

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL

Majandusteaduskond

Ärikorralduse instituut

Deiro Kaju

**EESTI PAGARITÖÖSTUSE ETTEVÕTETE
FINANTSARUANNETE VÕRDLUSANALÜÜS LEIBUR ASi JA
EESTI PAGAR ASi NÄITEL AASTATEL 2013–2017**

Magistritöö

Õppekava ärirahendus ja majandusarvestus, peeriala majandusarvestus

Juhendaja: Paavo Siimann, PhD

Tallinn 2019

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

Deiro Kaju

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 143795TARM

Üliõpilase e-posti aadress: deiro.kaju@gmail.com

Juhendaja Paavo Siimann, PhD:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

LÜHIKOKKUVÕTE.....	5
SISSEJUHATUS	6
1. EESTI PAGARITÖÖSTUSE, VARASEMATE UURINGUTE, ETTEVÕTETE JA ANALÜÜSIMEETODITE ÜLEVAADE	9
1.1. Pagaritööstuse ülevaade.....	9
1.1.1. Pagaritööstuse tulemusnäitajate analüüs	11
1.1.2. Pagaritööstuse investeringute ülevaade	16
1.2. Varasemate uuringute ülevaade.....	18
1.3. Analüüsitavate ettevõtete tutvustus ja arvestuspõhimõtete võrdlus	21
1.4. Analüüsimeetodite ülevaade.....	24
2. PAGARITÖÖSTUSE ETTEVÕTETE FINANTSANDMETE VÕRDLUS- JA MAATRIKSANALÜÜS	27
2.1. Põhiaruannete struktuurianalüüs.....	27
2.1.1. Bilansi struktuurianalüüs	27
2.1.2. Kasumiaruande struktuurianalüüs	33
2.1.3. Rahakäibearuande struktuurianalüüs.....	35
2.2. Arengukiiruse analüüs	37
2.3. Maksevõime analüüs	42
2.4. Vara kasutamise efektiivsuse analüüs	45
2.5. Investeringute ja müügitulu tasuvuse analüüs	50
2.6. Tööjõu kasutamise efektiivsuse võrdlusanalüüs.....	52
KOKKUVÕTE	59
SUMMARY.....	64
KASUTATUD ALLIKATE LOETELU	67
LISAD	70
Lisa 1. Eesti Pagar AS korrigeerimata bilanss 31.12.2013–31.12.2017, eurodes	70
Lisa 2. Eesti Pagar AS korrigeerimata kasumiaruanne 2013–2017, eurodes.....	72
Lisa 3. Leibur AS korrigeerimata bilanss 31.12.2013–31.12.2017, eurodes	73
Lisa 4. Leibur AS korrigeerimata kasumiaruanne 2013–2017, eurodes	75
Lisa 5. Leibur AS korrigeeritud kasumiaruanne 2013–2017, eurodes	76
Lisa 6. Eesti Pagar AS korrigeeritud bilanss 31.12.2013–31.12.2017, eurodes.....	77
Lisa 7. Eesti Pagar AS korrigeeritud kasumiaruanne 2013–2017, eurodes.....	79

Lisa 8. Leibur AS korrigeerimata rahakäibe aruanne 2013–2017, eurodes	80
Lisa 9. Eesti Pagar AS korrigeerimata rahakäibe aruanne 2013–2017, eurodes.....	81
Lisa 10. Eesti Pagar AS korrigeeritud rahakäibe aruanne 2013–2017, eurodes.....	82
Lisa 11. Leibur AS tööjõu ärikasumisiduvuse maatriksmudeli alusandmed aastatel 2013–2017	83
Lisa 12. Leibur AS tööjõu ärikasumisiduvuse maatriksmudel aastatel 2013–2017.....	84
Lisa 13. Eesti Pagar AS tööjõu ärikasumisiduvuse maatriksmudeli alusandmed aastatel 2013–2017	86
Lisa 14. Eesti Pagar AS tööjõu ärikasumisiduvuse maatriksmudel aastatel 2013–2017	87
Lisa 15. Leibur AS tööjõu ärikasumisiduvuse mõjuulatused ja tegurite muutuste osatähtsus kogumuutuses aastatel 2013–2017	89
Lisa 16. Eesti Pagar AS tööjõu ärikasumisiduvuse mõjuulatused ja tegurite muutuste osatähtsus kogumuutuses aastatel 2013–2017	91
Lisa 17. Suhtarvuanalüüsis kasutatud valemid.....	93

LÜHIKOKKUVÕTE

Magistritöö eesmärk on analüüsida Eesti pagaritööstuse peamiste majandusnäitajate muutumist ja selgitada välja, kuidas erinevad aastatel 2013–2017 Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi tööjõu ja vara kasutamise efektiivsus, arengukiirus, maksevõime ning investeeringute ja müügitulu tasuvus.

Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi võrdlusanalüüsil kasutatakse vertikaal-, trendi-, suhtarvu-, tegur- ja maatriksanalüüsi. Arengukiiruse analüüsimiseks kasutatakse bilansside ja kasumiaruannete trendi-analüüsi. Investeeringute ja müügitulu tasuvust analüüsitakse suhtarvuanalüüsiga. Lisaks kasutatakse suhtarvuanalüüsi maksevõime ja vara kasutamise efektiivsuse analüüsimiseks. Ettevõtete tööjõu kasutamise efektiivsuse võrdlemiseks kasutatakse maatriksanalüüsi.

Pagaritööstused tegutsevad tiheda konkurentsiga tegevusalal, kuhu lisandus aastatel 2008–2017 peamiselt mikroettevõtteid. Leiburi ASi ja Eesti Pagar ASi võrdlusanalüüsist selgub, et ettevõtete vara struktuurid erinesid aastatel 2013–2017. Samuti erinesid ettevõtete vara katteallikate struktuurid, kuigi mõlemal ettevõttel oli omakapital suurima osatähtsusega vara katteallikas. Analüüsitavate ettevõtete kasumiaruannete struktuurid olid aastatel 2013–2017 sarnased. Leibur ASi puhas rahakäive oli aastatel 2013–2017 oluliselt volatiilsem võrreldes Eesti Pagar ASiga. Suhtarvuanalüüsist ilmnisid mõlema ettevõtte tugevused. Magistritöös annab autor soovitusi ettevõtete finantsseisundi ja majandustulemuste parendamiseks.

Leibur ASi tööjõu ärikasumisiduvus langes ligikaudu 69% aastatel 2013–2017, kuid Eesti Pagar ASil suurenes tööjõu ärikasumisiduvus 9% samal perioodil. Sünteetilise efektiivsusindeksi põhjal oli Leibur AS võrreldes Eesti Pagar ASiga efektiivsem 2013. aastal (88%), 2014. aastal (108%) ja 2016. aastal (9%). Eesti Pagar AS oli Leibur ASist efektiivsem 2015. aastal (16%) ja 2017. aastal (20%). Sünteetilise efektiivsusindeksi geomeetiline keskmine näitas, et Leibur AS oli aastatel 2013–2017 keskmiselt 46% efektiivsem kui Eesti Pagar AS.

Võtmesõnad: finantsaruannete analüüs, võrdlusanalüüs, efektiivsusmaatriks, pagaritööstus

SISSEJUHATUS

Toiduainetööstus koos jookide tootmisega on Euroopa Liidu suurim tootmisharu, seda nii müügitulu kui ka töötajate arvu alusel. 2017. aastal töötas Euroopa Liidus tootmisharu ettevõtetes 4,2 miljonit inimest ja ettevõtted teenisid müügitulu ligikaudu 1,1 triljonit eurot. (FoodDrink 2017) Sarnaselt Euroopa Liiduga on ka Eestis toiduainetööstus koos jookide tootmisega oluline tootmisharu. Eestis teenisid tootmisharu ettevõtted 2017. aastal müügitulu 1,9 miljardit eurot, mis on ligikaudu 15% kogu Eesti töötleva tööstuse müügitulust. (Eesti toiduainetööstuse 2017... 2018)

Eestis on pagaritööstuse ettevõtete arv aastatel 2008–2017 märkimisväärselt kasvanud, mistõttu on konkurents tegevusalal muutunud tihedamaks. Lisaks on toimunud tegevusalal mitu konsolideerumist. Fazer AS konsolideeris 2015. aastal tegevuse Balti riikides, mille tagajärjel suleti tehas Tallinnas ning Eesti turule toodetakse pagaritooteid Läti ja Leedu tehastes. Samal aastal sulges Leiburi emafirma Vaasan Group OY Tartu tehase. (Pagaritööstuse 2015... 2016) Eesti Leivatööstus AS omandas 2016. aastal 100% Hagar ASi aktsiad. Tehingu tagajärjel suleti Hagari tootmisüksus Tapal ja Hagari kaubamärgiga tooted valmistatakse Eesti Leivatööstuse tehases Tartus. (Pagaritööstuse 2016... 2017) Need muutused tekitasid autoril huvi, milline on Eesti pagaritööstuse kahe suurema ettevõtte finantsseisund.

Magistritöö eesmärk on analüüsida Eesti pagaritööstuse peamiste majandusnäitajate muutumist ja selgitada välja, kuidas erinevad aastatel 2013–2017 Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi tööjõu ja vara kasutamise efektiivsus, arengukiirus, maksevõime ning investeringute ja müügitulu tasuvus.

Magistritöö tulemusena valmib Eesti kahe suurema pagaritoodete tootmisega tegeleva ettevõtte võrdlusanalüüs. Selle pinnalt saab eristada ettevõtete tugevusi ning anda soovitusi ettevõtete finantsseisundi ja majandustulemuste parendamiseks. Eestis on kirjutatud bakalaureuse- ja magistritöid ettevõtete, finantsaruannete ja majandustulemuste analüüsi teemadel. Võrdlusanalüüsi teemal on kirjutatud Tallinna Tehnikaülikoolis mitu magistritööd. Näiteks Kairit Kasepuu võrdles 2015. aastal Eesti juustutööstusettevõtteid ja Olari Berlokko tegi 2017. aastal Eesti haagisetööstusettevõtete finantsaruannete võrdlusanalüüsi. Magistritöö autorile teadaolevalt ei ole Eesti pagaritööstuse ettevõtete finantsaruannete võrdlusanalüüsi varem tehtud.

Magistritöö eesmärgi saavutamiseks on püstitatud järgmised uurimisküsimused:

1. Millised on Eesti pagaritööstuse peamised majandusnäitajad ja nende muutused?
2. Milliseid magistritöö teemaga haakuvaid finantsaruanne analüüse on varem tehtud?
3. Millised on analüüsitavate ettevõtete põhjaruannete struktuurid? Mis on tinginud erinevused?
4. Milline on analüüsitavate ettevõtete arengukiirus? Mis on tinginud erinevused?
5. Milline on analüüsitavate ettevõtete maksevõime? Mis on tinginud erinevused?
6. Milline on analüüsitavate ettevõtete vara kasutamise efektiivsus? Mis on tinginud erinevused?
7. Milline on analüüsitavate ettevõtete investeringute ja müügitulu tasuvus? Mis on tinginud erinevused?
8. Milline on analüüsitavate ettevõtete tööjõu kasutamise efektiivsus? Mis on tinginud erinevused?

Empiirilises osas kasutatakse uurimisküsimustele vastuste saamiseks järgmisi analüüsimeetodeid:

- vertikaalanalüüs,
- trendianalüüs,
- suhtarvuanalüüs,
- teguranalüüs,
- maatriksanalüüs.

Magistritöö koosneb kahest peatükist. Esimeses peatükis antakse ülevaade Eesti pagaritööstusest. Selgitatakse muutuseid tegevusalal ja analüüsitakse pagaritoodete tootmisega tegelevate ettevõtete 2008.–2017. aasta tulemusnäitajaid. Tehakse kokkuvõtte varasematest uuringutest, milles on analüüsitud ettevõtete ja tegevusala finantsandmeid. Tutvustatakse ettevõtteid Leibur AS ja Eesti Pagar AS. Võrreldakse analüüsitavate ettevõtete majandusaasta aruannete koostamisel aluseks võetud arvestuspõhimõtteid. Viimasena antakse ülevaade analüüsimeetoditest, mida kasutatakse magistritöö empiirilises osas. Teises peatükis kasutatakse ettevõtete võrdlemisel vertikaal-, suhtarvu-, trendi-, tegur- ja maatriksanalüüsi. Alapeatükkide lõpus tehakse analüüsitulemuste järeldused ja ettepanekud ettevõtete finantsseisundi ja majandustulemuste parendamiseks.

Magistritöö tulemusi saavad kasutada analüüsitavate ettevõtete juhtkond ja omanikud. Lisaks on võimalik pagaritööstuse teistel ettevõtetel saada informatsiooni tegevusala kahe suurema ettevõtte tegevusest ja tulemuslikkusest.

Autor tänab magistritöö juhendajat Paavo Siimanni ja keeleteimetajat Killu Meid. Lisaks elukaaslast ja kõiki teisi, kes olid abiks ja toetasid autorit töö kirjutamisel.

1. EESTI PAGARITÖÖSTUSE, VARASEMATE UURINGUTE, ETTEVÕTETE JA ANALÜÜSIMEETODITE ÜLEVAADE

Selle peatüki esimeses alapeatükis antakse ülevaade Eesti pagaritööstusest. Selgitatakse muutuseid tegevusalal ja analüüsitakse pagaritoodete tootmisega tegelevate ettevõtete 2008.–2017. aasta majandustulemusi. Andmeallikaks on Eesti Statistika andmebaas, kus pagari- ja makarontoodete tootmisega tegelevad ettevõtted deklareerivad tegevust EMTAK 2008 järgi grupis C107. Eestis ei toodeta makarontooteid, seega annab C107 ülevaate pagaritoodete tootmisega tegelevatest ettevõtetest (Pagaritööstuse 2017... 2018), mida käsitleb magistritöö. Lisaks kasutatakse Maaeluministeriumi koostatud pagari- ja toiduainetööstuse ülevaateid. Teises alapeatükis antakse ülevaade varasematest uuringutest, milles on analüüsitud ettevõtete ja tegevusala finantsandmeid. Kolmandas alapeatükis tutvustatakse ettevõtteid Leibur AS ja Eesti Pagar AS. Lisaks võrreldakse analüüsitava ettevõtete majandusaasta aruannete koostamisel aluseks võetud arvestuspõhimõtteid. Neljandas alapeatükis antakse ülevaade analüüsimeetoditest, mida kasutatakse magistritöö empiirilises osas.

1.1. Pagaritööstuse ülevaade

Eestis on pagaritööstuse ettevõtete arv aastatel 2008–2017 märkimisväärselt kasvanud, mistõttu on konkurents tegevusalal muutunud tihedamaks. 2008. aastal valmistas Eestis pagaritooteid 120 ettevõtet. Aastatel 2008–2010 vähenes tegevusalal ettevõtete arv 20 võrra, kuid alates 2011. aastast on pagaritööstuse ettevõtete arv kasvanud. Kui 2010. aastal oli Eestis 100 pagaritoodete küpsetamisega tegelevat ettevõtet, siis 2017. aastal oli neid 178. Kõige enam on kasvanud mikroettevõtete arv, kus on kuni 9 töötajat. Kui 2010. aastal oli tegevusalal 48 mikroettevõtet, siis 2017. aastal 124 mikroettevõtet. Need ettevõtted moodustavad ligikaudu 70% kogu tegevusala ettevõtetest. (vt Tabel 1 lk 10)

Tabel 1. Pagaritööstuses tegelevate ettevõtete arv aastatel 2008–2017

Ettevõtete arv	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kokku	120	114	100	108	114	131	128	150	162	178
Kuni 9 töötajaga	59	60	48	64	69	85	81	101	108	124
10–19 töötajaga	23	19	17	13	14	17	17	14	23	24
20–49 töötajaga	22	20	20	17	16	14	14	17	15	15
50–99 töötajaga	6	5	6	6	7	7	8	8	8	7
100–249 töötajaga	5	6	7	5	6	6	6	8	6	6
250 ja enama töötajaga	5	4	2	3	2	2	2	2	2	2

Allikas: Eesti Statistika EM001, autori koostatud

Mikroettevõtete arvu märkimisväärsest kasvust saab järeldada, et suurtööstuste kõrvale tekivad väikesed pagaritöökojad, mis tegelevad nišitootmisega. Sellist trendi toetab tarbijate nõudlus erilisemate toodete järele, mida suurtööstused ei tooda. (Pagaritööstuse 2017... 2018) Lisaks tarbijate nõudlusele kogeda uusi maitseid on oluline toodete tervislikkus. Kuna tarbijad soovivad toituda üha tervislikumalt, pööratakse rohkem tähelepanu toodete koostisele. Aktuaalsed märksõnad on sealjuures allergiad, toiduainete talumatused, nisupelgus, E-ainete kahjulikkus ja kõrge suhkrusisaldus (Martinson 2017). Need on suundumused, mis soodustavad väikeste pagaritöökodade teket ja rikastavad kohalike tarbijate toidukultuuri.

Ettevõtete arvu kasv tegevusalal on muutnud konkurentsi tihedamaks. See tähendab ettevõtetele täiendavat survet tegevuse tõhustamiseks, et teenida kasumit. Alates 2015. aastast on tegevusalal toimunud mitu konsolideerumist. Fazer AS (edaspidi Fazer) konsolideeris 2015. aastal tegevuse Balti riikides, mille tagajärjel suleti tehas Tallinnas ning Eesti turule toodetakse pagaritooteid Läti ja Leedu tehastes. Samal aastal sulges Leiburi emafirma Vaasan Group OY Tartu tehase. (Pagaritööstuse 2015... 2016) Eesti Leivatööstus AS (edaspidi Eesti Leivatööstus) omandas 2016. aastal 100% Hagar ASi (edaspidi Hagar) aktsiad. Tehingu tagajärjel suleti Hagari tootmisüksus Tapal ja selle tulemusel valmistatakse Hagari kaubamärgiga tooted Eesti Leivatööstuse tehases Tartus. (Pagaritööstuse 2016... 2017) Eesti Toiduliidu juhi Sirje Potisepa sõnul muudab ettevõtete rohkus turu konkurentsi- ja hinnatihedaks. Seega peavad ettevõtted konkurentsis püsimiseks saama suuremaks ühinemiste või üleostmistega teel. Alternatiivina on ettevõtetel võimalus keskenduda nišitootmisele. (Martinson 2017)

Olenemata pagaritoodete tootmisega tegelevate ettevõtete arvukusest, moodustas 2015. aastal 68% tegevusala kogumüügitulust viie suurema ettevõtte – Eesti Pagar, Leibur, Cristella VT OÜ, Vaasan Baltic AS ja Hagar – müügitulu (Viie suurima... 2016). See viitab mikroettevõtete mõju marginaalsusele kogu turu kontekstis. Konkurentsis püsimiseks kasutavad suuremad pagaritööstused suurtöötamise rakendatavat mastaabiefekti ja väiksemad turuosalisel tegutsevad kõrgema juurde-

hindlusega nišitootmises. Eestis on arenenud paralleelselt mõlemad tootmissuunad. (Pagaritööstuse 2017... 2018) See on taganud tarbijatele rohke tootevaliku.

Pagaritööstuse toodangus on kõige suurem osatähtsus leival ja saial. Ehkki tegevusalale on aastatel 2011–2017 ettevõtteid märkimisväärselt lisandunud, on leiva ja saia tootmine Eestis langustrendis. Kui 2011. aastal toodeti Eestis leiba 30,3 tonni, siis 2016. aastal 26,5 tonni. Saia ja sepikulisi toodeti 2011. aastal 34,4 tonni, kuid 2016. aastal 31,3 tonni. (Pagaritööstuse 2017... 2018) Leiburi tegevjuht Asso Lankots on välja toonud, kui traditsiooniliselt on leiba ja saia söödud ligikaudu sama palju, siis leiva osatähtsus kogu leiva ja saia tarbimises on vähenenud. Kuigi valge saia tarbimine on languses, eelistavad tarbijad heledamaid pagaritooteid, mille seast valitakse täisterast ja seemnetega saia või sepikuid. Põhjuseks toob Lankots välja, et tarbijad tajuvad neid tooteid tervislikumana. (Martinson 2017)

Kokkuvõttes suurenes aastatel 2008–2017 Eesti pagaritöötuses ettevõtete arv 58 võrra. Tegevusalale on peamiselt lisandunud mikroettevõtteid, mis tegelevad nišitootmisega. Sellist trendi toetab tarbijate nõudlus erilisemate toodete järele, mida suurtööstused ei tooda. Vastavalt Maaeluministeriumi koostatud pagaritööstuse ülevaadetele, on alates 2015. aastast toimunud mitu konsolideerumist. Need on tingitud turu suurest hinna- ja konkurentsitihedusest. Maaeluministeriumi ülevaadetest selgus, et konkurentsipüsimeks kasutavad suuremad pagaritööstused suurtootmises rakendatavat mastaabiefekti. Väiksemad turuosalised tegelevad kõrgema juurdehindlusega nišitootmises. Eestis on arenenud paralleelselt mõlemad tootmissuunad, tänu millele on tarbijatel valikus rohkesti erinevaid tooteid.

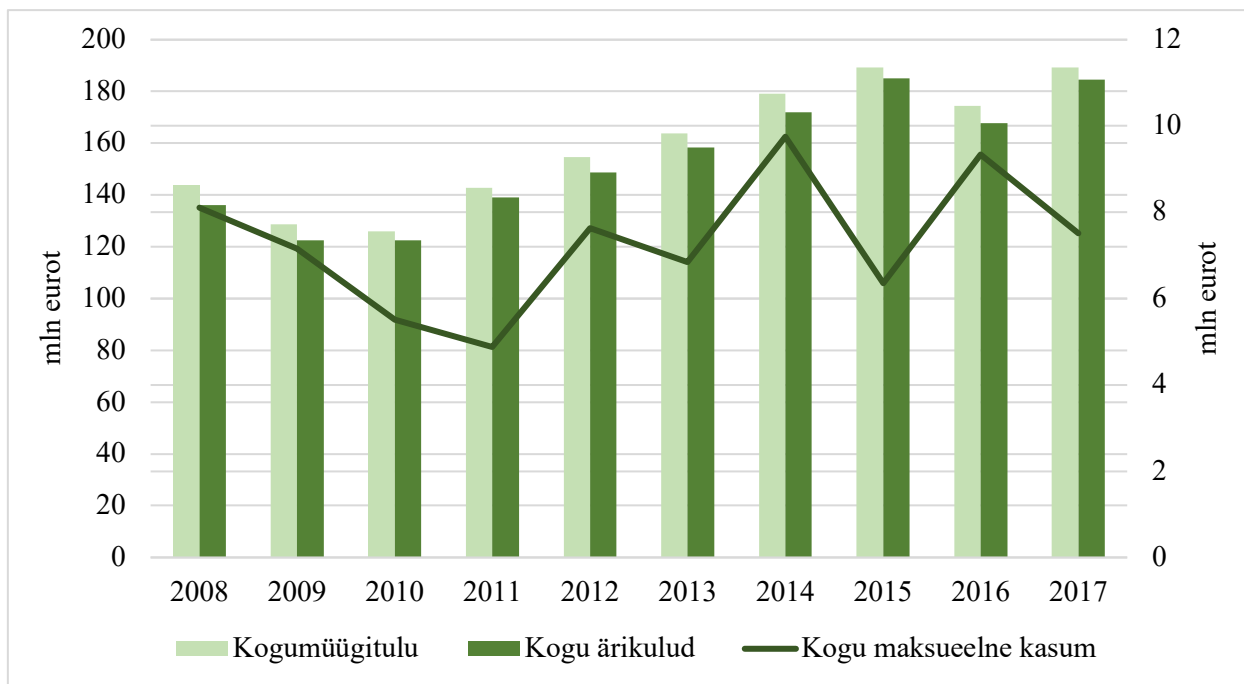
1.1.1. Pagaritööstuse tulemusnäitajate analüüs

Pagaritoodete küpsetamisega tegelevate ettevõtete arv ja kogumüügitulu vähenesid aastatel 2008–2010. Kui 2008. aastal teenisid 120 pagaritoodete küpsetamisega tegelevat ettevõtet kogumüügitulu 144 miljonit eurot, siis 2010. aastal oli 100 ettevõtte kogumüügitulu 125,9 miljonit eurot. Kogumüügitulu langust põhjustas sisetarbimise vähenemine, sest ekspordi osatähtsus oli aastatel 2008–2010 stabiilselt vahemikus 7,8–8,5 miljonit eurot. Alates 2011. aastast suurenes pagaritoodete tootmisega tegelevate ettevõtete kogumüügitulu kuni 2015. aastani, kui ettevõtted teenisid kogumüügitulu 189,3 miljonit eurot. See on ligikaudu 50% kogumüügitulu juurdekasvu võrreldes 2010. aastaga. (vt Joonis 1 lk 13) Kogumüügitulu kasvu toetasid nii ekspordi kui ka sisetarbimise suurenemine. Sisetarbimist soodustas tõenäoliselt majandussurutise järel inimeste töötasude ja tarbijate kindlustunde tõus.

Aastatel 2015–2017 on pagaritööstuse kogumüügitulu olnud vahemikus ligikaudu 175–189 miljonit eurot. Kuigi pagaritooteid küpsetavate ettevõtete kogumüügitulu langes 2016. aastal eelmise aastaga võrreldes 7,8%, siis sisuliselt on aastatel 2015–2017 olnud külgsuunaline trend. Pagaritööstuse ettevõtted müüsid tooteid Eestis ligikaudu 150 miljoni euro ja eksportisid 35–39 miljoni euro väärtuses. (vt Joonis 1 lk 13) Sõltumata viimaste aastate kiirest palgakasvust Eestis, piirab sisetarbimist tõenäoliselt toiduhindade kiire kallinemine (Pagaritööstuse 2017... 2018). Lisaks võivad pagaritööstuse kogumüügitulu kasvu pidurdada tarbijaelistuste muutused, et tarbijad eelistavad osaliselt alternatiivsed tooteid, nagu riisi- ja maisivahvlid (Martinson 2017).

Analüüsitava perioodi neljal aastal ehk aastatel 2010, 2013, 2015 ja 2017 kasvasid pagaritoodete tootmisega tegelevate ettevõtete kogu ärikulud – kõik kulud, välja arvatud muud ärikulud ja finantskulud – kiiremini kogumüügitulust. Pagaritööstuse tööjõukulud on kasvanud alates 2012. aastast, mis on mõjutanud kogu ärikulude kasvu (Pagaritööstuse 2015... 2016). Tööjõukulud moodustasid aastatel 2011–2015 pagaritööstuse kogu ärikuludest ligikaudu 20%. Alates 2016. aastast moodustasid tööjõukulud ligikaudu 23% kogu ärikuludest. 2016. aastal langesid kogu ärikulud 9,3%, mis on suurem kui müügitulu langus vastaval aastal ja languse põhjus on tooraine hinnalangus (Pagaritööstuse 2016... 2017). 2017. aastal suurenesid kulud 9,9%. Kogu ärikulude kasv tulenes tooraine kallinemisest ja töötasu alammäära tõusust (Pagaritööstuse 2017... 2018).

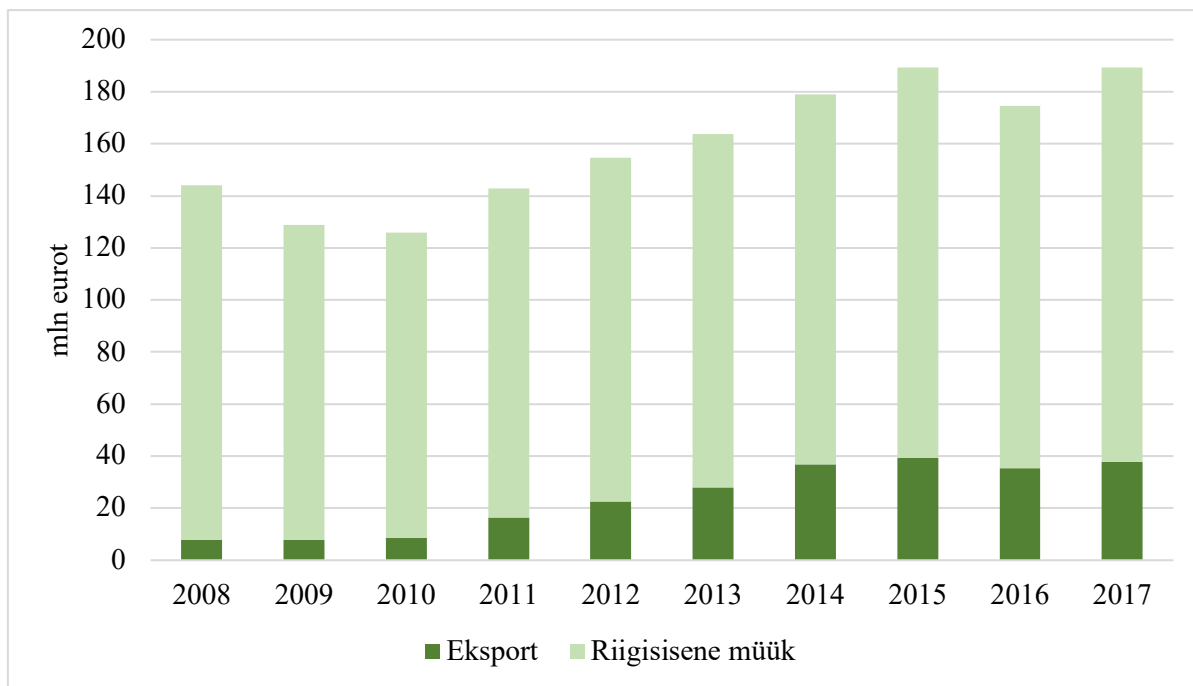
Pagaritööstuse kogu maksueelne kasum on olnud aastatel 2008–2017 volatiilne, olles vahemikus 4,9–9,8 miljonit eurot. Alates 2008. aastast kuni 2010. aastani langes pagaritoodete küpsetamisega tegelevate ettevõtete kogu maksueelne kasum, mille põhjustas kogumüügitulu kiirem langus võrreldes kogu ärikuludega. Kõige suurem pagaritööstuse kogu maksueelne kasum oli 2014. aastal 9,8 miljonit eurot. (vt Joonis 1 lk 13) Kogu tegevusala maksueelne kasum vähenes 2015. aastal, mille põhjustas Fazeri tootmise sulgemine Tallinnas. Seetõttu olid kogu ärikulud erakordselt suured ja see tingis kogu maksueelse kasumi vähenemise (Pagaritööstuse 2015... 2016). 2017. aastal langes pagaritööstuse kogu maksueelne kasum võrreldes 2016. aastaga 19,5% (vt Joonis 1 lk 13). Selle põhjustas peamiselt toormehindade kallinemine ja tööjõukulude suurenemine (Pagaritööstuse 2017... 2018).



Joonis 1. Pagaritööstuse kogumüügitulu, kogu ärikulud ja kogu maksueelne kasum aastatel 2008–2017

Allikas: Eesti Statistika EM001, autori koostatud

Eestis tootsid pagaritööstuse ettevõtted aastatel 2008–2010 peamiselt siseturule. Eksporditulu osatähtsus pagaritööstuse kogumüügitulus hakkas suurenema 2011. aastast. (vt Joonis 2 lk 14) Eelkõige on pagaritööstuse eksporditulu piirav tegur toodete lühike säilivus, mistõttu ekspordivad pagaritööstused kaupa lähiriikidesse, nagu Soome, Rootsi, Läti ja Leedu (Pagaritööstuse 2015... 2016). Aastatel 2008–2017 võib jagada eksporditulu järgi kolme ajajärku. Aastatel 2008–2010 ekspordisid pagaritööstused kaupu ligikaudu 8 miljoni euro eest. 2011. aastal oli eksporditulu 16,3 miljonit eurot ja kasvas 2013. aastaks 27,9 miljoni euroni. Alates 2014. aastast on pagaritööstused stabiilselt ekspordinud ligikaudu 37 miljoni euro eest kaupu, mis moodustab 20% tegevusala kogumüügitulust. Pagaritööstuse eksporditulu langes 2016. aastal 9,8% võrreldes 2015. aastaga. (vt Joonis 2 lk 14) Peamine põhjus oli Fazeri tootmistegevuse lõpetamine Tallinnas, mistõttu vähenesid ekspordinäitajad Fazeri poolt eksporditavatesse sihtriikidesse, nagu Soome, Rootsi, Läti ja Leedu (Pagaritööstuse 2016... 2017).



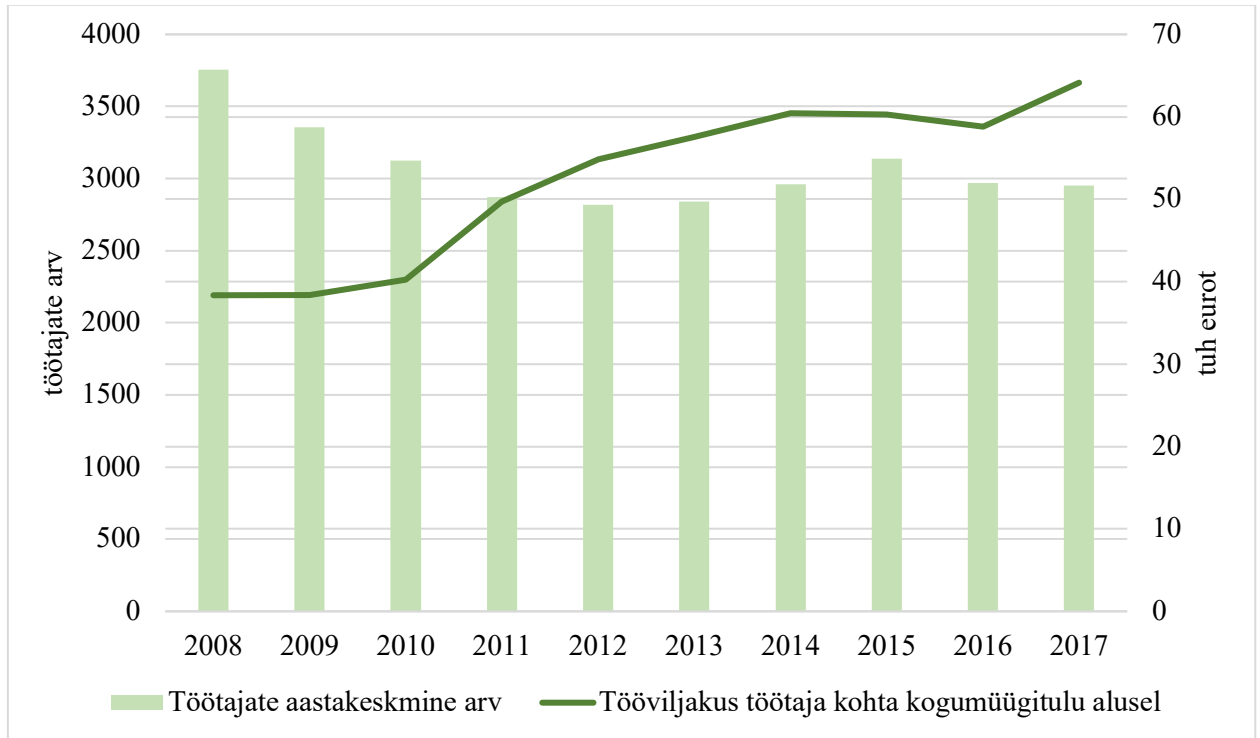
Joonis 2. Pagaritööstuse kogumüügitulu jagunemine ekspordituluks ja riigisiseseks müügituluks aastatel 2008–2017

Allikas: Eesti Statistika EM001, autori koostatud

Pagaritööstus on Eestis kõige tööjõumahukam tegevusala toiduainetööstuses koos jookide tootmisega. Pagaritööstuse ettevõtete töötajate aastakeskmise arv oli aastatel 2008–2017 suurim 2008. aastal (3755 töötajat). Töötajate aastakeskmise arv vähenes alates 2008. aastast kuni 2012. aastani, mil see oli 2820 töötajat. Alates 2011. aastast on pagaritööstuste töötajate aastakeskmise arv olnud ligikaudu 2900 töötaja tasemel. Töötajate aastakeskmise arv suurenes pagaritööstuse ettevõtetes 2015. aastal anomaalselt 3140 töötajani. (vt Joonis 3 lk 15) Tõenäoliselt põhjustas selle 2014. aastal rakendatud töötajate registreerimiskohustus, millest tulenevalt on töötajate arv mikroettevõtetes oluliselt suurenenud (Pagaritööstuse 2015... 2016).

Tööviljakus töötaja kohta kogu müügitulu alusel leitakse pagaritööstuse kogumüügitulu jagamisel töötajate aastakeskmise arvuga. Pagaritoodete tootmisega tegelevates ettevõtetes on tööviljakus töötaja kohta kogumüügitulu alusel kasvutrendis. Kui 2008. aastal oli tööviljakus töötaja kohta kogumüügitulu alusel 38 400 eurot, siis 2017. aastal 64 100 eurot. (vt Joonis 3 lk 15) See on märkimisväärne tööviljakuse kasv. Teisalt kasutatakse jätkuvalt palju inimesi pagaritoodete tootmisel, mistõttu on tööviljakus võrreldes Eesti toiduainetööstuse keskmisega madalam (Pagaritööstuse 2017... 2018). Paljude inimeste vajalikkus tootmisprotsessis tuleneb madalast automatiseeritusest. Samas suuremat automatiseerimist takistavad turu väiksus ja konkurents-

tihedus (Pagaritööstuse 2016... 2017). Tegevusala madalat automatiseerituse taset mõjutavad negatiivselt ka väikesed ettevõtted, kus töötajate osatähtsus on kõrge ja automatiseerituse tase madal. (Pagaritööstuse 2017... 2018).



Joonis 3. Pagaritööstuse töötajate aastakeskmine arv ja töövõljalikus aastatel 2008–2017

Allikas: Eesti Statistika EM001, autori koostatud

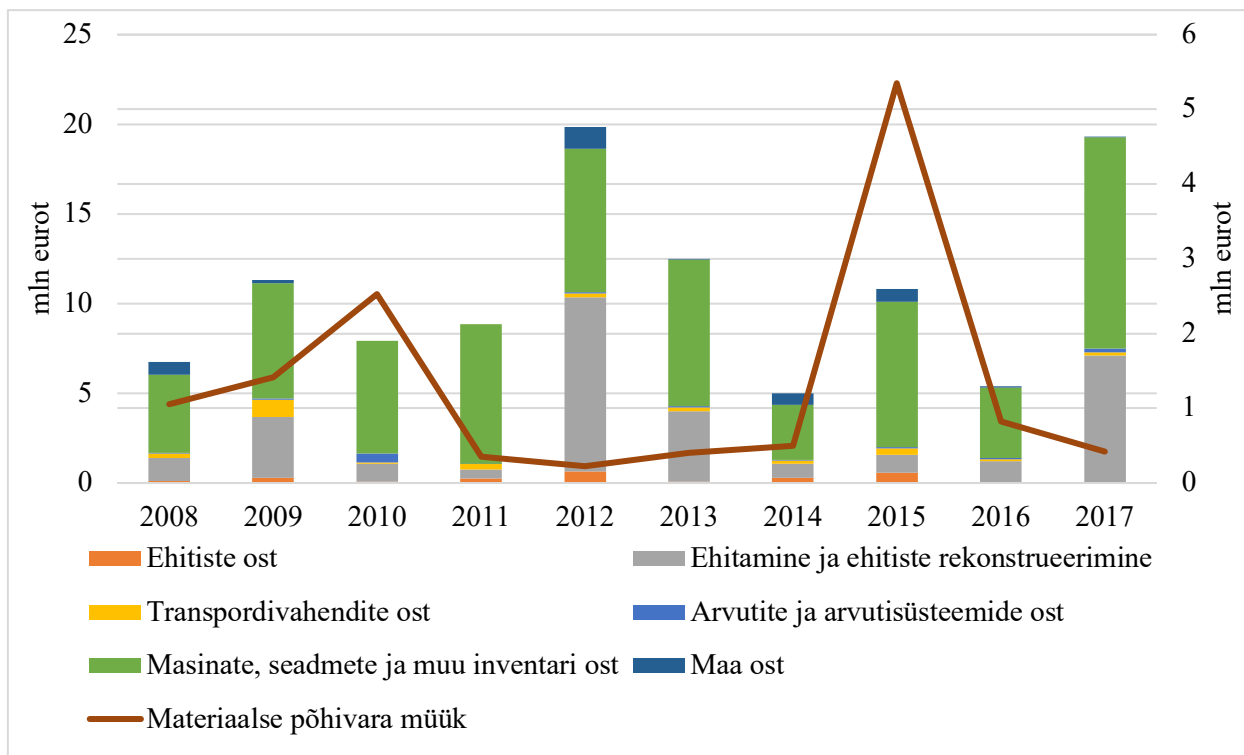
Kokkuvõttes on Eesti pagaritööstuse kogumüügitulu aastatel 2008–2017 märkimisväärselt suurenenud: 144 miljonilt eurolt 2008. aastal 189 miljonile eurole 2017. aastal. Kogumüügitulu kasvu toetas nii ekspordi kui ka sisetarbimise suurenemine, mida on positiivselt mõjutanud tarbijate kindlustunde ja töötasude tõus. Alates 2014. aastast on pagaritööstus eksportinud stabiilselt ligikaudu 37 miljoni euro väärtuses kaupu, mis moodustab 20% tegevusala kogumüügitulust. Maaeluministeriumi ülevaadete andmetel on tegevusala kogu ärikulude kasvu peamiselt mõjutanud tööjõukulude ja tooraine hindade tõus. Pagaritööstuse kogu maksueelne kasum oli aastatel 2008–2017 vahemikus 4,9–9,8 miljonit eurot aastas. Pagaritööstus on kõige tööjõumahukam tegevusala toiduainetööstuses koos jookide tootmisega. Töövõljalikus töötaja kohta kogumüügitulu alusel on oluliselt suurenenud: 38 400 eurolt 2008. aastal 64 100 eurole 2017. aastal.

1.1.2. Pagaritööstuse investeeringute ülevaade

Eesti pagaritööstuse ettevõtted on aastatel 2008–2017 investeerinud materiaalsesse põhivarasse 107,6 miljonit eurot. Aastatel 2008–2011 investeerisid pagaritööstused materiaalsesse põhivarasse 6,7–11,3 miljonit eurot aastas. Suurima investeerimisaktiivsusega oli 2012. aasta, mil pagaritööstuse ettevõtted investeerisid 19,8 miljonit eurot. Kõige vähem tehti investeeringuid materiaalsesse põhivarasse 2014. aastal. (vt Joonis 4 lk 17) Tõenäoliselt oli põhjuseks pagaritööstuse ootus ELi finantsperioodi 2014–2020 toetusmeetmete avanemisele, et seejärel investeerida koos toetustega (Pagaritööstuse 2015... 2016). Lisaks võis investeerimisaktiivsust vähendada eksporditurgude ebakindel nõudlus, mis tulenes peamiselt väikesest majanduskasvust Soomes ja Rootsis (Teravilja 2014... 2015). Pagaritoodete küpsetamisega tegelevate ettevõtete investeerimisaktiivsus oli kõrge 2017. aastal, mil investeeriti materiaalsesse põhivarasse 19,3 miljonit eurot (vt Joonis 4 lk 17). Ettevõtted on olukorras, kus kohaliku turu väiksus ja tihenev konkurents tekitab vajaduse investeerida, et toota efektiivselt ja paindlikult. See on vajalik pagaritööstuse konkurentsivõime tagamiseks nii kohalikul turul kui ka eksporditurgudel. Viimastel aastatel on Eesti pagaritööstuse investeeringuid soodustanud eksporditurgude hea majandusolukord ja pankade pakutavate laenude madalad intressimäärad. (Pagaritööstuse 2017... 2018)

Eesti pagaritööstus on investeerinud aastatel 2008–2017 kõige rohkem masinatesse ja seadmetesse. Nende investeeringute osatähtsus kõikidest materiaalse põhivara investeeringutest on vahemikus 40,3–87,8%. (vt Joonis 4 lk 17) Uute tehnoloogiate rakendamine ja seadmete kasutuselevõtt loob eeldused ettevõtete paindlikkuse suurenemisele ja kõrgema tootlikkuse saavutamisele. (Pagaritööstuse 2017... 2018). Pagaritööstuse teine suur investeerimisartikkel on ehitamine ja ehitiste rekonstrueerimine. See on efektiivsuse ja mahu kasvu eeldusteks (*Ibid.*). Aastatel 2008–2017 investeeriti ehitamisse ja ehitiste rekonstrueerimisse vahemikus 6–49% kõikidest materiaalse põhivara investeeringutest. Väiksema osatähtsusega investeeringud on ehitiste, transpordivahendite, arvutite ja maa ostmise. (vt Joonis 4 lk 17)

Ettevõtete investeerimisaktiivsus konkurentsitihedas keskkonnas on oluline, et toota efektiivselt ja vastavuses kvaliteedinõuetega (Pagaritööstuse 2017... 2018). Seetõttu on väga oluline pidev investeerimine tootmistehnoloogia moderniseerimisse (Pagaritööstuse 2017... 2018). Näiteks Eesti üks suuremaid leivatootjaid Leibur investeeris 2017. aastal 8 miljonit eurot uutesse tootmisseadmetesse, et suurendada tootmismahu ja konkurentsivõimet eksporditurgudel (Leibur ASi kodulehekül 2018).



Joonis 4. Pagaritööstuse investeeringud materiaalsesse põhivarasse ja materiaalse põhivara müük aastatel 2008–2017

Allikas: Eesti Statistika EM042, autori koostatud

Pagaritööstuse ettevõtted müüsid aastatel 2008–2017 materiaalselt põhivara 13,1 miljoni euro väärtuses. Aastatel 2008–2010 müüsid ettevõtted põhivara 1,1–2,5 miljoni euro väärtuses. Põhivara müüdi vähe aastatel 2011–2014. Kõige rohkem müüdi materiaalselt põhivara 2015. aastal (5,4 miljoni euro väärtuses). Põhjuseks oli Fazeri tootmise sulgemine Tallinnas ja Leiburi tootmise sulgemine Tartus. 2016. aastal ja 2017. aastal müüdi materiaalselt põhivara vastavalt 0,8 ja 0,4 miljoni euro väärtuses. (vt Joonis 4)

Kokkuvõttes tegutsevad pagaritööstuse ettevõtted tiheda konkurentsiga turul, mistõttu on oluline ettevõtete investeerimisaktiivsus. Eestis kasutatakse pagaritööstuses palju inimtööjõudu. Vastavalt Maaeluministeriumi ülevaadetele on see pagaritööstuse madalama tööviljakuse põhjuseks võrreldes Eesti toiduainetööstuse keskmise tööviljakusega. Uute tehnoloogiate rakendamine ja seadmete kasutuselevõtt aitab ettevõtetel muutuda efektiivsemaks, mis peaks avaldama mõju ka kasumlikkusele.

1.2. Varasemate uuringute ülevaade

Magistritöö autorile teadaolevalt ei ole Eesti pagaritööstuse ettevõtete finantsaruannete võrdlusanalüüsi varem tehtud. Eestis on ettevõtete, finantsaruannete ja majandustulemuste võrdlusanalüüsi teemadel kirjutatud mitu bakalaureuse- ja magistritööd. Rahvusvaheliselt on palju analüüsitud ettevõtete finantssuhtarve ja majandusnäitajaid. Alapeatükk annab ülevaate üheksast magistritöö teemaga haakuvast teadusartiklist, mis on leitavad teadusartikleid koondavatest andmebaasidest Google Scholar, Emerald Insight, EBSCOhost Web ja ScienceDirect. Analüüsitud teadusartiklid on järjestatud kronoloogiliselt, alustades kõige varasemast.

Deloof (2003) analüüsis 1992.–1996. aastal 1009 Belgia suurettevõtet ja järeldas, et käibekapitali -ostjate arvete kuluvälte ja varude kuluvälte liidetis, millest on lahutatud tarnijate arvete kuluväldejuhtimine avaldab olulist mõju ettevõtte kasumlikkusele. Deloof kasutas korrelatsioon- ja regressioonanalüüsi, millest ilmnis märkimisväärne negatiivne seos kasumlikkuse ning ostjate arvete käibevälte, tarnijate arvete kuluvälte ja varude kuluvälte pikkuse vahel. Seega soovitati juhtidel luua ettevõtete omanikele väärtust, viies ostjate arvete käibevälte ja varude kuluvälte minimaalseks. Tarnijate arvete kuluvälte pikkuse ja kasumlikkuse vahelisest negatiivsest seosest järeldas Deloof, et vähem kasumlikud ettevõtted maksavad arveid kauem.

Eljelly (2004) analüüsis Saudi Araabia börsil noteeritud 29 ettevõtet aastatel 1996–2000. Kasutati regressioon- ja korrelatsioonanalüüsi. Valimisse kuulusid põllumajandus-, tööstus- ja teenusettevõtted. Analüüsist ilmnis märkimisväärne negatiivne seos kasumlikkuse ja likviidsuse suhtarvude, nagu lühiajaliste kohustiste kattekordaja ja rahatsükli pikkus, vahel. Leiti, et lühiajaliste kohustiste kattekordaja on kõige olulisem likviidsuse mõõtarv, mis mõjutab kasumlikkust. Vastukaaluks leiti, et mõnes sektoris mõjutab rahatsükli pikkus kasumlikkust rohkem kui lühiajaliste kohustiste kattekordaja. Nii lühiajaliste kohustiste kattekordajal kui ka rahatsükli pikkusel on suurem mõju kasumlikkusele põhivaramahukates sektorites, nagu tootmine ja põllumajandus. Rahatsükli pikkus kaotab mõju kasumlikkusele tööjõumahukates sektorites, nagu teenuste osutamine.

Abor (2005) analüüsis 1998.–2002. aastal Ghana börsil noteeritud 22 ettevõtte kapitali struktuuri ja kasumlikkust. Analüüsimeetodiks oli regressioonanalüüs. Tulemused näitasid, et konkurentsi korral on ettevõtete kapitali struktuur kasumi maksimeerimiseks oluline. Leiti märkimisväärne positiivne seos suhtarvu lühiajaliste võlakohustiste osatähtsus vara katteallikatest ja omakapitali puhasrentaabluse vahel. See näitab, et kasumlikumad ettevõtted kasutavad lühiajalisi võlakohustisi

äritegevuse finantseerimiseks. Ghana ettevõtetel moodustasid lühiajalised võlakohustised 85% kogu võlakohustistest. Lisaks leiti negatiivne seos suhtarvu pikaajaliste võlakohustiste osatähtsus vara katteallikatest ja omakapitali puhasrentaabluse vahel. Samuti oli märkimisväärne positiivne seos ka suhtarvu kogu võlakohustiste osatähtsus vara katteallikatest ja omakapitali puhasrentaabluse vahel. Seega sõltuvad kasumlikud ettevõtted võlakohustistest kui peamisest äritegevuse rahastamise allikast.

Lazaridis ja Tryfonidis (2006) analüüsisid korrelatsioon- ja regressioonanalüüsiga Ateena börsil noteeritud 131 ettevõtet aastatel 2001–2004. Järeldati, et madalam brutokasum jagatuna koguvarama, millest on lahutatud finantsvara, on seotud tarnijatele võlgnevuse päevade arvu suurenemisega. Sarnaselt Deloofiga (2003) tõdeti, et vähem kasumlikud ettevõtted ootavad tarnijatele arvete maksmisega kauem, saades tarnijate arvelt krediiti. Nõuded ostjate vastu ja kasumlikkuse vaheline negatiivne seos näitab, et vähem kasumlikumad ettevõtted peaksid minimeerima nõudeid ostjate vastu, et alandada raha vajadust rahatsükliks. Lisaks on negatiivne seos varude päevade arvu ja ettevõtte kasumlikkuse vahel. Kui müügitulu järsult langeb ja varud on halvasti juhitud, siis tekivad kulud. Seega teenivad ettevõtted kasumit, kui suudetakse juhtida ettevõtte rahatsükli, hoides selle erinevaid komponente – varud, nõuded ostjate vastu ja võlad tarnijatele – optimaalsel tasemel.

Amjed (2007) analüüsis regressioonanalüüsiga 100 tekstiiliettevõtet aastatel 1999–2004. Analüüsivad ettevõtted olid noteeritud Karachi börsil. Sarnaselt Aboriga (2005) leidis Amjed (2007), et lühiajaliste võlakohustiste osatähtsusel vara katteallikatest on märkimisväärne positiivne mõju ettevõtte omakapitali puhasrentaablusele. Lühiajalised võlakohustised on peamiselt intressita kohustised ja seetõttu lühiajaliste võlakohustiste osatähtsuse suurenemisel ettevõtte kapitali struktuuris suureneb omakapitali puhasrentaablus. Seega eelistavad kasumlikumad ettevõtted finantseerida tegevust lühiajaliste võlakohustistega. Samuti leidis Amjed (2007) sarnaselt Aboriga (2005), et pikaajaliste võlakohustiste osatähtsusel vara katteallikatest on märkimisväärne negatiivne seos omakapitali puhasrentaablusega, sest pikaajalised võlakohustised on otseste ja kaudsete kulude tõttu kallid. Seetõttu vähendab omakapitali puhasrentaablust pikaajaliste võlakohustiste kõrge osatähtsus ettevõtte kapitali struktuuris. Erinevalt Aboriga (2005) ei näidanud Amjedi (2007) empiirilised tulemused märkimisväärset seost kogu võlakohustiste osatähtsusel vara katteallikatest ja omakapitali puhasrentaabluse vahel.

Uyar (2009) analüüsis 2007. aastal Istanbuli börsil noteeritud 166 Türgi tootmis- ja jaemüügi- ettevõtet. Analüüsiti ANOVA ja Pearsoni korrelatsioonanalüüsiga rahatsükli pikkuse seost

ettevõtte suuruse ja kasumlikkusega. Rahatsükli pikkus päevades saadi, kui ostjate arvete käibevälte ja varude kuluvälte summast lahutati tarnijate arvete kuluvälde. Empiirilisest analüüsist järeldati, et jaemüügiettevõtete rahatsükkel on võrreldes tootmisettevõtetega lühem. Esiteks on jaemüügiettevõtetel lühem varude kuluvälde võrreldes tootmisettevõtetega, sest jaemüügiettevõtted kaupu ei tooda, vaid hoiavad müügiks ostetud kaupu laos. Teiseks saavad jae- ja hulгимüügiettevõtted kaupu müües raha kohe ja krediitmüügil on lühike maksetähtaeg. Lisaks on tarnijatele makstavate arvete tähtajad pikad. Analüüsist ilmnis märkimisväärne negatiivne korrelatsioon rahatsükli pikkuse ja ettevõtte suuruse vahel, mis leidis kinnitust ettevõtte suuruse hindamisel nii müügitulu kui ka vara baasil. Seega on väiksematel ettevõtetel rahatsükkel pikem. Veel ilmnis märkimisväärne negatiivne korrelatsioon rahatsükli pikkuse ja kasumlikkuse vahel. Sellest saab teha järelduse, et pikema rahatsükliga ettevõtted on vähem kasumlikud.

Wojewoda (2011) analüüsis enam kui üheksa töötajaga Poola toiduainetööstuse ettevõtteid aastatel 2005–2009. Analüüsimeetodiks oli suhtarvuanalüüs. Leiti, et toiduainetööstuse ettevõtete kohustiste maksmise periood on pikem võrreldes arvete laekumistega. Lisaks järeldati, et toiduainetööstuse ettevõtetele on iseloomulik kõrge püsikulude osatähtsus kogukuludes. Mida kõrgem on püsikulude osatähtsus kogukuludes, seda keerulisem on nõudluse vähenemisel reageerida turu muutustele ja uuendada tootesortimenti.

Delen *et al.* (2013) analüüsisid Istanbuli börsil noteeritud Türgi ettevõtete 2005.–2011. aasta finantstulemusi vara ja omakapitali puhasrentaabluse baasil. Analüüsimiseks kasutati faktor- ja sensitiivsusanalüüsi ning ennustumudelit. Järeldati, et ettevõtte tulemusi mõjutavad võimenduse (*Leverage Ratios*) ja võla suhtarvud (*Debt Ratios*). Võlg on sarnaselt omakapitaliga ettevõtte finantseerimise allikas. Kui ettevõtte kaasab võõrkapitali kasumlikesse tegevustesse, siis on ettevõtte finantstulemused paremad.

Blažkova ja Dvoulety (2017) analüüsisid Tšehhi toiduainetööstust 9 tegevusala baasil aastatel 2003–2014. Regressioonanalüüsi aluseks olid toiduainetööstuse ettevõtete finantsandmed. Kasumlikkust hinnati vara ja omakapitali puhasrentaablusega. Tulemused näitasid, et tegevusala turuosa suurenemisel oli positiivne mõju vara ja omakapitali puhasrentaablusele. Veel leiti, et produktiivsuse kasv suurendas tegevusala kasumit. Seetõttu peaksid ettevõtted keskenduma protsesside ja toodete uuendamisele. Analüüsist järeldati, et kõrge võlakoormus mõjutab negatiivselt tegevusala kasumlikkust. Tšehhi toiduainetööstuse ettevõtetele soovitati kasumlikkuse suurendamiseks vähendada võlakoormust.

Kokkuvõttes saab teadusartiklite põhjal järeldada, et ettevõtete kapitali struktuuril on oluline mõju kasumi maksimeerimisele konkurentsi korral. Lühiajaliste võlakohustiste suurenemisel kapitali struktuuris suureneb omakapitali puhasrentaablus. Seevastu on pikaajalistel võlakohustistel vara katteallikates märkimisväärne negatiivne seos omakapitali puhasrentaablusega. Rahakordajal, maksevõimekordajal ja lühiajaliste kohustiste kattedekordajal puudub märkimisväärne mõju omakapitali puhasrentaablusele. Teadusartiklite baasil saab tõdeda, et väiksematel ettevõtetel on rahatsükkel võrreldes suuremate ettevõtetega pikem. Pikema rahatsükliga ettevõtted on vähem kasumlikud ja ootavad kauem tarnijatele arvete maksmisega. Lisaks on oluline välja tuua, et suurem püsikulude osatähtsus ettevõtte kogukuludes muudab nõudluse vähenemisel keeruliseks reageerida turu muutustele ja uuendada tootesortimenti. Ettevõtete kasumlikkust suurendab produktiivsuse kasv, mistõttu peaksid ettevõtted keskenduma protsesside ja toodete uuendamisele.

1.3. Analüüsitava ettevõtete tutvustus ja arvestuspõhimõtete võrdlus

Magistritöös analüüsitakse pagaritööstuse ettevõtete Leibur ja Eesti Pagar finantsandmeid. Ettevõtete kohta on saadud informatsiooni ettevõtete kodulehekülgedelt, majandusaasta aruannetest ja Äripäeva Infopangast.

Leibur on Eesti üks suuremaid ja vanemaid pagaritööstuse ettevõtteid (Leibur AS kodulehekülj 2018). Ettevõtte põhitegevusala on värskete, eelküpsetatud ning sügavkülmutatud pagaritoodete tootmine ja müük (Leibur AS majandusaasta... 2017). Leiburis töötas 2017. aastal keskmiselt 221 inimest ja ettevõtte viie tootmisliiniga tehas asub Tallinnas, kus töötatakse kolmes vahetuses seitsmel päeval nädalas. Tehases toodetakse ligikaudu 50 miljonit leiba ja saia aastas regionile, kus elab 30 miljonit inimest. Seega toodetakse lisaks Eesti turule ka Soome, Rootsi, Norra, Läti ja Leedu turule. Ettevõtte tuntumad kaubamärgid Eesti turul on Leiburi Rukkipala, Leiburi Kuldne, Leiburi Röst ja Leiburi Ruks. (Leibur AS kodulehekülj 2018)

Leiburi omanik on Soome ettevõtte Vaasan OY (Äripäeva Infopank 2018). Alates 2015. aastast kuulub ettevõtte Lantmännen Groupi, mis on 25 000 Rootsi põllumajandustootjale kuuluv põllumajandusühistu (Leibur AS kodulehekülj 2018). Leibur AS omandas 2017. aastal 100% osalused tütar-ettevõtetes Lätis ja Leedus, vastavalt Hanzas Maiznica AS ja Baltvestica UAB (Leibur AS majandusaasta... 2017).

Eesti Pagar on Eesti suurim pagaritööstusettevõtte (Eesti Pagar AS kodulehekülj 2018). Ettevõtte peamine tegevusala on pagari- ja kondiitritoote tootmine ja müük. Ettevõtte müüb tooteid peamiselt Eestis ja Euroopa lähiriikides (Eesti Pagar AS majandusaasta... 2017). Eesti Pagari omanikud on Vallerton OÜ 69,81%, Maral Invest OÜ 18,87% ja teised 11,32% (Äripäeva... 2018), kelle kohta informatsioon autoril puudub. Ettevõttes töötas 2017. aastal keskmiselt 266 töötajat (Eesti Pagar AS majandusaasta... 2017). Eesti Pagari tehas asub Paides. Eesti Pagari tuntumad kaubamärgid Eesti turul on Pehmik, Pagariröst, Tosta! ja Rehe rukkileib. (Eesti Pagar AS kodulehekülj 2018)

Analüüsitava ettevõtte finantsaruanded olid koostatud vastavalt Eesti finantsaruandluse standardile ja kasutades soetusmaksumuse meetodit. Eesti Pagari raamatupidamise aastaaruanne oli koostatud eurodes. Eesti Pagari korrigeerimata bilanss on välja toodud Lisas 1 ja kasumiaruanne on koostatud kasumiaruande skeemi nr 1 alusel (vt Lisa 2). Leiburi raamatupidamise aastaaruanne oli koostatud eurodes. Leiburi korrigeerimata bilanss on välja toodud lisa 3 ja kasumiaruanne on koostatud skeemi nr 2 alusel (vt Lisa 4). Andmete võrreldavuse tagamiseks on autor korrigeerinud Leiburi kasumiaruannet (vt Lisa 5). Seega on andmete analüüsimisel võrreldud mõlemaid ettevõtteid kasumiaruande skeemi nr 1 alusel.

Mõlema ettevõtte raamatupidamise aruannetele oli aastatel 2013–2017 lisatud sõltumatu vandeaudiitori aruanne. Leiburi majandusaasta aruanded olid aastatel 2013–2017 audiitori märkusteta arvamusega (Leibur AS majandusaasta... 2013–2017). Eesti Pagari majandusaasta aruannetele oli aastatel 2013–2016 audiitor andnud märkusega arvamuse, mille tingis Ettevõtluse Arendamise Sihtasutuse (edaspidi EAS) poolt tagasinõutava toetuse kajastamine. Ettevõtte sai 2009. aastal toetuse põhivara soetuse finantseerimiseks, mida EAS nõudis tagasi koos intressidega summas 625 000 eurot. Eesti Pagari juhtkonna hinnangul oli toetuse tagastamise tõenäosus väiksem kui 50%, mistõttu ei olnud bilansis vastavat eraldist kajastatud. (Eesti Pagar AS majandusaasta... 2013–2017)

Eesti Pagari 2015. aasta majandusaasta aruande bilansis oli EASi tagasinõutavast toetusest tulenevalt kajastatud eraldis summas 625 000 eurot. Eraldise kajastamisel suurendati aruandeperioodi kulusid ligikaudu 399 000 euro võrra, millest amortisatsioonikulu oli ligikaudu 27 000 eurot. Lisaks suurendati materiaalse põhivara jääkmaksumust ligikaudu 226 000 euro võrra. Audiitori hinnangul oleks Eesti Pagar pidanud eraldist kajastama tagasiulatuvalt. Seetõttu oleks 2015. aasta kasum pidanud olema ligikaudu 372 000 eurot suurem ja eelmiste perioodide jaotamata kasum sama summa võrra väiksem. (Eesti Pagar AS majandusaasta... 2015) Autor on

korreerinud Eesti Pagari bilanssi (vt Lisa 6) ja kasumiaruannet (vt Lisa 7) vastavalt audiitori märkusele, et tagada andmete võrreldavus. Eesti Pagari 2017. aasta majandusaasta aruanne oli audiitori märkusteta arvamusega.

Leibur võttis majandusaasta aruannetes välisvaluutas toimunud tehingute ning välisvaluutas fikseeritud finantsvara ja -kohustiste kajastamisel aluseks tehingu toimumise päeval ametlikult kehtiva Euroopa Keskpanga valuutakursi. Tütar- ja sidusettevõtjate aktsiaid ja osasid kajastas Leibur soetusmaksumuse meetodil. Eesti Pagaril puudusid tütar- ja sidusettevõtted. Samuti ei olnud Eesti Pagaril välisvaluutas toimunud tehinguid ega välisvaluutas fikseeritud finantsvara ja -kohustisi. Leiburil puudusid sihtfinantseerimised, kuid Eesti Pagar arvestas sihtfinantseerimisi netomeetodil. (vt Tabel 2)

Mõlemad ettevõtted kajastasid nõudeid ja ettemakseid korreeritud soetusmaksumuse meetodil. Varusid arvestati kaalutud keskmise meetodil. Nii Leibur kui ka Eesti Pagar amortiseerisid materiaalselt ja immateriaalselt põhivara lineaarselt. Erinevus oli materiaalse ja immateriaalse põhivara arvestamisel. Leibur arvestas materiaalseks põhivaraks vara kasuliku tööeaga üle aasta ja maksumusega alates 3000 eurost. Eesti Pagar arvestas materiaalseks põhivaraks vara kasuliku tööeaga üle aasta ja maksumusega alates 600 eurost. Rendid olid mõlemal ettevõttel kajastatud rendiperioodil kuluna lineaarselt. Finantskohustisi kajastasid mõlemad ettevõtted korreeritud soetusmaksumuse meetodil. (vt Tabel 2)

Tabel 2. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi arvestuspõhimõtted aastatel 2013–2017

Kirje	Leibur AS	Eesti Pagar AS
Välisvaluutas toimunud tehingud ning välisvaluutas fikseeritud finantsvara ja -kohustised	tehingu toimumise päeval ametlikult kehtivad Euroopa Keskpanga valuutakursid	–
Tütar- ja sidusettevõtjate aktsiad ja osad	soetusmaksumuse meetod	–
Nõuded ja ettemaksud	korreeritud soetusmaksumus	korreeritud soetusmaksumus
Varud	kaalutud keskmise meetod	kaalutud keskmise meetod
Materiaalne ja immateriaalne põhivara	alates 3000 eurost, lineaarne	alates 600 eurost, lineaarne
Rendid	kuluna lineaarselt	kuluna lineaarselt
Finantskohustised	korreeritud soetusmaksumus	korreeritud soetusmaksumus
Sihtfinantseerimine	–	netomeetod

Allikas: Leibur AS ja Eesti Pagar AS majandusaasta... 2013–2017, autori koostatud

Magistritöös analüüsitava ettevõtete tegevusala on EMTAK 10711, milleks on leiva- ja saiatootmine ning säilitusaineteta pagaritoodete tootmine. Leibur ja Eesti Pagar on kaks suuremat pagaritööstusettevõtet Eestis, mille müüdav toodang on sarnane. Leibur on kontserni osa, mistõttu

on Leibur liitunud kontsernikonto süsteemiga. Samuti on Eesti Pagaril kontsernikonto. Autori hinnangul on ettevõtted piisavalt võrreldavad.

1.4. Analüüsimeetodite ülevaade

Magistritöös kasutatakse ettevõtete võrdlusanalüüsil vertikaal-, trendi-, suhtarvu-, tegur- ja maatriksanalüüsi. Bilansi ja kasumiaruande struktuuride analüüsimiseks kasutatakse vertikaalanalüüsi. Finantsaruande vertikaalanalüüs väljendab iga näitaja suhet baasnäitajasse. Kasumiaruandes võetakse tavapäraselt baasnäitajaks müügitulu. Bilansi baasnäitaja on bilansimaht. (Horngren *et al.* 2012, 751–752)

Ettevõtete arengukiiruse analüüsimiseks kasutatakse magistritöös bilansside ja kasumiaruannete trendianalüüsi. Finantsaruande horisontaalanalüüs võrdleb ettevõtte tulemusi eri aastatel, mis väljendatakse protsentides või absoluutsummadega (*Ibid.*, 747). Horisontaalanalüüsi üks vorme on trendianalüüs, mis näitab protsentuaalset muutust võrreldes baasaasta tulemusega. Leiburi ja Eesti Pagari rahakäibearuandeid analüüsitakse võrdlusmeetodiga.

Investeeringute ja müügitulu tasuvust analüüsitakse magistritöös suhtarvuanalüüsiga. Lisaks kasutatakse suhtarvuanalüüsi Leiburi ja Eesti Pagari maksevõime ja vara kasutamise efektiivsuse analüüsimiseks. Sarnaselt nimega on suhtarvud kahe või enama näitaja suhe. Kõige paremini sobib suhtarve kasutada sama valdkonna ettevõtete võrdlemisel või trendide kaardistamiseks ettevõttes. (*Ibid.*, 768) Lisaks võimaldab suhtarvuanalüüs võrrelda konkreetset ettevõtet tegevusala keskmiste suhtarvude väärtustega, kuid siinses magistritöös sellele ei keskenduta.

Magistritöös kasutatakse analüüsitavate ettevõtete tööjõu kasutamise efektiivsuse võrdlemiseks maatriksanalüüsi. Mudeli aluseks on kvantitatiivsed lähteandmed, mis ühe võimaliku variandina järjestatakse mudelisse, alustades tegevuse tulemustest lõplikkuse astme järgi ja lõpetatakse tulemuste saamiseks kasutatavate ressurssidega esialgsuse astme järgi. Selle tulemusel saadakse maatriksmudel, mis koosneb kahest peadiagonaali suhtes peegelpildis olevast kolmnurkmaatriksist. Efektiivsusmaatriks koosneb efektiivsuse eri külgi peegeldavatest suhtarvudest ja efektiivsuse pöördmaatriks efektiivsuse osanäitajate pöördväärtustest (Vensel 2001, 63) Efektiivsusmaatriksis olevaid finantsuhtarve nimetatakse intensiivsussuhtarvudeks, mille koostoimel kujuneb majanduslik efektiivsus (Mereste 1987, 243).

Mereste (1984, 226–227) on käsitlenud maatriksmudeli suurust, millest sõltub efektiivsuse analüüsimise põhjalikkus. Näiteks on Mereste välja toonud, et 2x2 efektiivsusmaatriksiga ei ole võimalik kirjeldada tootmise majanduslikku tõhusust. Väikseim mudel, millega saab vaadelda tootmise eripära, on 3x3 efektiivsusmaatriks, mis hõlmab 6 intensiivsussuhtarvu. Maatriksmudeli suurusele piiranguid ei ole, kuid oluline on vältida liiga suuri mudeleid. Seetõttu soovitatakse maatriksmudelis kasutada 10–20 lähteparameetrit.

Efektiivsusmaatriksi kvantitatiivsed näitajad sõltuvad analüüsi eesmärgist (Siimann 2013, 81). Magistritöös analüüsitakse ettevõtete efektiivsuse võrdlemiseks ärikasumi kujunemist ühe töötaja kohta, sest pagaritööstuse ettevõtted on tööjõumahukad. Seega on efektiivsusmaatriksi juhtelemendiks tööjõu ärikasumisiduvus, mille muutust ja muutuse mõjureid analüüsitakse ka teguranalüüsiga.

Magistritöös on kasutatud Alveri ja Järve (1987) käsitlust kvantitatiivsete näitajate järjestamiseks maatriksis, et kasutatavad näitajad oleksid omavahelistes põhjuslikes seostes. Seetõttu on efektiivsusmaatriksisse valitud näitajate järjestus järgmine:

- ärikasum (\ddot{A}),
- müügitulu (M),
- ärikulud (K),
- materiaalne põhivara soetusmaksumuses (P) ja
- töötajate arv (T).

Sarnast efektiivsusmaatriksit kasutas Kasepuu (2015), kui analüüsis efektiivsust Eesti juustutööstusettevõtetes Võru Juust AS, Saaremaa Piimatööstus AS ja Estover Piimatööstus OÜ. Efektiivsusmaatriksit kasutas ka Berlokko (2017), kui analüüsis Eesti haagisetööstusettevõtteid Bestnet AS ja Respo Haagised AS.

Efektiivsuse maatrikskontseptsioon ei võimalda ühe arvuga esitada majanduslikku efektiivsust ja selle muutumist. Autor kasutab magistritöös efektiivsuse kogumuutuse väljendamiseks ühe arvuga Mereste pakutud sünteetilist efektiivsusindeksit, mille arvutamiseks on valem I_{Ef} . Sünteetilist efektiivsusindeksit on võimalik arvutada ka A. Rooti kirjeldatud valemiga I_{Efg} . (Mereste 1987, 248–249)

$$I_{Ef} = \frac{2 \times \Sigma I'}{n^2 - n} \text{ või } I_{Efg} = \frac{n^2 - n}{\sqrt[2]{\pi I'}}$$

kus

I' – efektiivsusmaatriksi elementide kasvuindeksid,

n – efektiivsusmaatriki elementide arv.

Magistritöös kasutatakse sünteetilise efektiivsusindeksi arvutamisel valemit I_{Ef} , millesse saadakse andmed analüüsitavate ettevõtete efektiivsusmaatriksite elementide omavahelisel jagamisel saadud võrdlusmaatriksist.

Kokkuvõttes kasutab autor magistritöös Leiburi ja Eesti Pagari võrdlusanalüüsil vertikaal-, trendi-, suhtarvu-, tegur- ja maatriksanalüüsi. Ettevõtete arengukiiruse analüüsimiseks kasutatakse bilansside ja kasumiaruannete trendianalüüsi. Investeeringute ja müügitulu tasuvust analüüsitakse suhtarvuanalüüsiga. Lisaks kasutatakse suhtarvuanalüüsi Leiburi ja Eesti Pagari maksevõime ja vara kasutamise efektiivsuse analüüsimiseks. Ettevõtete tööjõu kasutamise efektiivsuse võrdlemiseks kasutatakse maatriksanalüüsi. Efektiivsusmaatriksi juhtelemendiks on tööjõu ärikasumisiduvus, mille muutust ja muutuse mõjureid analüüsitakse ka teguranalüüsiga. Oluline on teadvustada, et maatrikskontseptsioon ei võimalda ühe arvuga esitada majanduslikku efektiivsust ja selle muutumist. Seetõttu kasutatakse efektiivsuse kogumuutuse väljendamiseks ühe arvuga Mereste pakutud sünteetilist efektiivsusindeksit.

2. PAGARITÖÖSTUSE ETTEVÕTETE FINANTSANDMETE VÕRDLU- JA MAATRIKSANALÜÜS

Selles peatükis analüüsitakse Leiburi ja Eesti Pagari põhjaruannete struktuuri, arengukiirust, maksevõimet, vara kasutamise efektiivsust, investeringute ja müügitulu tasuvust ning tööjõu kasutamise efektiivsust. Andmed pärinevad Leiburi ja Eesti Pagari majandusaasta aruannetest aastatel 2013–2017, mis on kättesaadavad Registrate ja Infosüsteemide Keskuses. Autor kasutab magistritöö alguses püstitatud uurimisküsimustele vastamiseks põhjaruannete vertikaal-, suhtarvu- ja trendianalüüsi. Suhtarvuanalüüsis kasutab autor valemeid, mille metoodika on koostanud Eesti Statistika (vt Lisa 17). Tööjõu kasutamise efektiivsuse hindamiseks kasutatakse maatriks- ja teguranalüüsi.

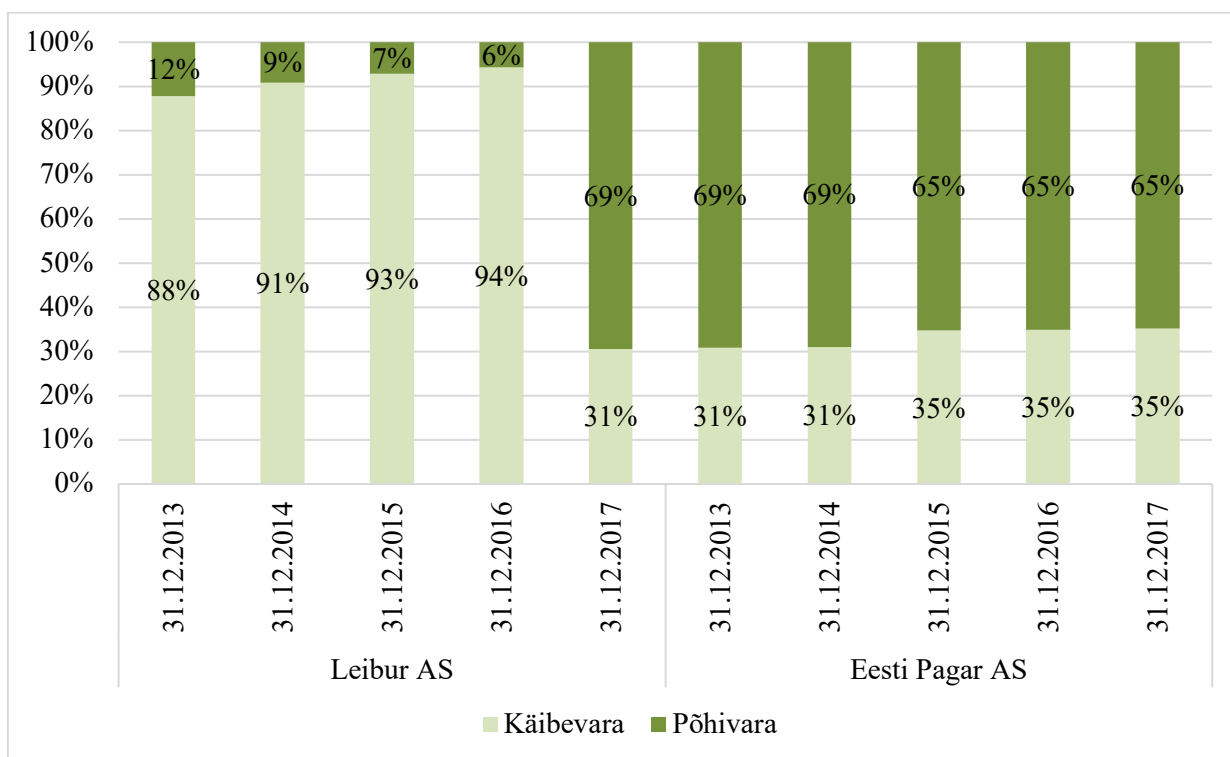
2.1. Põhjaruannete struktuurianalüüs

2.1.1. Bilansi struktuurianalüüs

Bilanss annab ülevaate ettevõtte varast ja vara katteallikatest konkreetse kuupäeval, nagu kuu, kvartali või aasta lõpu seis. (Brealey *et al.* 2008, 788)

Leiburi käibe- ja põhivara osatähtsused koguvaras erinesid kuni 2017. aastani oluliselt võrreldes Eesti Pagariga. Leiburi vara struktuuris oli aastatel 2013–2016 käibevara osatähtsus 88–94% ja põhivara osatähtsus 6–12%. Leiburi vara struktuur muutus märkimisväärselt 2017. aastal, kui käibevara osatähtsus oli 69% ja põhivara osatähtsus 31%. (vt Joonis 5 lk 28) Põhjuseks 2016. aastal alanud kontserni integreerumine Lantmännen Unibakega. Leibur omandas 2017. aastal Läti tütarettevõtte Hanzas Maiznica AS ja Leedu tütarettevõtte Baltvestica UAB. Tütarettevõtete osalused kajastati põhivaras 38,6 miljoni euro väärtuses ja Leiburi käibevaras vähenesid nõuded seotud osapoolte vastu 39,7 miljoni euro väärtuses. Nõuded vähenesid seotud osapoolte vastu, sest kontserni ettevõtte Vaasan Leipä OY maksis Leiburile laenu tagasi. (Leibur AS majandusaasta... 2017) Leiburi käibe- ja põhivara osatähtsused koguvaras sarnanesid 2017. aastal Eesti Pagari käibe- ja põhivara osatähtsustega koguvaras aastatel 2013–2017. Eesti Pagari

vara struktuuris oli aastatel 2013–2017 käibevara osatähtsus vahemikus 31–35% ja põhivara osatähtsus 65–69%. (vt Joonis 5)



Joonis 5. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi käibe- ja põhivara osatähtsus koguarvas aastatel 2013–2017

Allikas: Lisa 3 ja 6, autori koostatud

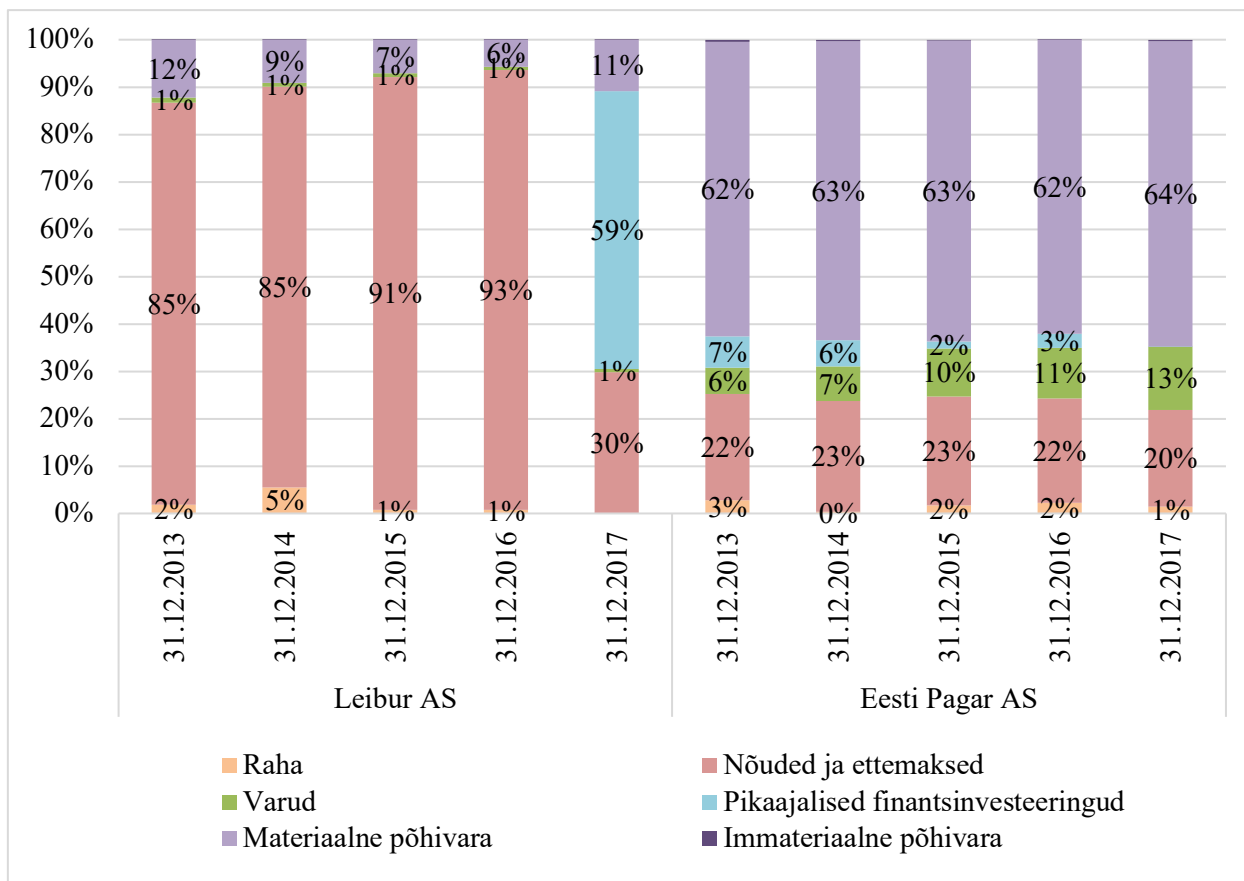
Leiburil oli käibevara 2013. aastal 46,1 miljonit eurot, kuid 2017. aastal 20,1 miljonit eurot. Raha osatähtsus Leiburi varas oli aastatel 2013–2017 vahemikus 0–5% (vt Joonis 6 lk 30). Kui 2013. aastal oli raha 1 miljon eurot, siis 2017. aastal ligikaudu 52 000 eurot (vt Lisa 3). Nõuete ja ettemaksete osatähtsus Leiburi varas oli perioodil 2013–2016 vahemikus 85–93% (vt Joonis 6 lk 30). Nõuetest ja ettemaksetest moodustasid 2013.–2016. aastal nõuded seotud osapoolte vastu 97–98% ja ostjatelt laekumata arved 2–3%. Nõuded ja ettemaksed vähenesid 2017. aastal, sest kontserni ettevõtte Vaasan Leipä OY maksis Leiburile laenu tagasi. (vt Lisa 3) Varude osatähtsus Leiburi varas oli aastatel 2013–2017 ligikaudu 1% (vt Joonis 6 lk 30). Peamiselt moodustasid varud tooraine ja materjal (vt Lisa 3).

Materiaalset põhivara oli Leiburil 2013. aastal 6,4 miljonit eurot, kuid 2017. aastal 45,7 miljonit eurot. Leiburil ei olnud kuni 2017. aastani investeeringuid tütar- ja sidusettevõtjatesse. Leibur omandas 2017. aastal Läti tütar-ettevõtte Hanzas Maiznica AS ja Leedu tütar-ettevõtte Baltvestica

UAB. Seetõttu oli 2017. aastal Leiburil investeringuid tütar- ja sidusettevõtjatesse 38,6 miljonit eurot. (vt Lisa 3) Investeringud tütar- ja sidusettevõtjatesse osatähtsus Leiburi koguaras oli 2017. aastal 59%. Materiaalse põhivara osatähtsus Leiburi koguaras oli vahemikus 6–12%. (vt Joonis 6 lk 30) Masinaid ja seadmeid oli 2013. aastal 4,5 miljonit eurot. Masinaid ja seadmeid on amortiseeritud, mistõttu oli 2017. aastal Leiburil masinaid ja seadmeid 1,4 miljonit eurot. Leiburil suurenesid perioodil 2013–2017 märkimisväärselt lõpetamata projektid ja ettemaksed. Kui 2013. aastal oli lõpetamata projekte ja ettemakseid 21 800 eurot, siis 2017. aastal 4,1 miljonit eurot. Põhjuseks on Leiburi investeringud tehnoloogia uuendamisse kogumahus 4,3 miljonit eurot. 2018. aastaks oli plaan investeerida täiendavalt 5 miljonit eurot innovaatilistesse tootmiseseadmetesse. (Leibur AS majandusaasta... 2017) Immateriaalse põhivara moodustas 2013.–2017. aastal ettevõttes kasutatav tarkvara. (vt Lisa 3)

Eesti Pagaril oli 2013. aastal käibevara 4,6 miljonit eurot. Ettevõtte käibevara suurenes aastatel 2013–2017 ja 2017. aastal oli käibevara 10,1 miljonit eurot. (vt Lisa 6) Raha osatähtsus koguaras oli aastatel 2013–2017 vahemikus 0–3%, nõuete ja ettemaksete osatähtsus koguaras vahemikus 20–23% (vt Joonis 6 lk 30). Eesti Pagari nõuetest ja ettemaksetest moodustasid aastatel 2013–2017 ostjatelt laekumata arved 83–96% (vt Lisa 6). Eesti Pagari varud olid aastatel 2013–2017 vahemikus 6–13% koguarast (vt joonis 6 lk 30). Absoluutnumbrites suurenesid aastatel 2013–2017 varud ligikaudu 3 miljoni euro võrra. (vt Lisa 6)

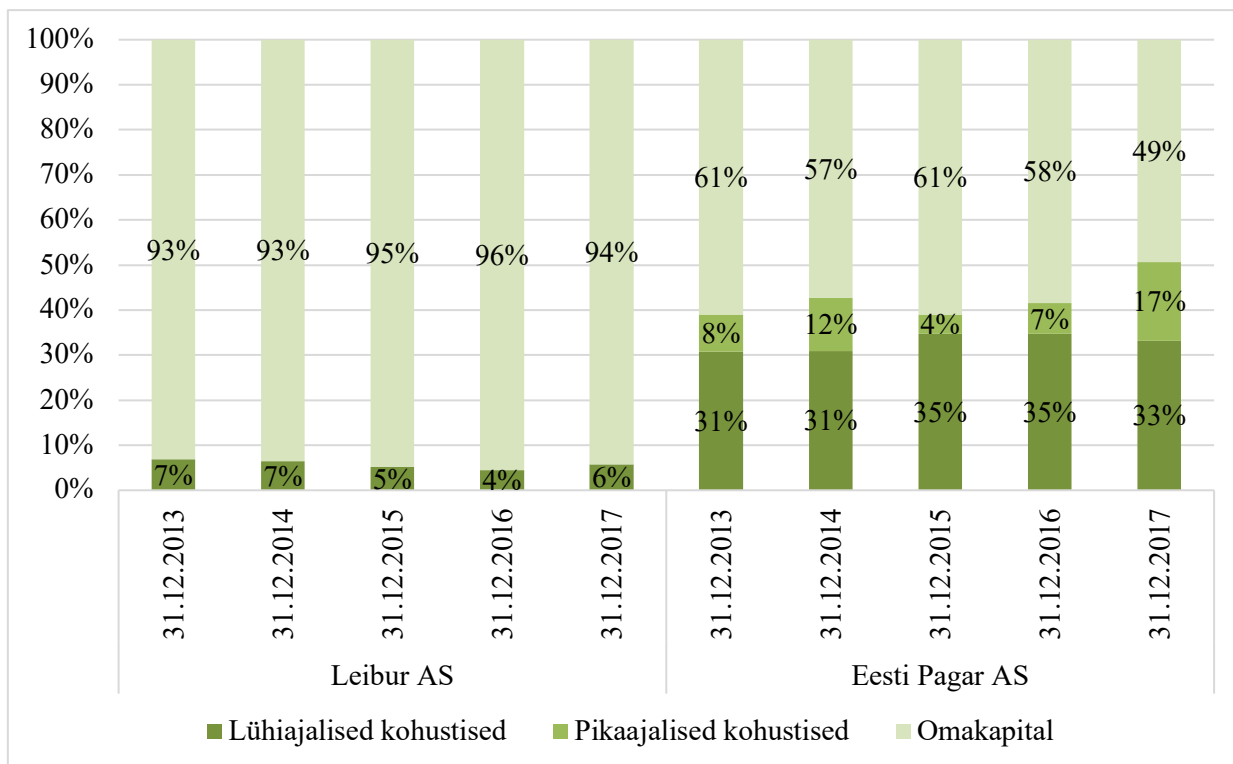
Eesti Pagaril oli materiaalsel põhivara 2013. aastal 10,3 miljonit eurot, kuid 2017. aastal 18,7 miljonit eurot (vt Lisa 6). Kui 2013. aastal oli pikaajalisi finantsinvesteringuid 7% koguarast, siis 2017. aastal pikaajalisi finantsinvesteringuid ei olnud (vt Joonis 6 lk 30). Põhjuseks Eesti Pagari antud laen, mille jääk 2013. aastal oli 965 000 eurot, kuid 2017. aastal kajastati käibevaras (vt Lisa 6). Materiaalse põhivara osatähtsus koguaras oli aastatel 2013–2017 vahemikus 62–64% (vt Joonis 6 lk 30). Kui 2017. aastat võrrelda 2013. aastaga, siis maa ja ehitised on suurenenud 3,5 miljoni euro võrra, masinad ja seadmed 3,9 miljoni euro võrra, muu inventar 159 800 euro võrra ja lõpetamata projektid koos ettemaksetega 1,8 miljoni euro võrra. Eesti Pagaril moodustas immateriaalse põhivara ettevõttes kasutatav tarkvara. (vt Lisa 6)



Joonis 6. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi vara struktuurianalüüs aastatel 2013–2017

Allikas: Lisa 3 ja 6, autori koostatud

Leiburi ja Eesti Pagari vara katteallikate struktuurianalüüsisist ilmnes, et need erinesid oluliselt aastatel 2013–2017. Leiburil oli aastatel 2013–2017 omakapitali osatähtsus vara katteallikates vahemikus 93–96% ja lühiajaliste kohustiste osatähtsus vahemikus 4–7%. Leiburil ei olnud aastatel 2013–2017 pikaajalisi kohustisi. Eesti Pagaril oli aastatel 2013–2017 omakapitali osatähtsus vara katteallikates vahemikus 49–61%. Lühiajalisi kohustisi oli aastatel 2013–2017 vahemikus 31–35% ja pikaajalisi kohustisi vahemikus 4–17% vara katteallikatest. (vt Joonis 7 lk 31)



Joonis 7. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi kohustiste ja omakapitali osatähtsus vara katteallikatest aastatel 2013–2017

Allikas: Lisa 3 ja 6, autori koostatud

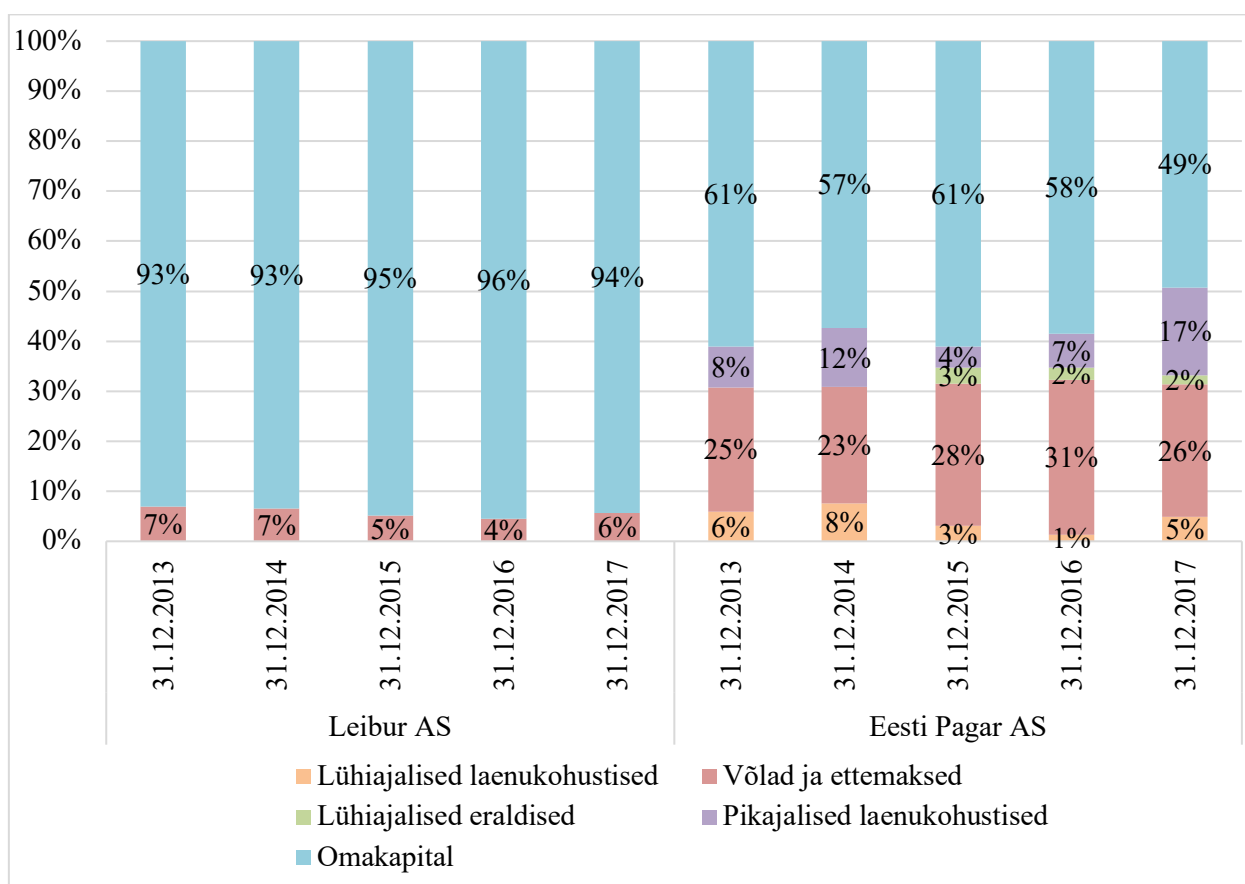
Leiburil oli lühiajalisi kohustusi 2013. aastal 3,6 miljonit eurot, kuid 2017. aastal 3,8 miljonit eurot. Võlad ja ettemaksed moodustasid 100% Leiburi lühiajalistest kohustistest aastatel 2013–2017. Samal perioodil oli võlad tarnijatele osatähtsus lühiajalistes kohustistes vahemikus 64–81%, võlad töövõtjatele osatähtsus vahemikus 9–16% ja maksuvõlgade osatähtsus vahemikus 7–12%. Madala osatähtsusega oli aastatel 2013–2017 muud võlad ja ostjate ettemaksed. Alates 2015. aastast puudusid Leiburil võlad grupi ettevõtetele. (vt Lisa 3)

Leiburi omakapital oli 2013. aastal 48,8 miljonit eurot, kuid 2017. aastal 62,0 miljonit eurot (vt Lisa 3). Omakapitali osatähtsus vara katteallikates oli aastatel 2013–2017 vahemikus 93–96% (vt Joonis 8 lk 32). Leiburil oli aastatel 2013–2017 aktsiakapital nimiväärtuses 1,7 miljonit eurot ja kohustuslik reservkapital 230 100 eurot. Jaotamata kasumi osatähtsus omakapitalis oli aastatel 2013–2017 vahemikus 96–97%. (vt Lisa 3)

Eesti Pagaril oli 2013. aastal lühiajalisi kohustisi 4,6 miljonit eurot, kuid 2017. aastal 9,6 miljonit eurot (vt Lisa 6). Lühiajaliste kohustiste osatähtsus vara katteallikates oli aastatel 2013–2017 vahemikus 31–35% (vt Joonis 8 lk 32). Aastatel 2013–2017 oli Eesti Pagari laenukohustiste

osatähtsus lühiajalistes kohustistes 4–25%, võlgade ja ettemaksete osatähtsus 75–89%. Võlad tarnijatele moodustasid 83–89% võlgadest ja ettemaksetest aastatel 2013–2017. Lisaks oli Eesti Pagaril võlgade ja ettemaksete hulgas võlgu töövõtjatele, maksuvõlgu, muid võlgu ja ostjate ettemakseid. Eesti Pagaril oli alates 2015. aastast kajastatud bilansis eraldis, mis oli seotud EASi tagasinõudega. (vt Lisa 6)

Eesti Pagaril oli pikaajalisi kohustisi 2013. aastal 1,2 miljonit eurot, kuid 2017. aastal 5,0 miljonit eurot (vt Lisa 6). Pikaajaliste kohustiste osatähtsus vara katteallikates oli aastatel 2013–2017 vahemikus 4–17% (vt Joonis 8). Pikaajalistest kohustistest moodustas 2017. aastal pangalaen 76%, ettevõttelt saadud laen 20% ja kapitalirendikohustised 5%. Aastatel 2013–2017 suurenesid pikaajalised kohustised, sest Eesti Pagar võttis pangast laenu. Kapitalirendikohustised vähenesid aastatel 2013–2017 ligikaudu 808 500 euro võrra. Ettevõttel ei olnud saadud laenu 2013. aastal ja 2015. aastal, kuid teistel aastatel perioodil 2013–2017 oli laenujääk ligikaudu 1 miljon eurot. (vt Lisa 6)



Joonis 8. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi vara katteallikate struktuurianalüüs aastatel 2013–2017
Allikas: Lisa 3 ja 6, autori koostatud

Kokkuvõttes erines Leiburi ja Eesti Pagari vara struktuur aastatel 2013–2017 oluliselt. Leiburi vara struktuur muutus märkimisväärselt 2017. aastal, kui tütarettevõtete osalused kajastati põhivaras 38,6 miljoni euro väärtuses. Lisaks vähenesid Leiburi käibevaras nõuded seotud osapoolte vastu 39,7 miljoni euro väärtuses, sest kontserni ettevõtte Vaasan Leipä OY maksis Leiburile laenu tagasi. Kui 2016. aastani oli Leiburi käibevara osatähtsus varas vahemikus 88–94% ja põhivara vahemikus 6–12%, siis 2017. aastal oli käibevara osatähtsus varas 31% ja põhivara 69%. Eesti Pagari vara struktuur oli aastatel 2013–2017 stabiilne. Käibevara osatähtsus varas oli aastatel 2013–2017 vahemikus 31–35% ja põhivara osatähtsus 65–69%.

Leiburi ja Eesti Pagari vara katteallikate struktuurid erinesid aastatel 2013–2017 oluliselt. Leiburi vara katteallikad koosnevad omakapitalist ja lühiajalistest kohustistest. Eesti Pagaril oli lisaks omakapitalile ja lühiajalistele kohustistele vara katteallikateks ka pikaajalised laenukohustised ja lühiajalised eraldised. Mõlemal ettevõttel oli aastatel 2013–2017 omakapital suurima osatähtsusega vara katteallikas.

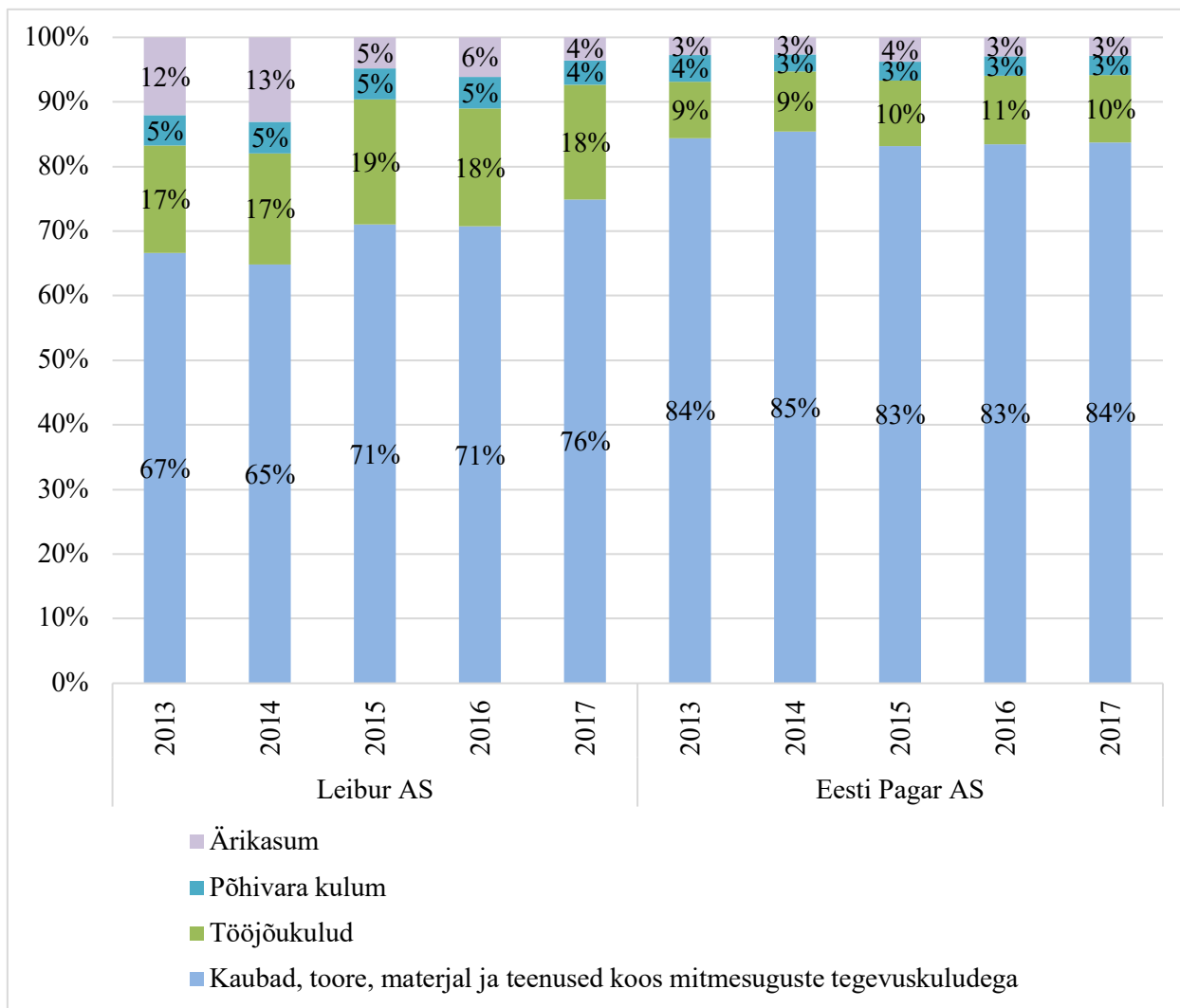
2.1.2. Kasumiaruande struktuurianalüüs

Kasumiaruanne väljendab ettevõtte tulusid ja kulusid perioodi vältel, nagu kuu, kvartal või aasta. Kasumiaruandest nähtub, kas ettevõtte teenib kasumit või kahjumit. (Miller-Nobles *et al.* 2016, 41)

Autor analüüsis Leiburi ja Eesti Pagari kasumiaruande struktuurianalüüsis kulusid, kulumit ja ärikasumit suhtena müügitulusse. Ettevõtete kasumiaruannete struktuurid olid aastatel 2013–2017 sarnased. Kaupade, toorme, materjali ja teenuste suhe müügitulusse koos mitmesuguste tegevuskuludega oli Leiburil kasvava trendiga ja vahemikus 65–76%. (vt Joonis 9 lk 34) Leiburi ärikulud ja müügitulu langesid aastatel 2013–2017, kuid müügitulu langus oli kiirem kui ärikulude langus. Seetõttu oli kuludel suhtena müügitulusse kasvav trend. (vt Lisa 5) Teine oluline kululiik oli tööjõukulud, mille suhe müügitulusse oli vahemikus 17–19%. Kui Leiburil oli 2013. aastal 331 täistööajale taandatud töötajat, siis 2017. aastal 221 töötajat. Leiburi põhivara kulumi suhe müügitulusse oli aastatel 2013–2017 stabiilselt 4–5%. Leiburil oli aastatel 2013–2017 ärikasumi suhe müügitulusse negatiivse trendiga. Kui 2013. aastal oli ärikasumi suhe müügitulusse 12%, siis 2017. aastal 4%. (vt Joonis 9 lk 34)

Eesti Pagaril oli aastatel 2013–2017 kaupade, toorme, materjali ja teenuste suhe müügitulusse koos mitmesuguste tegevuskuludega stabiilselt vahemikus 83–85%. Tööjõukulude suhe müügitulusse oli aastatel 2013–2017 stabiilselt vahemikus 9–11% ja täistööajale taandatud töötajate arv suurenes

72 töötaja võrra (Eesti Pagar AS majandusaasta... 2013–2017). Põhivara kulumi suhe müügitulusse oli aastatel 2013–2017 vahemikus 3–4% ja ärikasumi suhe müügitulusse samas vahemikus (vt Joonis 9). Eesti Pagari kulud suurenesid aastatel 2013–2017 sarnases suurusjärgus müügitulu suurenemisega.



Joonis 9. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi kulude, kulumi ja ärikasumi osatähtsus müügitulus aastatel 2013–2017

Allikas: Lisa 5 ja 7, autori koostatud

Kokkuvõttes olid aastatel 2013–2017 Leiburi ja Eesti Pagari kasumiaruannete struktuurid sarnased. Mõlemal ettevõttel oli suurima osatähtsusega kululiik müügitulusse kaubad, toore, materjal ja teenused koos mitmesuguste tegevuskuludega. Võrreldes Eesti Pagariga oli Leiburil aastatel 2013–2014 ligikaudu 20% madalam kaupade, toorme, materjali ja teenuste osatähtsus müügitulus koos mitmesuguste tegevuskuludega. 2017. aastaks oli vahe 8%. Leiburil oli aastatel

2013–2017 ligikaudu 8% võrra suurem tööjõukulude osatähtsus müügitulus võrreldes Eesti Pagariga. Kui Leiburil oli ärikasumi osatähtsus müügitulus aastatel 2013–2014 vahemikus 12–13%, siis 2017. aastal 4%. See sarnanes Eesti Pagari ärikasumi osatähtsusega müügitulus, mis oli aastatel 2013–2017 vahemikus 3–4%.

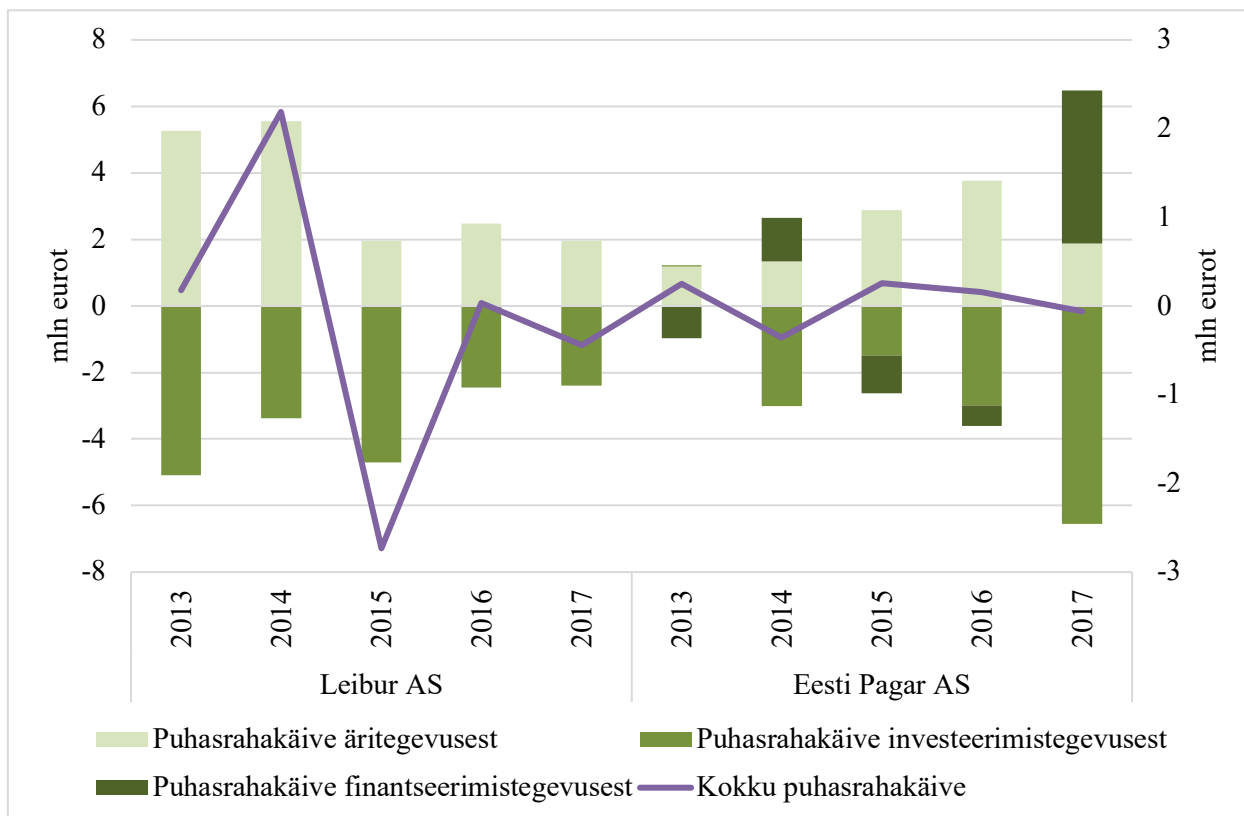
2.1.3. Rahakäibearuande struktuurianalüüs

Rahakäibe aruanne koosneb kolmest osast, milleks on rahakäive äri-, investeerimis- ja finantseerimistegevusest. Iga osa väljendab ettevõttesse tulevat ja väljuvat rahakäivet. Rahakäive äritegevusest mõjutab ettevõtte käibevara ja lühiajalisi kohustisi. Rahakäive investeerimistegevusest mõjutab ettevõtte aktiivaid ja näitab, kas ettevõtte on teinud investeringuid ning teeninud lisasissetulekuid. Rahakäive finantseerimistegevusest mõjutab ettevõtte pikaajalisi kohustisi ja omakapitali ning näitab, kuidas ettevõtte finantseerib äri- ja investeerimistegevust. (Alver, Alver 2017, 440–442)

Leiburi rahakäibe aruanne on Lisas 8. Leiburi puhasrahakäive äritegevusest oli aastatel 2013–2017 vahemikus 2,0–5,3 miljonit eurot. Äritegevuse puhasrahakäive oli negatiivse trendiga. Kui puhasrahakäive äritegevusest oli 2013. aastal 5,3 miljonit eurot, siis 2017. aastal 2,0 miljonit eurot. (vt Joonis 10 lk 36) Leiburi äritegevusega seotud nõuete ja ettemaksete muutus varieerus aastatel 2013–2017 vahemikus –0,6 kuni 0,5 miljonit eurot. Samuti varieerus Leiburi äritegevusega seotud kohustiste ja ettemaksete muutus aastatel 2013–2017 vahemikus –0,7 kuni 0,9 miljonit eurot. (vt Lisa 8) Puhasrahakäive investeerimistegevusest oli Leiburil aastatel 2013–2017 negatiivne, 2013. aastal –5,1 miljonit eurot ja 2017. aastal –2,4 miljonit eurot. Leiburil ei olnud puhasrahakäivet finantseerimistegevusest. Leiburi puhasrahakäive kokku oli aastatel 2013–2017 volatiilne ja varieerus vahemikus –2,7 kuni 2,2 miljonit eurot. (vt Joonis 10 lk 36)

Eesti Pagari rahakäibe aruanne on Lisas 9. Autor korrigeeris Eesti Pagari rahakäibe aruannet, milles laekunud intressid liigutati äritegevuse rahakäibe asemel investeerimistegevuse rahakäibe alla (vt Lisa 10). Eesti Pagari puhasrahakäive äritegevusest oli aastatel 2013–2017 vahemikus 1,2–3,8 miljonit eurot (vt Joonis 10 lk 36). Varude muutus mõjutas oluliselt aastatel 2013–2017 puhasrahakäivet äritegevusest. Samuti oli äritegevuse puhasrahakäibe oluline mõjutaja äritegevusega seotud kohustiste ja ettemaksete muutus, mis oli aastatel 2013–2017 vahemikus –1,5 kuni 1,8 miljonit eurot. (Eesti Pagar AS majandusaasta... 2013–2017) Eesti Pagari puhasrahakäive investeerimistegevusest oli 2013. aastal 37 800 eurot (vt joonis 10 lk 36). Põhjuseks oli antud laenude tagasimakse ligikaudu 1 miljon eurot (vt Lisa 10). Eesti Pagari puhasrahakäive investeerimistegevusest oli aastatel 2014–2017 negatiivne (vt Joonis 10 lk 36). See tulenes

ettevõtte tehtud investeeringutest materiaalsesse ja immateriaalsesse põhivarasse (vt Lisa 10). Erinevalt Leiburist oli Eesti Pagaril aastatel 2013–2017 puhasrahakäive finantseerimistegevusest (vt Joonis 10). Eesti Pagar sai 2014. aastal laenu 2,4 miljonit eurot ja 2017. aastal 5,2 miljonit eurot, mistõttu oli eelnimetatud aastatel puhasrahakäive finantseerimistegevusest positiivne (vt Lisa 10). Puhasrahakäive finantseerimistegevusest oli negatiivne aastatel 2013, 2015 ja 2016. Eesti Pagari puhasrahakäive kokku oli aastatel 2013–2017 vahemikus –0,4 kuni 0,3 miljonit eurot. (vt Joonis 10)



Joonis 10. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi rahakäibearuannete struktuurianalüüs aastatel 2013–2017

Allikas: Lisa 8 ja 10, autori koostatud

Kokkuvõttes oli Leiburi puhasrahakäive aastatel 2013–2017 võrreldes Eesti Pagariga volatiilsem. Mõlemad ettevõtted teenisid põhitegevusest tulu. Leiburi puhasrahakäive investeerimistegevusest oli aastatel 2013–2017 negatiivne. Leiburil puudus aastatel 2013–2017 puhasrahakäive finantseerimistegevusest. Eesti Pagari rahakäibe aruanded olid omased stabiilsele ettevõttele. Puhasrahakäive põhitegevusest oli aastatel 2013–2017 positiivne. Kui välja arvata 2013. aasta, siis Eesti Pagari puhasrahakäive investeerimistegevusest oli negatiivne, mis tulenes põhivarasse

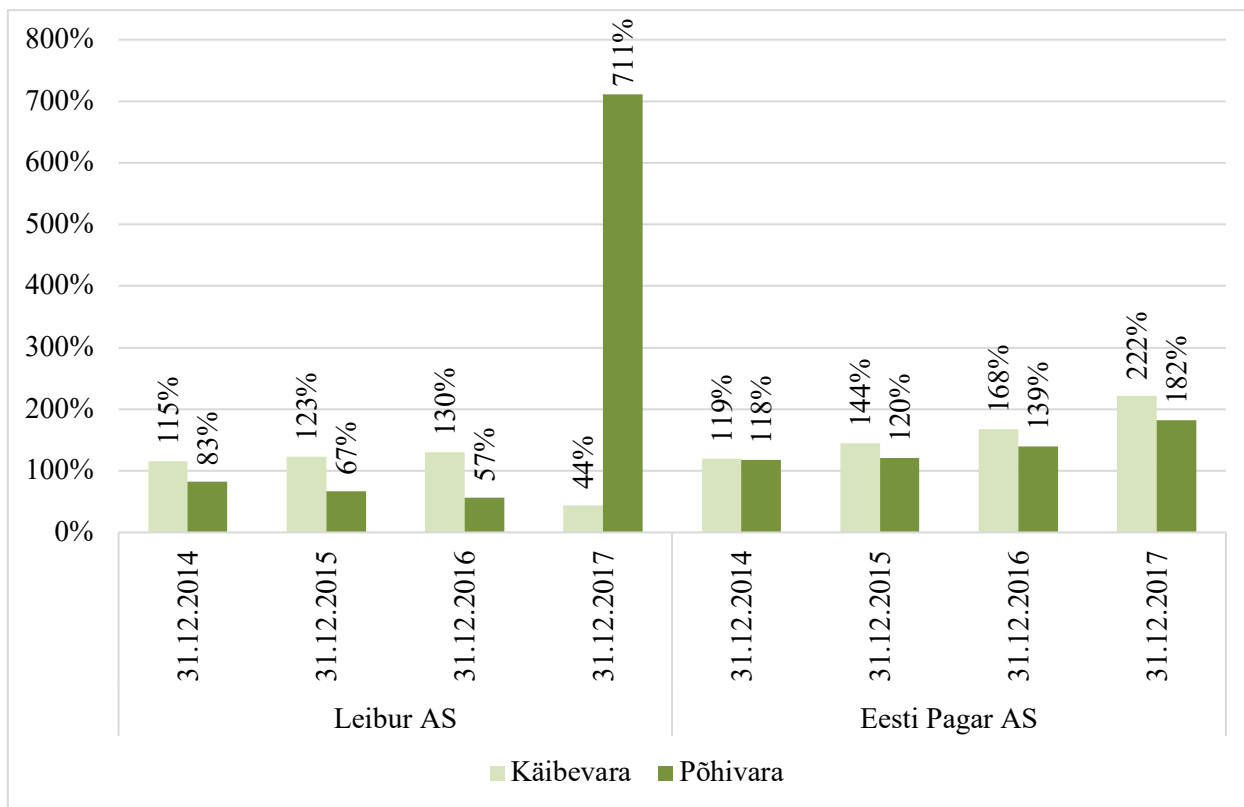
investeeringust. Puhaskäive finantseerimisegevusest oli positiivne 2014. ja 2017. aastal, kui Eesti Pagar sai laenu põhivara investeeringuteks.

2.2. Arengukiiruse analüüs

Magistritöös kasutatakse Leiburi ja Eesti Pagari arengukiiruste võrdlemiseks bilansi ja kasumiaruande trendianalüüsi. Analüüsitakse 2014.–2017. aasta näitajate erinevust protsentides võrreldes baasperioodi näitajatega, milleks on 2013. aasta näitajad.

Leiburil oli aastatel 2014–2016 käibevara kasvutrendis ja põhivara vähenes. Käibevara stabiilne suurenemine tulenes seotud osapoolte nõuete suurenemisest, mille põhjustasid laen Vaasan Leipä OY-le ja kontsernikonto nõuded. Leiburi põhivara juurdekasvutempo oli 2014.–2016. aastal –43% (vt Joonis 11 lk 38). Põhjuseks põhivara kiirem amortiseerimine uutest investeeringutest. Leibur omandas 2017. aastal Läti tütarettevõtte Hanzas Maiznica AS ja Leedu tütarettevõtte Baltvestica UAB. Tütarettevõtete osalused kajastati põhivaras, mis põhjustas põhivara märkimisväärse suurenemise. Samal aastal maksis kontserni ettevõtte Vaasan Leipä OY Leiburile laenu tagasi ja vähenesid nõuded seotud osapoolte vastu, mis põhjustas käibevara vähenemise. (vt Lisa 3)

Eesti Pagari käibevara ja põhivara olid aastatel 2014–2017 kasvutrendis. Käibevara juurdekasvutempo oli 122% aastatel 2014–2017. (vt Joonis 11 lk 38) Eelmainitud aastatel suurenesid ostjatelt laekumata arvete summa. Märkimisväärselt suurenesid tooraine ja materjali ning valmistoodangu jääk. Müügiks ostetud kaupade jääk suurenes ligikaudu 7 korda. Eesti Pagar andis 2013. aastal laenu ligikaudu 1 miljon eurot, mis kajastati 2017. aastal kogusummas käibevaras (vt Lisa 6) Eesti Pagari põhivara juurdekasvutempo oli 2014.–2017. aastal 82% (vt Joonis 11 lk 38). Eesti Pagar on investeerinud masinatesse ja seadmetesse. Maa ja ehitiste juurdekasv on ligikaudu 2 korda. Kui 2013. aastal oli lõpetamata projektide ja ettemaksete jääk ligikaudu 151 000 eurot, siis 2017. aastal 1,9 miljonit eurot. (vt Lisa 6)



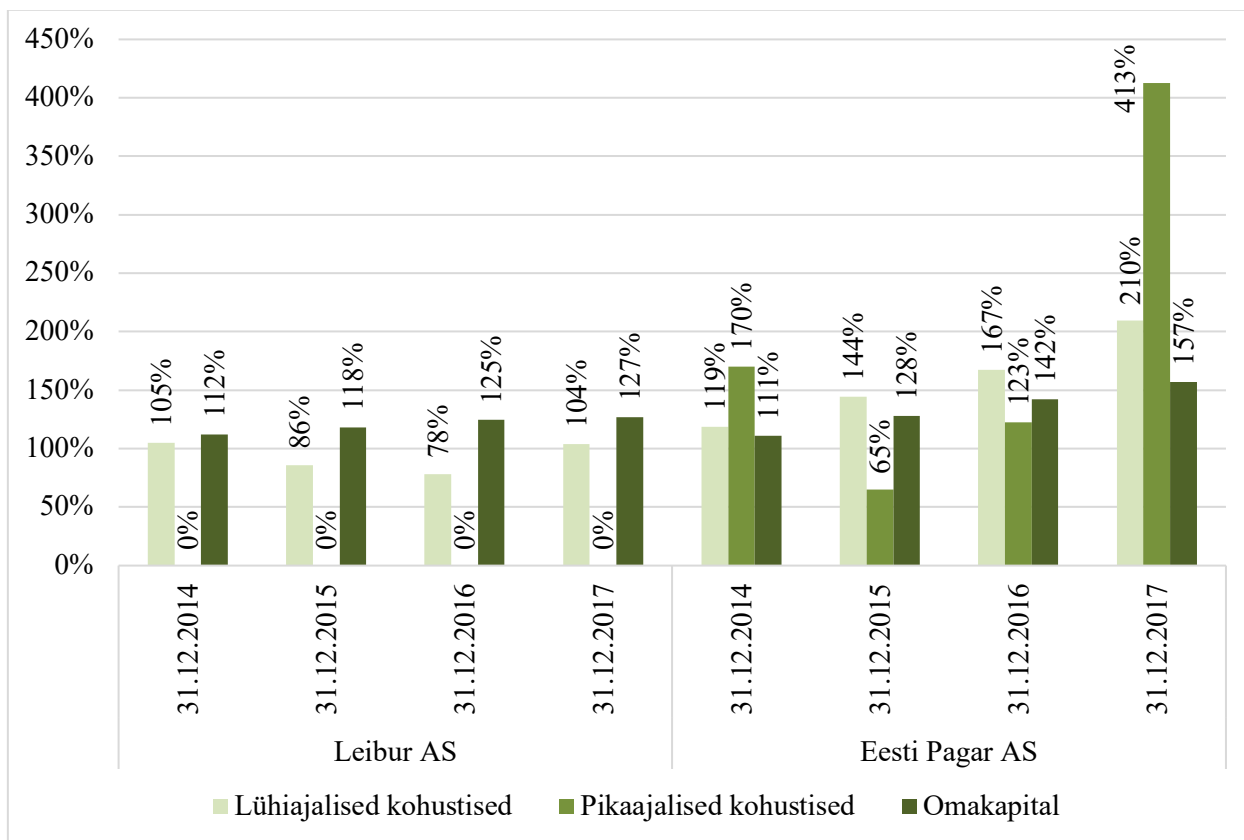
Joonis 11. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi vara trendianalüüs, 31.12.2013 = 100%

Allikas: Lisa 3 ja 6, autori koostatud

Leiburi lühiajalised kohustised suurenesid 2014. aastal 5% võrreldes 2013. aastaga (vt Joonis 12 lk 39). See tulenes tarnijate ja kontserni ettevõtete ees võlgade suurenemisest. Leiburi lühiajalised kohustised aastatel 2015–2016 vähenesid, sest maksti tagasi võlad grupi ettevõtetele. Lisaks vähenesid maksuvõlad, muud võlad ja võlad tarnijatele. (vt Lisa 3) Leiburil puudusid aastatel 2013–2017 pikaajalised kohustised. Ettevõtte omakapital oli aastatel 2014–2017 kasvutrendis. (vt Joonis 12 lk 39) Leibur teenis aastatel 2014–2017 kasumit, mistõttu jaotamata kasum suurenes (vt Lisa 5).

Eesti Pagari lühiajaliste kohustiste juurdekasvutempo oli 2014.–2017. aastal 110% (vt Joonis 12 lk 39). Eesti Pagar on võtnud laenu, kuid vähendanud kapitalirendikohustisi. Märkimisväärselt on suurenenud võlad tarnijatele. Kui 2013. aastal oli Eesti Pagar võlgu tarnijatele ligikaudu 3 miljonit eurot, siis 2017. aastal 6,7 miljonit eurot. Suurenenud on ka võlad töövõtjatele, maksuvõlad ja muud võlad. Lisaks on alates 2015. aastast kajastatud bilansis EASi tagasinõue. Eesti Pagari pikaajalised kohustised on aastatel 2014–2017 volatiilsed. Ettevõtte võttis 2014. aastal laenu ligikaudu 911 000 eurot, mis tingis pikaajaliste kohustiste suurenemise 70%. Pikaajalised kohustised vähenesid märkimisväärselt 2015. aastal, kui tagastati 2014. aastal võetud laen. Eesti

Pagar võttis 2016. aastal uuesti laenu 1 miljonit eurot ja 2017. aastal 3,8 miljonit eurot. Eesti Pagar on alates 2015. aastast vähendanud kapitalirendikohustisi. Ettevõtte omakapital on aastatel 2014–2017 stabiilselt suurenenud. Eesti Pagar on teeninud kasumit, mistõttu on jaotamata kasum suurenenud. (vt Lisa 6)



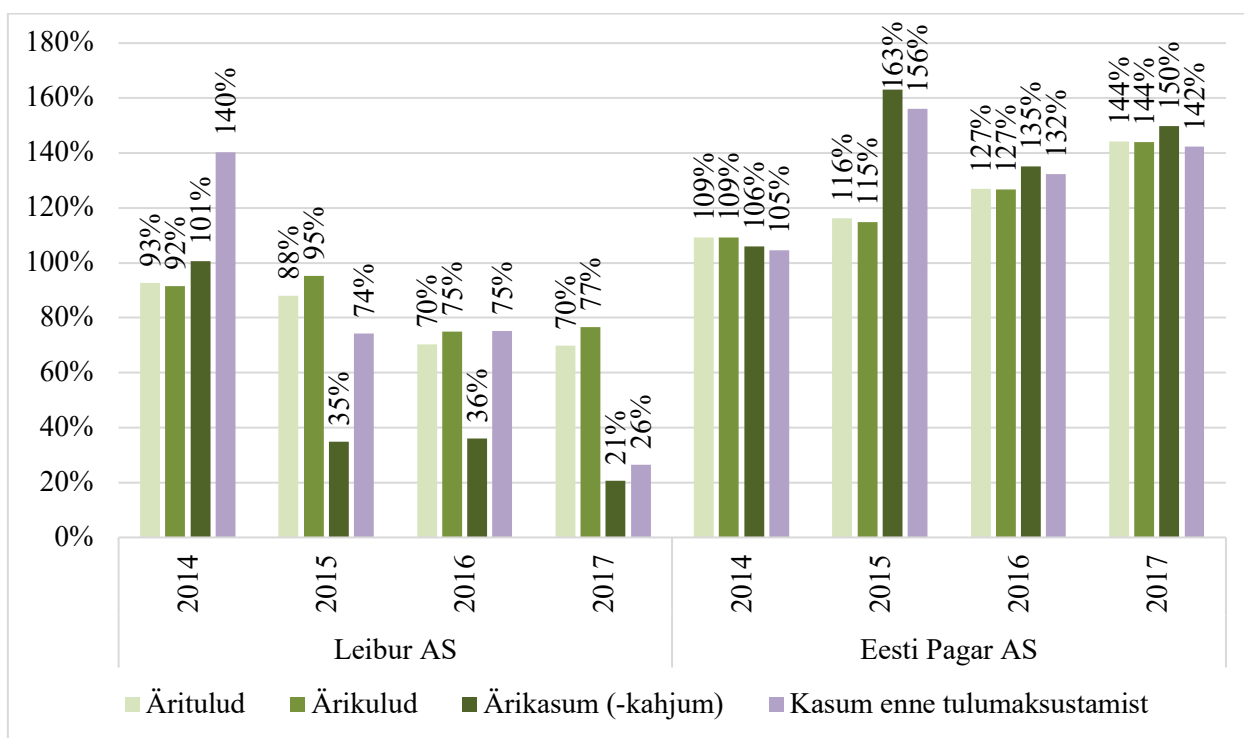
Joonis 12. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi bilansi vara katteallikate trendianalüüs, 31.12.2013 = 100%

Allikas: Lisa 3 ja 6, autori koostatud

Leiburi äritulud olid aastatel 2014–2017 negatiivse trendiga. Leiburi 2017. aasta äritulud moodustasid 2013. aasta ärituludest 70%. (vt Joonis 13 lk 40) Põhjuseks on müügitulu märkimisväärt vähenemine. Kui 2013. aastal oli Leiburi müügitulu ligikaudu 32 miljonit eurot, siis 2017. aastal 22 miljonit eurot, mille tingis müügi vähenemine nii kohalikule turule kui ka eksporditurudele. Leiburi müügitulust moodustas aastatel 2013–2017 müük kohalikule turule ligikaudu 60% ja eksporditurudele 40%. (Leibur AS majandusaasta... 2013–2017) Sarnaselt ärituludega on ka ärikulud langustrendis. Oluline on välja tuua, et Leiburi müügitulu on kuludega võrreldes kiiremini vähenenud, mistõttu on ärikasum negatiivse trendiga. Leiburi 2017. aasta ärikasum moodustas 2013. aasta ärikasumist 21%. Leiburi kasum enne tulumaksustamist vähenes

aastatel 2015–2017 aeglasemas tempos võrreldes ärikasumiga (vt Joonis 13), põhjuseks lühiajalistelt laenudelt teeninud intressitulu.

Eesti Pagari äritulud olid aastatel 2014–2017 positiivse trendiga. Ettevõtte 2017. aasta müügitulu oli 2013. aasta müügituluga võrreldes 44% suurem. (vt Joonis 13) Ettevõtte on suutnud müüki suurendada kohalikul turul ja eksporditurudel. Eesti Pagari müügitulu oli 2013. aastal 34,9 miljonit eurot, millest müük ELi liikmesriikidele 0,8 miljonit eurot. 2017. aastal oli müügitulu 50,4 miljonit eurot, millest müük ELi liikmesriikidele 1,9 miljonit eurot ja Venemaale 0,5 miljonit eurot. Kui 2013. aastal moodustas Eesti Pagari müük eksporditurudele 2% müügitulust, siis 2017. aastal 5%. (Eesti Pagari AS majandusaasta... 2013–2017) Äritulude kasvuga sarnases tempos suurenesid aastatel 2013–2017 ärikulud. Kaubad, toore, materjal ja teenused olid 2017. aastal võrreldes 2013. aastaga 41% suuremad. Lisaks olid mitmesugused tegevuskulud ja tööjõukulud 2017. aastal võrreldes 2013. aastaga 71% suuremad. Eesti Pagari ärikasum oli aastatel 2014–2017 positiivse trendiga ja kasum enne tulumaksustamist suurenes ärikasumiga võrreldes aeglasemas tempos (vt Joonis 13), põhjuseks finantskulude ja -tulude mõju.



Joonis 13. Leibur ASi ja Eesti Pagari ASi kasumiaruannete trendianalüüs, 2013 = 100%

Allikas: Lisa 5 ja 7, autori koostatud

Kokkuvõttes oli aastatel 2014–2017 Leiburi käibevara juurdekasvutempo –56% ja põhivara juurdekasvutempo 661%. Leibur omandas 2017. aastal tüdarettevõtteid Lätis ja Leedus, mis põhjustas põhivara märkimisväärse suurenemise. Samal aastal maksis kontserni ettevõtte Vaasan Leipä OY laenu Leiburile tagasi. Sellega kaasnes nõuete vähenemine seotud osapoolte vastu, mis põhjustas käibevara vähenemise. Juurdekasvutempod olid aastatel 2014–2017 omakapitalil 27% ja lühiajalistel kohustistel 4%. Leiburil ei olnud aastatel 2013–2017 pikaajalisi kohustisi.

Eesti Pagaril oli aastatel 2014–2017 käibevara juurdekasvutempo 122% ja põhivara juurdekasvutempo 82%. Käibevara suurenemine tulenes nõuete ja ettemaksete, muude nõuete ja varude suurenemisest. Põhivara suurenes peamiselt investeringutest materiaalsesse põhivarasse. Juurdekasvutempod olid aastatel 2014–2017 lühiajalistel kohustistel 210%, pikaajalistel kohustistel 313% ja omakapitalil 57%. Lühiajalistes kohustistes suurenesid oluliselt võlgnevused tarnijate ees. Lisaks on lühi- ja pikaajalisi kohustisi mõjutanud Eesti Pagari kaasatud võõrkapital.

Leiburi äritulud olid negatiivse trendiga. Leiburi 2017. aasta äritulud moodustasid 70% ettevõtte 2013. aasta ärituludest. Leiburi ärikulude vähenemine oli võrreldes äritulude langusega aeglasem. Seetõttu olid ärikasum ja kasum enne tulumaksustamist negatiivse trendiga. Eesti Pagaril olid ärikulud ja -tulud aastatel 2014–2017 positiivse trendiga. Eesti Pagari äritulude ja -kulude juurdekasvutempod olid 44% aastatel 2014–2017. Positiivse trendiga olid ka Eesti Pagari ärikasum ja kasum enne tulumaksustamist. Eesti Pagari areng oli aastatel 2014–2017 kiirem võrreldes Leiburiga.

Pagaritööstust iseloomustasid analüüsitaval perioodil konkurentsitihedus ja töajõukulude kasv. Autor soovib Leiburil jätkata põhivarasse investeerimist. Ettevõtte konkurentsivõime hoidmiseks ja parendamiseks on põhivara investeringud vajalikud. See võimaldab muuta tootmist efektiivsemaks ja kasvavate töajõukuludega paremini kohaneda. Samuti kaaluda optimaalses mahus pikaajalise võõrkapitali kaasamist põhivara investeringuteks. Amjed (2007) ja Abor (2005) on seevastu leidnud, et pikaajaliste võlakohustiste osatähtsusel vara katteallikates on märkimisväärne negatiivne seos omakapitali puhasrentaablusega. Põhjuseks pikaajaliste võlakohustiste kallidus. Seega pikaajaliste võlakohustiste kõrge osatähtsus kapitali struktuuris vähendab ettevõtte omakapitali puhasrentaablust. Deleni *et al.* (2013) teadusartiklis järeltati, kui ettevõtte kaasab võõrkapitali kasumlikesse tegevustesse, siis on ettevõtte finantstulemused tõenäoliselt paremad.

Autor soovib Leiburil kaaluda uute toodete arendamist ja toodete suuremat turundamist. Leiburi müügitulu langes aastatel 2014–2017 oluliselt. Osaliselt on müügitulu langus tõenäoliselt põhjendatav 2016. aastal alanud kontserni integreerumisega Lantmännen Unibakega, kuid müügitulu vähenes aastatel 2014–2017 stabiilselt ka Eestis.

Autor soovib Eesti Pagaril laenude andmise asemel kasutada raha põhitegevuses, kus tasuvus on kõrgem. Eesti Pagaril oli 2017. aastal muid nõudeid ligikaudu 1 miljon eurot, mille moodustasid antud laenud ettevõtetele Maral Invest OÜ ja Lietuvos Kepejas UAB intressimääraga 2,5% (Eesti Pagar AS majandusaasta... 2017). Lisaks soovib autor Eesti Pagaril keskenduda müügi suurendamisele eksporditurgudel. Eesti Pagari müük eksporditurgudele oli 2017. aastal ligikaudu 5%, kuid Leibur ekspordib ligikaudu 40% toodangust.

2.3. Maksevõime analüüs

Maksevõime on oluline igale ettevõttele, et tasuda lühi- ja pikaajalisi kohustisi. Magistritöös analüüsitakse Leiburi ja Eesti Pagari lühi- ja pikaajalise maksevõime näitajaid.

Lühiajaliste kohustiste kattekordaja näitab, mitu korda ületab käibevara lühiajalisi kohustisi. (Brealey *et al.* 2008, 795) Kõrge lühiajaliste kohustiste kattekordaja viitab sellele, et ettevõttes on piisavalt käibevara, et finantseerida ettevõtte äritegevust. Lühiajaliste kohustiste kattekordaja aktsepteeritavad suurused sõltuvad ettevõtte tegevusalast. (Damodaran 2001, 101) Enamikul tegevusaladel on lühiajaliste kohustiste kattekordaja aktsepteeritud tasemeks 1,5. Juhul kui lühiajaliste kohustiste kattekordaja on väga kõrgel tasemel, siis on ettevõttel kõrge likviidsustase, mis tähendab, et vara ei kasutata efektiivselt. (Horngren *et al.* 2012, 757)

Leiburi lühiajaliste kohustiste kattekordaja oli aastatel 2013–2016 vahemikus 12,7–21,2, mis on väga kõrge tase (vt Tabel 3 lk 44). Leiburi käibevara suurenes 46,1 miljonilt eurolt 2013. aastal 60,1 miljoni euroni 2016. aastal. Peamine põhjus on nõuete suurenemine seotud osapoolte vastu. Lühiajalised kohustised olid aastatel 2013–2016 vahemikus 2,8–3,8 miljonit eurot. Leiburi käibevara märkimisväärsest suurenemisest oli aastatel 2013–2016 tingitud lühiajaliste kohustiste kattekordaja suurenemine. (vt Lisa 3) Leiburi lühiajaliste kohustiste kattekordaja oli 2017. aastal 5,3 (vt Tabel 3 lk 44). Ettevõtte nõuded seotud osapoolte vastu vähenesid 2017. aastal ligikaudu 39,7 miljonit eurot, sest kontserni ettevõtte tagastas Leiburile laenu (vt Lisa 3). Eesti Pagari lühiajaliste kohustiste kattekordaja oli aastatel 2013–2017 vahemikus 1,0–1,1 (vt Tabel 3 lk 44). See tähendab, et Eesti Pagaril on lühiajaliste kohustiste tasumiseks sarnases suurusjärgus vara,

mida on kiiresti võimalik konverteerida rahaks. Kui võrrelda Leiburit ja Eesti Pagarit, siis Leibur on oluliselt likviidsem ettevõtte.

Mõned varaobjektid on kiiremini rahaks konverteeritavad kui teised. Kui ettevõttel tekivad makseraskused, siis varusid on tõenäoliselt võimalik müüa märkimisväärse allahindlusega. Tavaliselt on ettevõtte makseraskused tinginud olukord, kus kaupu ei suudeta müüa ja laos on kaubad, mida kliendid ei soovi osta. Seetõttu väljendab maksevõime kordaja, kuidas on lühiajalised kohustised kaetud kõige likviidsema varaga. (Brealey *et al.* 2008, 795) Maksevõimekordaja aktsepteeritavad suurused sõltuvad ettevõtte tegevusalast. Enamikul tegevusaladel on maksevõime kordaja aktsepteeritud tasemeks 0,9–1,0. (Horngren *et al.* 2012, 759) Maksevõimekordaja madalam arvvärtus on aktsepteeritud ettevõtetes, kus varude käibekiirus on suur (Alver, Alver 2011a, 539).

Leiburi maksevõimekordaja oli aastatel 2013–2016 vahemikus 12,5–21,0, mis on väga kõrge tase. Maksevõimekordaja vähenes oluliselt 2017. aastal, mil see oli 5,2. (vt Tabel 3 lk 44) Põhjuseks oli eelnimetatud nõuete vähenemine 2017. aastal seotud osapoolte vastu (vt Lisa 3). Eesti Pagari maksevõimekordaja oli 2013.–2014. aastal 0,8. Eesti Pagari maksevõime kordaja vähenes 2015. aastal ja püsis 2017. aastani tasemel 0,7. (vt Tabel 3 lk 44) Maksevõime kordaja vähenes, sest Eesti Pagar kajastas bilansis EASi tagasinõuet alates 2015. aastast (vt Lisa 6). Eesti Pagari maksevõime kordaja on madalam kui Horngreni *et al.* (2012) välja toodud aktsepteeritud tase. Võrreldes Eesti Pagariga on Leiburi lühiajalised kohustised paremini kaetud kiiresti rahaks konverteeritava varaga.

Intresside kattekordaja arvutatakse, kui kasum enne tulumaksustamist koos intressikuludega jagatakse intressikuludega. Intresside kattekordaja aktsepteeritavad suurused sõltuvad ettevõtte tegevusalast. Enamikul tegevusaladel on intresside kattekordaja aktsepteeritud tasemeks 2,0–3,0. (Horngren *et al.* 2012, 763) Leiburil ei olnud aastatel 2013–2017 võlakohustisi, mistõttu ei olnud intresside kattekordaja arvutatav. Eesti Pagari intresside kattekordaja oli 2013. aastal 15,1, mis oli madalaim tase aastatel 2013–2017. (vt Tabel 3 lk 44) Eesti Pagari võime intresse teenindada oli tugev.

Puhaskäibekapital on arvuliselt võrdne käibevara ja lühiajaliste kohustiste vahega. See näitab, kuidas finantseerib ettevõtte käibevara omakapitali ja pikaajaliste kohustistega (Alver, Reinberg 2002, 308–309). Leiburi puhaskäibekapitali osatähtsus varas oli aastatel 2013–2016 vahemikus 80,8–89,8% ja langes 2017. aastal, mil see oli 24,8%. Eesti Pagari puhaskäibekapitali osatähtsus

varas oli aastatel 2013–2017 kuni 2,0%. (vt Tabel 3) Leibur oli aastatel 2013–2017 oluliselt likviidsem ettevõtte võrreldes Eesti Pagariga.

Tabel 3. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi lühiajaline maksevõime aastatel 2013–2017

Näitaja	Leibur AS					Eesti Pagar AS				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Lühiajaliste kohustiste kattekordaja (korda)	12,7	13,9	18,2	21,2	5,3	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1
Maksevõimekordaja (korda)	12,5	13,8	18,0	21,0	5,2	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
Intresside kattekordaja (korda)	-	-	-	-	-	15,1	23,9	39,4	94,5	21,2
Puhaskäibekapitali osatähtsus varas (%)	80,8	84,4	87,8	89,8	24,8	0,0	0,2	0,0	0,2	2,0

Allikas: Lisa 3, 6 ja 17, autori koostatud

Soliidsuskordaja väljendab ettevõttes aktsionäride omakapitali osatähtsust vara katteallikates (Larson, Miller 1995, 584). Leiburi soliiduskordaja oli 2013.–2017. aastal 0,9. Eesti Pagari soliiduskordaja oli 2013–2016. aastal 0,6 ja 2017. aastal oli 0,5. (vt Tabel 4 lk 45) Eesti Pagariga võrreldes olid aastatel 2013–2017 Leiburi aktsionärid finantseerinud rohkem ettevõtte vara katteallikaid.

Võlakordaja väljendab ettevõtte võlakohustiste suhet omakapitali. See näitab võlakohustiste osatähtsust omakapitalis, millega on finantseeritud ettevõtte vara. Kui võlakordaja on suurem kui 1, siis finantseerib ettevõtte vara rohkem võlakohustiste kui omakapitaliga ja vastupidi. Oluline on teadvustada, et mida kõrgem on võlakordaja, seda suurem on ettevõtte finantsrisk. (Brealey *et al.* 2008, 762) Leiburil ei olnud aastatel 2013–2017 võlakohustisi, mistõttu ei olnud võlakordaja arvutatav. Eesti Pagari võlakordaja oli 2013.–2017. aastal vahemikus 0,1–0,3. (vt Tabel 4 lk 45) Leibur finantseeris aastatel 2013–2017 vara ainult omakapitali ja intressivabade lühiajaliste kohustistega. Eesti Pagar finantseeris aastatel 2013–2017 vara nii omakapitali ja intressivabade lühiajaliste kohustiste kui ka võlakohustistega. Eesti Pagari võlakordaja oli väiksem kui 1, mis tähendab, et ettevõtte vara finantseeriti rohkem omakapitali ja intressivabade lühiajaliste kohustistega kui võlakohustistega.

Tabel 4. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi pikaajaline maksevõime aastatel 2013–2017, aasta andmed on seisuga 31.12.

Näitaja	Leibur AS					Eesti Pagar AS				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Soliidsuskordaja (korda)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5
Võlakordaja (korda)	-	-	-	-	-	0,3	0,3	0,2	0,1	0,3

Allikas: Lisa 3, 6 ja 17, autori koostatud

Kokkuvõttes olid Leiburi lühi- ja pikaajalise maksevõime näitajad paremad võrreldes Eesti Pagariga. Leiburi lühiajalise maksevõime näitajad 2017. aastal oluliselt langesid, mida mõjutas Lantmännen Unibake kontserniga integreerumine. Võrreldes Eesti Pagariga oli Leibur aastatel 2013–2017 oluliselt likviidsem ettevõtte. Leiburil ei olnud aastatel 2013–2017 laenukohustusi, mistõttu finantseeris ettevõtte tegevust omakapitalist ja intressideta lühiajalistest kohustistest. Eesti Pagar finantseeris erinevalt Leiburist aastatel 2013–2017 vara ka võlakohustistega. Eesti Pagari lühiajaliste kohustiste kattekordaja ja maksevõime kordaja tasemed olid aastatel 2013–2017 madalad ning intresside kattekordaja kõrge.

Autor soovib Leiburil kaaluda nõuete vähendamist seotud osapoolte vastu, et võimaluse korral finantseeriks kontserni teised ettevõtted oma tegevust osaliselt pangafinantseeringuga. See võimaldaks teha aktiivsemalt investeeringuid põhivarasse või maksta omanikele dividende. Autor soovib Eesti Pagaril lühiajalise maksevõime näitajate parendamist. Üks võimalus on proovida pikendada pangast võetud laenude tagasimaksegraafikuid.

2.4. Vara kasutamise efektiivsuse analüüs

Leiburi ja Eesti Pagari vara kasutamise efektiivsuse analüüsimiseks kasutatakse käibesageduste suhtarve ja toimimissuhtarve.

Vara käibesiduvus näitab, kui efektiivselt kasutab ettevõtte oma vara müügitulu teenimiseks (Weygandt *et. al.* 2003, 436). Leiburi vara käibesiduvus vähenes aastatel 2013–2017. Kui 2013. aastal oli Leiburi vara käibesiduvus 0,6 korda aastas, siis 2017. aastal 0,3 korda aastas. (vt Tabel 5 lk 48) Põhjuseks on Leiburi vara ja müügitulu vastassuunaline liikumine. Leiburi materiaalne põhivara amortiseerus aastatel 2014–2016 tehtud investeeringutest kiiremini, mistõttu materiaalne põhivara vähenes. Samal ajal suurenesid nõuded seotud osapoolte vastu, mis tingisid koguvara suurenemise aastatel 2014–2016. Leiburi koguvara suurenes ka 2017. aastal, kui investeeriti

tootmisseadmetesse ja kajastati põhivarana omandatud tütarettevõtete osad. (vt Lisa 3) Samal ajal vähenes Leiburi müügitulu nii kohalikul kui ka eksporditurgudel (Leibur AS majandusaasta... 2013–2017). Eesti Pagari vara käibesiduvus oli aastatel 2013–2017 vahemikus 2,0–2,4 korda aastas (vt Tabel 5 lk 48). Eesti Pagari vara käibesiduvus on püsinud stabiilsena, sest koguvara suurenemisega on suurenenud ka müügitulu sarnases suurusjärgus (vt Lisa 6 ja 7). Võrreldes Leiburi vara käibesiduvusega oli Eesti Pagari vara käibesiduvus aastatel 2013–2017 oluliselt kõrgem. Seega kasutas Eesti Pagar aastatel 2013–2017 müügitulu teenimiseks oma vara efektiivsemalt. Kui 2017. aastal teenis Leibur 0,3 eurot, siis Eesti Pagar 2,0 eurot iga varasse investeeritud euro kohta. (vt Tabel 5 lk 48)

Varude käibesagedus iseloomustab varude käibekiirust ja näitab, mitu korda on aasta jooksul varud keskmiselt müüdnud (Hussey 1995, 198). Leiburi varude käibesagedus oli aastatel 2013–2017 vahemikus 49,5–57,0 korda aastas (vt Tabel 5 lk 48). Leiburi varude käibesagedus aastatel 2016–2017 langes. Leiburi varude tase oli aastatel 2016–2017 sarnases suurusjärgus, kuid müügitulu langus põhjustas ettevõtte varude käibesageduse vähenemise. (vt Lisa 3 ja 5) Eesti Pagari varude käibesagedus oli aastatel 2013–2017 negatiivse trendiga vahemikus 16,3–36,0 korda aastas (vt Tabel 5 lk 48), põhjuseks Eesti Pagari varude kiirem kasv aastatel 2013–2017 võrreldes müügitulu kasvuga. Kui 2013. aastal oli Eesti Pagaril varusid 0,8 miljonit eurot, siis 2017. aastal 3,8 miljonit eurot, mis tulenes peamiselt tooraine ja materjali, valmistoodangu ja müügiks ostetud kaupade suurenemisest. (vt Lisa 6) Seega kasutas Leibur võrreldes Eesti Pagariga varusid müügitulu teenimiseks efektiivsemalt. Kui 2017. aastal müüs Leibur varud ära keskmiselt 49,5 korda, siis Eesti Pagar 16,3 korda. (vt Tabel 5 lk 48)

Ostjate arvete käibesagedus näitab, mitu korda aastas ettevõtte keskmiselt saab ostjatelt raha. Leiburi ostjate arvete käibesagedus oli aastatel 2013–2015 vahemikus 23,5–24,8 korda aastas. Seejärel Leiburi ostjate arvete käibesagedus vähenes, sest Leiburi ostjate arvete käibesagedus oli 2016. aastal 20,4 korda aastas ja 2017. aastal 20,8 korda aastas. (vt Tabel 5 lk 48) Leiburi müügitulu vähenes kiiremini, kui vähenesid ostjate laekumata arved, mis tingis ostjate arvete käibesageduse languse (vt Lisa 3 ja 5). Eesti Pagari ostjate arvete käibesagedus oli 2013. aastal 11,3 korda aastas ja 2014. aastal 11,4 korda aastas. Eesti Pagari ostjate arvete käibesagedus oli aastatel 2015–2017 vahemikus 10,1–10,7 korda aastas. (vt Tabel 5 lk 48) Eesti Pagari müügitulu suurenes kiiremini kui ostjate laekumata arved, mistõttu ostjate arvete käibesagedus suurenes (Eesti Pagar AS majandusaasta... 2013–2017). Leibur sai ostjatelt raha aastatel 2013–2017 ligikaudu kaks korda kiiremini võrreldes Eesti Pagariga.

Käibekapitali käibesagedus näitab, mitme euro eest müüs ettevõtte kaupa käibekapitali investeeritud iga euro kohta. Käibekapital arvutatakse lühiajaliste laenude lahutamisel lühiajalistest kohustistest ja saadud tulemus lahutatakse käibevarast. Leiburi käibekapitali käibesagedus oli aastatel 2013–2017 vahemikus 0,4–0,8 korda aastas (vt Tabel 5 lk 48). Leiburi madala käibekapitali käibesageduse tingis suur käibevara maht, millest enamiku moodustasid nõuded seotud osapoolte vastu (vt Lisa 3). Eesti Pagari käibekapitali käibesagedus oli 2013. aastal 111,9 korda aastas. Eesti Pagari käibekapitali käibesagedus oli 2014. aastal 33,9 korda aastas ja 2015. aastal 41,4 korda aastas. Oluliselt suurenes Eesti Pagari käibekapitali käibesagedus 2016. aastal, kui see oli 94,5 korda aastas. Eesti Pagari käibekapitali käibesagedus oli 2017. aastal 43,3 korda aastas. (vt Tabel 5 lk 48) See tulenes 2017. aastal käibekapitali märkimisväärsest suurenemisest ligikaudu 1,7 miljoni euro võrra (vt Lisa 6). Eesti Pagari juhti aastatel 2013–2017 võrreldes Leiburiga käibevara ja lühiajalisi kohustisi oluliselt efektiivsemalt. Käibekapitali käibesageduse madal arväärtus näitab, et ettevõttel on liialt nõudeid ostjate vastu ja varusid, mis võib lõppeda ebatõenäoliste laekumistega ostjatelt ja varude riknemisega.

Raha ja ekvivalentide käibesagedus näitab, mitme euro eest müüs ettevõtte kaupa raha ja selle ekvivalentidesse investeeritud ühe euro kohta. Leiburi raha ja ekvivalentide käibesagedus oli aastatel 2013–2016 vahemikus 14,1–46,8 korda aastas. Leiburi raha ja ekvivalentide käibesagedus oli 2017. aastal 81,0 korda aastas. (vt Tabel 5 lk 48) See tulenes olukorrast, kus võrreldes 2016. aastaga vähenesid 2017. aastal raha ja ekvivalendid oluliselt kiiremini kui müügitulu (vt Lisa 3 ja 5). Eesti Pagari raha ja ekvivalentide käibesagedus suurenes 2013. aastal 116,6 korralt aastas 2015. aastaks 210,7 korrani aastas. Eesti Pagari raha ja ekvivalentide käibesagedus oli 2016. aastal 110,6 korda aastas ja 2017. aastal 111,8 korda aastas. (vt Tabel 5 lk 48) Eesti Pagari raha ja ekvivalentide maht on püsinud 2013. aastal ja aastatel 2015–2017 stabiilsena. Müügitulu on stabiilselt suurenenud, mistõttu on raha ja ekvivalentide käibesagedus püsinud kõrge. (vt Lisa 6 ja 7) Eesti Pagari teenis võrreldes Leiburiga aastatel 2013–2017 rohkem müügitulu iga raha ja selle ekvivalentidesse investeeritud ühe euro kohta.

Materiaalse põhivara käibesiduvus näitab, kui intensiivselt kasutab ettevõtte oma materiaalsel põhivara müügitulu teenimiseks. Leiburi materiaalse põhivara käibesiduvus oli 2013–2017 aastal vahemikus 4,1–5,8 korda aastas (vt Tabel 5 lk 48). 2017. aastal põhjustas materiaalse põhivara käibesiduvuse languse Leiburi investeeringud materiaalsesse põhivarasse, kuid müügitulu langes (vt Lisa 3 ja 5). Eesti Pagari materiaalse põhivara käibesiduvus oli 2013–2017 aastal 3,1–3,8 korda aastas (vt Tabel 5 lk 48). 2017. aastal olid Eesti Pagari investeeringud materiaalsesse põhivarasse

suuremad kui müügitulu kasv, mistõttu materiaalse põhivara käibesiduvus langes (vt Lisa 6 ja 7). Võrreldes Eesti Pagariga kasutas Leibur aastatel 2013–2017 materiaalist põhivara efektiivsemalt.

Tabel 5. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi käibesageduse ja -siduvuse suhtarvud aastatel 2013–2017, kordades aastas

Näitaja	Leibur AS					Eesti Pagar AS				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Vara käibesiduvus	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3	2,2	2,4	2,2	2,2	2,0
Varude käibesagedus	51,8	54,2	57,0	50,5	49,5	31,8	36,0	25,3	20,8	16,3
Ostjate arvete käibesagedus	24,8	23,5	23,5	20,4	20,8	11,3	11,4	10,3	10,1	10,7
Käibekapitali käibesagedus	0,8	0,6	0,5	0,4	0,6	111,9	33,9	41,4	94,5	43,3
Raha ja ekvivalentide käibesagedus	34,8	14,1	15,3	46,8	81,0	116,6	156,6	210,7	110,6	111,8
Materiaalse põhivara käibesiduvus	4,6	5,1	5,8	5,6	4,1	3,6	3,8	3,5	3,5	3,1

Allikas: Lisa 3, 5, 6, 7 ja 17, autori koostatud

Ostjate arvete käibevälde näitab, mitme päevaga keskmiselt maksavad kliendid ettevõttele arveid. Leiburi ostjate arvete käibevälde oli aastatel 2013–2017 vahemikus 14–18 päeva. Kui Leiburile maksid ostjad arveid 2013. aastal 14 päevaga, siis 2017. aastal 18 päevaga. (vt Tabel 6 lk 49) Leiburi ostjate arvete käibevälde pikenedes on mõjutanud müügitulu kiirem langus võrreldes ostjatelt laekumata arvete vähenemisega (vt Lisa 3 ja 5). Eesti Pagari ostjate arvete käibevälde oli aastatel 2013–2017 vahemikus 33–39 päeva (vt Tabel 6 lk 49). Eesti Pagari ostjate arvete käibevälde püsis stabiilsena (vt Lisa 6 ja 7). Leiburile maksid kliendid arveid aastatel 2013–2017 ligikaudu kaks korda kiiremini kui Eesti Pagarile.

Varude kuluvälde näitab, mitu päeva keskmiselt on kaup laos. Kui varude kuluvälde lüheneb, siis vabaneb raha varude alt. Kui see pikeneb, siis tõenäoliselt vajatakse lisaraha. Leiburi varude kuluvälde oli aastatel 2013–2017 vahemikus 8–10 päeva, kuid Eesti Pagaril vahemikus 10–33 päeva (vt Tabel 6 lk 49). Eesti Pagaril seisis varud 2017. aastal kolm korda kauem laos võrreldes Leiburiga.

Tarnijate arvete kuluvälde näitab, mitme päevaga keskmiselt maksab ettevõtte tarnijatele arveid. Leiburi tarnijate arvete kuluvälde oli aastatel 2013–2017 vahemikus 37–66 päeva. Eesti Pagari tarnijate arvete kuluvälde oli aastatel 2013–2017 vahemikus 38–60 päeva. (vt Tabel 6 lk 49)

Mõlemal ettevõttel oli tarnijate arvete kuluvälde positiivse trendiga. See tähendab, et võrreldes 2013. aastaga maksid Leibur ja Eesti Pagar 2017. aastal tarnijatele arveid pikema maksetähtajaga. Kokkuvõttes maksid mõlemad ettevõtted tarnijatele arveid pika perioodi vältel.

Ostjate ettemaksete käibevälde näitab, mitu päeva on ostjate ettemaksed ettevõtte käes. Nii Leiburil kui ka Eesti Pagaril oli aastatel 2013–2017 ostjate ettemaksete käibevälde 0 päeva (vt Tabel 6). Sisuliselt ei saanud kumbki ettevõtte ostjatelt ettemakseid.

Talitlustsükkel pikkus näitab, mitu päeva on ettevõtte raha varudes ja ostjate käes. Leiburil oli aastatel 2013–2017 talitlustsükkel vahemikus 23–28 päeva. Eesti Pagari talitlustsükkel oli aastatel 2013–2017 vahemikus 43–68 päeva. (vt Tabel 6) 2017. aastal oli Leiburi talitlustsükkel 4 päeva pikem ja Eesti Pagari talitlustsükkel 25 päeva pikem võrreldes 2013. aastaga.

Rahatsükli pikkus näitab, mitu päeva kulub tarnijate arvete tasumisest kuni ostjatelt raha laekumiseni. Leiburi rahatsükkel oli aastatel 2013–2017 negatiivne. Eesti Pagari rahatsükli pikkus oli aastatel 2013–2017 vahemikus 0–11 päeva. (vt Tabel 6) Leiburile maksid ostjad 2017. aastal 38 päeva enne Leiburi arvete tasumist tarnijatele. Eesti Pagar maksis aastatel 2013–2017 tarnijatele raha enne, kui laekus raha ostjatelt.

Tabel 6. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi toimimissuhtarvud aastatel 2013–2017, kordades aastas

Näitaja	Leibur AS					Eesti Pagar AS				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Ostjate arvete käibevälde	14	16	15	17	18	33	34	39	37	35
Varude kuluvälde	10	10	8	10	10	10	14	21	23	33
Tarnijate arvete kuluvälde	40	49	37	48	66	38	38	49	60	58
Ostjate ettemaksete käibevälde	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Talitlustsükli pikkus	24	25	23	27	28	43	48	60	60	68
Rahatsükli pikkus	-16	-24	-14	-21	-38	5	10	11	0	11

Allikas: Lisa 3, 5, 6, 7 ja 17, autori koostatud

Kokkuvõttes olid aastatel 2013–2017 Eesti Pagaril võrreldes Leiburiga paremad suhtarvud vara käibesiduvus, käibekapitali käibesagedus ning raha ja ekvivalentide käibesagedus. Leiburil olid aastatel 2013–2017 võrreldes Eesti Pagariga paremad suhtarvud käibesagedus, ostjate arvete käibesagedus, materiaalse põhivara käibesiduvus, ostjate arvete käibevälde, varude kuluvälde,

talitlustersükli pikkus ja rahatsükli pikkus. Sarnastes suurusjärgudes oli mõlemal ettevõttel tarnijate arvete kuluvälde ja ostjate ettemaksete käibevälde.

Autor soovib Eesti Pagaril lühendada ostjate arvete käibevälde, mis oli 2017. aastal 35 päeva. Kui ettevõtte suudaks lühendada ostjate arvete käibevälde mõne päeva võrra, siis lühiajaline maksevõime pareneks. Lisaks soovib autor Eesti Pagaril kaaluda varude kuluvälde lühendamist. See seisukoht on kooskõlas Deloofi (2003) teadusartikliga, et ettevõtte juhtkond saab luua omanikele väärtust ostjate arvete käibevälde vähendamise ja varude kuluvälde minimeerimise kaudu. Eesti Pagaril oli 2017. aastal varude kuluvälde 23 päeva pikem kui Leiburil. Kui varude kuluvälde lüheneb, siis vabaneb raha varude alt.

2.5. Investeeringute ja müügitulu tasuvuse analüüs

Leiburi ja Eesti Pagari tasuvuse analüüsimiseks kasutatakse omakapitali, vara ja müügitulu puhasrentaablust. Lisaks analüüsitakse kapitali rentaablust ja müügitulu ärirentaablust.

Omakapitali puhasrentaablus näitab, kui tasuv on omanike investeering ettevõttesse (Clayman *et al.* 2012, 371). Leiburi omakapitali puhasrentaablus oli 2013. aastal 8,9% ja 2014. aastal 11,3%. Leiburi omakapitali puhasrentaablus püsis aastatel 2015–2016 stabiilselt vahemikus 5,3–5,5%, kuid vähenes märkimisväärselt 2017. aastal, kui see oli 1,8%. (vt Tabel 7 lk 52) Leiburi omakapitali puhasrentaabluse negatiivse trendi aastatel 2013–2017 põhjustas puhaskasumi vähenemine (vt Lisa 5). Eesti Pagari omakapitali puhasrentaablus oli aastatel 2013–2017 vahemikus 10,2–14,0% (vt Tabel 7 lk 52). Eesti Pagari omanike investeeringud ettevõttesse olid aastatel 2013–2017 tasuvamad võrreldes Leiburi omanike investeeringuga.

Vara puhasrentaablus näitab, kui palju teenib ettevõtte kasumit varasse investeeritud iga euro kohta (Clayman *et al.* 371). Leiburi vara puhasrentaablus oli aastatel 2013–2016 vahemikus 5,0–10,5%, kuid vähenes märkimisväärselt 2017. aastal, mil see oli 1,7% (vt Tabel 7 lk 52). Põhjuseks Leiburi investeeringud 2017. aastal materiaalsesse põhivarasse 4,3 miljoni euro väärtuses ja tütarettevõtete omandamine, mistõttu vara maht suurenes. Samal ajal puhaskasum vähenes, mistõttu vara puhasrentaablus vähenes. (vt Lisa 3 ja 5) Eesti Pagari vara puhasrentaablus oli aastatel 2013–2017 stabiilselt vahemikus 5,4–8,3% (vt Tabel 7 lk 52). Võrreldes Eesti Pagariga kasutas Leibur vara kasumi teenimiseks aastatel 2013–2014 efektiivsemalt. Seevastu alates 2015. aastast on Eesti Pagar kasutanud vara kasumi teenimiseks efektiivsemalt.

Kapitali rentaablus näitab, kui efektiivselt kasutab ettevõtte kapitali, et teenida täiendavat kasumit. Kapital on ettevõtte omakapital, millele on liidetud lühiajalised laenud ja pikaajalised kohustised. Leiburi kapitali rentaablus oli aastatel 2013–2017 sarnane omakapitali puhasrentaablusega. See oli analüüsitaval perioodil kõige suurem 2014. aastal (11,3%). Leiburi kapitali rentaablus vähenes alates 2015. aastast ja oli 2017. aastal 1,8%. (vt Tabel 7 lk 52) Kapitali rentaabluse vähenemise põhjustas märkimisväärselt madalam kasum enne tulumaksustamist (vt Lisa 5). Eesti Pagari kapitali rentaablus oli aastatel 2013–2017 stabiilselt vahemikus 8,2–11,7% (vt Tabel 7 lk 52). Võrreldes Eesti Pagariga kasutas Leibur 2014. aastal täiendava kasumi teenimiseks kapitali efektiivsemalt. Eesti Pagar kasutas 2013. aastal ja 2015.–2017. aastal täiendava kasumi teenimiseks kapitali efektiivsemalt kui Leibur.

Müügitgevuse tasuvust näitavad müügitulu ärirentaablus ja müügitulu puhasrentaablus. Müügitulu ärirentaablus näitab, mitu protsenti müügitulust teenib ettevõtte ärikasumit. (Clayman *et. al.* 370) Leiburi müügitulu ärirentaablus oli aastatel 2013–2014 vahemikus 12,1–13,1% ja aastatel 2015–2017 vahemikus 3,6–6,2% (vt Tabel 7 lk 52). Müügitulu ärirentaabluse languse põhjustas Leiburi ärikasumi kiirem langus võrreldes müügitulu langusega. Kui 2013. aastal oli Leiburi müügitulu 31,9 miljonit eurot, siis teeniti ärikasumit ligikaudu 3,9 miljonit eurot, kuid 2017. aastal oli müügitulu 22,0 miljonit eurot ja ärikasum 0,8 miljonit eurot. (vt Lisa 5) Eesti Pagaril oli aastatel 2013–2017 müügitulu ärirentaablus vahemikus 2,6–3,7% (vt Tabel 7 lk 52). Leiburi müügitulu ärirentaablus oli samal ajavahemikul suurem kui Eesti Pagaril.

Müügitulu puhasrentaablus näitab, mitu protsenti müügitulust teenib ettevõtte kasumit pärast ettevõtte kõigi kulude mahaarvamist (Clayman *et. al.* 370). Leiburi müügitulu puhasrentaablus oli aastatel 2013–2016 vahemikus 11,1–19,7%. Leiburi müügitulu puhasrentaablus langes märkimisväärselt 2017. aastal ja oli 5,0%, sest puhaskasum vähenes märkimisväärselt. Eesti Pagari müügitulu puhasrentaablis oli aastatel 2013–2017 stabiilselt vahemikus 2,6–3,7%. (vt Tabel 7 lk 52) Leiburi müügitulu puhasrentaablus oli samal perioodil suurem kui Eesti Pagaril.

Tabel 7. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi rentaablussuhtarvud aastatel 2013–2017, protsentides

Näitaja	Leibur AS					Eesti Pagar AS				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Omakapitali puhasrentaablus	8,9	11,3	5,5	5,3	1,8	11,0	10,6	14,0	10,5	10,2
Vara puhasrentaablus	8,2	10,5	5,2	5,0	1,7	6,1	6,2	8,3	6,2	5,4
Kapitali rentaablus	8,9	11,3	5,5	5,3	1,8	9,2	8,6	11,7	9,4	8,2
Müügitulu ärirentaablus	12,1	13,1	4,8	6,2	3,6	2,7	2,6	3,8	2,9	2,8
Müügitulu puhasrentaablus	13,0	19,7	11,1	14,1	5,0	2,8	2,6	3,7	2,9	2,7

Allikas: Lisa 3, 5, 6, 7 ja 17, autori koostatud

Kokkuvõttes teenisid Leibur ja Eesti Pagar aastatel 2013–2017 äritegevusest kasumit. Eesti Pagari omanike investeeringud ettevõttesse olid aastatel 2013–2017 tasuvamad võrreldes Leiburi omanike investeeringutega ettevõttesse. Leibur kasutas vara kasumi teenimiseks aastatel 2013–2014 efektiivsemalt kui Eesti Pagar. Seevastu alates 2015. aastast on Eesti Pagar kasutanud vara kasumi teenimiseks efektiivsemalt. Leibur kasutas võrreldes Eesti Pagariga 2014. aastal kapitali efektiivsemalt täiendava kasumi teenimiseks. Eesti Pagar kasutas 2013. aastal ja ajavahemikus 2015–2017 kapitali täiendava kasumi teenimiseks efektiivsemalt kui Leibur. Võrreldes Eesti Pagariga olid Leiburi müügitulu ärirentaablus ja puhasrentaablus aastatel 2013–2017 suuremad.

Leiburi müügitulu äri- ja puhasrentaablused olid aastatel 2013–2017 negatiivse trendiga. Autor soovib Leiburil keskenduda uute ja kõrgema juurdehindlusega tootegruppide arendamisele. Lisaks kaaluda toodete suuremat turundamist. Autor soovib Eesti Pagaril suurendada müügitulu äri- ja puhasrentaablust. Eesti Pagar võiks vähendada kampaaniamüüke ja arendada kõrgema juurdehindlusega tootegruppe, mis aitaksid suurendada rentaablu näitajaid. Üks võimalus tekitada tarbijates rohkem huvi on kaaluda jaemüügikauplustes kaupade väljapanekute tegemist, et eristuda konkurentidest.

2.6. Tööjõu kasutamise efektiivsuse võrdlusanalüüs

Ettevõtete efektiivsust on võimalik hinnata efektiivsusmaatriksi abil. Leiburi ja Eesti Pagari efektiivsusmaatriksite koostamisel on lähteandmeteks ettevõtete finantstulemused 2013.–2017. aastal. Magistritöös analüüsitakse Leiburi ja Eesti Pagari efektiivsuse võrdlemiseks ärikasumi kujunemist ühe töötaja kohta. Seetõttu on efektiivsusmaatriksi juhtelemendiks tööjõu ärikasumisiduvus. Kvantitatiivsete näitajate järjestamiseks maatriksis on kasutatud Alveri ja Järve (1987) käsitlust, et kasutatavad näitajad oleksid omavahelistes põhjuslikes seostes ja ressursid

teisenevad kulude kaudu tulemuseks. Sarnast mudelit kasutas Kasepuu (2015), kui analüüsis töäjõu ärikasumisiduvust Eesti juustutööstusettevõtetes.

Töötajate arvuna on mudelis kajastatud ettevõtete töötajate keskmist arvu taandatud täistööajale. Materiaalne põhivara on kajastatud mudelis soetusmaksumuses. Ärikuludena on kajastatud kõik kulud koos põhivara kulumiga, välja arvatud finantskulud. Mudelis ei ole müügitulu hulka arvatud muid äritulusid. Ettevõtete kasumina on mudelisse valitud ärikasum. (vt Tabel 8)

Tabel 8. Töäjõu ärikasumisiduvuse maatriksmudel

Näitaja	Ärikasum (Ä)	Müügitulu (M)	Ärikulud (K)	Materiaalne põhivara soetusmaksumuses (P)	Töötajate arv (T)
Ärikasum (Ä)	11 1				
Müügitulu (M)	21 $\frac{\ddot{A}}{M}$ Müügitulu ärirentaablus	22 1			
Ärikulud (K)	31 $\frac{\ddot{A}}{K}$ Ärikulude ärikasumisiduvus	32 $\frac{M}{K}$ Ärikulude müügitulusiduvus	33 1		
Materiaalne põhivara soetusmaksumuses (P)	41 $\frac{\ddot{A}}{P}$ Põhivara ärikasumisiduvus	42 $\frac{M}{P}$ Põhivara müügitulusiduvus	43 $\frac{K}{P}$ Põhivara ärikulusiduvus	44 1	
Töötajate arv (T)	51 $\frac{\ddot{A}}{T}$ Töäjõu ärikasumisiduvus	52 $\frac{M}{T}$ Töäjõu müügitulusiduvus	53 $\frac{K}{T}$ Töäjõu ärikulusiduvus	54 $\frac{P}{T}$ Töäjõu põhivarasiduvus	55 1

Allikas: Siimann 2013

Autori koostatud Leiburi töäjõu ärikasumisiduvuse maatriksmudeli alusandmed on Lisas 11. Need olid aluseks Leiburi töäjõu ärikasumisiduvuse maatriksmudeli koostamisel, mis on toodud Lisas 12. Eesti Pagari töäjõu ärikasumisiduvuse maatriksmudeli alusandmed on Lisas 13 ja töäjõu ärikasumisiduvuse maatriksmudel Lisas 14.

Autor kasutas töäjõu ärikasumisiduvuse analüüsimiseks efektiivsusmaatriksi peadiagonaali aluseid tegureid, mille omavahelise korrutise tulemuseks on töäjõu ärikasumisiduvus. Seetõttu

saab järeldada, et iga teguri väärtuse tõus suurendab tööjõu ärikasumisiduvuse väärtust. (Siimann 2013, 82)

$$\frac{\ddot{A}}{T} = \frac{P}{T} \times \frac{K}{P} \times \frac{M}{K} \times \frac{\ddot{A}}{M}$$

kus

$\frac{\ddot{A}}{T}$ – tööjõu ärikasumisiduvus

$\frac{P}{T}$ – tööjõu põhivarasiduvus

$\frac{K}{P}$ – põhivara ärikulusiduvus

$\frac{M}{K}$ – ärikulude müügitulusiduvus

$\frac{\ddot{A}}{M}$ – müügitulu ärirentaablus

Autori arvutatud tööjõu ärikasumisiduvuse tegurite mõjuulatused ja tegurite muutuste osatähtsus kogumuutuses aastatel 2013–2017 on välja toodud Leiburi kohta Lisas 15 ja Eesti Pagari kohta Lisas 16.

Leiburi tööjõu ärikasumisiduvus langes aastatel 2013–2017 ligikaudu 8056 eurot, mis on 69,2% langus. Tööjõu ärikasumisiduvuse vähenemise mõju ulatust kirjeldas tööjõu põhivarasiduvus –99,8%, põhivara ärikulusiduvus 78,7%, ärikulude müügitulusiduvus 16,3% ja müügitulu ärirentaablus 104,8%. Tööjõu põhivarasiduvus mõjutas ärikasumit töötaja kohta positiivselt. (vt Tabel 9 lk 55) See tulenes aastatel 2013–2016 töötajate vähenemisest 102 inimese võrra. Lisaks investeeris Leibur 2017. aastal 4,3 miljonit materiaalsesse põhivarasse. (vt Lisa 11) Nende mõjurite tulemusel oli Leiburi tööjõu põhivarasiduvus positiivne. Ärikasumi languse töötaja kohta tingisid põhivara ärikulusiduvus, ärikulude müügitulusiduvus ja müügitulu ärirentaabluse negatiivne mõju, mis ületasid tööjõu põhivarasiduvuse positiivset mõju (vt Tabel 9 lk 55). Leiburi põhivara ärikulusiduvus langes, sest investeringutega materiaalsesse põhivarasse ei kaasnenud ärikulude suurenemist. Leiburi ärikulude müügitulusiduvus langes, sest ärikulud ja müügitulu langesid, kuid müügitulu langus oli kiirem kui ärikulude langus. (vt Lisa 11) Leiburi müügitulu langus oli 2017. aastal võrreldes 2013. aastaga väiksem Eestis (ligikaudu 6,6 miljonit eurot), seevastu kui Leedus oli see 1,8 miljonit eurot ja Soomes 2,4 miljonit eurot. Leibur müüs 2017. aastal Rootsi kaupu ligikaudu 0,8 miljoni euro väärtuses, mida 2013. aastal ei tehtud. Läti müük

oli 2017. aastal samal tasemel mis 2013. aastal. Leiburi müügitulu ärirentaablus langes, sest ärikasum vähenes kiiremini kui müügitulu. (Leibur AS majandusaasta... 2013–2017)

Tabel 9. Leibur ASi töajõu ärikasumisiduvuse muutused ja muutuste mõjurid aastatel 2013–2017

Efektiivsusmaatriksi tegurid	Väärtus 2013. aastal	Väärtus 2017. aastal	Tegurite absoluutne mõju töajõu ärikasumisiduvuse muutusele aastatel 2013–2017	Tegurite osatähtsus töajõu ärikasumisiduvuse kogumuutuses aastatel 2013–2017
Töajõu ärikasumisiduvus	11 635,28 eurot	3 578,56 eurot	–8 056,72 eurot	100,0%
Töajõu põhivarasiduvus	66 883,13 eurot	113 114,91 eurot	8 042,68 eurot	–99,8%
Põhivara ärikulusiduvus	1,27 korda	0,86 korda	–6 340,16 eurot	78,7%
Ärikulude müügitulusiduvus	1,14 korda	1,02 korda	–1 312,45 eurot	16,3%
Müügitulu ärirentaablus	0,12 korda	0,04 korda	–8 446,80 eurot	104,8%

Allikas: Lisa 12 ja 15, autori koostatud

Eesti Pagari töajõu ärikasumisiduvus suurenes aastatel 2013–2017 ligikaudu 453 eurot, mis on 9,3% suurenemine. Töajõu ärikasumisiduvuse mõju ulatuse suurenemise peamised mõjutad olid töajõu põhivarasiduvus 389,1%, põhivara ärikulusiduvus –334,9% ja müügitulu ärirentaablus 44,6%. Marginaalselt kirjeldas töajõu ärikasumisiduvuse suurenemist ärikulude müügitulusiduvus 1,2%. Eesti Pagari töajõu ärikasumisiduvust mõjutas negatiivselt põhivarasiduvus ja ärikulusiduvus. Eesti Pagar investeeris materiaalsesse põhivarasse, kuid ärikulud ei suurenenud piisavalt. Töajõu põhivarasiduvusel, ärikulude müügitulusiduvusel ja müügitulu ärirentaablusel oli positiivne mõju Eesti Pagari töajõu ärikasumisiduvusele. (vt Tabel 10 lk 56) Eesti Pagari töajõu põhivarasiduvus suurenes, sest materiaalsesse põhivarasse olid investeeringud suuremad kui töötajate arvu suurenemine. Ärikulude müügitulusiduvus suurenes, sest müügitulu suurenes rohkem kui ärikulud. (vt Lisa 13) Eesti Pagari müügitulu oli 2017. aastal 15,4 miljoni euro võrra suurem kui 2013. aastal. Müük oli 2017. aastal suurem Eestis (13,7 miljonit eurot) ning ELis 1,2 miljonit eurot ja müük väljapoole ELi 0,5 miljonit eurot suurem kui 2013. aastal. Eesti Pagari ärikulud olid 2017. aastal ligikaudu 15,0 miljonit eurot suuremad kui 2013. aastal. (Eesti Pagar AS majandusaasta... 2013–2017) Müügitulu ärirentaablus suurenes, sest ärikasum suurenes kiiremini kui müügitulu (vt Lisa 13).

Tabel 10. Eesti Pagar ASi tööjõu ärikasumisisiduvuse muutused ja muutuste mõjurid aastatel 2013–2017

Efektiivsusmaatriksi tegurid	Väärtus 2013. aastal	Väärtus 2017. aastal	Tegurite absoluutne mõju tööjõu ärikasumisisiduvuse muutusele aastatel 2013–2017	Tegurite osatähtsus tööjõu ärikasumisisiduvuse kogumuutuses aastatel 2013–2017
Tööjõu ärikasumisisiduvus	4 883,06 eurot	5 336,32 eurot	453,26 eurot	100,0%
Tööjõu põhivarasiduvus	80 461,31 eurot	109 523,20 eurot	1 763,72 eurot	389,1%
Põhivara ärikulusiduvus	2,18 korda	1,68 korda	-1 517,84 eurot	-334,9%
Ärikulude müügitulusiduvus	1,03 korda	1,03 korda	5,24 eurot	1,2%
Müügitulu ärirentaablus	0,03 korda	0,03 korda	202,15 eurot	44,6%

Allikas: Lisa 14 ja 16, autori koostatud

Magistritöös koostati dünaamilise järjestusülesande lahendamiseks Leiburi ja Eesti Pagari võrdlusmaatriks. Autor kasutab efektiivsuse kogumuutuse väljendamiseks ühe arvuga Mereste pakutud sünteetilist efektiivsusindeksit (Mereste 1987, 248–249). Valem on esitatud alapeatükis 1.4. Andmed efektiivsusindeksi valemisse saadi analüüsitava ettevõtete võrdlusmaatriksist, mis saadi Leiburi efektiivsusmaatriksi elementide jagamisel Eesti Pagari efektiivsusmaatriksi elementidega (vt Tabel 11 lk 57).

Tabel 11. Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi võrdlusmaatriks aastatel 2013–2017

Kvantitatiivne näitaja	Ärikasum (Ä)	Müügitulu (M)	Ärikulud (K)	Materiaalne põhivara soetusmaksu- mused (P)	Töötajate arv (T)	
Ä	1					
M	Ä/M	1				
2017	1,27					
2016	2,15					
2015	1,28					
2014	4,98					
2013	4,45					
K	Ä/K	M/K	1			
2017	1,27	1,00				
2016	2,21	1,03				
2015	1,27	1,01				
2014	5,58	1,12				
2013	4,92	1,11				
P	Ä/P	M/P	K/P	1		
2017	0,65	0,51	0,51			
2016	1,20	0,56	0,54			
2015	0,82	0,65	0,65			
2014	3,21	0,65	0,58			
2013	2,87	0,64	0,58			
T	Ä/T	M/T	K/T	P/T	1	
2017	0,67	0,53	0,53	1,03		
2016	1,17	0,54	0,53	0,97		
2015	0,71	0,56	0,56	0,87		
2014	2,74	0,55	0,49	0,85		
2013	2,38	0,54	0,48	0,83		

Allikas: Lisa 12 ja 14, autori koostatud

Leiburi ja Eesti Pagari võrdlusmaatriksi baasil arvatud sünteetilised efektiivsusindeksid olid aastatel 2013–2017 järgmised:

- 2013. aasta $I_{Ef} = \frac{2 \times 18,81}{5^2 - 5} = 1,88$
- 2014. aasta $I_{Ef} = \frac{2 \times 20,75}{5^2 - 5} = 2,08$
- 2015. aasta $I_{Ef} = \frac{2 \times 8,37}{5^2 - 5} = 0,84$
- 2016. aasta $I_{Ef} = \frac{2 \times 10,89}{5^2 - 5} = 1,09$
- 2017. aasta $I_{Ef} = \frac{2 \times 7,97}{5^2 - 5} = 0,80$

Efektiivsusindeksite põhjal saab väita, et Leibur oli võrreldes Eesti Pagariga efektiivsem 2013. aastal (88%), 2014. aastal (108%) ja 2016. aastal (9%). Eesti Pagar oli Leiburist efektiivsem 2015. aastal (16%) ja 2017. aastal (20%). Sünteetilise efektiivsusindeksi geomeetriline keskmine aastatel 2013–2017 arvutati valemiga $\sqrt[5]{1,88 + 2,08 + 0,84 + 1,09 + 0,80} = 1,46$. See näitab, et Leibur oli aastatel 2013–2017 keskmiselt 46% efektiivsem kui Eesti Pagar.

Kokkuvõttes langes Leiburi tööjõu ärikasumisiduvus aastatel 2013–2017 ligikaudu 8056 eurot, mis on 69,2% langus. Leiburi tööjõu põhivarasiduvus mõjutas ärikasumit töötaja kohta positiivselt. Tööjõu ärikasumisiduvusele oli põhivara ärikulusiduvusel, ärikulude müügitulusiduvusel ja müügitulu ärirentaablusel negatiivne mõju, mis ületasid tööjõu põhivarasiduvuse positiivset mõju. Eesti Pagari tööjõu ärikasumisiduvus suurenes aastatel 2013–2017 ligikaudu 453 eurot, mis on 9,3% suurenemine. Seda mõjutas negatiivselt põhivara ärikulusiduvus. Tööjõu põhivarasiduvusel, ärikulude müügitulusiduvusel ja müügitulu ärirentaablusel oli positiivne mõju Eesti Pagari tööjõu ärikasumisiduvusele. Efektiivsusindeksi baasil saab väita, et Leibur oli võrreldes Eesti Pagariga efektiivsem 2013. aastal (88%), 2014. aastal (108%) ja 2016. aastal (9%). Eesti Pagar oli Leiburist efektiivsem 2015. aastal (16%) ja 2017. aastal (20%). Sünteetilise efektiivsusindeksi geomeetriline keskmine näitas, et Leibur oli aastatel 2013–2017 keskmiselt 46% efektiivsem kui Eesti Pagar.

KOKKUVÕTE

Magistritöö eesmärk oli analüüsida Eesti pagaritööstuse peamiste majandusnäitajate muutumist ja selgitada välja, kuidas erinesid aastatel 2013–2017 Leibur ASi ja Eesti Pagar ASi tööjõu ja vara kasutamise efektiivsus, arengukiirus, maksevõime ning investeringute ja müügitulu tasuvus. Analüüsi põhjal sai eristada ettevõtete tugevusi ning anda soovitusi ettevõtete finantsseisundi ja majandustulemuste parendamiseks.

Pagaritööstuse tegevusalale on peamiselt lisandunud mikroettevõtteid, mis tegelevad nišitootmisega. Sellist trendi toetab tarbijate nõudlus erilisemate toodete järele, mida suurtööstused ei tooda. Vastavalt Maaeluministeriumi koostatud pagaritööstuse ülevaadetele on alates 2015. aastast toimunud tegevusalal mitu konsolideerumist. Need on tingitud turu suurest hinna- ja konkurentsitihedusest. Maaeluministeriumi ülevaadetest selgus, et konkurentsipüsimiseks kasutavad suuremad pagaritööstuse ettevõtted suurtootmises rakendatavat mastaabiefekti. Väiksematel turuosalistel on võimalik tegutseda kõrgema juurdehindlusega nišitootmises. Eestis on arenenud paralleelselt mõlemad tootmissuunad, tänu millele on tarbijatel valikus rohkesti erinevaid tooteid.

Pagaritööstuse ettevõtted tegutsevad tiheda konkurentsiga turul, mistõttu on oluline ettevõtete investeerimisaktiivsus. Eestis kasutatakse pagaritoodete küpsetamisel palju inimtööjõudu. Uute tehnoloogiate rakendamine ja seadmete kasutuselevõtt aitab suurendada ettevõtete tootlikkust. Eesti pagaritööstuse kogumüügitulu kasvas aastatel 2008–2017 märkimisväärselt – 144 miljonilt eurolt 2008. aastal 190 miljonile eurole 2017. aastal. Kogumüügitulu kasvu toetas nii ekspordi kui ka sisetarbimise suurenemine. Alates 2014. aastast on pagaritööstuse ettevõtted stabiilselt eksportinud ligikaudu 37 miljoni euro väärtuses kaupu, mis moodustab 20% tegevusala kogumüügitulust. Pagaritööstuse maksueelne kogukasum oli aastatel 2008–2017 vahemikus 4,9–9,8 miljonit eurot aastas. Pagaritööstus on Eestis kõige tööjõumahukam tegevusala toiduainetööstuses koos jookide tootmisega. Müügitulu ühe töötaja kohta on oluliselt kasvanud – 38 400 eurolt 2008. aastal 64 100 eurole 2017. aastal.

Ettevõtete finantsandmete analüüsi teemal on kirjutatud teadusartikleid nii Eestis kui ka rahvusvaheliselt. Autori poolt valitud teadusartiklite põhjal saab järeldada, et ettevõtete kapitali struktuuril on oluline mõju kasumi maksimeerimisele konkurentsi korral. Lisaks on oluline välja tuua, et kõrgem püsikulude osatähtsus ettevõtte kogukuludes muudab nõudluse vähenemisel keeruliseks reageerida turu muutustele ja uuendada tootesortimenti. Ettevõtete kasumlikkust suurendab produktiivsuse kasv, mistõttu peaksid ettevõtted keskenduma protsesside ja toodete uuendamisele.

Magistritöös analüüsitavate ettevõtete tegevusala on EMTAK 10711, milleks on leiva- ja saiatootmine ning säilitusaineteta pagaritoodete tootmine. Leibur ja Eesti Pagar on kaks suuremat pagaritööstuse ettevõtet Eestis ning nende müüdav toodang on sarnane. Autori hinnangul on ettevõtted piisavalt võrreldavad ja võrdlusanalüüsil kasutati vertikaal-, trendi-, suhtarvu-, tegur- ja maatriksanalüüsi. Arengukiiruse analüüsimiseks kasutati bilansside ja kasumiaruannete trendianalüüsi. Investeeringute ja müügitulu tasuvust analüüsi suhtarvuanalüüsiga. Lisaks kasutati suhtarvuanalüüsi maksevõime ja vara kasutamise efektiivsuse analüüsimiseks. Ettevõtete tööjõu kasutamise efektiivsuse võrdlemiseks kasutati maatriksanalüüsi.

Leiburi ja Eesti Pagari vara struktuurid erinesid aastatel 2013–2017 oluliselt. Leiburi käibevara suurenes aastatel 2013–2016 peamiselt nõuete suurenemisest seotud osapoolte vastu ja põhivara vähenes, sest põhivara amortisatsioon oli suurem kui uued investeeringud. Leiburi vara struktuur muutus märkimisväärselt 2017. aastal, kui tütarettevõtete osalused kajastati põhivaras ja käibevaras vähenesid nõuded seotud osapoolte vastu, sest kontserni ettevõtte tagastas laenu. Kui 2016. aastani oli Leiburi käibevara osatähtsus varas vahemikus 88–94% ja põhivara vahemikus 6–12%, siis 2017. aastal oli käibevara osatähtsus varas 31% ja põhivara 69%. Eesti Pagari vara struktuur oli aastatel 2013–2017 stabiilne, sest käibevara osatähtsus vahemikus 31–35% ja põhivara osatähtsus 65–69% kogubarast.

Leiburi ja Eesti Pagari vara kätteallikate struktuurid aastatel 2013–2017 erinesid. Leiburi vara kätteallikad koosnesid omakapitalist ja lühiajalistest kohustistest. Eesti Pagaril oli lisaks omakapitalile ja lühiajalistele kohustistele vara kätteallikateks ka pikaajalised laenukohustised ja lühiajalised eraldised. Mõlemal ettevõttel oli aastatel 2013–2017 omakapitali suurima osatähtsusega vara kätteallikas.

Leiburi ja Eesti Pagari kasumiaruannete struktuurid olid aastatel 2013–2017 sarnased. Mõlemal ettevõttel oli suurim kululiik kaubad, toore, materjalid ja teenused koos mitmesuguste

tegevuskuludega. Kui Leiburil oli müügitulu ärirentaablus aastatel 2013–2014 vahemikus 12–13%, siis 2017. aastal oli see ligikaudu 4%. See on sarnane Eesti Pagari müügitulu ärirentaablusega, mis oli aastatel 2013–2017 vahemikus ligikaudu 3–4%.

Leiburi puhasrahakäive oli aastatel 2013–2017 volatiilsem kui Eesti Pagaril. Mõlema ettevõtte puhasrahakäive äritegevusest oli positiivne. Leiburi puhasrahakäive investeerimistegevusest oli negatiivne ja ettevõttel puudus puhasrahakäive finantseerimistegevusest. Eesti Pagari rahakäibe aruanded olid omased stabiilsele ettevõttele. Puhasrahakäive äritegevusest oli positiivne. Kui välja arvata 2013. aasta, siis oli Eesti Pagari puhasrahakäive investeerimistegevusest negatiivne, mis tulenes põhivarasse investeerimisest. Puhasrahakäive finantseerimistegevusest oli positiivne 2014. aastal ja 2017. aastal, kui Eesti Pagar võttis laenu põhivarainvesteeringuteks.

Eesti Pagari areng oli aastatel 2014–2017 kiirem võrreldes Leiburiga. Aastatel 2014–2017 oli Leiburi käibevara juurdekasvutempo -56% ja põhivara juurdekasvutempo 661%. Leibur omandas 2017. aastal tütarettevõtted Lätis ja Leedus, mis põhjustas põhivara märkimisväärse suurenemise. Samal aastal maksis kontserni ettevõtte Vaasan Leipä OY laenu Leiburile tagasi. Sellega kaasnes nõuete vähenemine seotud osapoolte vastu, mis põhjustas käibevara vähenemise. Juurdekasvutempod olid aastatel 2014–2017 omakapitalil 27% ja lühiajalistel kohustistel 4%. Leiburil ei olnud aastatel 2013–2017 pikaajalisi kohustisi. Eesti Pagaril oli aastatel 2014–2017 käibevara juurdekasvutempo 122% ja põhivara juurdekasvutempo 82%. Käibevara suurenemine tulenes nõuete ja ettemaksete, muude nõuete ja varude suurenemisest. Põhivara suurenes peamiselt investeeringutest materiaalsesse põhivarasse. Juurdekasvutempod olid aastatel 2014–2017 lühiajalistel kohustistel 210%, pikaajalistel kohustistel 313% ja omakapitalil 57%.

Leiburi äritulud olid negatiivse trendiga. Leiburi 2017. aasta äritulud moodustasid 70% ettevõtte 2013. aasta ärituludest. Leiburi ärikulude vähenemine oli võrreldes äritulude langusega aeglasem. Seetõttu olid ärikasum ja kasum enne tulumaksustamist negatiivse trendiga. Eesti Pagaril olid ärikulud ja -tulud aastatel 2014–2017 positiivse trendiga. Eesti Pagari äritulude ja ärikulude juurdekasvutempod olid 44% aastatel 2014–2017. Positiivse trendiga olid ka Eesti Pagari ärikasum ja kasum enne tulumaksustamist.

Leiburi lühi- ja pikaajalise maksevõime näitajad oli aastatel 2013–2017 paremad võrreldes Eesti Pagariga. Leiburi lühiajalise maksevõime näitajad 2017. aastal oluliselt langesid, mida mõjutas Lantmännen Unibake kontserniga integreerumine. Võrreldes Eesti Pagariga oli Leibur aastatel 2013–2017 oluliselt likviidsem ettevõtte.

Eesti Pagaril olid aastatel 2013–2017 võrreldes Leiburiga paremad suhtarvud vara käibesiduvus, käibekapitali käibesagedus ning raha ja ekvivalentide käibesagedus. Leiburil olid aastatel 2013–2017 võrreldes Eesti Pagariga paremad suhtarvud käibesagedus, ostjate arvete käibesagedus, materiaalse põhivara käibesiduvus, ostjate arvete käibevalde, varude kuluvälde, talitlustsükli pikkus ja rahatsükli pikkus. Sarnastes suurusjärgudes oli mõlemal ettevõttel tarnijate arvete kuluvälde ja ostjate ettemaksete käibevalde.

Leibur ja Eesti Pagar teenisid aastatel 2013–2017 äritegevusest kasumit. Eesti Pagari omanike investeeringud ettevõttesse olid aastatel 2013–2017 tasuvamad võrreldes Leiburi omanike investeeringutega ettevõttesse. Leibur kasutas vara kasumi teenimiseks aastatel 2013–2014 efektiivsemalt kui Eesti Pagar. Seevastu alates 2015. aastast on Eesti Pagar kasutanud vara kasumi teenimiseks efektiivsemalt. Leiburi müügitulu ärirentaablus ja puhasrentaablus olid aastatel 2013–2017 suuremad võrreldes Eesti Pagariga.

Leiburi tööjõu ärikasumisiduvus langes aastatel 2013–2017 ligikaudu 69%, kuid Eesti Pagaril suurenes tööjõu ärikasumisiduvus samal perioodil 9%. Leiburi tööjõu ärikasumisiduvuse vähenemise mõju ulatust kirjeldas tööjõu põhivarasiduvus –100%, põhivara ärikulusiduvus 79%, ärikulude müügitulusiduvus 16% ja müügitulu ärirentaablus 105%. Eesti Pagari tööjõu ärikasumisiduvuse mõju ulatuse suurenemise peamised mõjutad olid tööjõu põhivarasiduvus 389%, põhivara ärikulusiduvus –335% ja müügitulu ärirentaablus 45%. Marginaalselt kirjeldas Eesti Pagari tööjõu ärikasumisiduvuse suurenemist ärikulude müügitulusiduvus 1%.

Süntheetilise efektiivsusindeksi põhjal oli Leibur võrreldes Eesti Pagariga efektiivsem 2013. aastal (88%), 2014. aastal (108%) ja 2016. aastal (9%). Eesti Pagar oli Leiburist efektiivsem 2015. aastal (16%) ja 2017. aastal (20%). Süntheetilise efektiivsusindeksi geomeetriline keskmine näitas, et Leibur oli aastatel 2013–2017 keskmiselt 46% efektiivsem kui Eesti Pagar.

Leiburi tugevused aastatel 2013–2017 võrreldes Eesti Pagariga olid järgmised:

- paremad lühi- ja pikaajalise maksevõime näitajad,
- kiirem varude käibesagedus ja kuluvälde,
- kõrgem müügitulu ärirentaablus ja puhasrentaablus,
- ligikaudu kaks korda kiirem raha saamine ostjatelt.

Eesti Pagari tugevused aastatel 2013–2017 võrreldes Leiburiga olid järgmised:

- suurem arengukiirus,
- efektiivsem vara kasutamine müügitulu teenimiseks,
- efektiivsem käibevara ja lühiajaliste kohustiste juhtimine,
- tööjõu ärikasumisisiduvuse suurenemine.

Autori soovitusel Leiburile:

- jätkata põhivara investeerimist ja kaaluda optimaalses mahus pikaajaliste laenude kaasamist põhivara investeringuteks,
- kaaluda nõuete vähendamist seotud osapoolte vastu, et võimaluse korral finantseeriks kontserni teised ettevõtted oma tegevust osaliselt pangafinantseeringuga,
- Leiburi müügitulu äri- ja puhasrentaablused olid aastatel 2013–2017 negatiivse trendiga. Keskenduda uute ja kõrgema juurdehindlusega tootegruppide arendamisele.

Autori soovitusel Eesti Pagarile:

- laenude andmise asemel kasutada raha põhitegevuses, kus tasuvus on kõrgem,
- parendada lühiajalise maksevõime näitajaid,
- lühendada ostjate arvete käibevälde ja varude kuluvälde,
- suunata fookust müügi suurendamisele eksporditurgudel,
- suurendada müügitulu äri- ja puhasrentaablust. Vähendada kampaaniamüüke ja arendada kõrgema juurdehindlusega tootegruppe, mis aitaksid suurendada rentaabluse näitajaid.

Magistritööd on võimalik edasi arendada, suurendades analüüsi ulatust või lisades analüüsi pagaritööstuse teisi suurettevõtteid.

SUMMARY

COMPARATIVE ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS OF ESTONIAN BAKERY INDUSTRY COMPANIES BASED ON LEIBUR AS AND EESTI PAGAR AS 2013–2017

Deiro Kaju

The aim of the Master's thesis is to analyse the change of the main business economic indicators of the Estonian bakery industry and to find out how the efficiency of the use of labor and assets, speed of development, solvency, return on investments and return on sales of Leibur AS and Eesti Pagar AS differed in 2013–2017.

The following research tasks have been set up to fulfil the purpose of the thesis:

1. What are the main economic indicators of the Estonian bakery industry and how have they changed?
2. What kind of financial analyses on the subject have been conducted in the past?
3. What are the structures of the main financial reports of the companies being analysed? What are the differences?
4. What is the speed of development of the companies being analysed? What are the differences?
5. What is the solvency of the companies being analysed? What are the differences?
6. What is the efficiency of using the assets of the companies being analysed? What are the differences?
7. What is the return on investments and return on sales of the companies being analysed? What are the differences?
8. What is the efficiency of using the labor of the companies being analysed? What are the differences?

The field of activity of the companies being analysed in the Master's thesis is EMTAK 10711, which is the production of bread and pastry and production of bakery products without preservatives. Leibur AS and Eesti Pagar AS are two of the biggest bakery industries in Estonia.

Vertical, trend, ratio, factor, and matrix analysis are used in the comparative analysis of companies to carry out research tasks. The trend analysis of balance sheets and income statements are used to analyse the speed of development. Ratio analysis is used to analyse return on investment and return on sales. In addition, ratio analysis is used to analyse solvency and asset usage efficiency. Matrix analysis is used to compare the efficiency of the use of labor.

There is a fierce competitiveness between Estonian bakery companies and new, mainly microcompanies, were established in 2018–2017. The comparative analysis of Leibur AS and Eesti Pagar AS shows that the asset structure differs between 2013 and 2017. The structure of liabilities and equity is also different, although equity has the largest share of the source of assets in both companies. The structure of income statement of Leibur AS and Eesti Pagar AS in 2013–2017 is similar. Leibur AS net cash flow is significantly more volatile in 2013–2017 compared to Eesti Pagar AS. The analysis of the ratios reveals the strengths of both companies. Based on the findings, the author makes recommendations for improving the financial position and financial results of companies.

The operating profitability of Leibur AS labor decreases by 69% in 2013–2017. The same ratio of Eesti Pagar AS increases by 9% in 2013–2017. Based on the efficiency index, Leibur AS is 88% more efficient in 2013, 108% in 2014 and 9% in 2016 compared to Eesti Pagar AS. Eesti Pagar AS is 16% more efficient in 2015 and 20% in 2017 than Leibur AS. The geometric mean of the synthetic efficiency shows that Leibur AS is on average 46% more efficient than Eesti Pagar AS in 2013–2017.

The strengths of Leibur AS in 2013–2017 compared to Eesti Pagar AS were as follows:

- higher short and long-term solvency ratios,
- higher inventory turnover ratio and days sales of inventory,
- higher operating profit margin and net profit margin,
- receiving money from customers about two times faster.

The strengths of Eesti Pagar AS in 2013–2017 compared to Leibur AS were as follows:

- higher speed of development,
- higher asset turnover ratio,
- more efficient management of current assets and short-term liabilities,
- the efficiency of the use of labor increased.

Author's recommendations for Leibur AS:

- to continue investing in fixed assets and raise long-term debt on optimum level,
- to consider reducing receivables from related parties, so that other companies in the group would partly finance their activities with bank financing,
- Leibur AS operating profit margin and net profit margin had negative trend in 2013–2017. To focus on developing new and higher margin products. In addition to consider more efficient marketing.

Author's recommendations for Eesti Pagar AS:

- to use money instead of granting loans in core business where profitability is higher,
- to improve short-term liquidity ratios,
- to shorten days sales of inventory and accounts receivable to turnover ratio,
- to focus on increasing sales in export markets,
- to increase operating profit margin and net profit margin. To reduce campaign sales and develop higher margin products in order to increase profitability indicators.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: an empirical analysis of listed firms in Ghana. – *The Journal of Risk Finance*, Vol. 6, No. 5, 438–445.
- Alver, J., Reinberg, L. (2002). Juhtimisarvestus. 2. tr. Tallinn: Deebet.
- Alver, J., Alver, L. (2011a). *Majandusarvestus ja rahandus: leksikon*. I, A-L. Tartu: Deebet
- Alver, J., Alver, L. (2017). *Finantsarvestus põhikursus*. 3 tr. Tallinn: Deebet.
- Alver, J., Järve, V. (1987). Kooperatiivide töötulemuste sidusanalüüsist. – *Nõudkogude Eesti Kooperaator*, 2 (107), 25–26.
- Amjed, S. (2007). The impact of financial structure on profitability: Study of Pakistan's Textile Sector. – *MIBES*, 440–450.
- Berlokko, O. (2017). Eesti haagisetööstusettevõtete finantsaruannete võrdlusanalüüs Bestnet Asi ja Respo Haagised Asi näitel aastatel 2012–2014. (Magistritöö). TTÜ Ärikorralduse instituut. Tallinn.
- Blažkova, I., Dvoulety, O. (2017). Drivers of ROE and ROA in the Czech Food Processing Industry in the Context of Market Concentration. – *Agris On-Line Papers in Economics & Informatics*, Vol. 9, No. 3, 3–14.
- Brealey, A. R., Myers, C. S., Allen, F. (2008). Principles of Corporate Finance. International ed. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Clayman, R. M., Fridson, S. M., Troughton, H. G. (2012). Corporate Finance: A Practical Approach. 2nd ed. Hoboken: John Wiley & Sons Inc.
- Damodaran, A. (2001). Corporate Finance: Theory and Practice. 2nd ed. John Wiley & Sons Inc.
- Delen, D., Kuzey, C., Uyar, A. (2013). Measuring firm performance using financial ratios: A decision tree approach. – *Expert Systems with Applications*, Vol. 40, Issue 10, 3970–3983.
- Deloof, M. (2003). Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms? – *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 30, Issue 3–4, 573–588.
- Eesti Pagar AS kodulehekülg. Kättesaadav: <http://www.eestipagar.ee> , 20. september 2018.
- Eesti Pagar AS majandusaasta aruanded 2013–2017.

- Eesti Statistika. (2018) EM001: ettevõtete tulud, kulud ja kasum tegevusala (EMTAK 2008) ja tööga hõivatud isikute arvu järgi. – [E-andmebaas] <http://andmebaas.stat.ee/Index.aspx> (3. jaanuar 2019).
- Eesti Statistika. (2018) EM042: ettevõtete investeeringud materiaalsesse põhivarasse tegevusala (EMTAK 2008) järgi jooksevhindades (kvartalid). – [E-andmebaas] <http://andmebaas.stat.ee/Index.aspx> (3. jaanuar 2019).
- Eesti Statistika. Mõisted ja meetodika. [E-andmebaas] http://pub.stat.ee/px-web.2001/Database/Majandus/03Ettevetete_majandusnaitajad/04Ettevetete_suhtarvud/02Aastastatistika/EM_024.htm (11. november 2018).
- Eesti toiduainetööstuse 2017. aasta ülevaade.* (2018). Maaeluministeerium. Kättesaadav: <https://www.agri.ee/sites/default/files/content/ylevaated/ulevaade-toiduainetoostus-2017-02.pdf>, 22. oktoober 2018.
- Eljelly, A. M. A. (2004). Liquidity – profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market. – *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 14, Issue 2, 48–61.
- FoodDrink Europe (2017). Data & Trends of the European Food and Drink Industry 2017. Kättesaadav: <https://www.fooddrinkeurope.eu/publication/data-trends-of-the-european-food-and-drink-industry-2017/>, 5. jaanuar 2019.
- Horngren, C. T., Harrison Jr., W. T., Oliver, M. S. (2012). *Accounting*. 9th ed, Global ed. Harlow: Pearson Education Limited.
- Hussey, R. (1995). *A Dictionary of Accounting*. New York: Oxford University Press.
- Kasepuu, K. (2015). Eesti juustutööstusettevõtete majandustulemuste võrdlusanalüüs (AS Võru Juust, AS Saaremaa Piimatööstus ja OÜ Estover Piimatööstus näitel aastatel 2009–2013). (Magistritöö). Majandusarvestuse instituut. Tallinn.
- Larson, D. K., Miller, W. B. P. (1995). *Financial Accounting*. 6th ed. Irwin
- Lazaridis, I., Tryfonidis, D. (2006). Relationship between working capital management and profitability of listed companies in the Athens Stock Exchange. – *Journal of Financial Management and Analysis*, Vol. 19, No. 1, 1–12.
- Leibur AS kodulehekül. Kättesaadav: <http://www.leibur.ee>, 20. september 2018.
- Leibur AS majandusaasta aruanded 2013–2017.
- Martinson, R. (2017). *Eestlased söövad järjest vähem leiba*. Maa Elu. Kättesaadav: <https://maaelu.postimees.ee/4039545/eestlased-soovad-jarjest-vahem-leiba>, 30. detsember 2018.
- Mereste, U (1987). Majandusanalüüsi teooria. Tallinn: Valgus.
- Mereste, U. (1984). Kompleksanalüüs ja efektiivsus. Tallinn: Valgus.

- Miller-Nobles, T., Mattison, B., Matsumura, M. E. (2016). *Horngrén's Accounting: The Financial Chapters*, 11th ed, Global ed. Harlow: Pearson Education Limited.
- Pagaritööstuse 2015. aasta ülevaade.* (2016). Maaeluministeerium. Kättesaadav: <https://www.agri.ee/sites/default/files/content/ylevaated/2015/ulevaade-pagaritoostus-2015-04.pdf>, 22. oktoober 2018.
- Pagaritööstuse 2016. aasta ülevaade.* (2017). Maaeluministeerium. Kättesaadav: <https://www.agri.ee/sites/default/files/content/ylevaated/2016/ulevaade-pagaritoostus-2016-04.pdf>, 22. oktoober 2018.
- Pagaritööstuse 2017. aasta ülevaade.* (2018). Maaeluministeerium. Kättesaadav: <https://www.agri.ee/sites/default/files/content/ylevaated/ulevaade-pagaritoostus-2017-04.pdf>, 22. oktoober 2018.
- Siimann, P. (2013). Ühe töötaja teenitud kasumi analüüsimisest efektiivsusmaatriksi põhjal (Eesti IKT sektori näitel). – *Audit, maksud, raamatupidamine ja majandusanalüüs II*. (Toim.) J. Alver. Tallinn: TTÜ Kirjastus, 80–90.
- Teravilja töötleva tööstuse 2014. aasta ülevaade.* (2015). Põllumajandusministeerium. Kättesaadav: <https://www.agri.ee/sites/default/files/content/ylevaated/2014/teraviljatoostus-ylevaade-2014-04.pdf>, 22. oktoober 2018.
- Uyar, A. (2009). The Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size and Profitability: An Empirical Investigation in Turkey. – *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 24, 186–193.
- Vensel, V. (2001). Panga analüüs ja finantsjuhtimine I. Tallinn: TTÜ kirjastus.
- Viie suurima pagaritööstuse käive kokku moodustab 68% turu mahust.* (2016). Ärileht.ee. Kättesaadav: <http://arileht.delfi.ee/archive/viie-suurima-pagaritoostuse-kaive-kokku-moodustab-68-turu-mahust?id=75806707>, 30. detsember 2018.
- Weygandt, J. J., Kieso, E. D., Kimmel, D. P. (2003). *Financial Accounting*. 4th ed. John Wiley & Sons Inc.
- Wojewoda, I. (2011). The Enterprise Operation Efficiency in Financial Health Assessment on the Example of Financial Analysis of Food Processing Enterprises. – *Studies & Proceedings Polish Association for Knowledge Management*, Issue 41, 236–252.
- Äripäeva Infopank. Kättesaadav: <https://infopank.ee/>, 10. oktoober 2018

LISAD

Lisa 1. Eesti Pagar AS korrigeerimata bilanss 31.12.2013–31.12.2017, eurodes

AKTIVA	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
KÄIBEVARA					
Raha	423 462	63 837	321 696	479 974	420 969
Nõuded ja ettemaksed	3 308 894	4 103 118	4 348 697	4 856 666	5 893 269
Ostjate laekumata arved	3 176 432	3 547 328	4 303 052	4 518 135	4 868 339
Maksude ettem. ja tagasinõuded	83	58	24	533	18
Muud nõuded	92 162	532 366	10 001	305 892	981 583
Laenunõuded	0	180 000	0	284 691	934 691
Intressinõuded	87 769	50 736	4 582	16 741	40 713
Viitlaekumised	4 393	301 630	5 419	4 460	6 179
Ettemaksed	40 217	23 366	27 231	17 445	26 874
Kasutusrendi ettemaksed	0	0	8 389	14 661	16 455
Varud	835 318	1 282 476	1 922 082	2 334 144	3 829 979
Tooraine ja materjal	651 536	874 089	1 061 557	1 492 754	1 765 792
Valmistoodang	72 296	87 343	93 160	144 852	1 281 580
Müügiks ostetud kaubad	109 008	319 060	765 798	670 992	776 470
Ettemaksed varude eest	2 478	1 984	1 567	25 546	6 137
KOKKU KÄIBEVARA	4 567 674	5 449 431	6 592 475	7 670 784	10 144 217
PÕHIVARA					
Pikaajalised nõuded ja ettemaksed	977 827	974 541	294 361	674 653	19 047
Kasutusrendi ettemaksed	12 827	9 541	9 670	24 653	19 047
Laenunõuded	965 000	965 000	284 691	650 000	0
Materiaalne põhivara	9 600 921	11 453 091	12 032 354	13 602 634	18 568 817
Maa ja ehitised	3 284 585	3 295 412	3 263 693	3 270 713	6 770 064
Masinad ja seadmed	6 112 127	5 734 134	8 456 728	7 967 798	9 640 714
Muu inventar	52 477	52 012	76 947	59 294	212 235
Lõpetamata projektid ja ettemaksed	151 732	2 371 533	234 986	2 304 829	1 945 804
Immateriaalne põhivara	58 464	49 494	37 707	25 933	94 628
Tarkvara	58 464	49 494	37 707	25 933	94 628
KOKKU PÕHIVARA	10 637 212	12 477 126	12 364 422	14 303 220	18 682 492
KOKKU AKTIVA	15 204 886	17 926 557	18 956 897	21 974 004	28 826 709

PASSIVA					
LÜHIAJALISED KOHUSTISED					
Laenukohtustised	881 283	1 332 995	596 681	297 280	1 408 956
Pangalaen	199 992	183 374	0	0	1 139 654
Kapitalirendikohustised	681 291	1 149 621	596 681	297 280	269 302
Võlad ja ettemaksed	3 681 393	4 085 613	5 370 233	6 803 500	7 632 174
Võlad tarnijatele	3 058 864	3 425 806	4 497 386	6 041 183	6 673 048
Võlad töövõtjatele	234 793	253 528	311 430	319 661	374 630
Maksuvõlad	384 829	405 147	557 252	441 696	556 080
Muud võlad	2 747	779	401	698	27 991
Intressivõlad	1 612	779	401	214	27 991
Muud viitvõlad	1 135	0	0	484	0
Ostjate ettemaksed	160	353	3 764	262	425
Lühiajalised eraldised	0	0	624 754	526 300	526 300
EAS tagasinõue	0	0	624 754	526 300	526 300
KOKKU LÜHIAJALISED KOHUSTISED	4 562 676	5 418 608	6 591 668	7 627 080	9 567 430
PIKAAJALISED KOHUSTISED					
Laenukohustised	1 219 893	2 075 123	794 650	1 497 370	5 034 429
Pangalaen	183 374	0	0	0	3 806 361
Laen ettevõttelt	0	910 856	0	1 000 000	1 000 000
Kapitalirendikohustised	1 036 519	1 164 267	794 650	497 370	228 068
KOKKU PIKAAJALISED KOHUSTISED	1 219 893	2 075 123	794 650	1 497 370	5 034 429
KOKKU KOHUSTISED	5 782 569	7 493 731	7 386 318	9 124 450	14 601 859
OMAKAPITAL					
Aksiakapital nimiväärtuses	1 521 100	1 521 100	1 521 100	1 521 100	1 521 100
Kohustuslik reservkapital	159 779	159 779	159 779	159 779	159 779
Jaotamata kasum	7 741 438	8 751 947	9 889 700	11 168 675	12 543 971
Eelmiste perioodide jaotamata kasum	6 774 577	7 741 438	8 751 947	9 889 700	11 168 675
Aruandeaasta kasum	966 861	1 010 509	1 137 753	1 278 975	1 375 296
KOKKU OMAKAPITAL	9 422 317	10 432 826	11 570 579	12 849 554	14 224 850
KOKKU PASSIVA	15 204 886	17 926 557	18 956 897	21 974 004	28 826 709

Allikas: Eesti Pagar AS majandusaasta... 2013–2017, autori koostatud

Lisa 2. Eesti Pagar AS korrigeerimata kasumiaruanne 2013–2017, eurodes

Näitaja	2013	2014	2015	2016	2017
Müügitulu	34 948 744	38 161 853	40 610 208	44 350 933	50 383 729
Muud äritulud	19 356	33 153	24 848	4 114	31 600
KOKKU ÄRITULUD	34 968 100	38 195 006	40 635 056	44 355 047	50 415 329
Lõpetamata ja valmistoodangu varude jääkide muutus	4 816	15 047	5 817	51 692	157 170
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-27 570 226	-30 276 625	-31 093 741	-34 101 685	-38 917 135
Mitmesugused tegevuskulud	-1 901 677	-2 303 234	-2 606 025	-2 876 996	-3 276 551
Tööjõukulud	-3 065 776	-3 547 378	-4 099 549	-4 676 474	-5 281 949
Põhivara kulum	-1 439 366	-1 020 813	-1 148 973	-1 361 859	-1 523 160
Muud ärikulud	-48 558	-58 522	-520 229	-109 305	-154 243
KOKKU ÄRIKULUD	-34 020 787	-37 191 525	-39 462 700	-43 074 627	-48 995 868
ÄRIKASUM	947 313	1 003 481	1 172 356	1 280 420	1 419 461
Intressitulud	87 952	51 089	4 612	12 240	23 991
Kokku finantstulud	87 952	51 089	4 612	12 240	23 991
Intressikulud	-68 404	-44 061	-39 215	-13 685	-68 156
Kokku finantskulud	-68 404	-44 061	-39 215	-13 685	-68 156
Kokku muud finantstulud ja -kulud	19 548	7 028	-34 603	-1 445	-44 165
KASUM ENNE TULU-MAKSUSTAMIST	966 861	1 010 509	1 137 753	1 278 975	1 375 296
ARUANDEAASTA PUHASKASUM	966 861	1 010 509	1 137 753	1 278 975	1 375 296

Allikas: Eesti Pagar AS majandusaasta... 2013–2017, autori koostatud

Lisa 3. Leibur AS korrigeerimata bilanss 31.12.2013–31.12.2017, eurodes

AKTIVA	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
KÄIBEVARA					
Raha	1 004 103	3 192 168	460 256	491 759	52 108
Nõuded ja ettemaksed	44 476 261	49 458 378	55 652 301	59 179 089	19 563 059
Ostjate laekumata arved	1 256 692	1 260 174	1 120 426	1 065 680	1 057 171
Nõuded seotud osap. vastu	43 201 850	48 179 988	54 529 505	58 105 222	18 361 811
Maksude ettemaksed ja tagasinõuded	0	0	100	100	117 473
Muud nõuded	0	0	690	0	0
Ettemaksed	17 719	18 216	1 580	8 087	26 604
Varud	570 975	521 004	459 951	423 565	466 825
Tooraine ja materjal	472 589	424 298	371 976	367 779	369 495
Valmistoodang	33 831	29 744	36 356	43 276	77 007
Müügiks ostetud kaubad	64 555	66 962	51 619	12 510	20 323
KOKKU KÄIBEVARA	46 051 339	53 171 550	56 572 508	60 094 413	20 081 992
PÕHIVARA					
Investeeringud tütar- ja sidusettevõtjatesse	0	0	0	0	38 559 988
Materiaalne põhivara	6 390 700	5 290 658	4 292 654	3 636 705	7 122 387
Maa ja ehitised	1 870 306	1 711 146	1 574 245	1 499 563	1 422 405
Masinad ja seadmed	4 494 161	3 467 615	2 640 102	2 010 516	1 584 274
Muu inventar	4 428	7 050	14 348	12 594	10 840
Lõpetamata projektid ja ettemaksed	21 805	104 847	63 959	114 032	4 104 868
Immateriaalne põhivara	31 570	26 943	20 906	11 137	1 580
Tarkvara	31 570	26 943	20 906	11 137	1 580
KOKKU PÕHIVARA	6 422 270	5 317 601	4 313 560	3 647 842	45 683 955
KOKKU AKTIVA	52 473 609	58 489 151	60 886 068	63 742 255	65 765 947
PASSIVA					
LÜHIAJALISED KOHUSTISED					
Võlad ja ettemaksed	3 631 609	3 811 820	3 114 807	2 837 544	3 763 899
Võlad tarnijatele	2 331 785	2 561 986	2 023 316	2 084 636	3 032 004
Võlad grupi ettevõtetele	304 359	325 029	0	0	0
Võlad töövõtjatele	490 874	424 922	507 599	335 279	335 426
Maksuvõlad	391 512	415 021	373 858	310 323	254 416
Muud võlad	103 990	80 363	205 988	103 507	137 846
Ostjate ettemaksed	9 089	4 499	4 046	3 799	4 207
KOKKU LÜHIAJALISED KOHUSTISED	3 631 609	3 811 820	3 114 807	2 837 544	3 763 899
KOKKU KOHUSTISED	3 631 609	3 811 820	3 114 807	2 837 544	3 763 899

OMAKAPITAL					
Aksiakapital nimiväärtuses	1 702 592	1 702 592	1 702 592	1 702 592	1 702 592
Kohustuslik reservkapital	230 082	230 082	230 082	230 082	230 082
Jaotamata kasum	46 909 326	52 744 657	55 838 587	58 972 037	60 069 374
Eelmiste perioodide jaotamata kasum	42 748 084	46 909 326	52 744 657	55 838 587	58 972 037
Aruandeaasta kasum	4 161 242	5 835 331	3 093 930	3 133 450	1 097 337
KOKKU OMAKAPITAL	48 842 000	54 677 331	57 771 261	60 904 711	62 002 048
KOKKU PASSIVA	52 473 609	58 489 151	60 886 068	63 742 255	65 765 947

Allikas: Leibur AS majandusaasta... 2013–2017, autori koostatud

Lisa 4. Leibur AS korrigeerimata kasumiaruanne 2013–2017, eurodes

Näitaja	2013	2014	2015	2016	2017
Müügitulu	31 920 316	29 608 954	27 956 774	22 288 697	22 026 861
Müüdnud toodangu (kaupade, teenuste) kulu	-21 383 807	-19 327 912	-19 749 778	-16 171 261	-16 497 578
BRUTOKASUM	10 536 509	10 281 042	8 206 996	6 117 436	5 529 283
Turustuskulud	-4 897 328	-4 689 991	-4 587 969	-2 621 424	-2 902 962
Üldhalduskulud	-1 812 634	-1 723 364	-2 422 295	-2 291 279	-2 101 603
Muud äritulud	24 729	7 227	149 733	178 468	266 143
ÄRIKASUM	3 851 276	3 874 914	1 346 465	1 383 201	790 861
Muud finantstulud ja - kulud	309 966	1 960 417	1 747 465	1 750 249	306 476
KASUM ENNE TULU- MAKSUSTAMIST	4 161 242	5 835 331	3 093 930	3 133 450	1 097 337
ARUANDEAASTA PUHASKASUM	4 161 242	5 835 331	3 093 930	3 133 450	1 097 337

Allikas: Leibur AS majandusaasta... 2013–2017, autori koostatud

Lisa 5. Leibur AS korrigeeritud kasumiaruanne 2013–2017, eurodes

Näitaja	2013	2014	2015	2016	2017
Müügitulu	31 920 316	29 608 954	27 956 774	22 288 697	22 026 861
Muud äritulud	24 729	7 227	149 733	178 468	266 143
KOKKU ÄRITULUD	31 945 045	29 616 181	28 106 507	22 467 165	22 293 004
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-13 585 993	-11 852 709	-11 403 970	-9 666 262	-9 993 353
Mitmesugused tegevuskulud	-7 706 088	-7 339 101	-8 560 313	-6 228 291	-6 692 921
Tööjõukulud	-5 307 588	-5 113 148	-5 433 231	-4 097 196	-3 972 194
Põhivara kulum	-1 494 100	-1 436 309	-1 362 528	-1 092 215	-843 675
KOKKU ÄRIKULUD	-28 093 769	-25 741 267	-26 760 042	-21 083 964	-21 502 143
ÄRIKASUM	3 851 276	3 874 914	1 346 465	1 383 201	790 861
Kokku muud finantstulud ja -kulud	309 966	1 960 417	1 747 465	1 750 249	306 476
KASUM ENNE TULUMAKSUSTAMIST	4 161 242	5 835 331	3 093 930	3 133 450	1 097 337
ARUANDEAASTA PUHASKASUM	4 161 242	5 835 331	3 093 930	3 133 450	1 097 337

Allikas: Leibur AS majandusaasta... 2013–2017, autori koostatud

Lisa 6. Eesti Pagar AS korrigeeritud bilanss 31.12.2013–31.12.2017, eurodes

AKTIVA	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
KÄIBEVARA					
Raha	423 462	63 837	321 696	479 974	420 969
Nõuded ja ettemaksed	3 308 894	4 103 118	4 348 697	4 856 666	5 893 269
Ostjate laekumata arved	3 176 432	3 547 328	4 303 052	4 518 135	4 868 339
Maksude ettemaksed ja tagasinõuded	83	58	24	533	18
Muud nõuded	92 162	532 366	10 001	305 892	981 583
Laenunõuded	0	180 000	0	284 691	934 691
Intressinõuded	87 769	50 736	4 582	16 741	40 713
Viitlaekumised	4 393	301 630	5 419	4 460	6 179
Ettemaksed	40 217	23 366	27 231	17 445	26 874
Kasutusrendi ettem.	0	0	8 389	14 661	16 455
Varud	835 318	1 282 476	1 922 082	2 334 144	3 829 979
Tooraine ja materjal	651 536	874 089	1 061 557	1 492 754	1 765 792
Valmistoodang	72 296	87 343	93 160	144 852	1 281 580
Müügiks ostetud kaubad	109 008	319 060	765 798	670 992	776 470
Ettemaksed varude eest	2 478	1 984	1 567	25 546	6 137
KOKKU KÄIBEVARA	4 567 674	5 449 431	6 592 475	7 670 784	10 144 217
PÕHIVARA					
Pikaajalised nõuded ja ettemaksed	977 827	974 541	294 361	674 653	19 047
Kasutusrendi ettem.	12 827	9 541	9 670	24 653	19 047
Laenunõuded	965 000	965 000	284 691	650 000	0
Materiaalne põhivara	9 229 476	11 081 646	12 032 354	13 602 634	18 568 817
Maa ja ehitised	3 284 585	3 295 412	3 263 693	3 270 713	6 770 064
Masinad ja seadmed	5 740 682	5 362 689	8 456 728	7 967 798	9 640 714
Muu inventar	52 477	52 012	76 947	59 294	212 235
Lõpetamata projektid ja ettemaksed	151 732	2 371 533	234 986	2 304 829	1 945 804
Immateriaalne põhivara	58 464	49 494	37 707	25 933	94 628
Tarkvara	58 464	49 494	37 707	25 933	94 628
KOKKU PÕHIVARA	10 265 767	12 105 681	12 364 422	14 303 220	18 682 492
KOKKU AKTIVA	14 833 441	17 555 112	18 956 897	21 974 004	28 826 709
PASSIVA					
LÜHIAJALISED KOHUSTISED					
Laenukohustised	881 283	1 332 995	596 681	297 280	1 408 956
Pangalaen	199 992	183 374	0	0	1 139 654
Kapitalirendikohustised	681 291	1 149 621	596 681	297 280	269 302

Võlad ja ettemaksed	3 681 393	4 085 613	5 370 233	6 803 500	7 632 174
Võlad tarnijatele	3 058 864	3 425 806	4 497 386	6 041 183	6 673 048
Võlad töövõtjatele	234 793	253 528	311 430	319 661	374 630
Maksuvõlad	384 829	405 147	557 252	441 696	556 080
Muud võlad	2 747	779	401	698	27 991
Intressivõlad	1 612	779	401	214	27 991
Muud viitvõlad	1 135	0	0	484	0
Ostjate ettemaksed	160	353	3 764	262	425
Lühiajalised eraldised	0	0	624 754	526 300	526 300
EAS tagasinõue	0	0	624 754	526 300	526 300
KOKKU LÜHIAJALISED KOHUSTISED	4 562 676	5 418 608	6 591 668	7 627 080	9 567 430
PIKAAJALISED KOHUSTISED					
Laenukohustised	1 219 893	2 075 123	794 650	1 497 370	5 034 429
Pangalaen	183 374	0	0	0	3 806 361
Laen ettevõttelt	0	910 856	0	1 000 000	1 000 000
Kapitalirendikohustised	1 036 519	1 164 267	794 650	497 370	228 068
KOKKU PIKAAJALISED KOHUSTISED	1 219 893	2 075 123	794 650	1 497 370	5 034 429
KOKKU KOHUSTISED	5 782 569	7 493 731	7 386 318	9 124 450	14 601 859
OMAKAPITAL					
Aksiakapital nimiväärtuses	1 521 100	1 521 100	1 521 100	1 521 100	1 521 100
Kohustuslik reservkapital	159 779	159 779	159 779	159 779	159 779
Jaotamata kasum	7 369 993	8 380 502	9 889 700	11 168 675	12 543 971
Eelmiste perioodide jaotamata kasum	6 403 132	7 369 993	8 380 502	9 889 700	11 168 675
Aruandeaasta kasum	966 861	1 010 509	1 509 198	1 278 975	1 375 296
KOKKU OMAKAPITAL	9 050 872	10 061 381	11 570 579	12 849 554	14 224 850
KOKKU PASSIVA	14 833 441	17 555 112	18 956 897	21 974 004	28 826 709

Allikas: Eesti Pagar AS majandusaasta... 2013–2017, autori koostatud

Lisa 7. Eesti Pagar AS korrigeeritud kasumiaruanne 2013–2017, eurodes

Näitaja	2013	2014	2015	2016	2017
Müügitulu	34 948 744	38 161 853	40 610 208	44 350 933	50 383 729
Muud äritulud	19 356	33 153	24 848	4 114	31 600
KOKKU ÄRITULUD	34 968 100	38 195 006	40 635 056	44 355 047	50 415 329
Lõpetamata ja valmistoodangu varude jääkide muutus	4 816	15 047	5 817	51 692	157 170
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-27 570 226	-30 276 625	-31 093 741	-34 101 685	-38 917 135
Mitmesugused tegevuskulud	-1 901 677	-2 303 234	-2 606 025	-2 876 996	-3 276 551
Tööjõukulud	-3 065 776	-3 547 378	-4 099 549	-4 676 474	-5 281 949
Põhivara kulum	-1 439 366	-1 020 813	-1 175 973	-1 361 859	-1 523 160
Muud ärikulud	-48 558	-58 522	-121 784	-109 305	-154 243
KOKKU ÄRIKULUD	-34 020 787	-37 191 525	-39 091 255	-43 074 627	-48 995 868
ÄRIKASUM	947 313	1 003 481	1 543 801	1 280 420	1 419 461
Intressitulud	87 952	51 089	4 612	12 240	23 991
Kokku finantstulud	87 952	51 089	4 612	12 240	23 991
Intressikulud	-68 404	-44 061	-39 215	-13 685	-68 156
Kokku finantskulud	-68 404	-44 061	-39 215	-13 685	-68 156
Kokku muud finantstulud ja -kulud	19 548	7 028	-34 603	-1 445	-44 165
KASUM ENNE TULUMAKSUSTAMIST	966 861	1 010 509	1 509 198	1 278 975	1 375 296
ARUANDEAASTA PUHASKASUM	966 861	1 010 509	1 509 198	1 278 975	1 375 296

Allikas: Eesti Pagar AS majandusaasta... 2013–2017, autori koostatud

Lisa 8. Leibur AS korrigeerimata rahakäibe aruanne 2013–2017, eurodes

Näitaja	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Rahakäive äritegevusest					
Ärikasum (kahjum)	3 851 276	3 874 914	1 346 465	1 383 201	790 861
Korrigeerimised					
Põhivara kulum ja väärtuse langus	1 494 100	1 436 309	1 362 526	1 140 420	843 675
Kasum (kahjum) põhivara müügist	-8 250	-500	-147 328	-787	0
Kokku korrigeerimised	1 485 850	1 435 809	1 215 198	1 139 633	843 675
Äritegevusega seotud nõuete ja ettemaksete muutus	481 094	15 210	39 455	195 041	-558 317
Varude muutus	90 175	49 971	61 052	36 386	-43 260
Äritegevusega seotud kohustiste ja ettemaksete muutus	-640 085	180 211	-697 012	-277 263	926 355
Kokku rahakäive äritegevusest	5 268 310	5 556 115	1 965 158	2 476 998	1 959 314
Rahakäive investeerimistegevusest					
Tasutud materiaalse ja immateriaalse põhivara soetamisel	-288 265	-331 641	-466 200	-496 143	-4 319 801
Laekunud materiaalse ja immateriaalse põhivara müügist	8 250	500	255 042	22 227	0
Tasutud tütarettevõtjate soetamisel	0	0	0	0	-38 559 988
Antud laenud	-5 050 000	-3 500 000	-7 386 473	-3 754 877	46 000 000
Laekunud intressid	237 388	463 091	2 900 561	1 783 298	766 192
Muud väljamaksed investeerimistegevuses	0	0	0	0	-6 285 368
Kokku rahakäive investeerimistegevusest	-5 092 627	-3 368 050	-4 697 070	-2 445 495	-2 398 965
Kokku rahakäive	175 683	2 188 065	-2 731 912	31 503	-439 651
Raha ja raha ekvivalendid perioodi alguses	828 420	1 004 103	3 192 168	460 256	491 759
Raha ja raha ekvivalentide muutus	175 683	2 188 065	-2 731 912	31 503	-439 651
Raha ja raha ekvivalendid perioodi lõpus	1 004 103	3 192 168	460 256	491 759	52 108

Allikas: Leibur AS majandusaasta... 2013–2017, autori koostatud

Lisa 9. Eesti Pagar AS korrigeerimata rahakäibe aruanne 2013–2017, eurodes

Näitaja	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Rahakäive äritegevusest					
Ärikasum (kahjum)	947 313	1 003 481	1 172 356	1 280 420	1 419 461
Korrigeerimised					
Põhivara kulum ja väärtuse langus	1 439 366	1 020 813	1 148 973	1 361 859	1 523 160
Kasum (kahjum) põhivara müügist	-16 723	-22 461	-7 124	-1 596	-13 000
Kokku korrigeerimised	1 422 643	998 352	1 141 849	1 360 263	1 510 160
Äritegevusega seotud nõuete ja ettemaksete muutus	-179 964	-610 937	-471 862	-226 103	-357 025
Varude muutus	532 523	-447 652	-639 606	-412 062	-1 495 835
Äritegevusega seotud kohustiste ja ettemaksete muutus	-1 539 864	404 714	1 683 720	1 762 722	800 899
Laekunud intressid	183	7 028	50 766	82	18
Kokku rahakäive äritegevusest	1 182 834	1 354 986	2 937 223	3 765 322	1 877 678
Rahakäive investeerimistegevusest					
Tasutud materiaalse ja immateriaalse põhivara soetamisel	-1 062 813	-2 871 552	-1 862 717	-2 368 995	-6 756 039
Laekunud materiaalse ja immateriaalse põhivara müügist	40 352	30 000	378 877	22 504	211 000
Antud laenud	0	-180 000	-50 000	-650 000	0
Antud laenude tagasimaksed	1 060 000	0	0	0	0
Kokku rahakäive investeerimistegevusest	37 539	-3 021 552	-1 533 840	-2 996 491	-6 545 039
Rahakäive finantseerimistegevusest					
Saadud laenud	0	2 400 856	0	0	5 230 000
Saadud laenude tagasimaksed	-199 992	-199 992	-183 374	0	-283 985
Kapitalirendi põhiosa tagasimaksed	-703 598	-893 923	-922 557	-596 681	-297 280
Makstud intressid	-69 250	0	-39 593	-13 872	-40 379
Kokku rahakäive finantseerimistegevusest	-972 840	1 306 941	-1 145 524	-610 553	4 608 356
Kokku rahakäive	247 533	-359 625	257 859	158 278	-59 005
Raha ja raha ekvivalendid perioodi alguses	175 929	423 462	63 837	321 696	479 974
Raha ja raha ekvivalentide muutus	247 533	-359 625	257 859	158 278	-59 005
Raha ja raha ekvivalendid perioodi lõpus	423 462	63 837	321 696	479 974	420 969

Allikas: Eesti Pagar AS majandusaasta... 2013–2017, autori koostatud

Lisa 10. Eesti Pagar AS korrigeeritud rahakäibe aruanne 2013–2017, eurodes

Näitaja	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Rahakäive äritegevusest					
Ärikasum (kahjum)	947 313	1 003 481	1 172 356	1 280 420	1 419 461
Korrigeerimised					
Põhivara kulum ja väärtuse langus	1 439 366	1 020 813	1 148 973	1 361 859	1 523 160
Kasum (kahjum) põhivara müügist	-16 723	-22 461	-7 124	-1 596	-13 000
Kokku korrigeerimised	1 422 643	998 352	1 141 849	1 360 263	1 510 160
Äritegevusega seotud nõuete ja ettemaksete muutus	-179 964	-610 937	-471 862	-226 103	-357 025
Varude muutus	532 523	-447 652	-639 606	-412 062	-1 495 835
Äritegevusega seotud kohustiste ja ettemaksete muutus	-1 539 864	404 714	1 683 720	1 762 722	800 899
Kokku rahakäive äritegevusest	1 182 651	1 347 958	2 886 457	3 765 240	1 877 660
Rahakäive investeerimistegevusest					
Tasutud materiaalse ja immateriaalse põhivara soetamisel	-1 062 813	-2 871 552	-1 862 717	-2 368 995	-6 756 039
Laekunud materiaalse ja immateriaalse põhivara müügist	40 352	30 000	378 877	22 504	211 000
Antud laenud	0	-180 000	-50 000	-650 000	0
Antud laenude tagasimaksed	1 060 000	0	0	0	0
Laekunud intressid	183	7 028	50 766	82	18
Kokku rahakäive investeerimistegevusest	37 722	-3 014 524	-1 483 074	-2 996 409	-6 545 021
Rahakäive finantseerimistegevusest					
Saadud laenud	0	2 400 856	0	0	5 230 000
Saadud laenude tagasimaksed	-199 992	-199 992	-183 374	0	-283 985
Kapitalirendi põhiosa tagasimaksed	-703 598	-893 923	-922 557	-596 681	-297 280
Makstud intressid	-69 250	0	-39 593	-13 872	-40 379
Kokku rahakäive finantseerimistegevusest	-972 840	1 306 941	-1 145 524	-610 553	4 608 356
Kokku rahakäive	247 533	-359 625	257 859	158 278	-59 005
Raha ja raha ekvivalendid perioodi alguses	175 929	423 462	63 837	321 696	479 974
Raha ja raha ekvivalentide muutus	247 533	-359 625	257 859	158 278	-59 005
Raha ja raha ekvivalendid perioodi lõpus	423 462	63 837	321 696	479 974	420 969

Allikas: Eesti Pagar AS majandusaasta... 2013–2017, autori koostatud

Lisa 11. Leibur AS tööjõu ärikasumisiduvuse maatriksimudeli alusandmed aastatel 2013–2017

Aasta	Ärikasum (Ä)	Müügitulu (M)	Ärikulud (K)	Materiaalne põhivara soetusmaksumuses (P)	Töötajate arv (T)
2017	790 861 eurot	22 026 861 eurot	21 502 143 eurot	24 998 396 eurot	221 inimest
2016	1 383 201 eurot	22 288 697 eurot	21 083 964 eurot	20 698 894 eurot	229 inimest
2015	1 346 465 eurot	27 956 774 eurot	26 760 042 eurot	21 495 824 eurot	280 inimest
2014	3 874 914 eurot	29 608 954 eurot	25 741 267 eurot	22 141 873 eurot	307 inimest
2013	3 851 276 eurot	31 920 316 eurot	28 093 769 eurot	22 138 315 eurot	331 inimest
2017/2013	0,21 korda	0,69 korda	0,77 korda	1,13 korda	0,67 korda
2017/2016	0,57 korda	0,99 korda	1,02 korda	1,21 korda	0,97 korda
2016/2015	1,03 korda	0,80 korda	0,79 korda	0,96 korda	0,82 korda
2015/2014	0,35 korda	0,94 korda	1,04 korda	0,97 korda	0,91 korda
2014/2013	1,01 korda	0,93 korda	0,92 korda	1,00 korda	0,93 korda

Allikas: Leibur AS majandusaasta... 2013–2017, autori koostatud

Lisa 12. Leibur AS tööjõu ärikasumisiduvuse maatriksimudel aastatel 2013–2017

Aasta	Ärikasum (Ä)	Müügitulu (M)	Ärikulud (K)	Materiaalne põhivara soetusmaksumuses (P)	Töötajate arv (T)
Ä	1				
M	Ä/M	1			
2017	0,036				
2016	0,062				
2015	0,048				
2014	0,131				
2013	0,121				
2017/2013	0,298				
2017/2016	0,579				
2016/2015	1,289				
2015/2014	0,368				
2014/2013	1,085				
K	Ä/K		M/K	1	
2017	0,037	1,024			
2016	0,066	1,057			
2015	0,050	1,045			
2014	0,151	1,150			
2013	0,137	1,136			
2017/2013	0,268	0,902			
2017/2016	0,561	0,969			
2016/2015	1,304	1,012			
2015/2014	0,334	0,908			
2014/2013	1,098	1,012			
P	Ä/P	M/P	K/P		1
2017	0,032	0,881	0,860		
2016	0,067	1,077	1,019		
2015	0,063	1,301	1,245		
2014	0,175	1,337	1,163		
2013	0,174	1,442	1,269		
2017/2013	0,182	0,611	0,678		
2017/2016	0,473	0,818	0,844		
2016/2015	1,067	0,828	0,818		
2015/2014	0,358	0,973	1,071		
2014/2013	1,006	0,927	0,916		
T	Ä/T	M/T	K/T	P/T	
2017	3 578,557	99 669,054	97 294,765	113 114,914	
2016	6 040,179	97 330,555	92 069,712	90 388,183	
2015	4 808,804	99 845,621	95 571,579	76 770,800	
2014	12 621,870	96 446,104	83 847,775	72 123,365	

2013	11 635,275	96 436,000	84 875,435	66 883,127
2017/2013	0,308	1,034	1,146	1,691
2017/2016	0,592	1,024	1,057	1,251
2016/2015	1,256	0,975	0,963	1,177
2015/2014	0,381	1,035	1,140	1,064
2014/2013	1,085	1,000	0,988	1,078

Allikas: Lisa 11, autori koostatud

Lisa 13. Eesti Pagar AS tööjõu ärikasumisiduvuse maatriksmudeli alusandmed aastatel 2013–2017

Aasta	Ärikasum (Ä)	Müügitulu (M)	Ärikulud (K)	Materiaalne põhivara soetusmaksumused (P)	Töötajate arv (T)
2017	1 419 461 eurot	50 383 729 eurot	48 995 868 eurot	29 133 172 eurot	266 inimest
2016	1 280 420 eurot	44 350 933 eurot	43 074 627 eurot	22 926 487 eurot	247 inimest
2015	1 543 801 eurot	40 610 208 eurot	39 091 255 eurot	20 261 923 eurot	229 inimest
2014	1 003 481 eurot	38 161 853 eurot	37 191 525 eurot	18 412 199 eurot	218 inimest
2013	947 313 eurot	34 948 744 eurot	34 020 787 eurot	15 609 495 eurot	194 inimest
2017/2013	1,50 korda	1,44 korda	1,44 korda	1,87 korda	1,37 korda
2017/2016	1,11 korda	1,14 korda	1,14 korda	1,27 korda	1,08 korda
2016/2015	0,83 korda	1,09 korda	1,10 korda	1,13 korda	1,08 korda
2015/2014	1,54 korda	1,06 korda	1,05 korda	1,10 korda	1,05 korda
2014/2013	1,06 korda	1,09 korda	1,09 korda	1,18 korda	1,12 korda

Allikas: Eesti Pagar AS majandusaasta... 2013–2017, autori koostatud

Lisa 14. Eesti Pagar AS tööjõu ärikasumisiduvuse maatriksmudel aastatel 2013–2017

Aasta	Ärikasum (Ä)	Müügitulu (M)	Ärikulud (K)	Materiaalne põhivara soetusmaksu mused (P)	Töötajate arv (T)
Ä	1				
M	Ä/M	1			
2017	0,028				
2016	0,029				
2015	0,038				
2014	0,026				
2013	0,027				
2017/2013	1,039				
2017/2016	0,976				
2016/2015	0,759				
2015/2014	1,446				
2014/2013	0,970				
K	Ä/K	M/K	1		
2017	0,029	1,028			
2016	0,030	1,030			
2015	0,039	1,039			
2014	0,027	1,026			
2013	0,028	1,027			
2017/2013	1,040	1,001			
2017/2016	0,975	0,999			
2016/2015	0,753	0,991			
2015/2014	1,464	1,012			
2014/2013	0,969	0,999			
P	Ä/P	M/P	K/P	1	
2017	0,049	1,729	1,682		
2016	0,056	1,934	1,879		
2015	0,076	2,004	1,929		
2014	0,055	2,073	2,020		
2013	0,061	2,239	2,179		
2017/2013	0,803	0,772	0,772		
2017/2016	0,872	0,894	0,895		
2016/2015	0,733	0,965	0,974		
2015/2014	1,398	0,967	0,955		
2014/2013	0,898	0,926	0,927		
T	Ä/T	M/T	K/T	P/T	1
2017	5 336,320	189 412,515	184 194,992	109 523,203	
2016	5 183,887	179 558,433	174 391,202	92 819,785	

2015	6 741,489	177 337,153	170 704,170	88 480,013
2014	4 603,124	175 054,372	170 603,326	84 459,628
2013	4 883,057	180 148,165	175 364,881	80 461,314
2017/2013	1,093	1,051	1,050	1,361
2017/2016	1,029	1,055	1,056	1,180
2016/2015	0,769	1,013	1,022	1,049
2015/2014	1,465	1,013	1,001	1,048
2014/2013	0,943	0,972	0,973	1,050

Allikas: Lisa 13, autori koostatud

Lisa 15. Leibur AS tööjõu ärikasumisiduvuse mõjuulatused ja tegurite muutuste osatähtsus kogumuutuses aastatel 2013–2017

Autor kasutas Leiburi tööjõu ärikasumisiduvuse analüüsimiseks efektiivsusmaatriksi peadiagonaali aluseid tegureid (Lisa 12), mille omavahelise korrutise tulemuseks on tööjõu ärikasumisiduvus. Arvutuste aluseks on võetud alapeatükis 2.6. esitatud valem.

Tööjõu ärikasumisiduvus (eurodes)	
2013. aasta	$\frac{\ddot{A}_0}{T_0} = \frac{P_0}{T_0} \times \frac{K_0}{P_0} \times \frac{M_0}{K_0} \times \frac{\ddot{A}_0}{M_0} = 11\,635,28$
Esimene tinglik väärtus	$\frac{\ddot{A}'}{T} = \frac{P_1}{T_1} \times \frac{K_0}{P_0} \times \frac{M_0}{K_0} \times \frac{\ddot{A}_0}{M_0} = 19\,677,95$
Teine tinglik väärtus	$\frac{\ddot{A}''}{T} = \frac{P_1}{T_1} \times \frac{K_1}{P_1} \times \frac{M_0}{K_0} \times \frac{\ddot{A}_0}{M_0} = 13\,337,80$
Kolmas tinglik väärtus	$\frac{\ddot{A}'''}{T} = \frac{P_1}{T_1} \times \frac{K_1}{P_1} \times \frac{M_1}{K_1} \times \frac{\ddot{A}_0}{M_0} = 12\,025,35$
2017. aasta	$\frac{\ddot{A}_1}{T_1} = \frac{P_1}{T_1} \times \frac{K_1}{P_1} \times \frac{M_1}{K_1} \times \frac{\ddot{A}_1}{M_1} = 3\,578,56$
Absoluutne juurdekasv aastatel 2013–2017	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} = \frac{\ddot{A}_1}{T_1} - \frac{\ddot{A}_0}{T_0} = -8\,056,72$
Tegurite absoluutne mõju tööjõu ärikasumisiduvuse muutusele aastatel 2013–2017 (eurodes)	
Tööjõu põhivarasiduvus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{P}{T} \right) = \frac{\ddot{A}'}{T} - \frac{\ddot{A}_0}{T_0} = 8\,042,68$
Põhivara ärikulusiduvus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{K}{P} \right) = \frac{\ddot{A}''}{T} - \frac{\ddot{A}'}{T} = -6\,340,16$
Ärikulude müügitulusiduvus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{M}{K} \right) = \frac{\ddot{A}'''}{T} - \frac{\ddot{A}''}{T} = -1\,312,45$
Müügitulu ärirentaablus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{\ddot{A}}{M} \right) = \frac{\ddot{A}_1}{T_1} - \frac{\ddot{A}'''}{T} = -8\,446,80$
Tegurite osatähtsus tööjõu ärikasumisiduvuse kogumuutuses aastatel 2013–2017 (%)	
Tööjõu põhivarasiduvus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{P}{T} \right) / \Delta \frac{\ddot{A}}{T} \times 100\% = -99,8$

Põhivara ärikulusiduvus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{K}{P} \right) / \Delta \frac{\ddot{A}}{T} \times 100\% = 78,7$
Ärikulude müügitulusiduvus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{M}{K} \right) / \Delta \frac{\ddot{A}}{T} \times 100\% = 16,3$
Müügitulu ärirentaablus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{\ddot{A}}{M} \right) / \Delta \frac{\ddot{A}}{T} \times 100\% = 104,8$

Allikas: Lisa 12, autori koostatud

Lisa 16. Eesti Pagar AS tööjõu ärikasumisiduvuse mõjuulatused ja tegurite muutuste osatähtsus kogumuutuses aastatel 2013–2017

Autor kasutas Eesti Pagari tööjõu ärikasumisiduvuse analüüsimiseks efektiivsusmaatriksi peadiagonaali aluseid tegureid (Lisa 14), mille omavahelise korrutise tulemuseks on tööjõu ärikasumisiduvus. Arvutuste aluseks on võetud alapeatükis 2.6. esitatud valem.

Tööjõu ärikasumisiduvus (eurodes)	
2013. aasta	$\frac{\ddot{A}_0}{T_0} = \frac{P_0}{T_0} \times \frac{K_0}{P_0} \times \frac{M_0}{K_0} \times \frac{\ddot{A}_0}{M_0} = 4\,883,06$
Esimene tinglik väärtus	$\frac{\ddot{A}'}{T} = \frac{P_1}{T_1} \times \frac{K_0}{P_0} \times \frac{M_0}{K_0} \times \frac{\ddot{A}_0}{M_0} = 6\,646,77$
Teine tinglik väärtus	$\frac{\ddot{A}''}{T} = \frac{P_1}{T_1} \times \frac{K_1}{P_1} \times \frac{M_0}{K_0} \times \frac{\ddot{A}_0}{M_0} = 5\,128,93$
Kolmas tinglik väärtus	$\frac{\ddot{A}'''}{T} = \frac{P_1}{T_1} \times \frac{K_1}{P_1} \times \frac{M_1}{K_1} \times \frac{\ddot{A}_0}{M_0} = 5\,134,17$
2017. aasta	$\frac{\ddot{A}_1}{T_1} = \frac{P_1}{T_1} \times \frac{K_1}{P_1} \times \frac{M_1}{K_1} \times \frac{\ddot{A}_1}{M_1} = 5\,336,32$
Absoluutne juurdekasv aastatel 2013–2017	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} = \frac{\ddot{A}_1}{T_1} - \frac{\ddot{A}_0}{T_0} = 453,26$
Tegurite absoluutne mõju tööjõu ärikasumisiduvuse muutusele aastatel 2013–2017 (eurodes)	
Tööjõu põhivarasiduvus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{P}{T} \right) = \frac{\ddot{A}'}{T} - \frac{\ddot{A}_0}{T_0} = 1\,763,72$
Põhivara ärikulusiduvus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{K}{P} \right) = \frac{\ddot{A}''}{T} - \frac{\ddot{A}'}{T} = -1\,517,84$
Ärikulude müügitulusiduvus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{M}{K} \right) = \frac{\ddot{A}'''}{T} - \frac{\ddot{A}''}{T} = -5,24$
Müügitulu ärirentaablus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{\ddot{A}}{M} \right) = \frac{\ddot{A}_1}{T_1} - \frac{\ddot{A}'''}{T} = 202,14$
Tegurite osatähtsus tööjõu ärikasumisiduvuse kogumuutuses aastatel 2013–2017 (%)	
Tööjõu põhivarasiduvus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{P}{T} \right) / \Delta \frac{\ddot{A}}{T} \times 100\% = 389,1$

Põhivara ärikulusiduvus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{K}{P} \right) / \Delta \frac{\ddot{A}}{T} \times 100\% = -334,9$
Ärikulude müügitulusiduvus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{M}{K} \right) / \Delta \frac{\ddot{A}}{T} \times 100\% = 1,2$
Müügitulu ärirentaablus	$\Delta \frac{\ddot{A}}{T} \left(\frac{\ddot{A}}{M} \right) / \Delta \frac{\ddot{A}}{T} \times 100\% = 44,6$

Allikas: Lisa 14, autori koostatud

Lisa 17. Suhtarvuanalüüsis kasutatud valemid

Suhtarv koos mõõtühikuga	Valem
Lühiajaliste kohustiste kattekordaja (korda)	$\frac{\textit{käibevara}}{\textit{lühiajalised kohustised}}$
Maksevõimekordaja (korda)	$\frac{\textit{käibevara} - \textit{varud} - \textit{biol. varad} - \textit{müügioot. põhiv.}}{\textit{lühiajalised kohustised}}$
Intresside kattekordaja (korda)	$\frac{\textit{kasum enne tulumaksustamist} + \textit{intressikulu}}{\textit{intressikulu}}$
Puhaskäibekapitali osatähtsus varas (%)	$\frac{\textit{puhaskäibekapital}}{\textit{vara}} \times 100$
Soliidsuskordaja (korda)	$\frac{\textit{omakapital}}{\textit{vara katteallikad}}$
Võlakordaja (korda)	$\frac{\textit{keskmised võlakohustised} + \textit{keskmised pikaajalised kohustised}}{\textit{keskmine omakapital}}$
Vara käibesiduvus (korda aastas)	$\frac{\textit{müügitulu}}{\textit{keskmine vara}}$
Varude käibesagedus (korda aastas)	$\frac{\textit{müügitulu}}{\textit{keskmised varud}}$
Ostjate arvete käibesagedus (korda aastas)	$\frac{\textit{müügitulu}}{\textit{keskmised nõuded ostjate vastu}}$
Kapitali käibesagedus (korda aastas)	$\frac{\textit{müügitulu}}{\textit{keskmine kapital}}$
Käibekapitali käibesagedus (korda aastas)	$\frac{\textit{müügitulu}}{\textit{keskmine käibekapital}}$
Raha ja ekvivalentide käibesagedus (korda aastas)	$\frac{\textit{müügitulu}}{\textit{keskmine raha ja selle ekvivalendid}}$
Materiaalse põhivara käibesiduvus (korda aastas)	$\frac{\textit{müügitulu}}{\textit{keskmine (materiaalne põhivara jääkmaksumuses} + \textit{kinnisvara investeeringud} + \textit{bioloogilised varad}}}$
Ostjate arvete käibevälde (päeva)	$\frac{\textit{nõuded ostjate vastu}}{\textit{müügitulu} / 365}$

Varude kuluvälde (päeva)	$\frac{\textit{varud}}{\textit{materiaalsed kulud} / 365}$
Tarnijate arvete kuluvälde (päeva)	$\frac{\textit{võlad tarnijatele}}{\textit{materiaalsed kulud} / 365}$
Ostjate ettemaksete käibevälde (päeva)	$\frac{\textit{ostjate ettemaksed}}{\textit{müügitulu} / 365}$
Talitlustsükli pikkus (päeva)	$\textit{ostjate arvete käibevälde} + \textit{varude kuluvälde}$
Rahatsükli pikkus (päeva)	$\textit{operatsioonitsükli pikkus} - \textit{tarnijate arvete kuluvälde} - \textit{ostjate ettemaksete käibevälde}$
Omakapitali puhasrentaablus (%)	$\frac{\textit{puhaskasum}}{\textit{keskmine omakapital}} \times 100$
Vara puhasrentaablus (%)	$\frac{\textit{puhaskasum}}{\textit{keskmine vara}} \times 100$
Kapitali rentaablus (%)	$\frac{\textit{kasum enne tulumaksustamist} + \textit{intressikulu}}{\textit{keskmised (omakapital} + \textit{võlakohustised} + \textit{pikaajalised kohustised)}} \times 100$
Müügitulu ärirentaablus (%)	$\frac{\textit{ärikasum}}{\textit{müügitulu}} \times 100$
Müügitulu puhasrentaablus (%)	$\frac{\textit{puhaskasum}}{\textit{müügitulu}} \times 100$
Käibekapital (eurodes)	$\textit{käibevara} - (\textit{lühiajalised kohustised} - \textit{lühiajalised laenud})$
Puhaskäibekapital (eurodes)	$\textit{käibevara} - \textit{lühiajalised kohustised}$
Kapital (eurodes)	$\textit{omakapital} + \textit{lühiajalised laenud} + \textit{pikaajalised kohustised}$

Allikas: Eesti Statistika, mõisted..., autori koostatud