**

У AS Tallinna Vesi показатель срока оборачиваемости дебиторской задолженности в 2010 году находился на уровне 93 дней, тогда как среднеотраслевой

был равен 73 дням. Можно предположить, что компания столкнулась с излишком производственных мощностей, а также с неэффективностью управления товарно-материальными запасами и дебиторской задолженностью.

В дальнейшем можно наблюдать, как с годами у AS Tallinna Vesi стал снижаться срок оборачиваемости дебиторской задолженности. В 2011 году до 77 дней, 2012 до 72 дней. В то время по отрасли показатель оставался на прежнем уровне. Такое снижение срока оплаты дебиторской задолженности говорит о том, что фирма начала ужесточать кредитную политику, по отношению к своим покупателям, что дало результат.

Количество безнадежных счетов составила в 2010 году 8,3 %, в 2011 и 2012 годах – 4,5 % от общего количества счетов к получению. Предприятие старается меньше предоставлять возможностей покупки в кредит. При продажах в кредит остаток дебиторской задолженности будет высокий, а коэффициент ее оборачиваемости соответственно низкий.

Дебиторская задолженность предприятия в 2012 году составила 42, 9 % от 42 614 тыс. евро, всех оборотных средств. Это отвлекает у компании средства, которые она могла бы использовать для вложения в производственные активы.

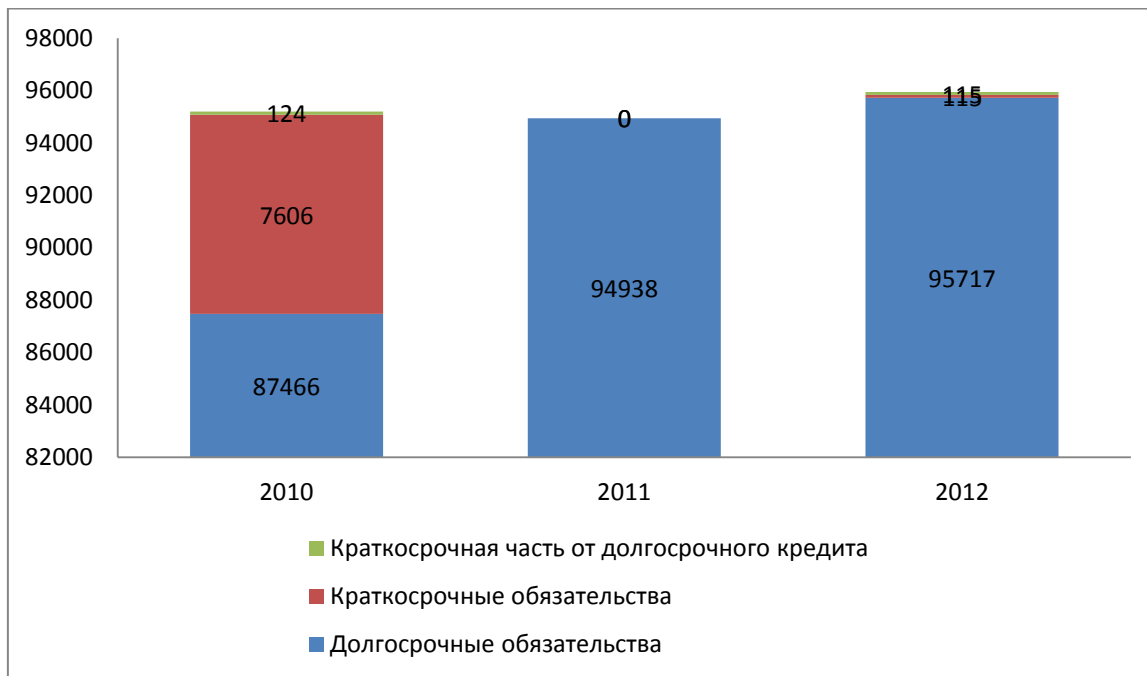
#### **Срок оборачиваемости кредиторской задолженности (формула 4)**

Как можно увидеть из Таблицы 1, у AS Tallinna Vesi срок оборачиваемости кредиторской задолженности в 2012 году составил 46 дней, в отличие от среднеотраслевого показателя в 2011 году равному 67 дням. В 2011 году срок оборачиваемости кредиторской задолженности резко упал до 42 дней, небольшое увеличение последовало в 2012 году – 46 дней.

На Рисунке 3, в 2011 году представлено количество краткосрочных обязательств, которое равняется нулю. Падение оборачиваемости кредиторской задолженности произошло из-за изменения краткосрочных обязательств на долгосрочные.

Можно сделать выводы, что с годами количество краткосрочных обязательств уменьшилось, что позволяет ей быстрее платить по долгам. У компании достаточно денежных средств, для своевременного погашения своих краткосрочных обязательств и

расчёта с поставщиками. В сравнении с отраслью у фирмы имеются достаточные запасы денег и денежных средств для погашения своих обязательств.



**Рисунок 3.** Кредиторская задолженность AS Tallinna Vesi за 2010-2012 года (тыс. евро)  
*Источник: Годовой отчёт AS Tallinna Vesi за 2010, 2011, 2012 года.*

В 2010 году количество краткосрочных обязательств составляло 7 606 тыс. евро, из которых 124 тыс. евро была краткосрочная часть от долгосрочного кредита по капитальному займу. Но, уже к 2011 году кредит срок погашения, которого в 2013 году был продлен до 2018 года, в результате чего краткосрочная часть стала долгосрочной. И в 2012 году, из долгосрочных обязательств по капитальному займу в размере 798 тыс. евро, краткосрочная часть составила 115 тыс. евро, что и привело к росту показателя кредиторской задолженности.

Существует риск, что в дальнейшие года, когда придет время оплаты долгосрочных займов, количество краткосрочных обязательств резко возрастет и фирма будет не в состоянии справиться с их своевременной оплатой. Таким образом, можно объяснить большое количество денег и денежных эквивалентов, которые фирма хранит у себя и на краткосрочных депозитах.

### **Операционный цикл (формула 5)**

Средний период между приобретением материалов и реализацией продукции у фирмы ниже в 1,5 раза, чем в среднем по отрасли. С каждым годом у AS Tallinna Vesi операционный цикл улучшается. В 2010 году он составлял 98 дней, в 2011 – 82 дня, а в 2012 равнялся 78 дням. Прослеживается тенденция к уменьшению количества дней операционного цикла, можно предположить, что показатель в 2013 будет ещё лучше. Тогда как по отрасли в среднем операционный цикл увеличился, с 76 до 93 дней.

Период времени от поставки продукции к покупателю проходит наиболее быстро и эффективно, чем оплата счетов со стороны клиентов. Учитывая специфику предприятия видно, что у них нет проблем с процессом по доставке воды клиентам, это показывает умение предприятия довольно быстро превращать активы в денежные средства. Так же количество запасов находится на минимальном уровне, но они всегда доступны, когда это необходимо.

### **Финансовый цикл (формула 6)**

В теоретической части одним из важных целей было уменьшение финансового цикла.

С момента инвестиций в оборотный капитал до получения денег у компании уходило в 2010 году 32 дня, в 2011 показатель оставался на таком же уровне, уже в 2012 году он уменьшился на половину и составил 16 дней. По сравнению с отраслью, чей финансовый цикл увеличивался, у фирмы видна тенденция к уменьшению финансового цикла, в то время как у отрасли этот показатель увеличился в два раза с 11 дней в 2010 году, до 22 дней в 2011.

Одной из причин увеличения оборота финансового цикла связано с тем, что у фирмы есть отдел, который занимается дебиторскими задолженностями и в случае длительных не оплат счетов, связывается с каждым клиентом в отдельности и ищет пути решения возникшей задолженности.

Такое снижение финансового цикла в днях указывает на хорошее финансовое управление. Фирма действует намного эффективней, чем в среднем остальные конкуренты. У AS Tallinna Vesi быстрее происходит оборачиваемость оборотного капитала.

### 3.2.2. Ликвидность, структура баланса оборотного капитала AS Tallinna Vesi

**Таблица 2.** Финансовые показатели ликвидности, структуры баланса по предприятию AS Tallinna Vesi и отрасли 2010-2012

Коэффициент	Отрасль	Tallinna Vesi 31.12.2012	Tallinna Vesi 31.12.2011	Tallinna Vesi 31.12.2010	Veekogumine, -töötlus ja – varustus 31.12.2011	Veekogumine, -töötlus ja – varustus 31.12.2010
Коэффициент текущей ликвидности (раз)		4,3	4	2,1	2,4	1,6
Коэффициент быстрой ликвидности (раз)		4,2	4	2	2,3	1,6
Доля чистого оборотного капитала в активах (%)		16,3	22	9,6	6,3	3,7

*Источник: Годовой отчёт AS Tallinna Vesi за 2010-2012, расчёты автора; Департамент Статистики 2014*

#### **Коэффициент текущей ликвидности (формула 7)**

Фирма способна оплачивать текущие счета и у неё низкий финансовый риск. По сравнению с отраслью, AS Tallinna Vesi более привлекательна для инвесторов. Поэтому у фирмы краткосрочные обязательства всего на 9888 тыс. евро, в случае необходимости она может их быстро погасить. В период с 2010 – 2012 год, коэффициент текущей ликвидности увеличился в два раза, с 2,1 в 2010 году, до 4,2 в 2012. В среднем по отрасли в 2010 году он составил 1,6 раз, в 2011 – 2,4 раза.

Такое резкое увеличение текущей ликвидности в 2011 году, по сравнению с 2010 свидетельствует о не достаточно рациональном использовании оборотных активов фирмы, так же и дебиторская задолженность имеет длительный срок погашения. Все эти факторы влияют на текущую ликвидность.

#### **Коэффициент быстрой ликвидности (формула 8)**

Показывает способность предприятия погашать краткосрочные обязательства за счёт оборотных активов. Так же наблюдается резкий рост на 50 % с 2 до 4, в 2010 и 2011 годах соответственно. Такой рост, объясняется отсутствием краткосрочных

обязательств в 2011 году, вследствие этого увеличилась способность фирмы покрыть свои текущие обязательства.

Это один из важных финансовых коэффициентов, который показывает, какая часть краткосрочных обязательств компании может быть немедленно погашена за счет средств на различных счетах, в краткосрочных ценных бумагах, а также поступлений по расчетам с дебиторами.

Этот коэффициент представляет интерес для банков. Если положение станет действительно критическим, то AS Tallinna Vesi так же сумеет покрыть свои текущие обязательства очень быстро, в отличие от предприятий по отрасли. Увеличение количества сомнительных дебиторов может создать благоприятное впечатление при расчете коэффициента быстрой ликвидности. Но велика вероятность того, что при продаже таких ценных бумаг компания потерпит убыток, а дебиторская задолженность не будет выплачена вообще или же будет погашена через довольно большой промежуток времени, что равносильно невыплате.

#### **Доля чистого оборотного капитала в активах (формула 9)**

Рост уровня чистого оборотного капитала является свидетельством роста финансовой устойчивости предприятия. Из Таблицы 2, мы видим, что доля чистого оборотного капитала в 2012 году, составляет 16,3 % , четверть от всех активов. Но по сравнению с 2011 годом количество уменьшилось на 5,7 %, в динамике видно, что для предприятия не было необходимости в большом количестве оборотных активов.

Непосредственно главным является то, что при том объеме, который есть, обеспечивается достаточная платежеспособность и финансовая устойчивость фирмы. В своей сфере деятельности AS Tallinna Vesi чувствует себя уверенно.

### **3.2.3. Денежные потоки AS Tallinna Vesi**

**Таблица 3.** Финансовые показатели денежного потока по предприятию AS Tallinna Vesi 2010-2012

Коэффициент	2010	2011	2012
Ликвидный денежный поток (раз)	1,51	1,54	1,4
Отношение денежного потока к краткосрочным обязательствам (раз)	0,22	0,29	0,27

*Источник: Годовой отчёт AS Tallinna Vesi за 2010-2012 года. Расчёты автора.*

Отличие показателя ликвидного денежного потока от других коэффициентов ликвидности, состоит в том, что полная, абсолютная и быстрая ликвидность характеризуют способность компании погашать свои обязательства, то есть, является в большей степени важным для внешних заинтересованных лиц (в основном кредиторов). Снижение коэффициента ликвидности денежного потока в 2012 году, зависело от увеличения чистой прибыли с 21 513 тыс. евро в 2011 году до 22 599 тыс. евро в 2012. И снижения денежного потока на 1 541 тыс. евро.

Ликвидный денежный поток характеризует абсолютную величину денежных средств, получаемых от основной деятельности компании. Вследствие чего он является более "внутренним", тесно связанным с эффективностью функционирования компании и, следовательно, более важным владельцев и руководства фирмы. Кроме того, этот показатель включает в себя объем всех заемных средств компании

Отношение денежного потока к краткосрочным обязательствам определяет способность фирмы выполнять свои обязательства. Насколько денежный поток покрывает краткосрочные обязательства. И вновь видно то, что из-за нулевого уровня краткосрочных обязательств в 2011 году способность фирмы их покрыть из денежного потока была выше, чем в 2010. В 2012 году, этот показатель начал снижаться.

## Предложения

Проведенное исследование позволяет дать некоторые рекомендации для повышения эффективности управления предприятием:

1. Выявить товарно-материальных ценностей, находящихся на складах без движения более одного года, пришедших в негодность или подлежащих реализации запасов при проведении ежеквартальных инвентаризаций
2. Распределить долгосрочные обязательства таким образом, что бы в будущем не возникло проблем с оплатой краткосрочных обязательств. И не было необходимости продлять кредитные договоры
3. Для еще более лучшего управления оборотным капиталом, автор может дать совет обратить внимание на срок оборачиваемости дебиторской задолженности и продолжить его снижение в том же темпе, каким оно было в 2011 году. Стоит выбрать более жесткую политику в отношении своих должников
4. Изменить сроки оплаты счетов, для проблемных клиентов дать больше времени. Заранее определить условия и повысить процент от не оплаты счета
5. Так же, внимания заслуживает большое количество свободных денежных средств, быть может, их необходимо уменьшить до минимального уровня и не держать в таком большом количестве, если они не используются должным образом
6. Использовать излишки денег не только для размещения на краткосрочных депозитах, но так же и для покрытия задолженностей

В заключении автор считает, что финансовое положение AS Tallinna Vesi хорошее по сравнению со средним по отрасли.



## **Заключение**

В рамках этой бакалаврской работы были исследованы факторы управления оборотным капиталом. Целью работы является выявление факторов, которые влияют на управление оборотным капиталом, на примере, но тированной на Таллиннской Бирже предприятия AS Tallinna Vesi с 2010 – 2012 года. Так же выявить факторы, которые влияют на оборотный капитал. Данные бакалаврской работы и предлагаемые решения, можно использовать как для дальнейшего пользование фирмы AS Tallinna Vesi, так и для предприятий, действующих в той же отрасли.

Из теоретической части выяснилось, что оборотный капитал состоит из оборотных активов и краткосрочных обязательств, которые в большей степени нужны для повседневной деятельности и для получения прибыли. Чтобы эффективно использовать оборотный капитал необходимо уметь управлять им, в частности, определять разумное соотношение дебиторской и кредиторской задолженности, чтобы иметь в хозяйствующем субъекте минимальный, но достаточный запас производственных запасов, которые необходимы для ритмичной работы предприятия

Для того, что бы у фирмы для каждодневной деятельности было необходимое количество оборотных активов, очень важно управлять своим денежным потоком. Цель управления денежными средствами ускорить возврат дебиторской задолженности в сроки. Предоплата от покупателей и кредиторская задолженность самые простые и дешевые способы финансирования краткосрочных активов.

В дипломной работе были рассмотрены вопросы эффективности использования оборотного капитала, в частности динамика структуры оборотного капитала за три года, согласно которой были сделаны следующие выводы, что в 2012 году по сравнению с 2011 годом оборотные средства увеличились на 7425 тыс. евро, из них деньги и денежные эквиваленты на 8912 тыс. евро, такой рост можно оправдать кредитной политикой предприятия и чрезмерной обеспокоенностью нехватки ликвидных средств.

Высокий показатель текущей ликвидности AS Tallinna Vesi, вызывает опасения, это означает, что у предприятия имеется довольно большой запас не используемых денежных средств, которые фирма не вложила никуда. Причиной такого большого количества запаса денежных средств, служит консервативная политика предприятия.

Она сохраняет денежные средства, что бы была возможность в любой момент погасить свои финансовые обязательства. Одной из возможности предприятия является вложение не используемых денег на счетах в инвестиционные проекты или срочные депозиты. Тогда, они могли бы приносить дополнительный доход и большую выручку. Срок оборачиваемости дебиторской задолженности довольно большой для предприятия, которое является одним из больших по отрасли и главным поставщиком питьевой воды в Таллинне. В ходе анализа оборотного капитала, по мнению автора фирма должна больше уделить внимания управлению и ужесточению дебиторской задолженности.

Ввиду затруднений в оплате краткосрочных обязательств, фирма перенесла свои краткосрочные обязательства на более поздний срок с 2013 года до 2018.

Большая часть оборотных активов состоит из дебиторской задолженности и так же еще строже оно должно следить за сроком поступления от клиентов оплаты. Но, в динамике видно, что количество дебиторской задолженности с каждым годом становится все меньше и меньше. В целом стоит пересмотреть действия в 2012 году и посмотреть назад в 2011 год, когда срок оборачиваемости был низким.

Вызывает опасения столь длительный операционный цикл. Учитывая специфику предприятия, продукт немедленно доставляется по всему городу Таллинна и его окрестностям, значит, потребители получают сразу свой готовый продукт. Возможно, такое количество времени занимает очистка и обработка воды. Хотелось бы видеть лучшие результаты.

У управления оборотным капиталом есть своя роль в обогащении своих владельцев, так как решения связанные с оборотным капиталом влияют напрямую на денежные потоки предприятия. Управление оборотным капиталом очень тесно связано с краткосрочным планированием. Управление оборотным капиталом включает управление ликвидностью, которое состоит из управления инвестициями в оборотные активы и использованием краткосрочных обязательств.

Проведенный анализ является основой для разработки мероприятий по эффективному управлению оборотным капиталом, а в конечном итоге для укрепления финансового состояния организации.

## **SUMMARY**

### **WORKING CAPITAL ANALYSIS ON THE BASIS OF AS TALLINNA VESI**

Daria Trikhno

Working capital management is an important process for the company day to day business, as companies will be exposed to changes in current assets and assets with finding financing. Working capital management is thus certainly a very important part of the financial management of the company.

As an advocate working capital liquid assets at the effective management of which is provided by the Company's solvency. For what would be the firm in the long term to continue its activities, good solvency and sustainability are particularly important. Volume of the working capital vary from day to day is very fast, so you need to pay special attention to the management of working capital. Very often difficulties firms with timely payment of obligations arise due to poor management of working capital. The author decided to examine the situation of the largest firms in the industry supply and compare it with other companies in the industry. The author does not take a comparative analysis with another entity, as, in his opinion; there is no longer the same scale firm in Estonia. In order to achieve the goals the author poses the following research tasks:

- to address the theoretical background of working capital management and shaping;
- to explain the concepts that describe the management of working capital;
- to provide an overview of the factors which affect the management of working capital;
- to identify the problems of working capital management and justify their solutions;
- to compare the management of working capital by AS Tallinna Vesi and all firms in the industry in the financial ratios used.

Dealing with the research is based on the concept of working capital. Works of both Estonian and foreign authors have been used to explain the theoretical basis of the work's subject. Also different data and different websites located in specific terms, and brief reviews

of the theoretical handling have been analyses in this work. In the empirical work AS Tallinna Vesi construction accounts are also used.

The work is divided into three parts. In the first part of the talk about working capital and also the management of working capital. The second part introduces the enterprise itself, its activities and reports on the state. Just the second part discusses the method of how to use the approach for assessing the financial cycle can be estimated liquidity of the company. The third part gives an overview of the coefficients used in this work and compares working capital liquidity ratios AS Tallinna Vesi with those in the industry. The results can be used as the firm itself, and investors. Study of the problem will be held from the concept of working capital. When writing the theoretical part used thematic as foreign - and Russian-language works of other authors. As well, data and various specific terms of the Internet, for the theoretical part .The practical value of the work lies in the fact that the proposed model of working capital analysis can be used for working capital and other, smaller water utilities and processing industry in order to fully exploit the economic potential of enterprises maintain their competitiveness and financial stability.

High current liquidity AS Tallinna Vesi, a concern, it means that the entity has a fairly large supply of unused funds that the firm has not invested anywhere. The reason for such a large amount of reserve funds is a conservative policy of the enterprise. It saves money that would have had the opportunity at any time to repay its financial obligations. One of the opportunities of the company is to invest money not used for investment projects in the accounts or time deposits. Then, they could generate additional income and more revenue .Term receivables turnover is quite large for the company, which are one of the biggest in the industry and a major supplier of drinking water in Tallinn. In the course of working capital analysis, the author believes the firm should pay more attention to the management and tighter receivables.

Due to difficulties in the payment of short-term liabilities, the company moved its short-term liabilities at a later date from 2013 to 2018.

Most of the current assets consist of receivables and also more strictly it should follow the period of receipt of payment from customers. But, in the dynamics shows that the amount of accounts receivable every year becomes less and less. In general, it is worth reviewing actions in 2012 and look back to 2011, when the term of the turnover was low. Raises concerns such a long operating cycle. Given the specificity of the enterprise, the product is

immediately delivered throughout the city of Tallinn and its surroundings, so consumers receive once your finished product. Perhaps this amount of time cleaning and takes water treatment. I would like to see better results. In working capital management has a role in the enrichment of their owners, as decisions related to working capital directly affect the cash flows of the enterprise.

Working capital management is very closely linked to short-term planning. Working capital management includes management of liquidity, which consists of investment management in current assets and the use of short-term liabilities.

The analysis is the basis for the development of measures for the effective management of working capital and ultimately to strengthen the financial condition of the organization

## Использованная литература

- APPUHAMI, B. A. (2008). The impact of firms' capital expenditure on working capital management: an empirical study across industries in Thailand. *International Management Review*, 11-24.
- Arunkumar O.N., T. (2011-2012). Analysis of Effects of Working Capital Management on Corporate Profitability of Indian Manufacturing Firms. *International Journal of Business Insights & Transformation*, стр. 71-77.
- Aruste, V. (2007). *Finantsanalüüs : vastused igapäevastele küsimustele*. Tallinn: Forenia.
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P., & Martínez-Solano, P. (2012). How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs? *Small Business Economics*, стр. 517-529.
- Bõtškova, J. (1997). *Ärirahandus*. Tallinn: Coopers & Lybrand.
- CHIOU, J. C., & WU, H. (2006). The determinants of working capital management. *The Journal of American Academy of Business, Cambridge*, 149-155.
- DELOOF, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? *Journal of Business Finance and Accounting*.
- Emery, G. W. (1984). Measuring Short-Term Liquidity. *Journal of Cash Management*, 25 - 32.
- FILBECK, G., & T, K. (2005). An analysis of working capital management results across industries. *Mid-American Journal of Business*, 11-18.
- GARCIA-TERUAEL, P. J., & MARTINEZ-SOLANO, P. M. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 164-177.
- Goel, S. (2013). Working Capital Management Efficiency and Firm Profitability: A Study of Indian Retail Industry. *South Asian Journal of Management*, стр. 104-121.

- GRAHAM, J., & HARVEY, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 187-243.
- HILL, M. D., KELLY, G. W., & HIGHFIELD, M. J. (784-805). Net operating working capital behavior; a first look. *Financial Management*, 2010.
- JENSEN, M., & MECKLING, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Laughlin, V. D. (1980). A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis. 32-38.
- nasdaqomxbaltic*. (2014). Получено из nasdaqomxbaltic:  
<http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?instrument=EE3100026436&list=2&pg=details&tab=company>
- Nathalie Vicente Nakamura Palombini, W. T. (2010). KEY FACTORS IN WORKING CAPITAL MANAGEMENT IN THE BRAZILIAN MARKET. *Journal of Applied Economics*, 67 - 95.
- Padachi, K., Narasimhan, M. S., Durbarry, R., & Howorth. (July 2008 г.). An Analysis of Working Capital Structure and Financing Pattern of Mauritian Small Manufacturing Firms. *ICFAI Journal of Applied Finance*, стр. 41-62.
- (2012). *Tallinna Vesi majandusaasta aruanne*. Tallinn: Tallinna Vesi AS.
- tallinnavesi*. (2014). Получено из tallinnavesi: <http://tallinnavesi.ee/et/Ettevõttest>
- Tufail, S., & Khan, J. (2013). Impact of Working Capital Management on Profitability of Textile Sector of Pakistan. *Journal of Business Research-Turk / Isletme Arastirmalari Dergisi*, стр. 32-56.
- W. Beaver, P. K. (1970). The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review*, 654-682.
- Бернштейн, Л. (1996). *Анализ финансовой отчётности : теория, практика и интерпретация*. Нью - Йорк.
- М.С.Эрхардт, Ю. (2007). *Финансовый менеджмент*.

## Приложения

### Приложение 1

#### Формулы

$$1. \text{ Käibekapitali käibesagedus (kord aastas)} = \frac{\text{müügitulu}}{\text{keskmise käibekapital}}$$

$$2. \text{ Varude käibevälde (päeva)} = \frac{\text{varud}}{\text{müügitulu}/365}$$

$$3. \text{ Ostjate arvete käibevälde (päeva)} = \frac{\text{nõuded ostjate vastu}}{\text{müügitulu}/365}$$

$$4. \text{ Tarnijate arvete käibevälde (päeva)} = \frac{\text{võlad tarnijatele}}{\text{materiaalsed kulud}/365}$$

$$5. \text{ Operatsioonitsükli pikkus (päeva)} = \text{ostjate arvete käibevälde} + \text{varude kuluvälde}$$

$$6. \text{ Rahatsükli pikkus (päeva)} = \text{operatsioonitsükli pikkus} - \text{hankijate arvete kuluvälde} - \text{ostjate ettemaksete käibevälde}$$

$$7. \text{ Lühiajaliste kohustuste kättekordaja (korda)} = \frac{\text{käibevara}}{\text{lühiajalised kohustused}}$$

$$8. \text{ Puhta käibekapitali osatähtsus varas (\%)} = \frac{\text{puhas käibekapital}}{\text{vara}} \times 100$$

$$9. \text{ Maksevõimekordaja (korda)} = \frac{\text{käibevara} - \text{varud} - \text{bioloogilised varad} - \text{mügiootel põhivara}}{\text{lühiajalised kohustused}}$$

$$10. \text{ Rahavoogude rentaablus} = \frac{\text{rahavoog äritegevusest}}{\text{kasum}}$$

$$11. \text{ Rahavoo} - \text{kohustuste suhe} = \frac{\text{rahavoog äritegevusest}}{\text{lühiajalised kohustused}}$$



## Приложение 2

Баланс предприятия AS Tallinna Vesi, 2010-2011

### AS TALLINNA VESI

**KONSOLIDEERITUD MAJANDUSAASTA ARUANNE**  
**31. DETSEMBRIL 2011 LÕPPENUD MAJANDUSAASTA KOHTA** (tuhat EUR)

#### KONSOLIDEERITUD FINANTSSEISUNDI ARUANNE

VARAD	Lisa	2011	31. detsember 2010
<b>KÄIBEVARA</b>			
Raha ja raha ekvivalendid	6	14 770	13 235
Nõuded ostjate vastu, viitlaekumised ja ettemaksed	7	19 845	20 088
Varud		248	306
Müügiootel põhivara		73	76
<b>KOKKU KÄIBEVARA</b>		<b>34 936</b>	<b>33 705</b>
<b>PÕHIVARA</b>			
Muud pikaajalised nõuded	8	9 583	0
Materiaalne põhivara	9	145 973	148 179
Immateriaalne põhivara	9	1 577	1 972
<b>KOKKU PÕHIVARA</b>		<b>157 133</b>	<b>150 151</b>
<b>VARAD KOKKU</b>		<b>192 069</b>	<b>183 856</b>
<b>KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL</b>			
<b>LÜHIAJALISED KOHUSTUSED</b>			
Pikaajaliste laenukohustuste lühiajaline osa	10	0	7 624
Võlad hankijatele ja muud võlad	11	5 789	6 367
Tuletisinstrumentid	12	1 552	963
Eraldised		0	117
Ettemaksed	15	1 146	810
<b>LÜHIAJALISED KOHUSTUSED KOKKU</b>		<b>8 487</b>	<b>15 881</b>
<b>PIKAAJALISED KOHUSTUSED</b>			
Tulevaste perioodide tulu liitumistasudelt		6 824	5 765
Laenukohustused	10	94 938	87 428
Tuletisinstrumentid	12	2 936	1 304
Muud võlad	11	9	115
<b>PIKAAJALISED KOHUSTUSED KOKKU</b>		<b>104 707</b>	<b>94 612</b>
<b>KOKKU KOHUSTUSED</b>		<b>113 194</b>	<b>110 493</b>
<b>OMAKAPITAL</b>			
Aktsiakapital	16	12 000	12 782
Ülekurs		24 734	24 734
Kohustuslik reservkapital		1 278	1 278
Jaotamata kasum		40 863	34 569
<b>KOKKU OMAKAPITAL</b>		<b>78 875</b>	<b>73 363</b>
<b>KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU</b>		<b>192 069</b>	<b>183 856</b>

Lisad lehekülgedel 27 kuni 57 on raamatupidamise aastaaruande lahutamatud osad.

**Приложение 3**  
Отчёт о прибыли Tallinna Vesi, 2010-2011

AS TALLINNA VESI

**KONSOLIDEERITUD MAJANDUSAASTA ARUANNE**  
**31. DETSEMBRIL 2011 LÕPPENUD MAJANDUSAASTA KOHTA** (tuhat EUR)

**KONSOLIDEERITUD KOONDKASUMIARUANNE**

	Lisa	31. detsembriga lõppenud aasta	
		2011	2010
Müügitulu	17	51 240	49 680
Müüdid toodete/teenuste kulud	19	-20 927	-20 684
<b>BRUTOKASUM</b>		<b>30 313</b>	<b>28 996</b>
Turustuskulud	19	-748	-787
Üldhalduskulud	19	-4 294	-3 651
Muud äritulud(+)/-kulud(-)	20	3 619	2 906
<b>ÄRIKASUM</b>		<b>28 890</b>	<b>27 464</b>
Finantstulud	21	1 947	1 060
Finantskulud	21	-5 071	-3 624
<b>KASUM ENNE TULUMAKSUSTAMIST</b>		<b>25 766</b>	<b>24 900</b>
Dividendide tulumaks	22	-4 253	-8 495
<b>PERIOODI PUHASKASUM</b>		<b>21 513</b>	<b>16 405</b>
<b>PERIOODI KOONDKASUM</b>		<b>21 513</b>	<b>16 405</b>
<u>Jaotatav kasum:</u>			
A- aktsia omanikele		21 512	16 404
B- aktsia omanikule		0,60	0,64
Kasum A aktsia kohta (eurodes)	23	1,08	0,82
Kasum B aktsia kohta (eurodes)	23	600	639

Lisad lehekülgedel 27 kuni 57 on raamatupidamise aastaaruande lahutamatud osad.

## Приложение 4

Отчёт о денежных потоках Tallinna Vesi, 2010-2011

### AS TALLINNA VESI

**KONSOLIDEERITUD MAJANDUSAASTA ARUANNE**  
**31. DETSEMBRIL 2011 LÖPPENUD MAJANDUSAASTA KOHTA** (tuhat EUR)

#### KONSOLIDEERITUD RAHAVOO ARUANNE

	Lisa	31. detsembriga lõppenud aasta	
		2011	2010
<b>ÄRITEGEVUSE RAHAVOOD</b>			
Ärikasum		28 890	27 464
Korrigeerimine kuluniga	9,19	5 729	5 620
Korrigeerimine kasuniga sihtfinantseerimisest ja rajamistegevusest	20	-3 484	-3 312
Muud finantstulud (+)/-kulud (-) kulud	21	35	-14
Kasum(-)/kahjum(+)-põhivara müügist		55	-3
Kuluks kantud põhivarad		10	70
Äritegevusega seotud käibevara muutus		720	-8 894
Äritegevusega seotud kohustuste muutus		1 306	6 297
Makstud intressid		-3 051	-2 443
<b>Rahavoog äritegevusest</b>		<b>30 210</b>	<b>24 785</b>
<b>INVESTEERIMISTEGEVUSE RAHAVOOD</b>			
Antud laenud	8	-3 151	0
Põhivara soetamine		-18 506	-17 055
Torustike ehituse eest saadud kompensatsioonid		11 284	6 139
Põhivara müügitulu		13	16
Saadud intressid		1 939	1 109
<b>Rahavoog investeerimistegevusest</b>		<b>-8 421</b>	<b>-9 791</b>
<b>FINANTSEERIMISTEGEVUSE RAHAVOOD</b>			
Võetud laenud	10	0	20 000
Tasutud dividendid	22	-16 001	-31 956
Tulumaks dividendidelt	22	-4 253	-8 495
<b>Rahavoog finantseerimistegevusest</b>		<b>-20 254</b>	<b>-20 451</b>
<b>Raha ja raha ekvivalentide muutus</b>		<b>1 535</b>	<b>-5 457</b>
<b>RAHA JA RAHA EKVIVALENDID PERIOODI ALGUSES</b>		<b>13 235</b>	<b>18 692</b>
<b>RAHA JA RAHA EKVIVALENDID PERIOODI LÕPUS</b>	<b>6</b>	<b>14 770</b>	<b>13 235</b>

Lisad lehekülgedel 27 kuni 57 on raamatupidamise aastaaruande lahutamatud osad.

## Приложение 5

Баланс предприятия AS Tallinna Vesi, 2011-2012

### FINANTSSEISUNDI ARUANNE

	31. detsember	
	2012	2011
<b>VARAD</b>		
<b>KÄIBEVARA</b>		
Raha ja raha ekvivalendid kokku	23 354	14 442
Nõuded ostjate vastu, viitlaekumised ja ettemaksed	18 246	19 702
Nõuded tütarettevõtja vastu	35	98
Varud	353	321
<b>KÄIBEVARA KOKKU</b>	<b>41 988</b>	<b>34 563</b>
<b>PÕHIVARA</b>		
Muud pikaajalised nõuded	7 559	9 583
Investeering tütarettevõtjasse	527	527
Materiaalne põhivara	149 133	146 255
Immateriaalne põhivara	1 087	1 577
<b>PÕHIVARA KOKKU</b>	<b>158 306</b>	<b>157 942</b>
<b>VARAD KOKKU</b>	<b>200 294</b>	<b>192 505</b>
<b>KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL</b>		
<b>LÜHIAJALISED KOHUSTUSED</b>		
Pikaajaliste laenukohustuste lühiajaline osa	19	0
Võlad tarnijatele ja muud võlad	4 486	5 238
Tuletisinstrumendid	2 039	1 552
Võlad tütarettevõtjale	1 369	622
Ostjate ettemaksed ja tulevaste perioodide tulud	2 221	1 082
<b>LÜHIAJALISED KOHUSTUSED KOKKU</b>	<b>10 134</b>	<b>8 494</b>
<b>PIKAAJALISED KOHUSTUSED</b>		
Tulevaste perioodide tulu liitumistasudelt	7 892	6 824
Laenukohustused	94 953	94 939
Tuletisinstrumendid	2 538	2 936
Muud võlad	9	9
<b>PIKAAJALISED KOHUSTUSED KOKKU</b>	<b>105 392</b>	<b>104 708</b>
<b>KOHUSTUSED KOKKU</b>	<b>115 526</b>	<b>113 202</b>
<b>OMAKAPITAL</b>		
Aktsiakapital	12 000	12 000
Ülekurs	24 734	24 734
Kohustuslik reservkapital	1 278	1 278
Jaotamata kasum	46 756	41 291
<b>OMAKAPITAL KOKKU</b>	<b>84 768</b>	<b>79 303</b>
<b>KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU</b>	<b>200 294</b>	<b>192 505</b>

## Приложение 6

Отчёт о прибыли Tallinna Vesi, 2010-2011

<i>KOONDKASUMIARUANNE</i>	<b>31. detsembril lõppenud aasta</b>	
	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Müügitulu	52 437	50 669
Müüdnud toodete/teenuste kulud	-20 014	-20 196
<b>BRUTOKASUM</b>	<b>32 423</b>	<b>30 473</b>
Turustuskulud	-731	-673
Üldhalduskulud	-4 553	-4 186
Muud äritulud (+)/-kulud (-)	1 291	3 593
<b>ÄRIKASUM</b>	<b>28 430</b>	<b>29 207</b>
Finantstulud	1 587	1 986
Finantskulud	-3 285	-5 106
<b>KASUM ENNE TULUMAKSUSTAMIST</b>	<b>26 732</b>	<b>26 087</b>
Dividendide tulumaks	-4 466	-4 253
<b>PUHASKASUM</b>	<b>22 266</b>	<b>21 834</b>
<b>KOONDKASUM</b>	<b>22 266</b>	<b>21 834</b>
<u>Jaotatav kasum:</u>		
A- aktsia omanikele	22 265	21 833
B- aktsia omanikule	0,60	0,60
Kasum A aktsia kohta (eurodes)	1,11	1,09
Kasum B aktsia kohta (eurodes)	600	600

## Приложение 7

Отчёт о денежных потоках Tallinna Vesi, 2011-2012

### AS TALLINNA VESI

#### KONSOLIDEERITUD MAJANDUSAASTA ARUANNE

31. DETSEMBRIL 2012 LÖPPENUD MAJANDUSAASTA KOHTA

(tuhat EUR)

#### KONSOLIDEERITUD RAHAVOO ARUANNE

	Lisa	31. detsembril lõppenud aasta	
		2012	2011
<b>ÄRITEGEVUSE RAHAVOOD</b>			
Ärikasum		28 771	28 890
Korrigeerimine kulumiga	9,19	5 879	5 729
Korrigeerimine kasumiga sihtfinantseerimisest ja rajamistegevusest	20	-2 043	-3 484
Muud finantstulud (+)/-kulud (-) kulud	21	-56	35
Muud mitterahalised korrigeerimised		-97	0
Kasum(-)/kahjum(+) põhivara müügist		-6	65
Äritegevusega seotud käibevara muutus		-160	720
Äritegevusega seotud kohustuste muutus		-568	1 306
<b>Rahavoog äritegevusest</b>		<b>31 720</b>	<b>33 261</b>
<b>INVESTEERIMISTEGEVUSE RAHAVOOD</b>			
Antud laenud	8	-765	-3 151
Põhivara soetamine		-10 011	-18 506
Torustike ehituse eest saadud kompensatsioonid		11 198	11 284
Põhivara müügitulu		38	13
Saadud intressid		1 585	1 939
<b>Rahavoog investeerimistegevusest</b>		<b>2 045</b>	<b>-8 421</b>
<b>FINANTSEERIMISTEGEVUSE RAHAVOOD</b>			
Makstud intressid ja laenu finantseerimise kulud, sh swapi intressid	21	-3 272	-3 051
Tasutud kapitalirendi maksed		-61	0
Tasutud dividendid	22	-16 801	-16 001
Tulumaks dividendidelt	22	-4 466	-4 253
<b>Rahavoog finantseerimistegevusest</b>		<b>-24 600</b>	<b>-23 305</b>
<b>Raha ja raha ekvivalentide muutus</b>		<b>9 165</b>	<b>1 535</b>
<b>RAHA JA RAHA EKVIVALENDID PERIOODI ALGUSES</b>		<b>14 770</b>	<b>13 235</b>
<b>RAHA JA RAHA EKVIVALENDID PERIOODI LÖPUS</b>	6	<b>23 935</b>	<b>14 770</b>

Lisad lehekülgedel 28 kuni 58 on raamatupidamise aastaaruande lahutamatud osad.

## Приложение 8

EM001: ETTEVÖTETE TULUD, KULUD JA KASUM --- Tegevusala (EMTAK 2008), Tööga hõivatud isikute arv, Näitaja ning Aasta	
	2011
E36 Veekogumine, -töötus ja -varustus	
Kokku	
Ettevõtete arv	75
Müügitulu, tuhat eurot	94 818.5
Valmis- ja lõpetamata toodangu varude muutus, tuhat eurot	0.0
Kulud kokku, tuhat eurot	76 904.5
..kaubad, tuhat eurot	1 160.5
..materjal, ostetud tooted ja pooltooted, tuhat eurot	6 493.1
..tööjõukulud, tuhat eurot	18 151.8
Finantstulud ja -kulud, tuhat eurot	-3 897.3

## Приложение 9

<b>EM009: ETTEVÖTETE VARA, KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL --- Tegevusala (EMTAK 2008), Tööga hõivatud isikute arv, Näitaja, Aasta ning Aasta algul ja lõpul</b>	
	<b>2011</b>
	<b>Aasta lõpul</b>
<b>E36 Veekogumine, -töötlus ja -varustus</b>	
Kokku	
Ettevõtete arv	75
Vara kokku, tuhat eurot	680 486.5
Käibevara, tuhat eurot	74 490.2
Raha, pangakontod, väärtpaberid, tuhat eurot	29 906.8
Nõuded ostjate vastu, tuhat eurot	16 385.5
Varud, tuhat eurot	471.5
Bioloogilised (tarbitavad) varad, tuhat eurot	0.0
Müügiootel põhivara, tuhat eurot	231.0
Põhivara, tuhat eurot	605 996.3
Lühiajalised kohustused, tuhat eurot	30 949.0
..ostjate ettemaksud, tuhat eurot	1 052.6
..võlad tarnijatele, tuhat eurot	14 117.3



## Приложение 10

EM009: ETTEVÖTETE VARA, KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL --- Tegevusala (EMTAK 2008), Tööga hõivatud isikute arv, Näitaja, Aasta ning Aasta algul ja lõpul	
	2010
	Aasta lõpul
<b>E36 Veekogumine, -töötus ja -varustus</b>	
Kokku	
Ettevõtete arv	74
Vara kokku, tuhat eurot	615 679.3
Käibevara, tuhat eurot	58 834.5
Raha, pangakontod, väärtpaberid, tuhat eurot	25 536.7
Nõuded ostjate vastu, tuhat eurot	18 953.7
Varud, tuhat eurot	620.0
..valmistoodang, tuhat eurot	0.0
..ettemaksed tarnijatele, tuhat eurot	7.0
Bioloogilised (tarbitavad) varad, tuhat eurot	0.0
Müügioteel põhivara, tuhat eurot	76.2
Põhivara, tuhat eurot	556 844.8
Lühiajalised kohustused, tuhat eurot	35 810.3
..ostjate ettemaksed, tuhat eurot	681.4
..võlad tarnijatele, tuhat eurot	13 225.4

## Приложение 11

EM001: ETTEVÖTETE TULUD, KULUD JA KASUM --- Aasta, Tegevusala (EMTAK 2008), Tööga hõivatud isikute arv ning Näitaja								
	Ettevõtete arv	Müügitulu, tuhat eurot	Kasum/kahjum bioloogilistelt varadelt, tuhat eurot	Kulud kokku, tuhat eurot	..kaubad, tuhat eurot	..materjal, ostetud tooted ja pooltooted, tuhat eurot	..tööjõukulud, tuhat eurot	Muud ärikulud, tuhat eurot
2010								
E36 Veekogumine, -töötlus ja - varustus								
Kokku	74	93 588.6	0.0	76 600.0	1 207.7	5 398.4	18 571.8	493.6

