

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL
Majandusteaduskond
Majandusanalüüsi- ja rahanduse instituut

Birgit Plaser

MAKSEVÕIME ANALÜÜS AS PRO KAPITAL GRUPP NÄITEL

Bakalaureusetöö

Õppekava TABB, peeriala ärirahandus

Juhendaja: Triinu Tapver, MA

Tallinn 2020

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 8999 sõna sissejuhatusest kuni kokkuvõtte lõpuni.

Birgit Plaser

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 179439TABB

Üliõpilase e-posti aadress: plaser.birgit@gmail.com

Juhendaja: Triinu Tapver, MA:

Töö vastab kehtivatele nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(nimi, allkiri, kuupäev)

SISUKORD

| | |
|---|----|
| LÜHIKOKKUVÕTE | 4 |
| SISSEJUHATUS | 5 |
| 1. TEOREETILISED ALUSED | 7 |
| 1.1. Ettevõtte maksevõime ja selle analüüs | 7 |
| 1.1.1. Maksevõime ja kinnisvara sektor | 9 |
| 1.1.2. Lühiajalise maksevõime analüüs | 10 |
| 1.1.3. Pikaajalise maksevõime analüüs | 11 |
| 1.2. Finantsanalüüs ja selle meetodid | 13 |
| 1.2.1. Horisontaalanalüüs | 15 |
| 1.2.2. Vertikaalanalüüs | 15 |
| 1.2.3. Finantssuhtarvud..... | 16 |
| 1.3. Eelnevad uurimused | 17 |
| 2. ANDMED JA METOODIKA | 20 |
| 2.1. AS Pro Kapital Grupp | 20 |
| 2.2. Maksevõime analüüs | 21 |
| 3. TULEMUSED JA JÄRELDUSED | 24 |
| 3.1. Horisontaalanalüüs | 24 |
| 3.2. Vertikaalanalüüs | 27 |
| 3.3. Lühiajaline maksevõime..... | 29 |
| 3.4. Pikaajaline maksevõime | 31 |
| 3.5. Järeldused | 34 |
| KOKKUVÕTE | 37 |
| SUMMARY | 39 |
| KASUTATUD ALLIKATE LOETELU | 42 |
| LISAD | 44 |
| Lisa 1. AS Pro Kapital Grupp 2016-2018 bilansid..... | 44 |
| Lisa 2. AS Pro Kapital Grupp 2016-2018 kasumiaruanded | 46 |
| Lisa 3. AS Pro Kapital Grupp 2016–2018 lihtsustatud rahavoogude aruanded..... | 47 |
| Lisa 4. Lihtlitsents | 48 |

LÜHIKOKKUVÕTE

Töö sisuks on maksevõime analüüs, mida teostatakse Balti börsi põhinimekirjas noteeritud kinnisvara arendava ettevõtte AS Pro Kapital Grupp näitel. Bakalaureusetöö eesmärk on viia läbi lühiajalise ja pikaajalise maksevõime analüüs ning anda sellest tulenevalt hinnang ettevõtte maksevõimele.

Metoodika hõlmab kvantitatiivset analüüsi ning jaguneb neljaks: horisontaalanalüüs, vertikaalanalüüs, lühiajalise maksevõime analüüs suhtarvude põhjal ning pikaajalise maksevõime analüüs omakapitali osakaalu ja rahavoogude põhjal. Töö andmed võetakse AS Pro Kapital Grupi 2016–2018. aasta majandusaasta aruannetest.

Analüüsi tulemusena selgus, et AS Pro Kapital Grupi lühiajaline maksevõime on positiivne ja valdkonna keskmisest kõrgem. Pikaajaline maksevõime on rahuldav ja neutraalne. Lisaks võib järeldada, et AS Pro Kapital Grupi investeerimine on põhjendatud ja maksevõime probleeme 2016–2018 perioodist lähtuvalt ei ilmne.

Võtmesõnad: maksevõime, likviidsus, finantsanalüüs, investeerimine

SISSEJUHATUS

Investeering ja aktsiatega kauplemine muutub ajas aina populaarsemaks ning üks võimalus sellist viisi vara kasvatada avaneb börsil ehk reguleeritud turgudel. Balti börsil on Eesti ettevõtteid 17. Iga investori isiklik eelistus ning teadmised määravad, millistesse ettevõtetesse investeerida. Seetõttu on finantsanalüüsi läbi viimisel investeeringisotsuste tegemisel väga oluline roll – see annab infot ettevõtte äritegevuse ning majanduslike tulemuste ehk investeeringu tasuvuse kohta.

Üks osa finantsanalüüsi läbiviimisest on ettevõtte maksevõime analüüs, mis näitab kas ja kui võimeline on ettevõtte tasuma tähtaegselt oma lühiajalisi kui ka pikaajalisi kohustisi. Investori ja aktsionäri vaatepunktist on see näitaja väga aktuaalne hindamiseks konkreetse ettevõtte hetkelist ning tulevast finantsolukorda ning otsustamiseks millistesse ettevõtetesse tasub investeerida ja millises suurusjärgus tootlust ja dividendi oodata võiks.

Kinnisvara on investeeringimaailma üks suurimaid valdkondi ning kinnisvara arendavatesse ettevõtetesse investeerimine võib olla väga tulus, mis muudab finantsanalüüsi teostamise veel olulisemaks teguriks investeeringisotsuste langetamisel. Eesti kinnisvaraarendajaid on börsi põhinimekirjas kolm. Antud bakalaureusetöö käsitleb Balti börsi põhinimekirjas noteeritud AS Pro Kapital Gruppi, mis on üks Baltikumi vanimaid ja suurimaid kinnisvaraarendajaid. Nimelt käsitleb käesolev töö AS Pro Kapital Grupi maksevõimet, luues aluse maksevõime analüüsi läbiviimiseks jaeinvestoritele ja aktsionäridele.

Tööl on potentsiaal luua väärtust paljudele, kes on huvitatud just kinnisvara arendavatesse ettevõtetesse investeerimisest ning võimaldab ka piiratud määral saada aimu Eesti kinnisvarasektoris toimuvast.

Käesolev bakalaureusetöö keskendub AS Pro Kapital Grupi maksevõime analüüsile, sest see on oluline ja aktuaalne näitaja iga ettevõtte äritegevuse ja majandustulemuste hindamisel, kuna kirjeldab ettevõtte võimet tasuda oma lühiajalisi ja pikaajalisi kohustusi. Siiani pole tehtud eriti palju põhjalikke ja ulatuslikke maksevõime analüüse käsitlemaks just börsi põhinimekirjas olevaid ettevõtteid.

Bakalaureusetöö eesmärk on viia läbi AS Pro Kapital Grupi maksevõime analüüs ning anda selle alusel hinnang ettevõtte lühiajalisele ja pikaajalisele maksevõimele. Sellest tulenevalt looakse väärtust investeerimishuvilistele ja börsil kauplevatele aktsionäridele, kes käesoleva töö eeskujul ka teiste sarnaste ettevõtete maksevõime analüüsi läbiviimisest huvitatud on.

Bakalaureusetöö eesmärgi saavutamiseks on püstitatud järgnevad uurimisküsimused:

- 1) Milline on ettevõtte AS Pro Kapital Grupp lühiajaline ja pikaajaline maksevõime?
- 2) Mida saab järeldada AS Pro Kapital Grupi maksevõime põhjal?

Töö eesmärkide saavutamiseks ja püstitatud uurimisküsimustele vastamiseks kasutatakse bakalaureusetöös kvantitatiivset uurimismeetodit (finantsanalüüs), sest see võimaldab uurida maksevõimet ja seda väljendavaid näitajaid. Analüüsi viib autor läbi kasutades AS Pro Kapital Grupi finantsaruandeid ja nendes leitavaid bilansse, kasumiaruandeid ja rahavoogude aruandeid aastatest 2016–2018. Kolmeaastase ajaperioodi valis autor käesoleva töö mahupiirangute tõttu ning aruannete kättesaadavuse alusel, st 2018 on viimane majandusaasta, mille kohta auditeeritud raamatupidamise aruanne töö kirjutamise hetkel avaldatud on. Autor kasutab nii horisontaal- kui ka vertikaalanalüüsi ning arvutab ja tõlgendab peamised finantssuhtarvud, mille hulgas on lühiajalise võlgnevuse kattekordaja, maksevõime kordaja ja maksevalmiduse kordaja. Lisaks uurib autor ka ettevõtte kapitalstruktuuri ning rahavoogusid.

Bakalaureusetöö koosneb kolmest osast. Teooria osas käsitletakse maksevõimet ja selle rolli ettevõttes ning kirjeldatakse nii lühiajalise kui ka pikaajalise maksevõime olemust. Lisaks nimetatule antakse teooria osas ka põhjalik ülevaade finantsanalüüsi meetoditest, sest maksevõime analüüs on finantsanalüüsi osa ning see võimaldab korrektselt teostada empiirilist uurimust.

Metoodika osas antakse ülevaade AS Pro Kapital Grupist ning ettevõtte lühiajalise ja pikaajalise maksevõime analüüside etappidest.

Tulemuste ja järelduste osas tuuakse välja saadud empiirilised tulemused ning tõlgendatakse neid täpsemate järelduste tegemiseks. Lisaks antakse edasisi nõuandeid investeerimishuvilisele, kes maksevõime analüüsi soovib läbi viia ning tuuakse välja antud teema kohaseid aspekte, mida võiks tulevikus veel põhjalikumalt uurida.

1. TEOREETILISED ALUSED

Igal ettevõttel on eesmärgid ning üks finantsalastest eesmärkidest on alati ettevõtte väärtuse kasvatamine. Selle ja paljude teiste eesmärkide saavutamiseks on põhilisi vahendeid kolm, milleks on finantsanalüüs, finantsplaneerimine ja finantskontroll. Analüüs annab võimaluse hinnata ettevõtte äritegevust ja majanduslikku seisukorda. Ettevõtte mineviku, oleviku ja tulevikus oodatava finantsilise olukorra hindamist nimetame finantsanalüüsiks ja see edastab väärtuslikku infot erinevatele huvigruppidele, kelle seas on näiteks ettevõtte juhtkond, töötajad, aktsionärid ja konkurendid. (Tearu 2005)

Finantsanalüüsi teostatakse finantsaruannete abil ning lisaks numbrite lugemisele ja arvutamisele peab analüüsi läbi viiv isik aruannet uurides aru saama, kust antud arvud pärinevad ning kuidas need omavahel seotud on. Lisaks on aruannete baasil finantsanalüüsi läbiviimisel erinevaid meetodeid, mis üksteist tervikliku info esitamisel täiendavad. (Finantsanalüüs: finantsjuhtimine ... 2000, 100-101)

Eraldiseisva hüvirühma moodustavad ettevõtete omanikud ehk üldiselt investorid, kelle jaoks on finantsaruannete analüüs ja informatsiooni saamine ettevõtte majandustegevuse kohta väga olulisel kohal. Üldistades võib väita, et investorite peamine ootus on teenida investeeringutulu dividendide näol ja ka investeeringuobjekti turuväärtuse tõusu kaudu kasu saada. Põhilised näitajad, millel aktsionäride tähelepanu pikemalt peatub on firma kasum, rentaablus, dividendid, maksevõime, maksejõulisus ja see, kui efektiivselt ettevõtte juhtkond omanike rikkust kasvatab. (Alver, Reinberg 2002)

1.1. Ettevõtte maksevõime ja selle analüüs

Ettevõtte maksevõime ehk likviidsuse all mõistetakse firma võimet tasuda oma lühiajalisi kui ka pikaajalisi kohustisi õigeaegselt. Sellest tulenevalt eristatakse lühiajalist ja pikaajalist maksevõimet. (Haldma *et al.* 2003) Maksevõime analüüsi ehk likviidsusanalüüsi keskse probleemina uuritakse, kui kergesti ja kiiresti on firma võimeline muutma enda mitterahalised

varad rahaks ning millises hulgas on firma paigutanud raha mitterahalistese varadesse võrreldes võlgadega. (Raudsepp 1997)

Maksevõime säilitamine on tihedalt seotud ettevõtte käibekapitali poliitikaga, mis hõlmab endas kindlaid alam- ja ülempiire iga käibekapitali komponendi optimaalse taseme jaoks ning ka käibekapitali finantseerimisviise ja -allikaid (Brigham, Houston 1998). Suured firmad, kellel on luksus omada palju üleliigset vaba raha, tihti peale maksevõime säilitamise pärast ei muretse ning fookuses on lihtsalt üleliigse likviidse vara paigutamine kuhugi, kus see kõige rohkem tulu võiks teenida. Kui aga firmal üleliigset vaba raha luksust pole, on käibekapitali ehk kõige likviidsemate varade õige ja efektiivne juhtimine määrav tegur pikaajalise maksevõime ja jätkusuutlikkuse tagamisel. (Clayman *et al.* 2012)

Madal maksevõime ja maksevõime riskid on tihedalt seotud nii käibekapitali juhtimise kui ka ebastabiilsete ja ebakindlate rahavoogudega. Probleemne maksevõime võib panna ettevõtte olukorda, kus peab dividende vähendama või halvimal juhul tühistama ning see tekitab omanikes suurt ärevust ettevõtte majandusolukorra suhtes. Lühiajalised häired rahavoogudele koos vabade rahavarudega mõjutab negatiivselt terve firma lühiajalist maksevõimet. Tulevase kasumlikkuse määramatus (tulevased rahavood) koos finantsvõimendusega võib aga tekitada probleeme ettevõtte pikaajalise maksevõimega. See tähendab, et ettevõtte lühiajaline maksevõime kannatab siis, kui firma kogeb lühiajalisi šokke rahavoogudele ja kui rahavood on lühikest aega negatiivsed ning ettevõtte pikaajaline maksevõime osutub probleemseks siis, kui tulevikus oodatavad rahavood vähenevad märkimisväärselt. (Gryglewicz 2010)

Lühiajalise maksevõime suhtarvude analüüsi arvutuste tegemisel on peamine põhimõte leida, mitme kordselt ületavad erineva likviidsusega varad (muru lugeja) kohustusi (muru nimetaja). Käibevarad on kõige likviidsemad. Nendest kõrgeima likviidsusega on raha, seejärel väärtpaberid, mis on kiiresti realiseeritavad, järgmisena debitoorne võlg ehk nõuded ostjate vastu ning viimasena varud, mis on kõige madalama likviidsusega käibevara. (Karu 2000)

Pikaajalise maksevõime analüüsi puhul aga uuritakse lähemalt ettevõtte kapitali struktuuri ja rahavoogusid. Ettevõtluse eesmärk on teenida kasumit ning seetõttu mängib rolli pikaajaline maksevõime, mis hõlmab ka näiteks pikaajalisi lepinguid partneritega, firma omakapitali ja pikaajalisi kohustisi. (Haldma *et al.* 2003)

Ka teiste bilansikirjete likviidsust ehk rahaks konverteerimise võimet on võimalik hinnata. Näiteks investeringute puhul on likviidsus individuaalselt erinev ning likviidsemat investeringut tuleks

eelistada, kui ettevõtte raha ülejäägi kestvus ei ole selgelt määratud. Kehtib ka reegel, mille kohaselt investeringu likviidsuse kasvades väheneb tulusus antud riskitasemel ning mida vähem likviidne on investering, seda suurem on selle tulusus. (Karu 2000)

Ettevõtte likviidsuse hindamiseks on erinevaid näitajaid. Traditsioonilised nendest on lühiajalise võlgnevuse katekordaja, maksevõime kordaja ning maksevalmiduse kordaja. Üks alternatiivsetest ettevõtte likviidsuse hindamise meetoditest hõlmab aga rahavoogude aruande põhjal leitud rahavoo taseme suhtarvu. Lähtuvalt 2014. aastal tehtud empiirilisest uuringust (Mcgowan et al.) eelistatakse mõningatel juhtudel rahavoo taseme suhtarvu ettevõtte maksevõime hindamisel just seepärast, et ka positiivsete traditsiooniliste likviidsuse suhtarvude ja kasvavate kasumite korral võib sellegipoolest esineda ettevõttes tõsisemid probleeme rahavoogudega. Seetõttu ei ole soovitatav ainult traditsioonilistele näitajatele ettevõtte likviidsusele hinnangu andmisel toetuda. (Mcgowan et al. 2014)

Käesolev töö keskendub mahuliste piirangute tõttu maksevõime hindamisele traditsioonilistele maksevõime suhtarvudele tuginedes. Küll aga kasutatakse metoodika osas analüüsi läbiviimiseks ka teisi näitajaid, seal hulgas omakapitali osakaal ja rentaabluse näitajad.

1.1.1. Maksevõime ja kinnisvara sektor

Maksevõime mängib olulist rolli kinnisvara sektoris. Kinnisvara sektor annab suure panuse terve riigi majanduslikule seisukorrale, mis tähendab, et kriisid kinnisvarasektoris võivad tuua kaasa kriisid majanduses üleüldiselt nagu ka kõrge tootlikkus ja kinnisvarasektori õitsemine võib kaasa tuua terve riigi majanduse heaolu. (Trinh, Mai 2016) Näiteks 2008. aastal toimunud finantskriis, mis oli tingitud just kinnisvaramulli lõhkemisest, demonstreerib hästi kinnisvara- ja kapitalituru vahelist sõltuvust. Kuna kinnisvaraturg on tihedalt seotud kapitalituruga, avaldavad suured otsused, tootlus, likviidsus ja stabiilsus ühes paratamatult ka teist (Trinh, Mai 2016).

Kinnisvarasektori kui suurema organi edukuse määravad selles sektoris tegutsevad organisatsioonid. Seetõttu on riigi majanduspildis väga oluline, et antud sektoris toimetavad ettevõtted oleksid maksevõimelised ning teeksid õigeid finantsalaseid otsuseid. Traditsiooniliselt tuginevad finantsalased otsused maksevõime näitajatest ja ettevõtte kapitali struktuurist, kuid ettevõtte enda maksevõime ja likviidsus on otseselt seotud ettevõtte käibekapitali juhtimisega. Käibekapitali optimeerimine on aspekt, millega ettevõtete juhid töötavad igapäevaselt, et parandada firma tulemuslikkust ning maksimeerida ettevõtte väärtust. (*Ibid.*)

1.1.2. Lühiajalise maksevõime analüüs

Lühiajalisest maksevõimest on huvitatud peamiselt need osapooled, kellele antud ettevõtte peaks väljamakseid tegema lähitulevikus ühe aasta jooksul. Nende hulgas võib esineda lühiajaliste laenude väljastajaid, tarnijaid, maksuamet ja ka töötajad. (Haldma *et al.* 2003) Kindlasti pakub lühiajaline maksevõime huvi ka lühiajalisele investeringule orienteerunud investorile ja aktsionärile.

Lühiajalise maksevõime analüüsimiseks kasutatakse eelkõige suhtarve ning peamiseid nendest on kolm (Karu 2000):

- 1) lühiajalise võlgnevuse kattekordaja;
- 2) maksevõime kordaja;
- 3) maksevalmiduse kordaja.

Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja kirjeldab firma toimetulekut tasuda kreditoridele lühiajalisi võlgnevusi. See väljendab, mitme kordselt ületab firma käibevara lühiajalisi kohustisi. Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja arvutamiseks tuleb ettevõtte terve käibevara väärtus jagada lühiajaliste kohustiste kogusummaga (vaata Valem 1). (*Ibid.*)

$$\text{Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja} = \frac{\text{käibevara}}{\text{lühiajalised kohustised}} \quad (1)$$

Nagu eelnevas peatükis mainitud, on igal suhtarvul vastavad normid või teoreetikute poolt välja töötatud soovituslikud väärtuse piirid. Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja vahemikuks on välja pakutud 1,6–2. Sellisest vahemikust tulenevalt peaksid ettevõtte käibevarad soovitatavalt ületama lühiajalisi kohustisi 1,6 kuni 2 korda. (*Ibid.*) Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja on üks kiireimatest ja enim kasutatud viisidest näiteks lühiajalistele kreditoridele ja ka investoritele hindamaks firma maksevõimet. Kui firma kohustised hakkavad suurenema kiiremini, kui käibevara, indikeerib see suhtarv esimesena probleemi olemasolu. (Brigham *et al.* 1999)

Esmapilgul võib tunduda, et mida kõrgem on ettevõtte lühiajalise võlgnevuse kattekordaja, seda parem, sest siis on ettevõtte rohkem võimeline võlgasid tasuma. Kui aga analüüsida seda suhtarvu aktsionäri vaatepunktist, võib liiga kõrge suhtarvu väärtus tähendada hoopis seda, et firmal on palju raha kinni vähem tulusates varades, nagu näiteks liigsetes varudes, väärtpaberites või lihtsalt üleliigse kasutuseta ja seisva rahana. (*Ibid.*)

Maksevõime kordaja (tuntud ka kui happetest) kajastab firma võimet kustutada kiireloomulisi võlgnevusi ja kohustusi kreditoride ees nii, et varusid ei peaks müüma. Maksevõime kordaja

arvutamiseks peab käibevara ja varude vahe jagama lühiajaliste kohustistega (vaata Valem 2). (Karu 2000)

$$\text{Maksevõime kordaja} = \frac{\text{käibevara} - \text{varud}}{\text{lühiajalised kohustised}} \quad (2)$$

Soovitav väärtuste vahemik maksevõime kordaja puhul on 0,6–1, mis tähendab, et käibevarad ilma varusid arvestamata peaksid ületama lühiajalisi kohustisi 0,6 kuni 1 korra ulatuses. (*Ibid.*)

Varud on käibevaradest kõige madalama likviidsusega, mistõttu ettevõtte likvideerimisel esineb suur osa kahjust just varude näol. Seetõttu on maksevõime analüüsimisel oluline hinnata firma võimet tasuda oma lühiajalisi kohustisi ilma varusid kasutamata. (Brigham *et al.* 1999)

Maksevalmiduse kordaja iseloomustab firma võimet tasuda kohe teatud ajahetkes viivitamata kreditoridele olemasolevate lühiajaliste kohustiste eest. Selle suhtarvu arvutamiseks peab raha ja kiiresti realiseeritavate väärtpaberite summa jagama ettevõtte lühiajaliste kohustistega (vaata Valem 3). (Karu 2000)

$$\text{Maksevalmiduse kordaja} = \frac{\text{raha} + \text{kiiresti realiseeritavad väärtpaberid}}{\text{lühiajalised kohustised}} \quad (3)$$

Maksevalmiduse kordaja soovituslikuks väärtuse vahemikuks on teoretikud välja pakkunud 0,2–0,4, millele tuginedes peaksid firma raha, raha ekvivalendid ja kiiresti realiseeritavad väärtpaberid ületama lühiajalisi kohustisi soovitatavalt 0,2 kuni 0,4 korda. (*Ibid.*)

Lisaks eelnimetatud suhtarvudele on finantsanalüüsi vallas veel kümneid suhtarve, mida võib erinevatel eesmärkidel kasutada ja analüüsija võib mõnikord ka ise enda jaoks sobivaid suhtarve formuleerida. Küll aga on mõned populaarsemad ja levinumad suhtarvud, mida enamus üheti mõistavad ja mis finantsanalüüsi tõlgendamist kolmandate isikute jaoks lihtsustab ning vähendab võimalikke interpretatsiooni vigade teket. (Ross *et al.* 2019)

1.1.3. Pikaajalise maksevõime analüüs

Pikaajalise maksevõime hindamise põhimeetoditeks on ettevõtte kapitali struktuuri ja rahavoogude aruande hindamine. Pikaajaline maksevõime iseloomustab ettevõtte pikaajalist kestvust ning võimet genereerida kasumit ka aastatepikkuse perioodi jooksul. See näitaja pakub samuti huvi mitmetele osapooltele, kelle seas on ettevõtte töötajad, omanikud ehk aktsionärid ja pikaajalised lepingulised partnerid nagu näiteks tarnijad. (Haldma *et al.* 2003)

Kapitali struktuur on oluline osa pikajaalise maksevõime analüüsi alusest, sest läbi selle saab kindlaks teha ettevõtte pikaajalist riskitaset, tulusust ja omakapitali osakaalu (White *et al.* 1998). Igal ettevõttel on oma optimaalne ja meelepärane võõrkapitali ja omakapitali dünaamika. Firmad võivad võõrkapitali eelistada omakapitalile näiteks seetõttu, et võõrkapitali hind on tüüpiliselt madalam kui omakapitali hind, sest maksed võlausaldajatele on pikaks tuleviku perioodiks kokku lepitud ja ette teada, aktsionäridega aga mitte. Lisaks on paljudes riikides võla finantseerimiseks makstav intress maksuvaba, dividendid aktsionäridele jällegi mitte. (Palepu, Healy 2013)

Kuigi võib tekkida arvamus, et madal omakapitali osakaal ei põhjusta suurt probleemi maksevõimes, hindavad pangad ja ka paljud äripartnerid siiski just selle järgi ettevõtte pikaajalist maksevõimet. (Haldma *et al.* 2003) Mida suurem on võõrkapitali ja omakapitali suhe (st mida rohkem on võõrkapitali ja mida vähem on omakapitali), seda suuremat riski finantsturul osalejad ettevõtte aktsiate ostmise juures näevad (Schroeder *et al.* 2014). Omakapital kirjeldab omanike panust ja pühendumist ettevõttesse ning selle osakaal väljendab suuresti ettevõtte sõltuvust majanduslikest sündmustest. Kui omakapitali osakaal on väike ja kohustuste osakaal seetõttu suur, peab ettevõtte kulutama rohkem raha intressimakseteks ja näiteks laenude põhiosamakseteks. Seega ei saa firma endale lubada majandustulemuste langemist, kui samal ajal peab tasuma püsivaid laenumakseid. Kui ettevõttel on omakapitali osakaal suur, annavad ka pangad kergemini laenu ja majanduslikest raskustest on sellistel firmadel kergem üle saada. Lisaks tagab suurem omakapitali osakaal ka vabaduse strateegiliste otsuste tegemisel, kuhu kuulub näiteks dividendipoliitika ja investeringud põhivarasse. (Haldma *et al.* 2003)

Rahavoogude aruande abil saab ülevaate ettevõtte sissetulevatest ja väljaminevatest rahavoogudest. Isegi kui bilansi ja kasumiaruande põhjal ei ole tuvastatav, et ettevõtte kannataks maksevõimetuse käes, võib rahavoogude aruanne selliseid probleeme varakult identifitseerida. (White *et al.* 1998) Rahavood äritegevusest näitavad, kas ettevõtte on maksejõuline või mitte – negatiivse äritegevuse rahavoo puhul on tegemist maksejõuetu ettevõttega. Kui firma peab finantseerima äritegevust võõrkapitali või aktsiate müügiga, võib see tähendada, et ettevõtte on makseraskustes või kasvufaasis (st negatiivne rahavoo on äritegevuse mahu kasvu tagajärg), kuid selle kinnitamine nõuaks lisainformatsiooni kogumist. Vaatamata sellele, kas ettevõtte on tegelikult makseraskustes või mitte, ei tolereeri negatiivseid äritegevuse rahavoogusid pikemas perspektiivis ei omanikud ega kreditorid. (Haldma *et al.* 2003)

Et kindlaks teha, mis on põhjustanud äritegevuse rahavoo negatiivse väärtuse, võib võrrelda näiteks käibekapitali ja müügitulu ehk kas käibekapital on suurenenud kiirema tempoga kui

netokäive ja kuidas on ettevõtte kulutanud raha käibekapitali kasvatamiseks. Võrdlust peaks läbi viima mitme aasta aruannete lõikes, sest kui tegu ongi kasvufaasis oleva ettevõttega, ei saa ühe aasta aruande põhjal lõplikke järeldusi teha. Kui ettevõtte käive on mitmel järjestikusel aastal kiiresti suurenenud, siis negatiivne äritegevuse rahavoog võib olla põhjendatud. Kui aga kasvu aruannetest näha ei ole ja viimaste aastate hulgas pole ühelgi aastal olnud arvestatavat positiivset äritegevuse rahavoogu, võib lugeda ettevõtte pikaajalist maksevõimet mitterahuldavaks. (Haldma *et al.* 2003)

1.2. Finantsanalüüs ja selle meetodid

Selleks, et maksevõime analüüsi korrektselt ja põhjalikult läbi viia, peab arvestama finantsanalüüsi reeglite ja meetoditega. Selge ülevaade peab olema finantsanalüüsi läbiviimise tavadest ning erinevate meetodite eripärast.

Finantsanalüüsi ja sealhulgas maksevõime analüüsi teostamine hõlmab endas kolme etappi (Teearu 2005):

- 1) ettevalmistus;
- 2) erinevate näitajate leidmine ja tõlgendamine;
- 3) tulemuste interpreteerimine, üldistamine ja ettepanekute koostamine.

Analüüsi eesmärgid formuleeritakse ettevalmistavas etapis, et välja selgitada, millistele küsimustele vastuseid otsitakse. Teine etapp – näitajate arvutamine – on empiiriline töö ning analüüsi kolmandas etapis võetakse kokku tulemused ja töötatakse välja ettepanekud selgitamiseks, mis olukord firmas on ning mida tuleks edaspidi teha. (*Ibid.*) Näiteks kui analüüsi eesmärgiks on ettevõtte maksevõime hindamine, siis põhjalik finantsanalüüs selgitab välja maksevõimelisuse nõrgad kohad, mis võivad teatud probleeme tekitada, ning aitab esile tõsta ka ettevõtte tugevused, mis firmale tulu võiksid toota (Finantsanalüüs ja selle ... 1996, 7).

Ettevõtte finantsanalüüsi läbi viimiseks kasutatakse informatsiooni saamiseks peamiselt raamatupidamise aruandlust, mis hõlmab endas informatsiooni nii möödunud perioodi kohta kui ka prognoose tulevase perioodi kohta. Raamatupidamise aruandlus annab infot mineviku ja plaanilised raamatupidamise aruanded tuleviku kohta. (Teearu 2005) Aruandluse vorme on nende seas kolm (*Ibid.*): raamatupidamise bilanss, kasumiaruanne ja rahavoogude aruanne.

Bilanss näitab kindla kuupäeva seisuga ettevõtte varasid ning nende finantseerimise allikaid. Aruandeliseks bilansiks nimetatakse seda, mis annab informatsiooni möödunud perioodi kohta ning plaaniliseks seda, mida kasutatakse perspektiivsel analüüsimisel ehk ka näiteks prognooside tegemisel. Üheks bilansi aruande puuduseks on aga see, et kajastatakse ajaloolisi väärtusi, mis tähendab, et varade arvestuslik väärtus (kajastatud bilansis) ei pruugi vastata turuväärtusele. Samamoodi on ka bilansis kajastuv aktsiakapital erinev firma aktsiate turuväärtusest. (Teearu 2005)

Kasumiaruanne kajastab ettevõtte aruandeperioodi tulusid, kulusid ja kasumit või kahjumit. Kasum on tulude ja kulude vahe ning kui see on negatiivne, on tegemist kasumi asemel kahjumiga. Kui bilanss väljendab firma varade jooksvat seisust mingil konkreetsel ajahetkel, siis kasumiaruanne näitab terve aruandlusperioodi jooksul toimunut. Kasumiaruanne aga ei edasta infot tegelike rahavoogude kohta, sest kulude alla kuuluvad kasumiaruandes tihtipeale ka arvestuslikud näitajad, milleks on näiteks amortisatsioon ehk põhivara kulum. (Järve, Veisson 2003)

Rahavoogude aruanne kajastab ettevõtte finantsseisundi muutumist ehk raha ja raha ekvivalentide laekumisi ja väljamakseid ettevõtte aruandeperioodi vältel (*Ibid.*). Rahavoogude aruanne on kasulik informatsiooniallikas, sest see aitab prognoosida ka tulevase raha sissetulekuid ja väljaminekuid. Lisaks aitab see hinnata firma võimet tasuda võlgu, intressi, dividende, abistab välise rahastamise vajaduse ennustamist jpm. (Karu 2001) Rahavoogusid leitakse kindla perioodi alguse ja lõpu bilansside muutuste alusel ning klassifitseeritakse kolme alamgruppi (Järve, Veisson 2003):

- 1) rahavood äritegevusest;
- 2) rahavood investeerimistegevusest;
- 3) rahavood finantseerimistegevusest.

Äritegevusest saadud rahavood hõlmavad endas klientidelt saadud rahavoogusid, väljamakseid hankijatele, muid äritegevuslikke raha väljavooosid ja tasutud intresse ning välja makstud rahalisi makse (Finantsanalüüs: finantsjuhtimine ... 2000, 110-112). Rahavood investeringutest kajastavad kõiki finantsinvesteringutega seotud sisse- ja väljamakseid, mille hulka kuuluvad välja antud laenud ning investeringud väärtpaberitesse ja derivatiividesse. Finantseerimistegevusest tulenevad rahavood hõlmavad võlgnevuse ja omakapitaliga seotud sisse- ja väljamakseid, mille hulgas on teiste seas näiteks saadud laenud, kapitalirendimaksud ja sissemaksed omakapitali suurendamiseks. (Ilisson 2004)

Maksevõime analüüs on üks finantsanalüüsi osadest ning selle teostamisel kasutatakse finantsaruannete horisontaalanalüüsi, vertikaalanalüüsi ning põhilise analüüsi meetodina rahandussuhtarvude arvutamist. (Tearu 2005)

1.2.1. Horisontaalanalüüs

Aruandluse horisontaalanalüüs on mitme erineva perioodi samade näitajate ja nende väärtuste võrdlus ning muutuste esile toomine absoluutsummas ja ka protsentides (*Ibid.*). Horisontaalanalüüsi puhul uuritakse bilansikirje muutust aastast aastasse, näiteks võrreldakse mitme järjestikuse aasta müügitulu ja leitakse muutus. Esimese ehk baasaasta bilansi jäägid on 100% ning järgneva aasta muutust võrreldakse baasaasta ehk 100%-ga. Samamoodi saab teostada ka kasumiaruande horisontaalanalüüsi. (Ilisson 2004)

Bilansi horisontaalanalüüs on kasulik aitamaks kinnitada juba varem analüüsitud suhtarvude põhjal tehtud järeldusi. Näiteks saab selgemaks, kuidas ettevõtte põhivara ja pikaajalised kohustised on muutunud. (*Ibid.*)

Tehes horisontaalanalüüsi kasumiaruande alusel, kajastub informatsioon tulude, kulude ja kasumi või kahjumi muutuse kohta aastast-aastasse. Näiteks ilmneb kasumiaruande horisontaalanalüüsis, kui kasumiaruanne on kululiikide lõikes koostatud, millised kulud on märgatavalt problemaatilised. See aga eeldab, et enne on läbi viidud vertikaalanalüüs, mille käigus on leitud kulude osakaalud ehk marginaalid, mis tagab näitajate võrreldavuse. Horisontaalanalüüsi läbi on võimalik sellest tulenevalt näiteks aru saada, kuidas erinevad kulud tasuvust mõjutavad. (*Ibid.*)

1.2.2. Vertikaalanalüüs

Vertikaalanalüüs seisneb näitajate osakaalude välja arvutamises mingis suuremas kogumis. Bilansis aitab vertikaalanalüüs uurida näiteks varade ja finantseerimisallikate struktuuri ning nende vahelist dünaamikat (Tearu 2005). Tuuakse vajadusel välja ka üksikute bilansikirjete osakaal terve bilansimahust (Ilisson 2004). Samuti võrreldakse vertikaalanalüüsis leitud arve normidega, et luua konteksti järelduste ümber. (Tearu 2005)

Kasumiaruande vertikaalanalüüsi käigus leitakse enamasti erinevate üksikute näitajate osakaal müügikäibest. Seeläbi väljendatakse ühe euro jagunemist kululiikide ja kasumi vahel. Informatsiooni saab ka struktuuri dünaamika kohta ning sarnaselt bilansi vertikaalanalüüsiga võrreldakse saadud tulemuste üldtunnustatud normidega. Normide piire dikteerivad üldjuhul sama

tootmisharu, valdkonna ja konkurentide vastavaid tulemusi. (Teearu 2005) See tähendab, et sama tegevusala ettevõtetal peaksid vertikaalsed suhted olema sarnased (Ilisson 2004).

1.2.3. Finantssuhtarvud

Finantsanalüüs põhineb peamiselt suhtarvude analüüsil, sest suhtarvude leidmine ja tõlgendamine muudab aruandlusest saadava informatsiooni oluliselt kergemini loetavaks (Järve, Veisson 2003). Suhtarvude analüüsi vajalikkus tuleneb soovist muuta erinevate ettevõtete erinevatel ajahetkedel kogutud finantsandmed võrreldavaks ning seeläbi elimineerida ettevõtete suurusest tulenevad erinevused. Üks olulisemaid nõudeid suhtarvudele on luua väärtust ja edastada olulist informatsiooni ettevõtte omanikele, juhtkonnale ja teistele otsustajatele. (Haldma *et al.* 2003)

Kui vertikaalanalüüsis leiti mitme erineva näitaja suhe ühe ja sama näitajaga, näiteks võrreldakse kululiikide väärtusi müügituluga, siis suhtarvude analüüsis kasutatakse peaaegu kõiki näitajaid ja leitakse nende omavahelisi suhteid. Seetõttu on suhtarvude analüüs kompleksne protsess ja analüüsi läbiviija peab teadma finantssuhtarvude piirangutest. Näiteks võib firma tegevusvaldkonda olla raske määrata, kui firma tegutseb mitmel erineval alal ning sellest tulenevalt on keeruline leida suhtarvude norme, millega analüüsi tulemusi võrrelda. Lisaks on tegevusvaldkondade normid üldistavad, aga mitte teadusliku alusega, näitajaid mõjutab pidevalt kasvav inflatsioon ja kui äritegevus on hooajaline, nõuab suhtarvude analüüs mitte ainult aasta lõpu bilansi analüüsi, vaid aasta keskmise bilansi analüüsi. Oluline on jälgida ka ettevõtte raamatupidamise meetodite erinevusi (nt LIFO ja FIFO ning amortiseerimismeetodid). (Raudsepp 1997)

Suhtarvud ei iseloomusta kunagi ainult ühte firma tegevuse külge, sest ühte suhtarvu vormib terve ettevõtte tegevus. Seetõttu ei saa klassifitseerida suhtarvu „õigeks“ või „valeks“, vaid mõndasid kasutatakse tihedamini ja teisi harvemini ning on suhtarve, mille arvutamiseks on piisavalt andmeid ja on neid, mida olemasoleva informatsiooni põhjal leida ei saa. Suhtarvu leidmiseks tuleb teha jagamistehe, kus on kaks või enam komponenti ning traditsioonilises finantsanalüüsis kasutatakse andmete saamiseks ainult firma aruandlust. Dünaamilise suhtarvu all mõistetakse seda, kus komponendid pärinevad kasumiaruandest ning staatiliseks nimetame bilansi komponentide abil arvutatud suhtarvu. (Haldma *et al.* 2003)

Analüüs suhtarvude põhjal jaguneb trendide analüüsiks ja keskmiste normidega võrdlemiseks (Raudsepp 1997) ning finantssuhtarvud on üldiselt jaotatud viite gruppi (Järve, Veisson 2003):

- 1) maksevõime suhtarvud;

- 2) efektiivsuse suhtarvud;
- 3) finantsvõimenduse suhtarvud;
- 4) tasuvuse suhtarvud;
- 5) turuväärtuse suhtarvud.

Haldma *et al.* (2003) on toonud suhtarvudest näiteid (vaata Tabel 1), kus veergude pealkirjade näitarvud on jagatud ridade pealkirjade näitarvudega.

Tabel 1. Näiteid suhtarvudest

| | Müügitulu | Puhaskasum | Varad | Põhivara | Omakapital |
|------------|--------------------------|------------------------------|------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|
| Müügitulu | 1 | käibe (tulu) puhasrentaablus | varade käibevälde (aastates) | põhivara käibevälde (aastates) | omakapitali käibevälde (aastates) |
| Puhaskasum | puhaskasumi tulusiduvus | 1 | puhaskasumi varasiduvus | puhaskasumi põhivara-siduvus | puhaskasumi omakapitali-siduvus |
| Varad | varade käibesagedus | varade puhasrentaablus | 1 | põhivara osakaal varades | omakapitali osakaal finantseerimises |
| Põhivara | põhivara käibesagedus | põhivara puhasrentaablus | põhivara varasiduvus | 1 | põhivara omakapitali siduvus |
| Omakapital | omakapitali käibesagedus | omakapitali puhasrentaablus | omakapitali varasiduvus | omakapitali põhivara-siduvus | 1 |

Allikas: Haldma *et al.* (2003, 19)

Erinevatel suhtarvude gruppidel on kindlad eesmärgid ja vastavalt sellele, mida analüüsi käigus soovetakse uurida, tehakse ka valik suhtarvude osas. Maksevõime suhtarvud edastavad infot ettevõtte võimelisuse kohta katta õigeaegselt oma kohustusi. Efektiivsuse suhtarvud kajastavad firma varadesse investeeritud vahendite juhtimise toimetulekut. Finantsvõimenduse suhtarvudega analüüsitakse ettevõtte laenu- ehk võõrkapitali kasutust. Tasuvuse suhtarvudega on võimalik leida firma rentaablust ehk millises ulatuses toodab firmasse investeeritud kapital kasumit. Turuväärtuse suhtarvud aitavad anda hinnangut ettevõtte turuväärtuse adekvaatsusele. (Järve, Veisson 2003)

1.3. Eelnevad uurimused

Autori tehtud otsingu tulemusel selgus, et kinnisvarasektori või selle ettevõtete maksevõimet on eelnevalt uuritud päris mitu korda. Küll aga on kõik uurimused kirjutatud erinevatel eesmärkidel ja lähenemistega, mistõttu keskendutakse maksevõimele väga omanäolistes kontekstides. Töid,

mis maksevõimele lähemalt keskenduvad, on vähe, ning kinnisvara sektoriga seotuid omakorda veel vähem.

2016. aastal viisid Trinh ja Mai läbi uurimuse, kus analüüsiti firma suuruse, tootlikkuse, rahavoogude, investeerimisvõimaluste, võlakordaja ja kapitali kulude mõju ettevõtte raha varudele ning raha konversiooni tsüklile. Sellest tulenevalt hinnati ettevõtte lühiajalist maksevõimet ja likviidsust Vietnami börsi kinnisvara ettevõtete näitel. Metoodika hõlmas andmeid Vietnami börsil noteeritud 54 ettevõtte majandusaasta aruannetest aastatel 2010–2014. Seejärel sorteeriti andmed ning erinevad muutujad ning viidi läbi regressioonanalüüs. Sõltumatuteks muutujateks olid firma suurus, tootlikkus, rahavood, võörkapital, investeerimisvõimalused ja kapitali kulud. Sõltuvad muutujad olid raha varud (rahakordaja) ning raha konversiooni tsükkel. (Trinh, Mai 2016)

Uurimuse tulemused võimaldasid järeldada, et rahakordaja on positiivselt ja statistiliselt seotud firma suuruse, investeerimisvõimaluste, rahavoogude, tootlikkuse ja kapitali kulutustega. Negatiivselt on rahakordaja seotud võlakordajaga. Raha konversioonitsükkel on positiivselt ja statistiliselt oluliselt seotud firma suuruse ja võlakordajaga ning negatiivselt seotud investeerimisvõimaluste, rahavoogude, tootlikkuse ja kapitali kulutustega. Seega kõige rohkem mõjutab ettevõtte lühiajalist maksevõimet ehk likviidsust firma suurus, sest see oli positiivselt seotud mõlema sõltuva muutujaga, mille läbi autorid maksevõimet hindasid. (*Ibid.*)

2019. aastal avalikustati uurimus, mille eesmärk oli uurida tulususe, likviidsuse ja kapitalistruktuuri mõju firma väärtusele (Putra, Sedana 2019).

Andmetena kasutati 2013–2017 ajavahemikul Indoneesia börsil noteeritud 26 kinnisvara ettevõtte andmeid ning metoodika hõlmas lineaarset regressioonanalüüsi, millele lisandus ka Sobeli test välja selgitamiseks kolmanda muutuja mõju peamise sõlumatu muutuja ja sõltuva muutuja vahelisele seosele. Sõltumatud muutujad olid tulusus, likviidsus ja kapitalistruktuur ning sõltuv muutuja oli firma väärtus. (*Ibid.*)

Regressioonanalüüsi tulemuste alusel tehti järeldus, et kõikidel sõltumatutel muutujatel on positiivne ja statistiliselt oluline mõju firma väärtusele. Sobeli testi tulemused näitasid, et kapitalistruktuur omab ka n-ö vahendava muutuja omadusi tulususe ja likviidsuse vahel firma väärtuse suhtes, mis tähendab, et tulususe näitaja ja likviidsuse näitaja võivad mõju avaldada esmalt kapitali struktuurile ning seeläbi alles firma väärtusele. (*Ibid.*)

Kokkuvõttes, on kinnisvara ettevõtete maksevõimet käsitletud üpris vähe ning paljud neist on uurinud just mitmete ettevõtete andmeid samaaegselt ja läbi viinud regressioonanalüüse, kus firma maksevõime ja likviidsus on kas sõltuva muutuja või sõltumatu muutuja rollis. Käesolev töö erineb seega eelnevatest uurimustest võrdlemisi palju.

2. ANDMED JA METOODIKA

Käesolev bakalaureusetöö võtab finants- ja maksevõime analüüsi aluseks Eesti kinnisvara sektoris tegutseva AS Pro Kapital Grupi 2016–2018. aasta majandusaasta aruanded ning täpsemalt nendes leitavad bilansid, kasumiaruanded ja rahavoogude aruanded (vaata Lisa 1–3). AS Pro Kapital grupi puhul on tegu avaliku börsiettevõttega, mistõttu on kõik vajalikud andmed lihtsasti kättesaadavad nii Pro Kapitali kodulehel, kui ka Nasdaq Baltic veebilehel.

Analüüsi metoodika vastab käesoleva töö esimesele peatükile – autor kasutab aruannete analüüsimiseks nii horisontaal- kui ka vertikaalanalüüsi ning finantssuhtarvude välja arvutamist ja tõlgendamist. Lisaks uurib autor ettevõtte kapitalistruktuuri ja rahavoogusid.

2.1. AS Pro Kapital Grupp

Käesolev töö käsitleb maksevõime analüüsi AS Pro Kapital Grupp näitel. AS Pro Kapital Grupp on Baltikumis üks suurimaid ja vanimaid kinnisvaraarendajaid. Ühtlasi on see üks vähestest Eesti äriühingutest, mis on noteeritud Balti börsi põhinimekirjas. AS Pro Kapital Grupp on asutatud 1994. aastal, seega on äriühingul juba pea 26 aastat kogemust kinnisvara- ja ehitussektoris. Tallinna börsi lisanimekirjas noteeriti AS Pro Kapital Grupi aktsiad 2012. aastal, kuid põhinimekirjas on ettevõtte alates 2019. aastast. Organisatsioon tegutseb nii Eestis, Lätis kui ka Leedus ning ärivaldkondi on kolm: elamukvartalite arendus, ärikvartalite arendus ning kaubanduskeskuste arendus ja haldus. Siiani on AS Pro Kapital Grupi portfoolios 7 suuremat ja mahukamat arendusprojekti ning kokku on arendatud ligi 250 000 m² kinnisvara ja täpselt samas ulatuses plaanitakse veel tulevikus arendada. (Pro Kapital 2020)

Lisaks kinnisvara arendamisele Tallinnas, Riias ja Vilniuses omab ja haldab AS Pro Kapital Grupp hotelli Saksamaa väikelinnas Bad Kreuznachis. (*Ibid.*)

Pro Kapital Grupi visioon on arendada kinnisvara veatu ehituskvaliteediga ning arendada unikaalseid hooneid, mis inimeste vajadusi ja ootusi ennetaksid. Ettevõttes teadvustatakse, et kinnisvara arendamine mõjutab suuresti linna elanike elukvaliteeti ja keskkonda, ning seetõttu on

läbivaks ideeks luua turvalist, modernset ja funktsionaalset keskkonda, mis linnaruumile väärtust juurde lisaks. Organisatsiooni missiooniks on ehitada aina paremaid ja kvaliteetsemaid rajoone ja elukeskkondi, kus inimeste heaolu on olulisim, sest ettevõtte usub, et kinnisvara tegelik väärtus seisneb inimeste kogemustes ja heaolus, mida see nende ellu toob. (Pro Kapital 2020)

2012. aasta ei olnud aga esmane börsile minek AS Pro Kapital Grupi jaoks. Ettevõtte oli börsi nimekirjas 1998–2001. aastatel, kuid eemaldati puuduliku info jagamise pärast, mis rikkus seeläbi börsi reegleid. Pro Kapital esitas börsi otsuse vastu vaide, kuid lõpetas kohtuprotsessid, kui börs andis kinnituse, et tulevikus võib Pro Kapital börsile naasta tingimusel, et kõiki reegleid sajabprotsendiliselt järgitakse. Börsilt eemaldamine aktsionäridele ega ettevõttele kahju ei põhjustanud ning nõuded Pro Kapitali vastu ei esitatud. Nagu mainitud, naases ettevõtte börsile lisanimekirja koosseisus 2012. aastal ning börsi põhinimekirjas 2019. aastal. (Pro Kapital tuleb ... 2012)

Nasdaq Baltic andmetel on hetkeseisuga (8. aprill 2020) kõige suurem osalus AS Pro Kapital Grupist järgmistel juriidilistel isikutel (Nasdaq Baltic 2020):

- 1) Raiffeisen Bank International AG (51,81%);
- 2) Clearstream Banking AG (20,14%);
- 3) Nordea Bank ABP/Non-treaty Clients (8,47%);
- 4) OÜ Svalbork Invest (6,41%).

2.2. Maksevõime analüüs

Maksevõime analüüsi läbi viies tugineb autor teooria osas käsitletud finantsanalüüsi ja maksevõime analüüsi sammudele ja meetoditele. Töö ettevalmistavas etapis koondas autor AS Pro Kapital Grupi 2016. 2017. ja 2018. aastate majandusaasta aruannetest saadud bilansid, kasumiaruanded ja rahavoogude aruanded eraldi koondtabelitesse (vaata Lisa 1–3). Lisaks läbiti suur osa ettevalmistavast etapist töö esimeses peatükis, kus kirjeldati analüüsi eesmärki läbi erinevate näitajate, mida maksevõime analüüsimiseks leidma hakatakse.

Käesolevas empiirilises osas valis autor analüüsi läbiviimiseks järgmise järjekorra:

- 1) horisontaalanalüüs leidmaks protsentuaalseid muutuseid valitud bilansi, kasumiaruande ja rahavoogude kirjetes aastate lõikes;
- 2) vertikaalanalüüs leidmaks valitud bilansi ja kasumiaruande kirjete osakaalusid teiste valitud kirjete suhtes aastate lõikes;

- 3) lühiajalise maksevõime suhtarvude arvutamine lühiajalise maksevõime analüüsimiseks;
- 4) pikaajalise maksevõime analüüs kapitali struktuuri ja rahavoogude aruande põhjal.

Horisontaalanalüüsi eesmärgiks on tuvastada, millises suunas ja mis ulatuses teatud bilansi, kasumiaruande ja rahavoogude kirjed aastate lõikes muutunud on. Muutused esitab autor vastavas peatükis protsentidena. Selleks arvutatakse kahe võrreldava aasta kirje väärtuste vahe ja jagatakse saadud tulemus baasaastaga. Seejärel korrutatakse vahetulemus saja protsendiga, et saada lõplik kahe aasta vaheline protsentuaalne muut. (Vaata Tabel 2–4)

Käesolev töö keskendub peamiselt lühiajalisele ja pikaajalisele maksevõimele ning seetõttu vaatab autor täpsemalt AS Pro Kapital Grupi käibevara ja kohustuste muutust. Käibevara kasutatakse edaspidises töös ka lühiajalise maksevõime suhtarvude arvutamisel ning on üks olulisim komponent. Ka pikaajalise maksevõime uurimisel läbi rahavoogude uurib autor käibekapitali muutust müügitulu muutusega võrdlemiseks.

Vertikaalanalüüsi käigus vaatab autor lähemalt valitud bilansi ja kasumiaruande kirjete osakaalu kas teiste kirjete suhtes või suurema kogumi suhtes. Esmalt arvutatakse bilansi vertikaalses analüüsis käibevara, põhivara, lühiajaliste kohustiste, pikaajaliste kohustiste ja omakapitali osakaalud tervest bilansimahust (vaata Tabel 5). Nimetajaks on jagamistehtes võetud bilansimaht, mille väärtus on sama varade summaga ning kohustiste ja omakapitali summaga (vaata Lisa 1).

Vertikaalanalüüsi teostamiseks kasumiaruandele tuginedes võtab autor jagamistehte nimetajaks müügitulu ning leitakse brutokasumi, põhitegevusest saadud kasumi ja puhaskasumi protsentuaalsed osakaalud müügitulust ehk leitakse bruto-, äri- ja puhaskasumi marginaalid (vaata Tabel 6).

Lühiajalist maksevõimet aitavad peamiselt kirjeldada lühiajaliste kohustiste kattekordaja, maksevõime kordaja ja maksevalmiduse kordaja, mille väärtused aastatel 2016, 2017 ja 2018 on autor vastavalt esimeses peatükis välja toodud valemitele (vaata Valem 1–3) välja arvutanud (vaata Tabel 7).

Pikaajalise maksevõime hindamiseks uurib käesoleva töö autor lähemalt AS Pro Kapital Grupi kapitalistruktuuri ning täpsemalt kui suur osakaal on ettevõttes omakapitalil. Lisaks analüüsitakse ka firma rahavoogusid, et näha, kas need on positiivsed või negatiivsed ning kuidas see ettevõtte pikaajalist maksevõimet mõjutab.

Kapitalstruktuur näitab võõrkapitali ning omakapitali osakaalusid ettevõttes. Omakapitali osakaal näitab kui palju on omanikud rahaliselt ettevõttesse panustanud ning võib anda palju infot ettevõtte pikaajalise jätkusuutlikkuse ja maksevõime kohta. (Haldma *et al.* 2003) Et leida omakapitali osakaal, jagab autor bilansis leitava omakapitali summa terve kohustiste ja omakapitali summaga ning korrutab seejärel saja protsendiga.

Lisaks kapitali struktuurile, annab ka rahavoogude aruanne informatsiooni ettevõtte pikaajalise võime kohta tasuda oma kohustusi pikemas perspektiivis. Rahavoogude aruanne võib olla ettevõtte pikaajalise maksevõime probleemide indikaatoriks ka probleemi ilmlemise algfaasis, kui muude finantsnäitajate põhjal probleemi ei õnnestuks veel tuvastada. (White *et al.* 1998) Rohkem pööratakse tähelepanu käesolevas töös rahavooge analüüsidest sellele, kas rahavood äritegevusest on negatiivsed või positiivsed ning mis sellist suunda põhjustada võiks.

3. TULEMUSED JA JÄRELDUSED

3.1. Horisontaalanalüüs

Käibevara oli Pro Kapitalil 2016. aastal väärtusega 24 001 000 eurot. 2017. aastaks oli käibevara suurenenud märkimisväärselt 121,8% ehk 53 229 000 euroni. 2018. aastaks tõusis käibevara väärtus veelgi 56,0% võrreldes 2017. aastaga ning omas raamatupidamislikku väärtust 69 299 000 eurot. Analüüsi põhjalikkuse huvides on oluline vaadata täpsemalt, milline kirje sellist väärtuse kasvu põhjustada võis. (Vaata Tabel 2)

Tabel 2 näitab, et kõige rohkem on suurenenud varude kirje, mis suurenes 2017. aastaks 168,8% võrreldes 2016. aastaga. Ka 2017–2018 vahemikus kasvanud käibevara väärtust võib lugeda varude mõjukuks, sest teised kaks käibevarade kirjet – raha ja raha ekvivalendid ning lühiajalised nõuded – muutusid negatiivsel suunal. (Vaata Tabel 2)

Käibevaraga võrdselt oluline lühiajalise maksevõime suhtarvude arvutamisel on lühiajalised kohustised. Pro Kapitali lühiajalised kohustised olid 2016. aastal väärtusega 19 541 000 eurot. 2017. aastaks oli lühiajaliste kohustiste summa suurenenud 24,6% ehk 24 355 000 euroni. 2018. aastaks tõusis lühiajaliste kohustiste väärtus lisanduva 19,8% võrreldes 2017. aastaga ning omas raamatupidamislikku väärtust 29 183 000 eurot. Lühiajaliste kohustiste kasvule on 2016–2017 vahemikus panustanud enim ostjate ettemaksete kasv ning 2017–2018 vahemikus lühiajaliste võlakohustuste kasv. (Vaata Tabel 2)

Aastate 2016–2018 vahemikul on ettevõtte omakapitali väärtus kasvanud. 2016. aastal oli omakapitali väärtus 80 204 000 eurot. 2017. aastaks oli väärtus suurenenud 3,1% ehk 82 682 000 euroni. 2018. aastaks tõusis omakapitali väärtus veel 21,8% võrreldes 2017. aastaga ning omas raamatupidamislikku väärtust 100 738 000 eurot. (Vaata Tabel 2) Omakapitali kasv 2016–2017 vahemikus on põhjustatud ülekursi ja eelmiste perioodide jaotamata kasumi kasvust ning 2017–2018 vahemikus tõusis omakapitali väärtus aruandeperioodi kasumi kasvu tõttu (Vaata Lisa 1).

Tabel 2. AS Pro Kapital Grupi 2016–2018. aasta valitud bilansikirjed (tuh EUR) ja nende muutus aastate lõikes

| VARAD | 31.12.2016 | Muut % | 31.12.2017 | Muut % | 31.12.2018 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Käibevara | | | | | |
| Raha ja raha ekvivalendid | 5 382 | +91,7% | 10 317 | −31,8% | 7 040 |
| Lühiajalised nõuded | 4 475 | +9,2% | 4 888 | −40,1% | 2 928 |
| Varud | 14 144 | +168,8% | 38 024 | +56,0% | 59 331 |
| Käibevara kokku | 24 001 | +121,8% | 53 229 | +30,2% | 69 299 |
| Põhivara kokku | 118 313 | +3,1% | 121 929 | +44,2% | 175 813 |
| VARAD KOKKU | 142 314 | +23,1% | 175 158 | +39,9% | 245 112 |
| | | | | | |
| KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL | | | | | |
| Lühiajalised kohustused | | | | | |
| Lühiajalised võlakohustused | 8 261 | −18,4% | 6 738 | +53,3% | 10 328 |
| Ostjate ettemaksud | 2 226 | +224,5% | 7 224 | −21,0% | 5 707 |
| Lühiajalised võlad tarnijatele | 8 502 | +18,7% | 10 091 | +18,3% | 11 939 |
| Maksudkohustused | 547 | −75,9% | 132 | +170,5% | 357 |
| Lühiajalised eraldised | 5 | +3300% | 170 | +401,2% | 852 |
| Lühiajalised kohustused kokku | 19 541 | +24,6% | 24 355 | 19,8% | 29 183 |
| Pikaajalised kohustused kokku | 42 569 | +60,0% | 68 121 | +69,1% | 115 191 |
| KOHUSTUSED KOKKU | 62 110 | +48,9% | 92 476 | +56,1% | 144 374 |
| | | | | | |
| OMAKAPITAL KOKKU | 80 204 | +3,1% | 82 682 | +21,8% | 100 738 |
| | | | | | |
| KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU | 142 314 | +23,1% | 175 158 | +39,9% | 245 112 |

Allikas: AS Pro Kapital Grupp majandusaasta aruanded 2016–2018, autori %-arvutused

Müügitulu peegeldab Pro Kapitali äritegevuse mahtu ning selle muutust on vaja uurida näiteks pikaajalise maksevõime hindamisel. Müügitulu 2016–2017 vahemikul kahanes 31,4% ehk langes 17 610 000 eurolt 2016. aastal 12 077 000 eurole 2017. aastal. Seejärel aga kasvas müügitulu hüppeliselt 2017–2018 ajavahemikus 131,8%, mis viitab potentsiaalsele äritegevuse mahu kasvule. (Vaata Tabel 3)

Ärikasum oli Pro Kapitalil 2016. aastal negatiivne väärtusega −1 168 000 eurot, kuid järgneva aasta jooksul kasvas ärikasum 253,9% ning oli 2017. aastal väärtusega 1 797 000 eurot. Võrreldes 2017. aastaga kasvas ärikasum 2018. aastaks 1095,5% ehk ligi kümnekordselt. (Vaata Tabel 3)

Pro Kapitali 2018. aasta majandusaasta aruande 24. lisast selgub, et sellel aastal põhjustas suure ärikasumi kasvu õiglase väärtuse korrigeerimisest tulenev kasum. Täpsemalt korrigeeriti põhivarasid 13 000 euro ning kinnisvarainvesteeringuid 17 995 000 euro ulatuses. Aruandest ilmneb, et kasum õiglase väärtuse muutusest tuleneb T1 kaubanduskeskuse valmimisest ja

äritegevuse alustamisest. Selline sündmus kindlasti mõjutab antud aasta äri- ja puhasrentaablust, mida tuleb silmas pidada järgmiste perioodide prognoosimisel, sest see on ühekordne sündmus ning omab seetõttu ka piiratud efekti ja järgmiste aastate rentaablused on tõenäoliselt taaskord madalamad.

Aruandeperioodi koondkasum kasvas samuti vaadeldavate aastate lõikes. 2016. aastal oli AS Pro Kapital Grupi aruandeaasta kasum –4 025 000 eurot. 2017. aastaks kasvas see aga 87,0% ja jõudis väärtuseni –522 000 eurot. 2018. aastaks jõudis Pro Kapital kasumisse ning aruandeaasta kasum võrreldes 2017. aastaga tõusis silmapaistvalt 3559,0% ehk ligi 35-kordselt. (Vaata Tabel 3)

Tabel 3. AS Pro Kapital Grupi 2016–2018. aasta valitud kasumiaruande kirjed (tuh EUR) ja nende muutus aastate lõikes

| JÄTKUVAD TEGEVUSVALDKONNAD | 31.12.2016 | Muut % | 31.12.2017 | Muut % | 31.12.2018 |
|---|---------------|----------------|---------------|-----------------|---------------|
| Äritulud | | | | | |
| Müügitulu | 17 610 | –31,4% | 12 077 | +131,8% | 27 991 |
| Müüdud kaupade ja teenuste kulu | –12 688 | +40,8% | –7 516 | –145,0% | –18 415 |
| Brutokasum | 4 922 | –7,3% | 4 561 | +110,0% | 9 576 |
| | | | | | |
| Äri kasum/ -kahjum | –1 168 | +253,9% | 1 797 | +1095,5% | 21 483 |
| | | | | | |
| Kasum/ kahjum enne maksustamist | –4 482 | +65,4% | –1 549 | +1262,9% | 18 014 |
| Aruandeperioodi kasum/ kahjum jätkuvatest tegevusvaldkondadest | –4 645 | +79,5% | –953 | +1994,6% | 18 056 |
| | | | | | |
| LÕPETATUD TEGEVUSVALDKONNAD | | | | | |
| Kasum lõpetatud tegevusvaldkondadest | 620 | –29,8% | 435 | –100% | 0 |
| Aruandeperioodi kahjum jätkuvatest ja lõpetatud tegevusvaldkondadest | –4 025 | +87,1% | –518 | +3585,7% | 18 056 |
| | | | | | |
| Aruandeperioodi koondkasum/ -kahjum kokku | –4 025 | +87,0% | –522 | +3559,0% | 18 056 |

Allikas: AS Pro Kapital Grupp majandusaasta aruanded 2016–2018, autori %-arvutused

Pro Kapitali lihtsustatud rahavoogude aruandest (vaata Lisa 3) näeb rahavoogusid äritegevusest, rahavoogusid investeerimistegevusest ja rahavoogusid finantseerimistegevusest. Nende rahavoogude protsentuaalsed muutused ajavahemikul 2016–2018 on välja toodud Tabelis 4.

Tabel 4. AS Pro Kapital Grupi 2016–2018. aasta lihtsustatud rahavoogude aruande kirjed (tuh EUR) ja nende muutus aastate lõikes

| Rahavood | 31.12.2016 | Muut % | 31.12.2017 | Muut % | 31.12.2018 |
|--|---------------|----------------|--------------|----------------|---------------|
| Põhitegevuse rahavood | 648 | −915,0% | −5 281 | +80,2% | −1 048 |
| Rahavood investeerimistegevusest | −9 740 | −25,2% | −12 199 | −182,6% | −46 676 |
| Rahavood finantseerimistegevusest | 8 082 | +177,3% | 22 415 | +98,3% | 44 447 |
| Raha ja raha ekvivalentide muutus | −1 010 | +588,6% | 4 935 | −166,4% | −3 277 |

Allikas: AS Pro Kapital Grupp konsolideeritud majandusaasta aruanded 2016–2018, autori %-arvutused

Käesoleva töö pikaajalise maksevõime analüüsi osana vaadatakse lähemalt põhitegevuse rahavoogusid. Horisontaalanalüüs näitab, et aastate 2016–2017 vahemikus kahanesid rahavood äritegevusest drastiliselt 915,0% ehk raha liikus rohkem ettevõttest välja kui sisse. 2017–2018 vahemikus sissetulevad rahavood suurenesid 80,2%. (Vaata Tabel 4)

Lähemal konsolideeritud rahavoogude aruande uurimisel Pro Kapitali 2016–2018 majandusaasta aruannetest tuleb välja, et põhitegevuse rahavoogude muutust on põhjustanud 2016–2017 vahemikul varude muutus. 2016. aastal oli muutus varudest −1 707 000 eurot ja 2017. aastal oli see sama kirje väärtusega −23 880 000 eurot. Samal ajavahemikul tekkis ettevõttel ka kahjum põhivara müügist ja mahakandmisest väärtuses −3 041 000 eurot. 2017–2018 ajavahemikul vähendas negatiivseid rahavooge aga aruandeperioodi puhaskasum, mis 2017. aastal oli −518 000 eurot ja 2018. aastal 18 056 000 eurot.

3.2. Vertikaalanalüüs

Kõikidel vaadeldavatel aastatel on käibevara osakaal tervest varade summast väiksem kui põhivara osakaal, mis tähendab, et firmal on kõrgema likviidsusastmega vara vähem, mis annab infot ka ettevõtte üldise likviidsusastme kohta. Lühiajaliste kohustiste osakaal bilansimahust on läbi aastate kõikidest valitud kirjetest kõige stabiilsem olnud, olles 2016. aastal 13,7%, 2017. aastal 13,9% ja 2018. aastal 11,9%. See tähendab, et firma on suutnud hoida lühiajaliste kohustuste juurdeteket kontrolli all, säilitades efektiivsemalt ka lühiajalist maksevõimet. (Vaata Tabel 5)

Suurema muutuse on läbinud pikaajaliste kohustiste osakaal ja omakapitali osakaal. Pikaajaliste kohustiste osakaal bilansist on kasvanud 2016–2018. aasta vahemikus 29,9%-lt 47%-le.

Omakapitali osakaal on seevastu aga langenud samal ajavahemikul 56,4%-lt 41,1%-le. (Vaata Tabel 5) See äratav tähelepanu firma pikaajalise maksevõime kohta, sest omakapitali osakaalu säilitamine ja tõstmine aitab tagada ettevõtte pikaajalise maksevõime ja jätkusuutlikkuse.

Tabel 5. AS Pro Kapital Grupi valitud bilansikirjete protsentuaalne osakaal bilansi mahust aastate 2016–2018 lõikes

| Aasta | | Käibevara | Põhivara | Lühiajalised kohustised | Pikaajalised kohustised | Omakapital |
|-------|-------------|-----------|----------|-------------------------|-------------------------|------------|
| 2016 | Bilansimaht | 16,9% | 83,1% | 13,7% | 29,9% | 56,4% |
| 2017 | Bilansimaht | 30,4% | 69,6% | 13,9% | 38,9% | 47,2% |
| 2018 | Bilansimaht | 28,3% | 71,7% | 11,9% | 47,0% | 41,1% |

Allikas: AS Pro Kapitali Grupi majandusaasta aruanded 2016–2018, autori arvutused

Märkus: Veergude pealkirjade näitajad on jagatud ridade pealkirjade näitajatega.

Brutokasumi müügituluga jagades, saame ettevõtte brutorentaabluse. 2016. aastal oli brutorentaablus 28,0%, 2017. aastal 37,8% ning 2018. aastal 34,2%. Jagades põhitegevusest saadud kasumi müügituluga, on tulemuseks Pro Kapitali ärikasum, mis on igal vaadeldaval aastal kronoloogiliselt tõusnud, olles 2016. aastal –6,6%, 2017. aastal 14,9% ja 2018. aastal 76,7%. Puhaskasum aktsionäridele on see osa puhaskasumist, millest aktsionärid võivad dividendi loota ning selle osakaal müügitulust annab ettevõtte puhasrentaabluse aktsionäridele. 2016. aastal oli puhasrentaablus aktsionäridele –25,7%, 2017. aastal oli see –7,1% ning 2018. aastal oli see näitaja vaadeldavatest aastatest esimest korda positiivne 60,1%.

Tabel 6. AS Pro Kapital Grupi valitud kasumiaruande kirjete protsentuaalne osakaal müügitulust aastate 2016–2018 lõikes

| Aasta | Brutokasumi marginaal | Ärikasumi marginaal | Puhaskasumi marginaal |
|-------|-----------------------|---------------------|-----------------------|
| 2016 | 28,0% | –6,6% | –25,7% |
| 2017 | 37,8% | 14,9% | –7,1% |
| 2018 | 34,2% | 76,7% | 60,1% |

Allikas: AS Pro Kapitali Grupi majandusaasta aruanded 2016–2018, autori arvutused

Bruto-, äri- ja puhaskasumi marginaalide tõusud antud aastatel on olulised näitajad igale investorile, kes antud ettevõttesse investeerimist kaalub. Pro Kapitali kasumimarginaalid lubavad järeldada, et ettevõtte majandustulemused ja sealhulgas ka maksevõime paranevad iga aastaga. Samas tuleb aga silmas pidada ühekordseid sündmusi, nagu 2018. aastal T1 kaubanduskeskuse

avamine, mis võib lühiajaliselt põhjustada paremaid rentaabluse näitajaid, ning arvestada, et järgmisel aastal võivad rentaablused olla jällegi madalamad.

3.3. Lühiajaline maksevõime

Autori arvutuste kohaselt oli Pro Kapitali lühiajaliste kohustuste kattekordaja vastavate aastate käibevara ja lühiajaliste kohustuste põhjal (vaata Valem 1, Tabel 7) 2016. aastal 1,23, 2017. aastal 2,19 ja 2018. aastal 2,37. Selle näitaja põhjal võib öelda, et ettevõtte maksevõime on valitud aastate jooksul paranenud, st käibevara on kasvanud lühiajaliste kohustustega võrreldes kiiremini ja nende suhe on kasvanud.

Maksevõime kordaja, mille puhul leitakse käibevara ja lühiajaliste kohustuse suhe nii, et käibevarast on maha arvatud varud (vaata Valem 2), oli Pro kapitalil 2016. aastal 0,50; 2017. aastal 0,62 ja 2018. aastal 0,34 (vaata Tabel 7). Kuna varud on kõige madalama likviidsusega käibevara, esineb ettevõtte likvideerimise puhul kõige rohkem kahju just varudes ning seetõttu ei saa varude peale loota, kui ettevõtte peab tasuma kohustusi (Brigham *et al.* 1999). Tuginedes autori arvutustele, ongi näha, et varusid mitte arvestades on ettevõtte maksevõime kordaja tunduvalt madalama väärtusega võrreldes lühiajaliste kohustuste kattekordajaga. See indikeerib, et kui ettevõtte peaks sattuma tulevikus piisavalt suurtesse raskustesse, võib lühiajaliste kohustuste tasumisel esineda suuri probleeme just seetõttu, et käibevara koguväärtusest paikneb suur osakaal varudes.

Maksevalmiduse kordaja arvestab lühiajaliste kohustuste katmisel vaid raha ja kiiresti realiseeritavaid väärtabereid (vaata Valem 3). See näitaja kirjeldab firma võimet tasuda viivitamatult kindlas ajahetkes oma lühiajalisi kohustusi. (Karu 2000) Pro Kapitali maksevalmiduse kordaja oli autori arvutuste alusel 2016. aastal 0,28, 2017. aastal 0,42 ja 2018. aastal 0,24 (vaata Tabel 7).

Nagu käesoleva töö esimeses peatükis mainitud, on iga suhtarvu puhul teoreetikute poolt välja pakutud normpiirid. Samuti on ka tegevusvaldkondade järgi võimalik võrrelda teatud ettevõtte suhtarve tegevusharu keskmistega. (Raudsepp 1997)

Tabel 7. AS Pro Kapital Grupi lühiajaliste kohustuste kattekordaja, maksevõime kordaja ja maksevalmiduse kordaja aastatel 2016–2018.

| Suhtarv | 2016 | Tegevusharu keskmine 2016 | 2017 | Tegevusharu keskmine 2017 | 2018 | Tegevusharu keskmine 2018 |
|--------------------------------------|------|---------------------------|------|---------------------------|------|---------------------------|
| Lühiajaliste kohustuste kattekordaja | 1,23 | 0,94 | 2,19 | ... | 2,37 | ... |
| Maksevõime kordaja | 0,50 | 0,94 | 0,62 | ... | 0,34 | ... |
| Maksevalmiduse kordaja | 0,28 | ... | 0,42 | ... | 0,24 | ... |

Allikas: AS Pro Kapital Grupp majandusaasta aruanded 2016–2018, autori arvutused. Eesti Statistikaamet „Ettevõtete tegevusala (EMTAK 2008) suhtarvud tööga hõivatud isikute arvu järgi“

Pro Kapitali suhtarvude võrdlemiseks tegevusvaldkondade normidega võttis autor Eesti Statistikaameti andmed tabelist „Ettevõtete tegevusala (EMTAK 2008) suhtarvud tööga hõivatud isikute arvu järgi“. Tegevusalaks märgiti „Kinnisvaraalane tegevus tasu eest või lepingu alusel“ koodiga L683. Paraku olid aga valitud tegevusala andmed konfidentsiaalsed ja töö autoril puudus kõikidele suhtarvude väärtustele ligipääs. Tegevusharu keskmisi õnnestus autoril leida vaid 2016. aasta lühiajaliste kohustuste kattekordaja ja maksevõime kordaja kohta (vaata Tabel 5). Nende näitajatega võrreldes võib öelda, et 2016. aastal oli Pro Kapitali lühiajaliste kohustuste kattekordaja tegevusharu keskmisega võrreldes kõrgem ning maksevõime kordaja oli tegevusharu keskmisega võrreldes madalam. (Vaata Tabel 7) Kuna lühiajaliste kohustuste kattekordaja on enam levinud ja kasutatud ettevõtte lühiajalise maksevõime näitaja, võib järeldada, et üldises majanduslikus pildis on Pro Kapitali maksevõime tugevam kui sama tegevusharu konkurentidel. Maksevõime kordaja alusel saab lisada, et tõenäoliselt on Pro Kapitalil konkurentidest rohkem käibevara paigutatud varudesse, mis tähendab, et majanduslike raskuste ajal võib aga toimetulek Pro Kapitalil olla keerulisem kui konkurentidel.

Teoreetikute poolt välja pakutud normipiirid on aga kättesaadavad, nagu käesoleva töö esimeses peatükis välja toodud. Lühiajaliste kohustuste kattekordaja normipiirideks on pakutud 1,6–2,0 (Karu 2000). Pro Kapitali lühiajaliste kohustuste kattekordaja oli 2016. aastal sellest vahemikust madalam ning 2017. ja 2018. aastal kõrgem (vaata Tabel 5). Siiski ei ole Pro Kapitali näitajad normipiiridest piisavalt kaugel, et kahtlustada maksevõime probleeme.

Maksevõime kordaja normipiirideks on teoreetikud välja pakkunud vahemiku 0,6–1 (*Ibid.*) ning Pro Kapitali maksevõime kordaja jääb antud vahemikku vaid 2017. aastal väärtusega 0,62. 2016. ja 2018. aastal jääb maksevõime kordaja sellest vahemikust madalamale. (Vaata Tabel 5)

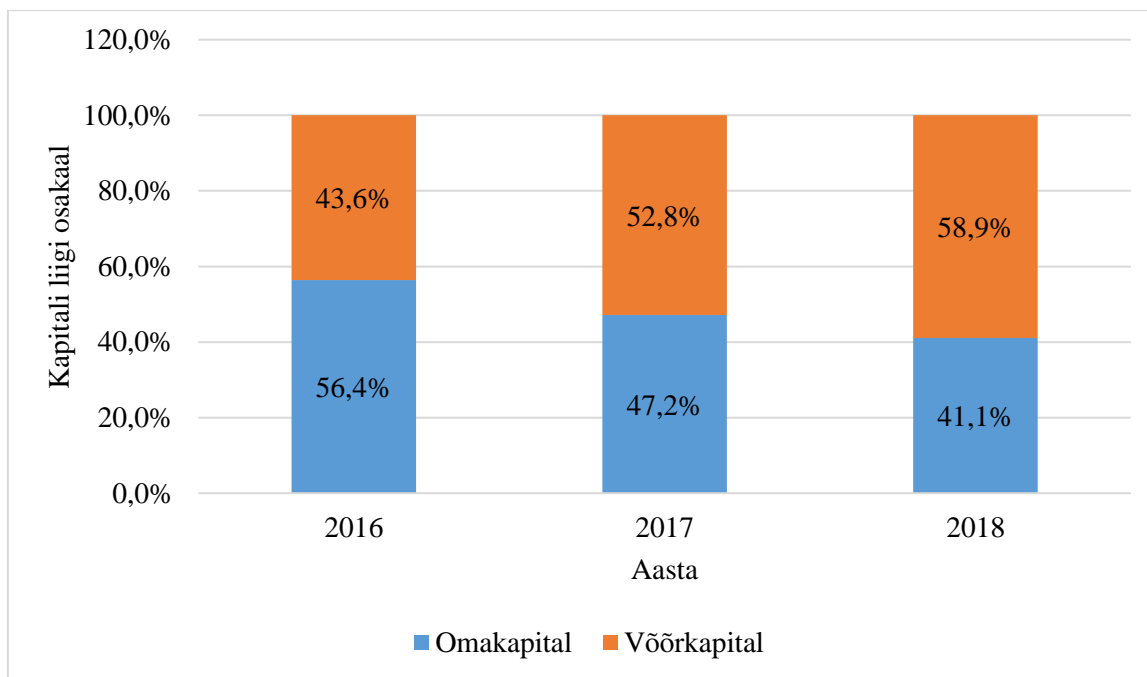
Maksevalmiduse kordaja puhul on üldistav kokkulepitud normvahemik 0,2–0,4 (Karu 2000) ja Pro Kapitali andmetel välja arvatud maksevalmiduse kordaja jääb aastatel 2016–2018 antud vahemikku.

Kokkuvõtlikult võib lühiajaliste kohustuste kattekordajale, maksevõime kordajale ja maksevalmiduse kordajale tuginedes teha järeldused AS Pro Kapital Grupi lühiajalise maksevõime kohta. Kõige populaarsemalt kasutatud maksevõime suhtarvu – lühiajaliste kohustuste kattekordaja – alusel võib öelda, et Pro Kapitali lühiajaline maksevõime läbi aastate on kasvanud ning investoritele on see ainult positiivne märk. Maksevõime kordaja ja maksevalmiduse kordaja pole aga stabiilset kasvavat ega langevat trendi näidanud, vaid on kasvanud 2017. aastal ning jälle langenud 2018. aastal. Sellist ebastabiilsust põhjustavad kõikumised ettevõtte bilansi raha ja ekvivalentide kirjes ja varude kirjes. Kuigi viimast kahte suhtarvu niivõrd aktiivselt ei kasutata, kui lühiajaliste kohustuste kattekordajat, tasub siiski ka maksevõime ja maksevalmiduse kordajaid jälgida, sest just need väljendavad täpsemalt firma käibevara seisukorda.

3.4. Pikaajaline maksevõime

AS Pro Kapital Grupi omakapital moodustas autori arvutustele tuginedes ettevõtte bilansi passivast (vaata Lisa 1) 56,4% 2016. aastal, 47,2% 2017. aastal ja 41,1% 2018. aastal. Kuigi horisontaalanalüüsi käigus selgus, et ettevõtte omakapitali väärtus on vaadeldavate aastate lõikes kasvanud (ja bilansimaht on ka kokkuvõttes kasvanud), on omakapitali osakaal ettevõttes aga siiski kahanenud ja võõrkapitali osakaal seeläbi suurenenud. (Vaata Joonis 1)

Käesolev töö võtab arvesse kolme majandusaasta aruandeid ning kindlasti ei ole kolm aastat piisav ajavahemik, et teha põhjanevaid järeldusi trendide kohta ettevõtte aruannetes. Küll aga võib hüpoteetiliselt arutleda, mis võib juhtuda, kui omakapitali osakaalu langev trend jätkub. Mida väiksem on omakapitali osakaal, seda raskem on ettevõttel majanduslikest raskustest välja tulla ning ühtlasi on piiratud ka ettevõtte strateegiliste otsuste tegemise vabadus ja paindlikkus (Haldma *et al.* 2003). Seega vaatamata sellele, et 2016–2018 ajaperioodil ei ole omakapitali osakaalu langus nii järsk (vaata Joonis 1), peaks investor või aktsionär kapitali liikide osakaaludel järgnevatel aastatel silma peal hoidma ning jälgima täpsemalt edasisi kapitali struktuuri muutusi.



Joonis 1. AS Pro Kapital Grupi võõrkapitali ja omakapitali osakaalud aastatel 2016–2018. Allikas: AS Pro Kapital Grupp majandusaasta aruanded 2016–2018, autori arvutused.

Lisaks kapitalistruktuurile vaadatakse ka rahavoogusid. AS Pro Kapital Grupi lihtsustatud rahavoogude aruannet vaadates (vaata Lisa 3) on näha, et põhitegevusest tulenevad rahavood on vaadeldavatest aastatest positiivsed ainult 2016. aastal. Rahavood investeerimistegevusest on negatiivsed kõigil kolmel aastal ja rahavood finantseerimistegevusest on kõigil kolmel vaadeldaval aastal positiivsed. Lähemalt tuleb vaadata pikaajalise maksevõime hindamisel aga rahavoogusid põhitegevusest.

Rahavood põhitegevusest olid Pro kapitalil 2016. aastal 648 000 eurot, 2017. aastal –5 281 000 eurot ja 2018. aastal –1 048 000 eurot. Nagu käesoleva töö esimeses peatükis mainitud, võib tähendada negatiivne põhitegevuse rahavoog firmas kahte asja – kas firma kannatab maksejõuetuse käes või on ettevõtte kasvufaasis. Kasvufaasi efekti tekitab äritegevuse mahu kasv, mis paratamatult nõuab esialgu rohkem väljaminekuid enne kui tulu on võimalik tehtud töö põhjal teenida. (Haldma *et al.* 2003) AS Pro Kapital Grupi puhul on tõenäoliselt tegu äritegevuse mahu kasvuga ja sellest tulenevate negatiivsete rahavoogudega.

Negatiivse äritegevuse rahavoo põhjendamiseks vaatab autor Pro Kapitali kasumiaruannetest müügitulu muutust (vaata Lisa 2), mida ka käesoleva töö teises peatükis horisontaalanalüüsi käigus on vaadatud. Müügitulu 2016. aastal oli 17 610 000 eurot ja 2017. aastaks oli see langenud 31,4% ehk 12 077 000 euron. Seejärel aga müügitulu kasvas märkimisväärselt 131,8% ja oli 2018. aasta

seisuga 27 991 000 eurot. (Vaata Tabel 3) Horisontaalanalüüsi põhjal võib arutleda, et Pro Kapital tõepoolest võis enda äritegevuse mahtu 2016–2017. aastate vahemikus suurendada ning selle tulemusena olid järgneva kahe aasta äritegevuse rahavood negatiivsed. Müügitulu aga kasvas drastiliselt 2017–2018 ajavahemikus, mis on kindlasti positiivne märk investoritele ja aktsionäridele ning vähendab probleemse maksevõime kahtlusi. Lisaks müügitulule võib kontrollida ka käibevara muutusi (vaata Tabel 2, Lisa 1), kust ilmneb, et ka käibevara on ettevõttel kõigil vaadeldavatel aastatel kasvanud. Kõige suurema muutuse käibevaras on tõenäoliselt põhjustanud varude suurenemine 2016–2017 vahemikus 168,8% ja 2017–2018 vahemikus 56,0%, mis veelgi toetab Pro Kapitali äritegevuse mahu kasvu antud aastatel.

Vaatamata sellele, kas omakapitali osakaalu vähenemine ja rahavoogude negatiivsed väärtused on tegelikult hoopis äritegevuse mahu kasvu kui positiivse sündmuse tagajärjed, vaatavad investorid ja ka kreditorid just neid kahte asjaolu ettevõtte pikaajalise maksevõime hindamisel. Seda arvestades on oluline, et negatiivsed rahavood ei kestaks pikas perspektiivis kaua. Investoritele ja omanikele on prioriteetne teenida tulu. Mida väiksem on omakapitali osakaal ettevõttes, seda vähem vabadust on ettevõttel dividendipoliitika määramisega ning kui äritegevuse rahavood on võrdlemisi kaua negatiivsete väärtustega võib olla see ettevõtte maksevõime ja seeläbi ka tulususe langemise ohu indikaatoriks. (Haldma *et al.* 2003)

Jällegi peab autor nentima, et kolme aruandeaasta põhjal on keeruline teha järeldusi pikaajalise maksevõime kohta, sest pikaajaline maksevõime ise väljendab aastatepikkust jätkusuutlikkust ja ettevõtte võimet tasuda oma kohustusi. Küll aga näitab käesolev töö, kuidas pikaajalise maksevõime kohta ettevõtte maksevõime analüüsimisel informatsiooni koguda ja töödelda.

Kokkuvõttes võib hinnata AS Pro Kapital Grupi pikaajalist maksevõimet käesolevas töös vaadeldavate aastate põhjal neutraalseks ja rahuldavaks. Omakapitali osakaal ettevõttes on küll vaadeldavate aastate jooksul langenud, kuid langemise tempo ja info puudus edasiste aastate kohta ei anna alust hinnata selle põhjal veel ettevõtte maksevõimet mitterahuldavaks. Äritegevuse rahavoogude negatiivsed väärtused aastatel 2017 ja 2018 võivad esialgu heidutada antavat hinnangut Pro Kapitali pikaajalisele maksevõimele, kuid lähemal müügitulu ja käibevara uurimisel selgub, et negatiivsed rahavood võivad tõepoolest indikeerida hoopis äritegevuse mahu kasvu ning pikaajalise maksevõime langemist ei tasu nende andmete põhjal veel järeldada.

3.5. Järeldused

Käesoleva töös viidi läbi AS Pro Kapital Grupi lühiajalise ja pikaajalise maksevõime analüüs, millele eelnes ka horisontaal- ja vertikaalanalüüs. Analüüs viidi läbi kolme majandusaasta aruande põhjal ajavahemikus 2016–2018.

Horisontaalanalüüsi käigus selgus, et Pro Kapitali käibevara on läbi vaadeldavate aastate kasvanud kiiremini, kui ettevõtte lühiajalised kohustised. Samuti näitas ka vertikaalanalüüs, et lühiajaliste kohustiste osakaal bilansimahust on kolmeaastase perioodi jooksul püsinud võrdlemisi stabiilne, samas käibevara osakaal on aastate jooksul tõusnud. Läbi vaadeldavate aastate tõusis seega ka ettevõtte lühiajaliste kohustiste kattekordaja, mis viitab positiivsele ja aina tugevnevale lühiajalisele maksevõimele. Samas ei ületanud antud suhtarv normivahemikku (1,6–2) liiga palju, et võiks kahtlustada vaba raha „vedelemist“ kasutuseta. Positiivset tulemust näitas ettevõtte maksevalmiduse kordaja, mis võimaldab järeldada, et Pro Kapitalil on piisavalt kõige likviidsemaid varasid, et toime tulla oma lühiajaliste kohustiste tasumisega, kui olukord seda nõuaks.

Autoril õnnestus Eesti Statistikaameti andmete konfidentsiaalsuse tõttu võrrelda valdkonna keskmisega ainult 2016. aasta lühiajaliste kohustiste kattekordajat ja maksevõime kordajat. Pro Kapitali lühiajaliste kohustiste kattekordaja oli valdkonna keskmisest kõrgem, millest järeldub, et Pro Kapitali lühiajaline maksevõime oli sellel aastal konkurentidest parem. Maksevõime kordaja jäi aga valdkonna keskmisest madalamale, mis tähendab, et võrreldes konkurentidega võib majanduslikesse raskustesse sattumisel olla suure varude osakaalu tõttu Pro Kapitalil keerulisem olukorda ületada.

Analüüsi käigus ilmnes, et kuigi Pro Kapitali bilansimaht ning omakapital suurenesid vaadeldavate aastate jooksul, siis omakapitali osakaal tervest bilansimahust sellegipoolest aeglaselt langes. Töö autor järeldas, et kolmeaastane periood on liiga lühike tegemaks põhjanevaid järeldusi pikaajalise maksevõime kohta, kuna vaadeldaval ajavahemikul ei olnud omakapitali osakaalu langus murettekitavalt järsk. Autor soovib siiski tulevastel perioodidel ettevõtte omakapitali muutusi edasi jälgida. Mida rohkem Pro Kapitali omakapitali osakaal langeb, seda vähem saab ettevõtte halbu majandustulemusi endale lubada. Samuti muutub finantsturgude perspektiivist ettevõttesse investeerimine riskantsemaks ning keerulisem on saada vajadusel ka pangalaene.

Positiivsed tulemused ilmnesid ettevõtte brutorentaabluse, ärirentaabluse ja puhasrentaabluse kohta, mis kõik ajavahemikus 2016–2018 tõusid. Silmas peab pidama T1 Kaubanduskeskuse

avamise ühekordset efekti ärikasumile, mis tähendab, et järgmiste aastate rentaablused võivad olla madalamad. Sellegipoolest on need on investorile ja aktsionärile väga julgustavad andmed ning vaatamata omakapitali osakaalu vähesele langusele lubavad loota head tootlust.

Rahavood AS Pro Kapital Grupi põhitegevusest olid positiivsed ainult 2016. aastal, pärast mida olid äritegevuse rahavood järgmised kaks aastat negatiivsed. Analüüs näitas, et negatiivsed rahavood võivad tõepoolest olla põhjustatud äritegevuse mahu kasvust, mida rõhutas ka 2016–2017 ajavahemikus müügitulu kiire kasv 131,8%. Vaatamata rahustavale tulemusele müügitulu kasvus, peaks siiski jälgima ka tulevaste perioodide rahavoogusid, et kinnitada äritegevuse mahu kasvu teooriat negatiivsete rahavoogude põhjenduseks. Taaskord pidi autor tunnistama, et kolme majandusaasta põhjal on pikaajalise maksevõime kohta lõplikke järeldusi keeruline teha ning see nõuaks mahukamat uurimust.

Töö alguses püstitatud uurimisküsimustele on leitud vastused. AS Pro Kapital Grupi lühiajaline maksevõime on valdavalt positiivne ja ainsana tekitas kahtlust varude suur osakaal käibevaras, mis majanduslike raskuste puhul teeks ettevõtte toimetuleku keerulisemaks. Ettevõtte pikaajalise maksevõime osas andis autor neutraalse hinnangu, sest negatiivsed rahavood olid põhjendatud äritegevuse mahu kasvuga ning kolme aasta pikkune periood ei ole piisav tegemaks järeldusi vähe langenud omakapitali osakaalu alusel.

Käesoleva töö analüüsi põhjal on autori põhiline järeldus seega, et AS Pro Kapital Grupi maksevõime aastatel 2016–2018 on positiivne ja rahuldav. Läbitud maksevõime analüüsi põhjal saab järeldada, et Pro Kapitali aktsiatesse investeerimine oleks põhjendatud ning maksevõimetuse riski aastate 2016–2018 alusel ei pea kahtlustama.

Kuna käesoleva töö eesmärgiks on luua väärtust investoritele ja teistele kolmandatele isikutele, kes maksevõimet soovivad analüüsida, siis ettepanekud just neile ongi suunatud. Lühiajalist maksevõimet on kergem analüüsida kome aasta põhjal kui pikaajalist maksevõimet. Seepärast on üks ettepanek kindlasti pikaajalise maksevõime analüüsimiseks (sh omakapitali osakaalude ja rahavoogude jälgimiseks) võtta aluseks pikem ajaperiood, näiteks viis aastat või rohkem. Sel viisil saab põhjalikuma ülevaate ja täpsemaid järeldusi teha.

Järgmise ettepanekuna soovitab autor uurida maksevõimet võimalikult hiljutiste ja värskete andmete põhjal. Kuna käesoleva töö kirjutamise hetkel oli saadaval kõige hiljutisem aruanne 2018. aastast, jäi paratamatult ettevõtte eelmise aasta (2019) majanduslik olukord arvestamata. Kui andmed on kättesaadavad, siis on alati parim võtta arvesse kõige hiljutisemad andmed.

Teema edasiarenduse võimalusi on palju, mis mahuliste piirangute tõttu käesolevast tööst välja jäid. Kindlasti võiks edaspidi analüüsida maksevõimet rohkem läbi rahavoogude aruande ning toetuda vähem traditsioonilistele suhtarvudele. Rahavoogude aruannetes ilmuv informatsioon võib kohati olla maksevõime hindamise koha pealt palju täpsem nii arvuliste väärtuste kui ka probleemide tuvastamise varasema ajastamise poolest.

Lisaks võiks Pro Kapitali pikaajalise maksevõime analüüsi inkorporeerida suhtarve, mida käesolevas töös tehti ainult lühiajalise maksevõime puhul. Suhtarvud aitavad investoril kindlasti tekitada ettevõtte majandusnäitajate vahel rohkem seoseid, mis aitavad seeläbi analüüsi paremini ja rohkem süvitsi tõlgendada.

KOKKUVÕTE

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks oli läbi viia Balti börsi põhinimekirjas noteeritud AS Pro Kapital Grupi maksevõime analüüs. Sellest tulenevalt sooviti luua väärtust investeerimishuvilistele ja aktsionäridele, kes käesoleva töö abil võiksid ka teiste sarnaste ettevõtte maksevõimet analüüsida.

Maksevõime analüüsi teema valis autor just seetõttu, et maksevõime on ettevõtete majandustulemuste ja -olukorra interpreteerimisel väga aktuaalne ja oluline osa ning siiani ei ole tehtud piisavalt palju mahukamaid uurimusi börsil noteeritud ettevõtete maksevõime analüüsi põhjal, millest investeerimishuvilistel ja aktsionäridel oleks maksevõime lähemal uurimisel eeskuju võtta.

Töö eesmärgi täitmiseks püstitati kaks uurimisküsimust:

- 1) Milline on ettevõtte AS Pro Kapital Grupp lühiajaline ja pikaajaline maksevõime?
- 2) Mida saab investor järeldada AS Pro Kapital Grupi maksevõime põhjal?

Töö empiiriline osa jagunes neljaks, kus viidi läbi horisontaalanalüüs finantsaruannete kirjete muutuste tuvastamiseks aastate 2016–2018 lõikes, vertikaalanalüüs finantsaruannete kirjete osakaalude muutuste uurimiseks samal ajaperioodil, lühiajalise maksevõime analüüs maksevõime suhtarvude arvutamiseks ja tõlgendamiseks ning pikaajalise maksevõime analüüs ettevõtte maksevõime uurimiseks kapitalistruktuuri ja rahavoogude aruande abil. Empiirilise osa põhjal tegi autor ka peamised järeldused.

Töö metoodika osast tulenevad olulisemad tulemused hõlmavad käibekapitali ja lühiajaliste kohustiste muutusi, maksevõime suhtarvude väärtuseid ja nende muute, ettevõtte kapitalistruktuuri muutusi ning rahavoogude muutust vaadeldavate kolme aasta jooksul.

Autor leidis, et käibekapitali osakaal ettevõttest 2016–2018. aasta jooksul kasvas, samas lühiajaliste kohustiste osakaal jäi stabiilseks. Kinnitatud sai seega kasvav lühiajaliste kohustiste kattekordaja, mille järgi ettevõtte lühiajalist maksevõimet enamjaolt hinnatakse ning sellega sai

Pro Kapitali lühiajalist maksevõimet lugeda positiivseks. Maksevalmiduse kordaja tõestas samuti, et ettevõtte lühiajaline maksevõime on hea. Maksevõime kordaja aga äratas ainsana kahtlust, et võib-olla paikneb ettevõtte käibevaradest liiga suur osa varudes.

Pro Kapitali kapitalistruktuuri muutused näitasid, et ettevõtte omakapitali osakaal on aastate jooksul aeglaselt langenud ning võõrkapitali osakaal seeläbi tõusnud. Küll aga ei andnud see autorile alust teha pikaajalise maksevõime probleemide kohaseid järeldusi, sest kolmeaastase ajaperioodi ja lauge osakaalu languse põhjal maksevõimetust kinnitada ei saanud.

Rahavoogude aruande analüüsi käigus selgus, et negatiivsed põhitegevuse rahavood olid tõenäoliselt äritegevuse mahu kasvu tagajärg ning mitte pikaajalise maksevõime probleemi indikaator. Samas tuleks aga rahavoogusid tulevikus edasi jälgida, et saada kinnitust tehtud järeldustele. Üldiselt luges autor AS Pro Kapital Grupi pikaajalist maksevõimet rahuldavaks.

Autori ettepanek kolmandatele isikutele, kes antud töö abil mõne sarnase ettevõtte maksevõimet soovivad analüüsida, oleks võtta pikaajalise maksevõime uurimise aluseks pikem ajaperiood kui kolm aastat. Lühiajalise maksevõime hindamiseks on käesolevas töös vaadeldavad aastad piisavad.

Lisaks on soovituslik võtta ettevõtte hetkeolukorra analüüsimiseks võimalusel kõige hiljutisemad andmed. Antud töös jäi eelmine majandusaasta (2019) arvestama, sest selle aasta aruanne ei olnud töö kirjutamise hetkel avalikustatud.

Käesoleva bakalaureusetöö teema edasiarendusteks pakub autor välja analüüsida ettevõtte maksevõimet läbi rahavoogude, traditsioonilistele suhtarvudele vähem toetudes ning uurida nende meetodite tulemuste erinevusi. Kindlasti võiks ka pikaajalise maksevõime analüüsi inkorporeerida rohkem suhtarve, mida antud töös tehti ainult lühiajalise maksevõime hindamise puhul.

SUMMARY

SOLVENCY ANALYSIS OF AS PRO KAPITAL GRUPP

Birgit Plaser

Investing and trading stocks on the stock market is becoming more popular every day. On the Baltic stock market, there are 17 Estonian companies. Every investor's personal preference and knowledge will determine, in which companies to invest. This is why financial analysis is a crucial part of making investing decisions – it conveys information about a company's business activities and results so it would be possible to estimate if the investment is worth the risk.

One part of financial analysis is the analysis of a company's liquidity and solvency, that shows if and how capable a company is of paying its short- and long-term liabilities in due time. From an investor's point of view, solvency is very important in order to describe a firm's current and future financial situation as well as help decide in which companies to invest and what kind of yield or dividend to expect.

Real estate is one of the largest investment sectors in the whole world and investing in real estate companies could be very profitable, which in turn, makes financial analysis even more important. There are three real estate companies on the Baltic stock market. The Bachelor's thesis at hand introduces and analyses AS Pro Kapital Grupp, which is one of the oldest and biggest real estate companies in the Baltics and is also listed on the Baltic stock market. In particular, the author analyses the short- and long-term solvency of AS Pro Kapital Grupp in order to create a basis for third-party investors to analyse the solvency of similar companies.

This paper has potential to create value to many, who are interested in investing into real estate companies and enables, in a limited form, to acquire a brief understanding of the current situation in the Estonian real estate sector.

Until now there have not been many extensive and thorough solvency analyses based particularly on companies that are listed on the stock market.

The aim of this Bachelor's thesis is to conduct a solvency analysis of AS Pro Kapital Grupp and based on that, evaluate both short- and long-term solvency of the company. Having done that, this paper will create value to investors trading and investing on the stock market, who can use this paper as a basis to evaluate other similar companies' solvency.

In order to reach the aim of this thesis, two research questions have been formulated:

- 1) What is AS Pro Kpital Grupp's short- and long-term solvency like?
- 2) What can be deduced from AS Pro Kapital Grupp's solvency?

In order to answer the research questions, quantitative method (financial analysis) is used in this paper, because it enables the analysis of a company's solvency and its indicators. Data for the analysis is gathered from Pro Kapital's annual financial reports from year 2016 to 2018. The author chose a three-year period, based on the word limit of this paper and availability of data, meaning that 2018 is the last year, from which the annual report is published at the time of writing this thesis. The author uses horisontal and vertical analysis of financial reports, calculates short-term solvency ratios including current ratio, quick ratio and cash ratio. In addition, the author will analyse Pro Kapital's capital structure and cash flows.

Main results include the changes in working capital and short-term liabilities, the values of short-term solvency ratios, the company's capital structure changes and changes in cashflows over the 2016–2018 time period.

The analysis revealed that the percentage of working capital in the companies assets increased, while short-term liabilities' weight remained relatively stable. It was also confirmed, that the current ratio also increased respectively. These results enable to evaluate the company's short-term solvency as positive and improving each year. The cash ratio further confirmed this to be true. The only negative indicator was the quick ratio that suggested that Pro Kapital might have too much of working capital placed in inventory, which could possibly make it harder for the company to overcome financial difficulties if that should happen.

The changes in Pro Kapital's capital structure indicated that the percentage of equity in the company has decreased slowly over the three year period and so the weight of total liabilities has increased. However, this did not provide the premise for concluding long-term solvency issues as the three-year period proves to be insufficient.

The results of the cash flow statement analysis showed that the negative cash flows of operating activities were the consequence of an increase in business activity and did not indicate issues in long-term solvency. Nevertheless, cash flows should still be monitored continuously to confirm this conclusion. Based on the results, the author concluded the long-term solvency of AS Pro Kapital Grupp to be acceptable.

The research questions formulated were answered. The short-term solvency of AS Pro Kapital Grupp is evaluated as positive and the only negative indicator was the large weight of inventory in working capital, which could hinder overcoming financial difficulties. In terms of long-term solvency, the author gave a neutral rating, as the negative operating cash flows were justified by the increase of business activity and a three-year period proved insufficient to draw negative conclusions about the slow decrease of the weight of equity.

The conclusion based on the evaluation of Pro Kapital's solvency is that, the company's overall solvency during 2016–2018 is positive and acceptable, and investing in the company's stock would be justified and based on the analyses, solvency issues should not be suspected.

Author's recommendation to third parties using this thesis as a basis to analyse other similar companies is to gather data for long-term solvency analysis over a longer period of time than three years. Short-term solvency can be adequately analysed based on three years as is done in this paper.

In addition it is advised to consider as recent data as possible for analysing a company's solvency. In the Bachelor's thesis at hand, data from 2019 was not included in the analysis, as the respective annual report was not published at the time of writing this paper.

For further research into this topic, the author suggests to analyse the company's solvency using more data from the cash flow statements and relying less on traditional ratios and compare the differences of the methods. Certainly, it would be advised to also use more ratios in long-term solvency analysis, which, in this paper, was only done in the short-term solvency analysis section.

KASUTATUD ALLIKATE LOETELU

- Alver, J., Reinberg, L. (2002). *Juhtimisarvestus*. Tallinn: Deebet.
- Brigham, E. F., Gapenski, L. C., Ehrhardt, M. C. (1999) *Financial Management: Theory and Practice* (9th ed). Fort Worth, USA: Dryden Press.
- Brigham, E. F., Houston, J. F. (1998) *Fundamentals of Financial Management* (8th ed). Fort Worth, USA: Dryden Press.
- Clayman, M. R., Fridson, M. S., Troughton, G. H. (2012). *Corporate Finance: A Practical Approach* (2nd ed). Hoboken, USA: Wiley.
- Gryglewicz, S. (2010). A theory of corporate financial decisions with liquidity and solvency concerns. *Journal of Financial Economics*, 99, 365–384.
- Haldma, T., Listra, E., Mullaste, M. (2003). *Aastaruande analüüs ja ettevõttesisene aruandlussüsteem*. Tallinn: Raamatupidaja.ee.
- Ilisson, R. (2004). *Finantsanalüüs ja planeerimine*. Tallinn: Nõu.
- Järve, J., Veisson, T. (2003). *Finantsjuhtimine*. Tartu: Tartu Ülikooli Kirjastus.
- Karu, S. (2000). *Rahakäibe juhtimine: I osa*. Tartu: Rafiko.
- Karu, S. (2001). *Rahakäibe juhtimine: II osa*. Tartu: Rafiko.
- Masing, K. (toim) (2012, 27. august). Pro Kapital tuleb Tallinna börsile. *ERR.ee*.
<https://www.err.ee/350423/pro-kapital-tuleb-tallinna-borsile>. Vaadatud: 09.04.2020.
- Mcgowan, C., Billah, N., Yakob, N. (2014). Liquidity Analysis of Selected Public-Listed Companies in Malaysia. *Issues in Economics and Business*, 1, 1.
- Palepu, K. G., Healy, P. M. (2013). *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements* (5th ed). Ohio, USA: South-Western, Cengage Learning.
- Peterson, M. (koost) (2000). *Finantsanalüüs : finantsjuhtimine, kapitaliturud ja intressimäärad, finantsaruanded, finantsuhtarvud*. Tallinn: Külim.
- Putra, I. G. W. R., Sedana, I. B. P. (2019). Capital structure as a mediation variable: Profitability and liquidity on company value in real estate companies in Indonesia stock exchange. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 6 (4), 62–72.
- Raudsepp, V. (1997) *Finantsjuhtimine otsustajale*. Tallinn: Külim.

- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D. (2019) *Fundamentals of Corporate Finance* (12th ed). New York, USA: McGraw-Hill.
- Schroeder, R. G., Clark, M. W., Cathey, J. M. (2014). *Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Cases* (11th ed). Hoboken, USA: Wiley.
- Tearu, A. (2005). *Ettevõtte finantsjuhtimine*. Tallinn: Pegasus.
- Trinh, T. H., Mai, P. T. T. (2016). The Determinants of Corporate Liquidity in Real Estate Industry: Evidence from Vietnam. *International Journal of Economics and Finance*, 7 (8), 21–28.
- Tšistjakov, S. (koost) (1996). *Finantsanalüüs ja selle meetodid*. Viljandi: Vana-Võidu.
- White, G. I., Sondhi, A. C., Fried, D. (1998) *The Analysis and Use of Financial Statements* (2nd ed). New York, USA: Wiley.
- AS Pro Kapital Grupp majandusaasta aruanne 2016.
- AS Pro Kapital Grupp majandusaasta aruanne 2017.
- AS Pro Kapital Grupp majandusaasta aruanne 2018.
- Eesti Statistikaamet. Rahandussuhtarvud – EMTAK 68. Siia jaotisse kuulub: enda kinnisvara ost ja müük, enda või renditud kinnisvara üürileandmine ja käitus ning kinnisvaraalane tegevus tasu eest või lepingu alusel.
- Ettevõttest. (2020) *Prokapital*. <https://www.prokapital.com/et/overview/>. Vaadatud: 09.04.2020.

LISAD

Lisa 1. AS Pro Kapital Grupp 2016-2018 bilansid

Bilanss (tuhandetes eurodes)

| | Aasta | | |
|--|----------------|----------------|----------------|
| | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 |
| VARAD | | | |
| Käibevara | | | |
| Raha ja raha ekvivalendid | 5 382 | 10 317 | 7 040 |
| Lühiajalised nõuded | 4 475 | 4 888 | 2 928 |
| Varud | 14 144 | 38 024 | 59 331 |
| Käibevara kokku | 24 001 | 53 229 | 69 299 |
| Põhivara | | | |
| Pikaajalised nõuded | 42 | 37 | 216 |
| Materiaalne põhivara | 18 336 | 7 435 | 7 128 |
| Kinnisvarainvetseeringud | 99 660 | 114 140 | 168 145 |
| Immateriaalne põhivara | 275 | 317 | 324 |
| Põhivara kokku | 118 313 | 121 929 | 175 813 |
| VARAD KOKKU | 142 314 | 175 158 | 245 112 |
| | | | |
| KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL | | | |
| Lühiajalised kohustused | | | |
| Lühiajalised võlakohustused | 8 261 | 6 738 | 10 328 |
| Ostjate ettemaksud | 2 226 | 7 224 | 5 707 |
| Lühiajalised võlad tarnijatele | 8 502 | 10 091 | 11 939 |
| Maksukohustused | 547 | 132 | 357 |
| Lühiajalised eraldised | 5 | 170 | 852 |
| Lühiajalised kohustused kokku | 19 541 | 24 355 | 29 183 |
| Pikaajalised kohustused | | | |
| Pikaajalised võlakohustused | 38 040 | 62 527 | 112 009 |
| Pikaajalised võlad tarnijatele | 804 | 3 437 | 1 039 |
| Edasilükkunud tulumaksudkohustus | 3 360 | 2 058 | 2 004 |
| Pikaajalised eraldised | 365 | 99 | 139 |
| Pikaajalised kohustused kokku | 42 569 | 68 121 | 115 191 |
| KOHUSTUSED KOKKU | 62 110 | 92 476 | 144 374 |
| | | | |
| Emaettevõtte aktsionäridele kuuluv omakapital | | | |
| Aktiakapital nimiväärtuses | 10 854 | 11 338 | 11 338 |
| Ülekurss | 1 816 | 5 661 | 5 661 |
| Kohustuslik reservkapital | 1 082 | 1 082 | 1 082 |
| Ümberhindluse reserv | 9 462 | 3 256 | 3 262 |
| Eelmiste perioodide jaotamata kasum | 59 104 | 60 369 | 59 944 |
| Aruandeperioodi puhaskasum/ -kahjum | -3 913 | -419 | 16 827 |
| Emaettevõtte aktsionäridele kuuluv omakapital kokku | 78 405 | 81 287 | 98 114 |

Lisa 1 jätk

| | | | |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Mitekontrolliv osalus | 1 799 | 1 395 | 2 624 |
| OMAKAPITAL KOKKU | 80 204 | 82 682 | 100 738 |
| | | | |
| KOHUSTUSED JA OMAKAPITAL KOKKU | 142 314 | 175 158 | 245 112 |

Allikas: AS Pro Kapital Grupp konsolideeritud majandusaasta aruanded 2016–2018

Lisa 2. AS Pro Kapital Grupp 2016-2018 kasumiaruanded

Kasumiaruanne (tuhandetes eurodes)

| JÄTKUVAD TEGEVUSVALDKONNAD | Aasta | | |
|---|---------------|---------------|---------------|
| | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 |
| Äritulud | | | |
| Müügitulu | 17 610 | 12 077 | 27 991 |
| Müüdud kaupade ja teenuste kulu | -12 688 | -7 516 | -18 415 |
| Brutokasum | 4 922 | 4 561 | 9 576 |
| Turustuskulud | -445 | -822 | -1 336 |
| Üldhalduskulud | -5 131 | -5 256 | -5 427 |
| Muud äritulud | 183 | 4 114 | 18 839 |
| Muud äriksulud | -697 | -800 | -169 |
| Äriksusum/ -kahjum | -1 168 | 1 797 | 21 483 |
| Finantstulud | 12 | 6 | 4 |
| Finantskulud | -3 326 | -3 352 | -3 473 |
| Kasum/ kahjum enne maksustamist | -4 482 | -1 549 | 18 014 |
| Tulumaks | -163 | 596 | 42 |
| Aruandeperioodi kasum/ kahjum jätkuvatest tegevusvaldkondadest | -4 645 | -953 | 18 056 |
| LÕPETATUD TEGEVUSVALDKONNAD | | | |
| Kasum lõpetatud tegevusvaldkondadest | 620 | 435 | 0 |
| Aruandeperioodi kahjum jätkuvatest ja lõpetatud tegevusvaldkondadest | -4 025 | -518 | 18 056 |
| Aruandeperioodi puhaskahjumi jaotus: | | | |
| Emaettevõtte aktsionärid | -3 913 | -419 | 16 827 |
| Mittekontrolliv osalus | -112 | -99 | 1 229 |
| Tulumaksujärgne muu koondkasum | | | |
| Objektid, mida edaspidi ei klassifitseerita kasumiaruandes | | | |
| Kinnisvara ümberhindluse reservi muutus | 0 | -4 | 0 |
| Aruandeperioodi koondkasum/ -kahjum kokku | -4 025 | -522 | 18 056 |
| Aruandeperioodi koondkahjumi jaotus: | | | |
| Emaettevõtte aktsionärid | -3 913 | -423 | 16 827 |
| Mittekontrolliv osalus | -112 | -99 | 1 229 |

Allikas: AS Pro Kapital Grupp konsolideeritud majandusaasta aruanded 2016–2018

Lisa 3. AS Pro Kapital Grupp 2016–2018 lihtsustatud rahavoogude aruanded

Rahavood (tuhandetes eurodes)

| Rahavood | Aasta | | |
|--|---------------|--------------|---------------|
| | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2018 |
| Põhitegevuse rahavood | 648 | -5 281 | -1 048 |
| Rahavood investeerimistegevusest | -9 740 | -12 199 | -46 676 |
| Rahavood finantseerimistegevusest | 8 082 | 22 415 | 44 447 |
| Raha ja raha ekvivalentide muutus | -1 010 | 4 935 | -3 277 |

Allikas: AS Pro Kapital Grupp konsolideeritud majandusaasta aruanded 2016–2018

Lisa 4. Lihtlitsents

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks¹

Mina _____ Birgit Plaser _____ (autori nimi)

1. annan Tallinna Tehnikaülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose

_____ Maksevõime analüüs AS Pro Kapital Grupp näitel _____

(lõputöö pealkiri)

mille juhendaja on _____ Triinu Tapver _____,

(juhendaja nimi)

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

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

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

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

¹*Lihtlitsents ei kehti juurdepääsupiirangu kehtivuse ajal, välja arvatud ülikooli õigus lõputööd reprodutseerida üksnes säilitamise eesmärgil.*