

TALLINNA TEHNIKAÜLIKOOL  
Majandusteaduskond  
Rahanduse ja majandusteooria instituut  
Rahanduse ja panganduse õppetool

Valeria Moldovanova

**MAKSEVÕIME ANALÜÜS AS ASWEGA ETTEVÕTTE  
NÄITEL**

Bakalaureusetöö

Juhendaja: dotsent Ilzija Ahmet

Tallinn 2014

Olen koostanud töö iseseisvalt.

Töö koostamisel kasutatud kõikidele teiste autorite töödele, olulistele seisukohtadele ja andmetele on viidatud.

Valeria Moldovanova .....

(allkiri, kuupäev)

Üliõpilase kood: 104496

Üliõpilase e-posti aadress: valeria.moldovanova@gmail.com

Juhendaja dotsent Ilzija Ahmet:

Töö vastab bakalaureusetööle esitatud nõuetele

.....

(allkiri, kuupäev)

Kaitsmiskomisjoni esimees:

Lubatud kaitsmisele

.....

(ametikoht, nimi, allkiri, kuupäev)

# SISUKORD

ABSTRAKT .....	5
SISSEJUHATUS .....	6
1. MAKSEVÕIME ANALÜÜSI TEOREETILISED ALUSED .....	8
1.1 Maksevõime analüüsi meetodid .....	11
1.1.1 Horisontaal- ja vertikaalanalüüs .....	11
1.1.2 Suhtarvudeanalüüs .....	13
1.2. Pankrotiohu hindamine .....	21
2. MAKSEVÕIME ANALÜÜS AS-is ASWEGA .....	24
2.1. ASi Aswega tutvustus .....	24
2.2 ASi Aswega maksevõime analüüs .....	27
2.2.1 ASi Aswega horisontaal- ja vertikaalanalüüs .....	27
2.2.2 ASi Aswega suhtarvudeanalüüs .....	33
2.3. ASi Aswega pankrotiohu analüüs .....	38
KOKKUVÕTE .....	40
VIIDATUD ALLIKAD .....	43
SUMMARY .....	45
LISAD .....	48
Lisa 1. AS Aswega bilanss (eurodes) .....	48
Lisa 2. Kasumiaruanne (eurodes) .....	49

Lisa 3. Bilansside horisontaalanalüüs 2010-2013.....	50
Lisa 4. Kasumiaruande horisontaalanalüüs.....	51
Lisa 5. Bilansside vertikaalanalüüs 2010-2013 .....	52
Lisa 6. Kasumiaruannete vertikaalanalüüs 2010-2013 .....	53
Lisa 7. Tegevusharu keskmised näitajad aastatel 2010-2012 .....	54

## ABSTRAKT

Käesoleva bakalaureusetöö eesmärgiks oli vaja teostada maksevõime analüüs AS Aswega ettevõtte näitel. Teema valiku peamiseks põhjuseks oli selle aktuaalsus ja olulisus ettevõtte eduka tegutsemise seisukohast.

Töö eesmärgini jõudmiseks anti ülevaade maksevõime teoreetilistest olemustest ja meetoditest, tutvustati AS-i Aswega tegevust, viidi läbi ettevõtte maksevõime analüüsi, milles keskenduti vertikaal-, horisontaal- ning rahandussuhtarvude analüüsile. Tulemusi võrreldi tegevusharu keskmiste näitajatega. Analüüsiti ka pankrotiohu läbi Altmani pankrotiohu kordaja. Maksevõime analüüsi käigus anti hinnanguid ja soovitusi AS Aswega ettevõttele.

Töös kasutati erinevaid maksevõime analüüsi meetodeid ning finantsaruandeid, mille põhjal analüüsi teostati. Analüüsid teostati kasutades AS Aswega nelja aasta (2010 – 2013) majandusaastaruandeid. Analüüsis toodi välja AS Aswega suhtarvude muutusi 2010-2013 majandusaastate aruannete põhjal ning võrreldi neid sama tootmisharu keskmiste majandusnäitajatega.

Bakalaureusetöös otsiti tõestust järgmisele hüpoteesile – AS Aswega maksevõime näitajad on madalamad võrreldes tootmisharu keskmiste näitajatega. Antud juhul bakalaureuse töös hüpoteesile otsitud tõestus leidis kinnitust.

Bakalaureusetööst selgus, et ettevõtte AS Aswega maksevõime uuritava perioodil oli nõrk ning kogu perioodi jooksul eksisteeris pankrotioht. Likviidsus osutus AS-i Aswega peamiseks nõrgaks küljeks.

Võtmesõnad: maksevõime, ettevõtte, rahandussuhtarvud, likviidsus, horisontaalanalüüs, vertikaalanalüüs, pankrotioht.

## SISSEJUHATUS

Iga ettevõtte peamiseks eesmärgiks on teenida kasumit, kuid mitte alati positiivne tulemus viitab sellele, et ettevõtte tegutseb ja areneb õigesti, ilma probleemideta. Ettevõtte stabiilse ja positiivse finantsseisundi tagamiseks, kontrollitakse hoolikalt raha liikumist. Kuid finantsstabiilsus see on kõige pealt ettevõtte selline seisukord, kus puuduvad probleemid oma kohustuste tagasimaksmisega. Seega ettevõtte maksevõimelisus on üks olulisemaid valdkondi, mida vaadeldakse ettevõtte finantsseisundi analüüsi juures.

Bakalaureuse töö eesmärgiks on maksevõime analüüs AS Aswega ettevõtte näitel.

Töö peamiseks eesmärgiks on analüüsida AS Aswega maksevõimet läbi hálbe- ja rahandussuhtarvude analüüsi, et pakkuda välja võimalusi maksevõime parendamiseks. Käesolevas maksevõime analüüsis keskendutakse lühiajalistele ja pikaajalistele maksevõime suhtarvudele ning arvutatakse välja Altmani pankrotiohu kordaja.

Bakalaureusetöös otsitakse tõestust järgmisele hüpoteesile – AS Aswega maksevõime näitajad on madalamad võrreldes tootmisharu keskmiste näitajatega.

Eesmärgi saavutamiseks uuritakse erinevaid maksevõime analüüsi meetodeid ning finantsaruandeid, mille põhjal analüüsi teostatakse. Põhilisteks meetoditeks, millele analüüsil tuginetakse on suhtarvude analüüs ning horisontaal- ja vertikaalanalüüs. Analüüsid teostatakse kasutades AS Aswega nelja aasta (2010 – 2013) majandusaastaruandeid. Analüüsis tuuakse välja AS Aswega suhtarvude muutusi 2010-2013 majandusaastate aruannete põhjal ning võrreldakse neid sama tootmisharu keskmiste majandusnäitajatega.

Käesoleva bakalaureusetöö teema valiku peamiseks põhjuseks on selle aktuaalsus ja olulisus ettevõtte eduka tegutsemise seisukohast. Nimetatud objekti valitakse uurimisobjektiks, sest AS Aswega on üks vanimaid ettevõtteid Eestis, kelle peamiseks tegevusalaks on mõõtmis- ja täppistehnikaseadmete tootmine ja arendamine. Kuna viimasel ajal on ettevõttel olnud raskusi ja AS Aswega juhtkonnal tekkisid tulevikku suhtes kahtlused, siis autor otsustas analüüsida ettevõtte maksevõimekust, et saada paremat ülevaadet probleemidest.

Eesmärgi saavutamiseks püstitatakse järgmiseid ülesandeid:

- Teha ülevaade maksevõime analüüsi olemusest ja uurimismeetoditest;
- Tutvustada ettevõtte AS Aswega tegevust;
- Analüüsida AS Aswega maksejõulisuse olukorda, kasutades horisontaal-, vertikaal- ja rahandussuhtarvude analüüsi ja analüüsida pankrotiohtu läbi Altmani pankrotiohu kordaja. Tulemused võrrelda tootmisharu keskmiste majandusnäitajatega;
- Teha ettepanekuid ja soovitusi maksevõime parendamiseks.

Bakalaureusetöö koosneb kahest osast. Töö esimene osa käsitleb maksevõime analüüsi põhimõtteid ja selle jaoks kasutatavaid ettevõtte majandusaasta aruandeid. Kirjeldatakse maksevõime analüüsi olemust, tähtsust, huvigruppe ja teostamise meetodeid. On antud ülevaade maksevõime analüüsi erinevate meetodite nagu horisontaal- ja vertikaalanalüüsi ning suhtarvude analüüsi teoreetilistest alustest. Samuti on toodud välja meetodite kasutamise erinevad eesmärgid ning probleemid ja takistused tulemuste tõlgendamisel. Töös antakse ka ülevaadet pankrotimõistest ning tuuakse välja pankrotiohu hindamise mudel.

Bakalaureusetöö teises osas tutvustatakse ja antakse lühiülevaade analüüsitavast ettevõttest. Peamiselt keskendutakse AS Aswega finantsnäitajate analüüsimisele eelnevalt teoorias käsitletu põhjal ja võrreldakse tulemusi eelnevate perioodidega trendi ülevaade saamiseks. Saadud tulemuste võrdlemisel ja interpreteerimisel lähtutakse ka Eesti Statistikaameti poolt avaldatud vastava tegevusvaldkonna keskmistest näitajatest. Tuuakse välja suuremad muutused, antakse hinnang ja tehakse autoripoolseid ettepanekuid maksevõime parendamiseks.

Töö kokkuvõttes tuuakse välja olulisemad analüüsi tulemused. Tehakse juhtkonnale ettepanekuid, mis aitaksid ettevõttel tulevikus säilitada või parema maksevõime saavutada. Samuti kontrollitakse hüpoteesi paikapidavust ning hinnatakse püstitatud eesmärkide saavutamise tulemlikust.

Käesolevas bakalaureusetöös on kasutatud lähtematerjalidena AS Aswega analüüsitava perioodi majandusaasta aruandeid ja ekspordiplaane, ettevõtte koduleheküljel olevat infot, Eestis kehtivaid ettevõtlust reguleerivaid normatiivakte ja üldlevinud, ning laiemat tuntut kogenud eesti ja välisautorite erialast kirjandust.

Bakalaureusetöö tulemused võimaldavad AS Aswega juhtkonnal saada ülevaadet ettevõtte maksevõime olukorrast, selle muutusest ja trendist, ning annab suuna tulevikuks, kuhu poole liikuda.

# 1. MAKSEVÕIME ANALÜÜSI TEOREETILISED ALUSED

Ettevõtte finantsjuhtimise põhiline eesmärk on ettevõtte väärtuse ehk aktsionäride rikkuse suurendamine. Analüüsi eesmärgiks on hinnangu andmine ettevõtte finantsseisukorrale. (Teearu, Krumm 2005, 15)

Finantsanalüüs kujutab endast hinnangut antud ettevõtte finantsolukorrale. Seda võib teha möödunud perioodide, hetkeseisu ja tulevikus oodatava finantsolukorra kohta. Finantsanalüüs aitab põhjalikumalt mõista finantsaruandlust ja on aluseks finantsotsuste vastuvõtmisel. (Bõtškova, Teearu 1997, 11)

Finantsanalüüsi võib jagada kolme etappi (Raudsepp 1999, 138):

1. ettevalmistav etapp, mille käigus tehakse kindlaks analüüsi eesmärgid;
2. näitajate arvutamine ja interpreteerimine, kus kasutatakse nelja finantsanalüüsi liiki:
  - trendide analüüs suhtarvude kaudu, mispuhul arvutatakse ettevõtte tegevuse finantsnäitajad ja võrreldakse neid aruandeperioodi alguse ja lõpu seisuga;
  - suhtarvuanalüüs keskmiste normidega (tootmisharu keskmistega) võrdlemiseks;
  - struktuur- ehk vertikaalanalüüs, kus arvutatakse aruandluse üksikute kirjete osakaal üldsummast ja võrreldakse neid eelmise perioodi vastavate näitajatega;
  - horisontaalanalüüs, milles võrreldakse ettevõtte tegevuse mitme perioodi aruandluse kirjeid ja näitajaid.
3. järelduste tegemine üldistatud analüüsi tulemustel ja neist johtuvate otsuste formuleerimine edasiseks tegevuseks, kusjuures saadud näitajaid ei tohi võtta absoluutsetena, sest neid on mõjutanud palju keskkonnategureid.

Finantsaruandluse analüüs tehakse aruandluse põhivormide põhjal, see tähendab, et aluseks võetakse raamatupidamise bilanss ja kasumiaruanne ning aastaaruande lisad, mille



hulgas kõige tähtsam on rahavoogude aruanne. Analüüsi käigus tuleb kasutada ka muudest allikatest saadud informatsiooni. (Bõtškova, Teearu 1997, 11)

Igapäevases majanduselus on ettevõtte finantsanalüüs suure tähtsusega, sest sellest johtub tulevaste plaanide kvaliteet. (Raudsepp, 138) Finantsaruandlusest saavad ettevõtte tegevuse kohta informatsiooni nii majandusjuhid kui ka kreditorid, aktsionärid, kliendid, tarnijad, revidendid ja konkurendid. (Bõtškova, Teearu 1997, 11)

Aruandluse analüüsimisel rakendatakse järgmisi meetodeid (Teearu, Krumm 2005, 17):

- aruandluse horisontaalanalüüs – aruandluse mitme perioodi näitajate väärtuse võrdlus, muutuste väljatoomine absoluutsummas ja protsentides;
- aruandluse vertikaalanalüüs – üksikute näitajate osakaalu arvutamine kogumis;
- rahandussuhtarvude arvutamine, s.o. põhiline analüüsi meetod. Suhtarv on kahe või enama aruandelise näitaja jagatis, mida väljendatakse kordades, protsentides, päevades ja/või eurodes.

Horisontaalanalüüs võimaldab kindlaks määrata missugused valdkonnad vajavad täiendavaid investeeringuid, ning vertikaalanalüüs määrab kindlaks ettevõtte positsiooni konkurentide suhtes. (Raudsepp 1999, 139) Suhtarvude alusel võib hinnata ettevõtte positsiooni tervikuna, saada teada, mis valdkonnas esineb probleeme ning prognoosida tegevust tulevikus. Rahandussuhtarv on näitajate jagatis, mida tavaliselt väljendatakse protsentides või kordades. (Bõtškova, Teearu 1997, 18)

Ettevõtte finantsstabiilsus – see on selline firma rahaliste vahendite seis, nende jaotamine ja kasutamine, mis tagab ettevõtte arengu kasumi ja kapitali kasvu põhjal, säilitades samas maksevõime ja laenutingimusi lubatud riskitaseme raames. Mõiste "finantsstabiilsus" hõlmab endasse mitte ainult rahalist sõltumatust, vaid ka ettevõtte maksevõimet. (Kosheleva 2008)

Üheks tähtsaimaks ettevõtte finantsseisundi kriteeriumiks ning finantsanalüüsi osaks on tema maksevõime hindamine. (Kosheleva 2008)

Likviidsus on lühiajaline maksevõime ja maksevõime all mõeldakse pikaajalist arvete tasumise võimet. Viimasel ajal on aga seoses rahavoogude aruande tähtsuse tõusuga hakatud rõhutama, et maksevõime tuleneb bilansist, likviidsus rahavoogude aruandest. Sellest tulenevalt väidetakse, et ettevõtte on maksevõimeline, kui tema varad ületavad kohustusi, vastasel juhul on ettevõtte maksejõuetu ja võib alustada pankrotti. (Kõomägi 2006, 119)

Likviidsuse ja maksevõime juhtimisel tuleb leida optimaalne käibevarade ja lühiajaliste kohustuste vahekord. Reeglina peaks olema võimalik katta lühiajalisi kohustusi käibevaradega. Ettevõtte võime lühiajalisi võlgu tähtajaliselt tasuda sõltub suuresti sellest, kas ettevõttel on küllaldaselt raha ja/või kergesti likviidseks tehtavat vara. (Kõomägi 2006) Maksevõimekuse tunnusteks on kassas ja pangakontodel raha olemasolu ja tähtaja ületanud debitoorse võlgnevuse puudumine. (Kosheleva 2008)

Maksevõime on ettevõtte usaldatavuse ja eksistentsi vältimatu eeltingimus. Seepärast peavad ettevõttel olema kogu aeg olemas vahendid potentsiaalsete tootmistegurite eesttasumiseks, lühiajaliste laenude tähtajaliseks kustutamiseks, töötajate palga maksmiseks. Ajutisi makseraskusi ei käsitleta veel pankrotina, kuid ettevõtte kaotab sellega oma usaldusväarsuse võlausaldajate silmis. (Banhard, Kitvel 2001, 92)

Maksevõime analüüsi eesmärk on hinnata ettevõtte maksevõimet. Maksevõime analüüs näitab, kas firmal on küllaldaselt raha ning kiiresti rahaks muudetavat vara (likviidset vara) oma kohustuste õigeaegseks kustutamiseks, see tähendab, et kas firma on maksevõimeline. (Tearu, Krumm 2005, 19)

Maksevõime analüüsi tehakse bilansi andmetel. Sealjuures võrreldakse käibevara lühiajaliste kohustustega. Käibevarade ja lühiajaliste kohustuste eeliseks on see, et nende bilansiline maksumus ja turuväärtus peaksid olema küllaltki sarnased. Maksevõime näitaja kirjeldab olukorda bilansi koostamise momendil, see tähendab selle kuupäeva seisuga, kui bilanss koostati. (Tearu, Krumm 2005, 19)

Likviidsuse ja maksevõime analüüs on üks olulisemaid analüüse, sest ettevõtete pankrotte põhjustab valdavalt maksevõimetus. (Kõomägi 2006, 119)

Maksevõime analüüsimisel tuleks aluseks võtta vähemalt kahe viimase aasta raamatupidamisebilanss, kasumiaruanne ja muud bilansilisad. Maksevõimelisuse analüüs pakub eelkõige huvi välishankijatele ja kreditoridele, keda huvitab ettevõtte valmidus kustutada oma võlakohustusi ning muuta vara rahaks. (Vaksmäa 1999, 24)

Maksevõime analüüsimisel rakendatakse järgmisi meetodeid (Tearu, Krumm 2005, 17):

- aruandluse horisontaalanalüüs – aruandluse mitme perioodi näitajate väärtuse võrdlus, muudatuste väljatoomine absoluutsummas ja protsentides; on kasulik meetod täiendavate investeeringute vajaduse määramiseks;

- aruandluse vertikaalanalüüs – üksikute näitajate osakaalu arvutamine kogumist; aitab kindlaks teha ettevõtte positsiooni konkurentide seas;
- rahandussuhtarvude arvutamine – see on põhiline analüüsi meetod; pakub põhjalikumat informatsiooni ettevõtte maksevõime, kasumi ja finantseerimiseotsuste kohta.

Maksevõime analüüsil saadud tulemuste põhjal õigete järelduste tegemine ja nendest lähtuvalt tegutsemine aitab ettevõttel oma väljaminekuid viia kooskõlla sissetulekutega, tagades ettevõttele piisavalt hea maksevõime. Selline olukord tähendaks seda, et ettevõttes kasutatakse oma käibevahendeid efektiivselt ja otstarbekalt ning kindlustatakse ettevõtte tegutsemine pikemas perspektiivis. (Teearu, Krumm 2005)

## **1.1 Maksevõime analüüsi meetodid**

Ettevõtte maksevõime hindamiseks rakendatakse mitmeid finantsaruandluse analüüsil võtteid (Bõtškova, Teearu 1997). Peamist kolm lähenemisviisi on horisontaalanalüüs, vertikaalanalüüs ja suhtarvude analüüs. (Teearu, Krumm 2005) Ükski analüüsimeetod eraldi kasutatuna ei ole piisav selleks, et langetada olulisi otsuseid või rahuldada kõiki infokasutajaid. Sobiva analüüsimeetodi valikul tuleb lähtuda sellest, mille jaoks seda vajatakse. (Košeleva 2008)

### **1.1.1 Horisontaal- ja vertikaalanalüüs**

Ettevõtte bilanss näitab, missugune on äri seis antud majandusaastal. Kasumiaruanne summeerib kõikide tegevuste tulemisi, mis on toimunud konkreetse perioodi jooksul, tavaliselt kord aastas. Üksik majandusaastaruanne on nagu raamatu esimene peatükk, mis on terve raamatu aluseks, kuid rakendades mitmeid finantsaruandluse analüüsi meetodeid saab nendest juba olulisemad sõnumeid juhtkonna tegevusteks ja otsuste võtmiseks. (Analysis and use... 2014)

Horisontaalseks analüüsiks nimetatakse kahe või enama perioodi näitajate omavahelist võrdlemist. Horisontaalse analüüsi eesmärgiks on jälgida näitajate muutmist nii absoluutsummas kui ka protsentides (Bõtškova, Teearu). Horisontaalanalüüs toob esile trende

ja seoseid võrdleva aruanne samal real oleva objektiga. Analüüs aitab avalikustada muudatusi, mis toimuvad finantsaruannete kirjetel. (Grossman 1999)

Horisontaalanalüüs peaks aitama kindlaks määrata täiendavaid investeeringuid vajavad tegevusalad. Samas peaks ta aitama kindlaks teha, kuidas iga arvnäitaja aruandes on muutunud võrreldes baasaastaga, miks ta on muutunud ning kas see on soodne või ebasoodne (Bõtškova, Teearu 1997).

Selle meetodika puhul määratakse rahalised ja protsentuaalsed muutused aruannetes, kõrvutades kahe või enama aasta aruandeid ja analüüsides periooditi aset leidvaid muutusi horisontaalanalüüsi-menetlusel. Rahalises väljenduses peaks nii saama välja selgitada tulukust või finantsseisundit mõjutavad võtmefaktorid, protsentuaalkujul aitab analüütikul tajuda perspektiivi ja muutuste olulisuse määra. Horisontaalanalüüsil võib leida ka trendiprotsendid, võttes mingi aasta baasaastaks ja arvestades teiste aastate andmeid selle suhtes. (Rünkla 1996, 36)

Võrreldes erinevate ettevõtete varasemaid näitajaid, on otstarbekam kasutada muutusi protsentides, sest tulenevalt ettevõtte suurusest, võib näiteks ühe ettevõtte jaoks kasumi kasv miljon euro olla väga suur, teise jaoks väga väike muutus. Samas ei tohi ära unustada seda, kui palju konkreetse ettevõtte jaoks muutus protsentides tähendab muutust rahas (Needles 1996, 780)

Vertikaalanalüüsiks nimetatakse ettevõtte üksikute aruandekirjete osakaalu arvutamist kogusummast (Bõtškova, Teearu 1997). Vertikaalanalüüsil võrreldakse ühte antud aasta näitajat baasiga samast aastast ehk vaadeldakse erinevate komponentide omavahelisi suhtelisi osatähtsusi. Sisuliselt analüüsitakse aruande sisemise struktuuri muutumise dünaamikat. (Kõomägi 2006, 112)

Selle meetodika puhul viiakse aruannete andmestik võrreldavuse hõlbustamiseks rahaliselt kujult protsentuaalkujule. See aitab bilansis näha eri aktiva- ja passivaartiklite suhtelist tähtsust ning kasumiaruandes tajuda eri kululiikide osamäära müügitulemist kasumi kujunemisel. Nii on hõlpsam tähele panna muul kombel märkamata jääda ähvardavaid vualeeritud arengutendentse ning ebamajanduslikkuse ilminguid. (Rünkla 1996, 36) Bilanssi vertikaalanalüüsis näiteks võetakse aktiva poolel baasnäitajaks varade kogusumma, ning kõik ülejäänud bilansikirjed näidatakse protsentides, mille nad moodustavad varade kogusummast. Analoogiliselt võib toimida kohustusi ja omakapitali kajastavate kirjetega. Bilansi

vertikaalanalüüs võimaldab fikseerida näiteks käibe- ja põhivarade osakaalu bilansis ja bilansis toimivate muudatuste aruandeperioodil. (Bõtškova, Teearu 1997)

Kasumiaruande vertikaalanalüüsi korral võetakse baasnäitajaks müügi netokäive ning kõik ülejäänud tulud ja kulud määratakse protsentidena netokäibest (Subramanyam, Wild 2009). See võimaldab otsustada, kuidas jaguneb netokäibe üks euro mitmesugusteks kuludeks, makseteks, laekumisteks. (Bõtškova, Teearu 1997)

Vertikaalanalüüsis saadud ettevõtte näitajaid konkurentide ja tootmisharu näitajatega võrreldes saab kindlaks määrata, missugune on ettevõtte positsioon analoogiliste firmade hulgas. (Bõtškova, Teearu 1997)

Horisontaalanalüüsi ja vertikaalanalüüsi tulemusi on hea illustreerida ka graafikutel, et näha muutusi ja eristada trende (Kõomägi 2006, 112)

Horisontaal- ja vertikaalanalüüsi põhjal ei saa aga anda hinnangut ettevõtte tegevuse edukusele. Põhjalikuma informatsiooni saamiseks tuleks teostada rahandussuhtarvude analüüs. (Bõtškova, Teearu 1997, 18)

### **1.1.2 Suhtarvudeanalüüs**

Ettevõtte finantsseisundi hindamiseks vajab finantsanalüütik konkreetseid finantsinstrumente, milleks on rahandussuhtarvud (Van Horne 1995). Rahandussuhtarvude arvutamine, see on põhiline analüüsi meetod. Suhtarv on kahe või enama aruandelise näitaja jagatis, mida väljendatakse kordades, protsentides, päevades ja/või eurodes (Teearu, Krumm 2005, 17). Erinevate suhtarvude analüüs ja tõlgendamine võivad anda palju täiuslikuma ülevaate ettevõtte finantsseisundist, kui nende andmete analüüsimisel eraldi võetuna (Van Horne 1995). Suhtarvud standardiseerivad finantsinformatsiooni, mis teeb võimalikuks eri suurusega firmade võrdlemise. Suhtarvude analüüs on vajalik nii ettevõtte juhtkonnale, omanikele, kui ka firmavälistele analüütikutele. Suhtarvud aitavad identifitseerida firma rahandusliku seisuga tugevaid ja nõrku külgi. (Rünkla, 1996, 36-37)

Suhtarvude puhul on vaja vastata järgmistele küsimustele (Teearu, Krumm 2005, 17):

- kuidas arvutada;
- mida see suhtarv mõõdab;
- millistes näitajates väljendatakse;
- millest räägivad näitaja kõrged ja madalad väärtused;

- kuidas vastavat näitajat parandada.

Rahandussuhtarvud on kasulik analüüsivahend, kui neid võrrelda standardite või normidega. Üldkasutatavad on kaks normi. Esimene koosneb ühe firma samalaadsetest suhtarvudest kahe perioodi kohta. Seda laadi võrdlustel põhinevat analüüsi nimetatakse tavaliselt trendianalüüsiks. (Scott) Trendianalüüs annab info selle kohta, mis suunas liigub ettevõtte (Grossman 1999). Teise normi moodustavad muude firmade suhtarvud, mis oma iseloomult on võrreldavad antud firmaga- tavaliselt kasutatakse siis majandusharude avalikustatud keskmisi näitajaid. (Scott)

Tuleb täheldada, et majandusharu keskmine määr ei ole mingi maagiline number, mida kõik ettevõtted püüaksid endale eesmärgiks seada, vaid fakt on see, et mõningate väga hästi juhitud ettevõtete määrad ületavad tööstuse keskmist ja samal ajal teised väga hästi töötavate firmade määrad jäävad tööstuse keskmisele näitajale alla. (Brigham 1999, 73-74) Majandusharu keskmistega võrdlemine ei näita koguaeg firma nõrkust või tugevust, kuigi võib ta anda olulist infot (Van Horne 1995). Kui ettevõtte suhtarvud on eemaldunud tema tegevusala keskmiste näitajate statistikast, siis tähendab see ettevõtte jaoks hoiatavat olukorda ning selle ettevõtte analüütikud peaksid muretsema, et miks selline situatsioon on tekkinud. (Brigham 1999, 73-74)

Suhtarvude kasutamisel on ka mõningad ohud. Seega suhtarvude puhul tuleb uurida ja tähelepanu pöörata (Teearu, Krumm 2005, 18):

- kas arvutamise meetodika on sama- kas suhtarvud on võrreldavad;
- paljud ettevõtted tegelevad mitme tootmisharuga- näiteks kaubandus ja tootmine, teised ettevõtted mitte – neid ei saa omavahel võrrelda;
- erinevused raamatupidamise arvestuses;
- ühe ja sama suhtarvu puhul kasutatakse mitmesuguseid arvutamise meetodeid (nimi on sama, kuid sisu on teine)

Lisaks puuduseks on see, et suhtarvuanalüüsi käigus saadakse teada, kas tulemused on head või halvad. See meetod aga ei too välja põhjusi miks just tulemused on sellised. Ning pole alati kerge otsustada, milline näitaja, täpsemalt küll olukord, on “hea” ja milline “nõrk”. (Raudsepp, lk 143)

Samas peaks meeles pidama, et suhtarvud, kui väline analüüs, aitab küsida õigeid küsimusi, kuigi harva annab nende küsimustele vastust. Vastuste saamiseks on vaja sisemist informatsiooni. (Dranko 2004)

Käesoleva töö autor on rakendanud eelpool toodut oma töö teises peatükis, kus võrreldakse uuritava ettevõtte näitajaid nelja aasta baasil ning võrreldakse neid samas tegevusvaldkonnas tegutsevate ettevõtete keskmiste näitajatega.

Suhtarvude ring pole piiratud, kuid praktikas on välja kujunenud põhilised, tihti kasutatavad suhtarvud. Maksevõime näitajad jagunevad kahte rühma (Tearu, Krumm 2005, 18):

- lühiajalised likviidsuse näitajad
- pikaajalised maksejõulisuse näitajad

Nagu nimi ütleb, lühiajalised likviidsuse näitajad peaksid andma informatsiooni ettevõtte likviidsuse kohta. Neid näitajaid nimetatakse ka lühiajalisteks maksejõulisuse näitajateks. Peamine eesmärk on, et ettevõttel oleks võime maksta oma lühiajalisi arveid liigse stressita. (Hillier) Seetõttu need näitajad keskenduvad käibevaradele ja lühiajalistele kohustustele (Galitskaja 2008).

Arusaadavatel põhjustel likviidsuse näitajad pakkuvad eriti huvi lühiajalistele võlausaldajatele. Kuna finantsjuhid on pidevas koostöös pankadega ja teiste lühiajaliste laenuandjatega, siis nende suhtarvude mõistmine on oluline. (Hillier)

Enamlevinud maksevõime näitajaks on lühiajalise võlgnevuse kattekordaja (Valem 1) (Tearu, Krumm 2005, 19):

$$\text{Lühiajalise võlgnevuse kattekordaja} = \frac{\text{käibevarad}}{\text{lühiajalised kohustused}} \quad (1)$$

Lühiajaliste võlgnevuste kattekordaja kajastab ettevõtte võimet katta kreditoride lühiajalised nõuded käibevaraga (Kõomägi 2006). Suhtarv näitab, mitu korda peab ettevõtte käibevara ületama lühiajalisi kohustusi. (Vaksmäa 1999)

Toodud suhtarvule on esitatud ka maailmas aktsepteeritud hindamiskriteeriumid, kuigi hinnangu andmine oleneb osaliselt ettevõtte tegevusharust (Kõomägi 2006):

$K \geq 1,6$	hea
$1,11 \leq K \leq 1,59$	rahuldav
$K \leq 1,1$	nõrk

Kui analüüsi käigus saadud näitaja on väike, võib ettevõttel tekkida raskusi arvete maksmisega. Samas ka liiga suur lühiajalise võla kattekordaja pole hea, näidates, et firma on

investeerinud liialt käibevaradesse, kaotades sellega osa võimalikest tuludest. Pealegi mõjutavad käibevarade koosseis, tootmistsükli pikkus ja arvelduste kord samuti selle näitaja suurus. (Raudsepp, lk 142)

Finantsraskuste puhul tasub ettevõtte arveid aeglasemalt, laenab, kattes tegevuse kahjumit jne. Kui lühiajalised kohustused kasvavad kiiremini kui käibevara, siis võlgnevuse katekordaja langeb ja see on halb märk. See tähendab, et lühiajaliste kreditoride nõuded ei ole kaetud piisavalt käibevaradega ja see eeldab nende kiiret konverteerimist sularahasse. (Šorikova) Käibekapitali puudujäägi katmise peamiseks allikateks on järgnevate aastate majandustegevustest saadav puhaskasum ja põhivara kulum. (Vaksmaa 1999)

Mida suurem on käibekapitali ja lühiajalise võlgnevuse suhe, seda suurem on ettevõtte võime tasuda arveid. Ettevõtet, mille käibekapital koosneb peamiselt rahast ja lühiajalisest debitoorsest võlgnevusest, peetakse palju likviidsemaks kui ettevõtet, mille käibekapital koosneb peamiselt varudest. (Van Horne 1995)

Lühiajaliste võlgnevuste katekordaja on kehv likviidsuse näitaja seetõttu, et see võtab arvesse ka arvete tasumise varude realiseerimise teel. Varud on aga üsna mittelikviidsed, kuigi see oleneb ka asjaolust, kas varudeks on materjal, pooltoodang või valmistoodang. (Kõomägi 2006) Üldjuhul peaks saadud suhtarv olema 2 ja 1 vahel, kuid sõltuvalt ettevõttest ja tegevusalast võib kõrvalekalle sellest olla suur. Suhtarvu väärtus, mis ühel tegevusalal on hea, võib mõnel teisel tegevusalal olla nõrk. (Rünkla 1996, 141) Õigem on lähtuda näitaja majandusharu (kuhu ettevõtte kuulub) näitajast. (Tearu, Krumm 2005, 20)

Kuna käibevarade liigid ei ole ühesuguse likviidsusega. Siis iseloomustab maksevõimet paremini likviidsuskordaja (Valem 2) (Tearu, Krumm 2005, lk 20):

$$\text{Likviidsuskordaja} = \frac{\text{likviidsed varad}}{\text{lühiajalised kohustused}} \quad (2)$$

Likviidsuskordaja hindab likviidsust kitsamalt, lähtudes üksnes likviidsematest varadest ehk näitab ettevõtte võimet katta oma kiireloomulisi kohustusi kreditoride ees varusid müümata (Kõomägi).



Likviidsuskordajat interpreteeritakse järgmiselt (Tearu, Krumm 2005, 20):

$K > 0,9$	hea
0,6-0,89	rahuldav
0,3-0,59	mitterahuldav
$K < 0,3$	nõrk

Mida kõrgem on likviidsuse tase, seda kiiremini on ettevõtte võimeline maksma (Vaksmäa 1999, 25):

- oma lühiajalisi laene
- õigeaegselt maksma arveid hankijatele
- õigeaegselt maksma välja palgad
- tähtaegselt kandma üle maksud riigieelarvesse jne.

Finantsmajanduspoliitika eesmärgiks praegu peavad olema võimalikult väiksed raha jäägid kassas ja pangas. Vaba raha tuleks paigutada teiste ettevõtete (Vaksmäa 1999, 25):

- lühi- ja pikaajalisteks finantsinvesteeringuteks eesmärgiga saada intresse
- aktsiate ostmiseks eesmärgiga saada dividende.

Et saada ülevaadet, kas ettevõtte oskab oma vaba raha kasutada või ei, saab kindlaks teha kolmanda rahaliste vahendite taseme suhtarvu järgi, milleks on maksevalmiduse kordaja (Valem 3) (Vaksmäa 1999, 25). Seda näitajat nimetatakse ka kassareservi määraks. See näitab, millise osa lühiajalistest kohustustest on ettevõtte võimeline kohe tasuma. Arvutuskäik on järgmine (Kõomägi 2006):

$$\text{Maksevalmiduse kordaja} = \frac{\text{raha ja likviidsed väärtpaberid}}{\text{lühiajalised kohustused}} \quad (3)$$

Maksevalmiduse kordaja näitab, millise osa lühiajalistest kohustustest on ettevõtte võimeline kohe tasuma. Maksevalmiduse kordaja näitab ettevõtte võimet lühiajaliste võlakohustuste täielikuks tasumiseks, lootmata varude müügile. (Šorikova)

Heaks võib pidada selle arvvärtus umbes 0,3 ringis, 0,5 ja rohkem näitab aga ebaotstarbekat rahajuhtimist ettevõttes ehk ei kasutata oma vaba raha efektiivselt. (Kõomägi 2006)

Oluline maksevõime näitaja on ettevõtte puhaskäibekapital (Valem 4). Antud näitaja korral ei ole tegemist suhtarvuga, vaid rahalise näitajaga (Tearu, Krumm 2005, 21). Puhaskäibe

käibekapital väljendab summat, mille võrra käibevarade maksumus on suurem lühiajaliste kohustuste summast. Ta mõõdab laias laastuses ettevõtte potentsiaalset sularaha reservi. Mida suurem on saadud näitaja, seda kõrgem on ettevõtte likviidsus. (Raudsepp 1999, 141) Suhtarvu on võimalik leida järgmise valemiga (Teearu, Krumm 2005, 21):

$$\textit{Puhaskäibekapital} = \textit{käibevarad} - \textit{lühiajalised kohustused} \quad (4)$$

Puhta käibekapitali näitaja põhjal saadakse teada, kui palju on suunatud käibevaradesse pikaajalisi finantseerimise allikaid-, pikaajalisi kohustusi ja omakapitali. (Teearu, Krumm 2005, 21)

Ettevõtte on likviidne siis, kui puhaskäibekapital on positiivne. Negatiivne puhaskäibekapital näitab, et lühiajalist kapitali kasutatakse põhivara finantseerimiseks. Rahandusteoorias väidetakse, et käibevarade püsivat osa tuleks rahastada pikaajaliste allikatega. Kui seda reeglit ei järgita, siis tekib väike või lausa negatiivne käibekapital. See on üks peamisi põhjuseid, miks ettevõtted pankrotti lähevad. Väga osava juhtimisega võib väikese käibekapitaliga teenida suurt tulu. Käibekapitali vähesusega saab ettevõtte kulusid kokku hoida (nt intresse peab vähem maksma). Siiski tuleb rõhutada, et vähemalt tootmisettevõtetes peaks käibekapital kindlasti positiivne olema. (Kõomägi 2006)

Puhta käibekapitali summa põhjal võib arvutada veel ühe maksevõime suhtarvu, milleks on puhaskäibekapital varadest (Valem 5) (Teearu, Krumm 2005, 21):

$$\textit{Puhaskäibekapital varadest} = \frac{\textit{puhaskäibekapital}}{\textit{vara}} \quad (5)$$

Mida suurem on puhaskäibekapitali suhe varadesse, seda kõrgem on maksevõime tase. (Teearu, Krumm, lk 21)

Pikaajalise maksevõime suhtarvuderühma kuuluvad näitajad iseloomustavad seda, mis võiks toimuda maksevõime tasemega pikemas perspektiivis. (Teearu, Krumm 2005, 21)

Pikaajalise maksevõime suhtarvud näitavad ettevõtte pikaajalist võimet täita oma kohustusi, või üldisemalt näitavad selle finantsvõimendust. Neid suhtarve nimetatakse mõnikord ka finantsvõimenduse suhtarvudeks või lihtsalt finantsvõimenduse suhtarvudeks. (Hillier) Seda definitsiooni toetab ka maksevõime suhtarvude koosseis, mille aluseks on pikaajaliste aktiva kirjete omavaheline suhe kogu passiva suhtes. Kuna pikaajaliste kohustuste

kirje esindab nii oma- kui ka võõrkapitali, võib käesoleva rühma koefitsiente nimetada ka "kapitalistruktuuri koefitsientideks". (Galitskaja 2008)

Omakapitali võlasiduvus näitab võõrkapitali ja omakapitali suhet (Kõomägi 2006). Ta näitab, millises ulatuses ettevõtte sõltub võlast või omakapitalist. Analüütikud arvutavad seda lihtsat suhtarvu erinevatel viisidel, mis võib mõjutada ka võrdlusi. Madal finantsvõimendus näitab vähest sõltuvust võlast ehk rahastamiseks kasutatakse peamiselt omakapitali, mis viitab suurema tõenäosuseni, et ettevõtte saab laenata rohkem, kui on vaja. Kõrge finantsvõimendusega ettevõttel on suurem sõltuvus võlast, see võib viia rahavoogude kriisini. (Stutely) Suur välisvõlg tähendab potentsiaalset ohtu raha vahendite puuduses, mis omakorda võib kaasa tuua ettevõtte pankroti. (Galitskaja 2008)

Omakapitali võlasiduvuse arvutus käik on järgmine (Valem 6) (Kõomägi 2006, 125):

$$\text{Omakapitali võlasiduvus} = \frac{\text{kohustused}}{\text{omakapital}} \quad (6)$$

Kui eeltoodud näitaja on tõusu trendis siis võib järeldada, et pikas perspektiivis maksevõime halveneb. (Tearu, Krumm 2005, 22)

Kuna maksevõime analüüs on tihedalt seotud struktuurianalüüsiga, siis kapitali struktuuri analüüsiks arvutatakse välja ka omandikordisti (Valem 7). See suhtarv näitab, mitu korda ületab vara omakapitali. Suhtarvu arvutuskäik on järgmine (Kõomägi 2006, 126):

$$\text{Omakordisti} = \frac{\text{vara}}{\text{omakapital}} \quad (7)$$

Kui eeltoodud näitaja on tõusu trendis, siis võib järeldada, et pikas perspektiivis maksevõime halveneb. (Tearu, Krumm 2005, 22)

Üheks laialt kasutatavaks maksevõime indikaatoriks on intresside kattekordaja (Valem 8), mis mõõdab ettevõtte võimet maksta ärikasumi arvelt intressikulusid. Arvutuskäik on järgmine (Kõomägi 2006, 124):

$$\text{Intresside kattekordaja} = \frac{\text{ärikasum}}{\text{intressid}} \quad (8)$$

Antud näitaja peaks olema vähemalt 2,5. (Kõomägi 2006, 124)

Intresside kattekordaja - näitab rahaliste vahendite ülejääki, mida ettevõtte saab kasutada pärast seda, kui intressikulu on ära makstud. Kui see suhtarv on ühe lähedal, on ettevõttel suur risk võlakohustustega mitte toime tulla, samas kui mistahes suurem suhtarv näitab, et ta tegutseb tuntava rahakäibe varuga, mis võib teda kaitsta äritegevuse takerdumise korral. Seda suhtarvu peaks arvutama pigem igakuiselt kui kord aastas, kuna lühiajalised muutused võlgnevustes või rahavoogudes võivad sellele äkilist ja dramaatilist mõju avaldada. (Bragg, lk 103)

Intresside kattekordaja iseloomustab võlausaldajate kaitsemäära laenu intresside maksmatajätmise puhul. Suhe näitab, mitu korda aruandeperioodil, ettevõtte teenis raha intressi laenu maksmiseks. See näitaja kajastab ka lubatud kasumiosa vähendamise taset, mis on eraldatud intressimakseteks. Mida kõrgem on suhe, seda parem. (Galitskaja 2008, 179)

Järgmiseks oluliseks näitajaks on omakapitali suhtarv (Valem 9), mida arvutatakse järgmiselt (Galitskaja 2008, 179):

$$\text{Omakapitali suhtarv} = \frac{\text{omakapital}}{\text{kohustused}} \times 100\% \quad (9)$$

Omakapitali suhtarv kirjeldab omakapitali osakaalu ettevõtte tegevuse rahastamisel. Samuti peegeldab ta investorite ja kreditoride huvide suhet. Kõrge omakapitali suhe pikaajaliste kohustuste struktuuris pakub firmale stabiilset finantsseisundit. Lääne finantsjuhtimises leitakse, et seda suhtarvu peaks hoidma tasemel, mis ületab 50%. (Galitskaja 2008, 179)

Kõige üldisemalt annab maksevõimele hinnangu võlakordaja (Valem 10). Võlakordaja näitab, kui suurt osa ettevõtte varadest finantseeritakse laenatud vahenditega. (Kõomägi 2006, 124) See suhtarv on omakapitali suhtarvu pöördvaheline suhe (Galitskaja 2008, 179). Arvutuskäik on järgmine (Kõomägi 2006, 124):

$$\text{Võlakordaja} = \frac{\text{koguvõlgnevus}}{\text{varad}} \quad (10)$$

Võlakordaja näitab võõrkapitali osatähtsust kogukapitalis, see tähendab, et kui suurel määral on firma vara finantseeritud laenukapitaliga. Kõrge võlakordaja näitab, et ettevõtte

varasid finantseerivad põhiliselt kreditorid, mitte aga omanikud. Kreditorid eelistaksid näha võlakordajat madalana, sest siis on nende risk väiksem, kuna nad on ettevõtte finantsraskuste korral enam kaitstud. Võlakordaja suur väärtus tähendab tavaliselt kõrgemat intressimäära kreditoride täiendava riski eest. (Alver, Reinberg 1999, 148) Samas võõrkapitali puudumine või väike osakaal võib anda tunnistust sellest, et ettevõttel puuduvad tulusad projektid tegevuse arendamiseks tulevikus või ei leidu turul sobivaid laenuinstrumente. Finantsjuhtimise kirjanduses väidetakse, et võlakordaja võiks olla kuni 70%. (Kõomägi 2006, 125)

Suhtarvude arvutamisel valitseb suur mitmekesisus, iga analüütik kasutab eri komplekti ja ka konkreetsete suhtarvude väljarehkendamine ei ole standardiseeritud. Eri otstarbeks võib sama nimetuse all kohata sootuks erinevate majanduslike näitajate suhteid. Kui võrreldakse kuskil väljatoodud suhtarvude suurus, tuleb alati kindlaks teha iga suhtarvu tegeliku sisu ja arvutuskäik. Suhtarvude väärtuste puhul puuduvad universaalsed kriteeriumid, mis näitaksid, kas saadud näitaja on hea või halb. Tuleb jälgida, millise tegevusharuga on tegemist, ettevõtte suurust ja tegutsemisaega. Vastavalt sellele tuleb võtta sarnaste ettevõtete keskmised tulemused ja võrrelda neid analüüsitava ettevõtte vastavate näitajatega. Arvesse tuleks veel võtta valitsevat majanduslikku olukorda ja inflatsiooni. Suhtarvude interpreteerimisel tuleb tähelepanu pöörata sellele, et ainult nende põhjal ettevõtte tegevuse kohta lõplikke otsuseid langetada on ennatlik. (Rünkla 2003, 60-61)

## **1.2. Pankrotiohu hindamine**

Pankrot on lootusetu maksejõuetus, mis põhjustab ettevõtte tegevuse lõpetamise ja tema kreditoride nõudmiste rahuldamise kohtumenetluse korras. Äriliseks ebaõnnestumiseks nimetatakse olukorda, kus ettevõtte kulud ületavad tulusid. (Raudsepp 1999, 184)

Maksejõuetus ei ole veel pankrot, kuigi kõik pankrotiohud eeldavad maksejõuetust, ei pruugi kõik maksejõuetuse juhud viia pankrotini (Raudsepp 1999, 184). Eesti Vabariigi pankrotiseadus ütleb, et (Pankrotiseadus, § 1, 1- 2):

- pankrot on võlgniku kohtuotsusega väljakuulutatud maksejõuetus
- võlgnik on maksejõuetu, kui ta ei suuda rahuldada võlausaldaja nõudeid ja see suutmatus ei ole võlgniku majanduslikust olukorrast tulenevalt ajutine.

Maksejõuetusest võib rääkida kui ajutisest või kui lõplikust nähtusest. Paljud firmad võivad olla aeg-ajalt maksejõuetud, kuid hoolimata sellest nad ei pankrotistu. Ajutine maksejõuetus võib olla tingitud sularaha laekumisest. Lõplikul kujul tähendab aga maksejõuetus lisaks sellele, et rahalised kohustused ei täideta, ka asjaolu, et võlgniku vara oma õiges väärtuses jääb napiks võlgade tasumiseks. (Raudsepp 1999, 184-185)

Ettevõtte läbikukkumiste võimalusteks on (Raudsepp, 1999, 185):

- ettevõtte tulud on võrreldes samalaadsete ettevõtetega liiga väikesed;
- tehniline maksejõuetus, mis on tingitud likviidsete vahendite puudumisest; kui ettevõttel õnnestub osa oma vara muuta likviidseks, võib ta muutuda jälle maksejõuliseks;
- kõige raskem ebaõnnestumise vorm on pankrot.

Ettevõtte maksevõime ehk tema pankrotieelse seisundi analüüsis on vaja uurida kahte aspekti (Banhard jt 2005, 92):

- ettevõtte lühiajalist maksevõimet ja selle paranemisvõimalusi;
- ettevõtte pikaajalist maksevõimet ja selle prognoose.

Firma sattumist pankrotti või täpsemalt sellele eelnevat pikaajalist maksejõuetust, ei ole võimalik täpselt prognoosida, kuid suhtarvud on siiski kasutamiskõlblikeks indikaatoriks. Probleemi on püüdnud lahendada USA majandusteadlane Altman, kes on välja pakkunud pankrotikordajaarvutamise mudeleid, mida ta USA firmade võimaliku pankrotistumise määramiseks ka praktiliselt rakendas. Valemid ei iseloomusta mitte ainult ettevõtte pankrotiohtu, vaid ka finantsseisundit tervikuna. Mõningatel andmetel leiab antud näitaja rakendamist krediidikindluse analüüsis, samas peaks mitme perioodi pankrotikordaja väärtuse võrdlemine kajastama firma üldise finantsseisukorra muutumise suunda ja ulatust. (Tšistjakov 1996, 34)

Altman on välja pakkunud pankrotieelse seisundi määramiseks pankrotikoeffitsiendi ( $K_p$ ) ja krediidihinna ( $Z$ ) leidmise. Sobivamaks meetodiks Eesti firmade hindamiseks peetakse nn.  $Z$ -seisu võrrandit.  $Z$ -seis näitab ettevõtte pankrotistumise tõenäosust (Tšistjakov 1996, 34).

Altmani pankrotikordaja  $K_p$  võib leida järgmise valemi abil (Valem 11) (Teearu, Krumm 2005, 34):

$$K_p = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6 X_4 + 0,999X_5 \quad (11)$$

Kus:

$X_1$  = puhaskäibekapital/varad

$X_2$  = eelmiste aastate jaotamata kasum/varad

$X_3$  = ärikasum/varad

$X_4$  = aktsiate turuväärtus/koguvõlgnevus

$X_5$  = netokäive/varad

Altmani pankrotikordaja  $K_p$  kordajad tähistavad järgmist (Teearu, Krumm 2005, 34):

$X_1$  – maksevõime näitaja;

$X_2$  – näitab, missugune osa varadest on soetatud akumuleeritud kasumi arvel;

$X_3$  – varade rentaabluse näitaja;

$X_4$  – koguvõlgnevuse osakaal firma väärtusest;

$X_5$  – varade käibekordaja.

Altmani pankrotikordaja puhul on paika pandud väga täpsed hindamiskriteeriumid (Teearu, Krumm):

$K_p < 1,81$  suur pankrotioht,

$K_p > 2,99$  pankrotipärast pole vaja muretseda,

$K_p = 1,81 - 2,675$  prognoosi raskusi,

$K_p = 2,675 - 2,99$  prognoosi edu.

Altmani võrrandi kasutamisel Eesti ettevõtete makseriski ja pankrotiohu prognoosimisel tuleks aga suhtuda teatava ettevaatusega järgmistel põhjustel (Haldma 1993, 171):

- võrrandiga prognoositakse pankroti veel töötava ettevõtte puhul;
- võrrand on saadud USA ettevõtete andmete statistilisel analüüsil, praktika on näidanud, et võrrandi kuju on eri maades erinev, kuna ettevõtte majandustulemused sõltuvad konkreetsest majanduskeskkonnast;
- võrrandi kasutamine eeldab stabiilsest majanduskeskkonda, kus eri ettevõtete ja eri perioodide tulemusi oleks võimalik kõrvutada.

## **2. MAKSEVÕIME ANALÜÜS AS-is ASWEGA**

Ettevõtte finantsseisundi tähtsaim kriteerium on tema maksevõime. Maksevõime hindamiseks on vaja omada ettevõtte kohta andmeid ja kasutades erinevaid uurimismeetodeid teostada analüüs.

### **2.1. ASi Aswega tutvustus**

Aktsiaselts Aswega kuulub Eesti eraisikutele. Ettevõtte peamiseks tegevusalaks on mõõtmis- ja täppistehnikaseadmete tootmine ja arendamine. Samuti tegeldakse mõõteriistade katsetamise, kalibreerimise ja taatlemisega ning mõõteriistade paigaldustöö, remondi ja tehnilise teenindamisega. Ettevõttel on olemas seadmed vastavate tegevuste elluviimiseks.

Aswega AS-i ajalugu ulatub eelkäijate kaudu tagasi aastasse 1828, kui esmakordselt märgiti Juhkentali valukoda. 1919. aastal, oli peamiseks tegevusalaks kaalude tootmine, kasutati nime WEGA. 1949ndal aastal, peale ühinemist veemõõtjate väiketootjaga Helios, moodustus Tallinna Mõõteriistade tehas. Juba 1949.aastast võeti tootmisse komplektseeritumad mõõteriistad – tiivikveemõõturid ning hiljem alates 1958.aastast elektromagneetilised kulumõõõtjad. (AS ekspordiplaan... 2008)

1976ndal aastal toimus Tallinna Mõõduriistade Tehase ühinemine Tallinna Kontroll-Mõõteriistade Katsetehasega ning ettevõtte nimeks sai tootmiskoondis „Tööstusaparaat”. Aswega AS asutati 1994.aastal tootmiskoondise "Tööstusaparaat" õigusjärglasena. Tootmiskoondis „Tööstusaparaat“ oli nõukogude ajal NSVL-i juhtiv ettevõtte elektromagnetiliste kulumõõturite väljatöötamise ja tootmise alal. (AS ekspordiplaan... 2008)

Aswega AS-s toodetav mõõteaparatuur on saanud tüübikinnituse Eestis, Lätis, Leedus, Valgevenes, Venemaal, Ukrainas, Kasahstanis, Makedoonias, Ungaris, Bulgaarias, Moldaavias. Ettevõtte valmistatavad tooted on peamiselt suunatud Ida-Euroopasse, kus soovitakse saada odavamaid tooteid, kuid ettevõttel on arenduses ka Lääne-Euroopa standarditele vastavad tooted.



Aswega AS visiooniks on olla SRÜ riikides ja Kesk-Euroopas tunnustatud tootja, kelle tarbijaskond ei sõltu riigipiiridest. (AS Aswega eksporiplaani... 2012)

Aswega AS missioon on valmistada Euroopas tunnustatud normidele vastavaid soojus- ja vedelikumõõdikuid nii era- kui ka tööstustarbijale. Teeme ostjale valiku lihtsamaks paindliku ja kliendikeskse teeninduse abil. (AS Aswega eksporiplaani... 2012)

Aswega AS tootevalik koosneb järgmistest toodetest:

- Vedelikuarvestid (VA seeria)
- Soojusmõõtjad (SA seeria)
- Adapterid
- Kalibreerimisjaamad

Lisaks pakub Aswega enda ja samalaadsetele toodetele paigaldamis- ja hooldusteenust.

Erinevate kliendigrupid on järgnevad:

- Elamukompleksi haldusfirmad, mis tegelevad kommunaal- ja elamumajandusobjektidega ning suuremahuliste ehitustöödega.
- Soojusenergia ja vee-ettevõtted
- Tööstusettevõtted - keemia- ja metallurgiaettevõtted
- Edasimüüjad vahendada eelnevalt toodud kliendigruppidele – ostavad üldjuhul laoseisu ja seejärel uuendavad seda vastavalt vajadusele. Edasimüüjatest kliendid annavad käibest küll kõige olulisema osa, samas müüvad nad tegelikult tooteid edasi ülalpool olevatele sihtsektoritele, mistõttu on oluline valmistada toode sihtsektori jaoks vastavaks. Sageli toimub müük edasimüüjate vahendusel ka seetõttu, et kohapealsete ettevõtete vastu on suurem usaldus, mis lihtsustab oluliselt müügitegevuse läbiviimist.

Aswega AS-ile kuulub mitmeid kinnisvaraobjekte. Otseselt tootmisega on seotud kaks hoonet aadressil Lastekodu 48/Masina 1. Hoones A (Lastekodu 48) asuvad Aswega AS juhtkonna ja kontoriruumid. Hoones B (Masina 1) asuvad tootmis- ja teenindusosakonnad. Samas hoones asub ka kalibreerimislabor. Tehases on olemas eraldi ruumid tootearenduseks ja uute prototüüpide katsetamiseks.

Arendusüksuse peamiseks eesmärgiks on tagada toodete valmistamisprotsessi ja toodete tehnonäitajate vastavus normatiiv-tehnilise dokumentatsiooni nõudmistele sihtriikides. Lisaks kogub üksus infot sihtrühmade soovide ning tarbimiseelistuste kohta;

toimub pidev patendiandmebaaside ja tehnilise innovatsiooni jälgimine; kogutakse värsket informatsiooni erialalistelt messidelt, konverentsidelt ja seminaridelt. Samuti toimub pidev kliendikäitumise ning turutrendide jälgimine. Kogu eelnimetatud mahuka info põhjalikul läbitöötamisel ja analüüsimisel langetatakse otsus, kas alustada uue toote väljatöötamist või piisab ka olemasolevate mudelite moderniseerimisest.

Ettevõttes töötab 85 inimest ning AS Aswega-l puudub turundustegevus traditsioonilises mõttes. Kuna ettevõtte müüb ainult teistele firmadele, korraldatakse küll tutvustusüritusi ja kliendikohtumisi, otseselt reklaamile raha ei kulutata. Seetõttu ongi firma põhiline fookus tutvustavate visiitide läbiviimine konkreetsetele ettevõtetele. Lisaks toimub koostöö kohalike edasimüüjate abil.

Turunduse peamiseks meetmeks ongi otsesuhtlus potentsiaalsete klientidega. Selleks on vajalik suhelda ostujuhtide ja -juhtidega. Võimalikke suhtlemise kanaleid on kolm – nende endi juurde kohale minek, kohale kutsumine või siis kohtumised messidel.

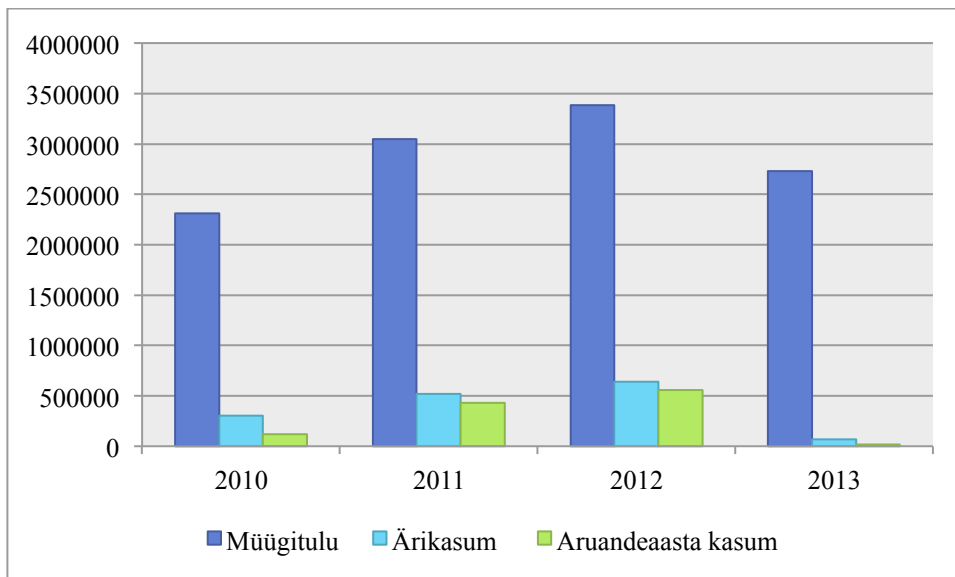
AS Aswega on seni rakendanud enamasti nimetatud meetoditest kahte esimest. Potentsiaalse kliendi juurde on mindud kohale. Näidatud on tooteid, selgitatud on tehnoloogiat ning soovitud infot ettevõtja enda kohta. Kui kokkusaamised on olnud edukad, on järgnenud pakkumiste küsimised ja lepingud. Seejärel on sageli mindud üle ka telefonisuhtlusele. Samuti on meil põhilistes müügipiirkondades olemas tütarfirmad, mille ladudest saame oma edasimüüjaid ja kliente kiiresti teenindada.

Kuna suhtlemist on märkimisväärselt, on kohtumistega seotud kulud ettevõttel suhteliselt suured. Seetõttu tegelevad kokkusaamiste ja tutvustustega nii tippjuhtkond kui ka müüki – pakkumisi ettevalmistavad inimesed.

Aswega AS, mis alustas oma tegevust juba 1993 a., on seevastu eksportturgudel tegutsemist pidanud prioriteetseks kogu oma tegutsemisaja jooksul. Peamiselt on see tingitud toote spetsiifilisusest ja kodumaise turu väiksusest. Soojus- ja vedelikukulu mõõdikud on kestvuskaua, mida peale kliendile müümist ja paigaldamist, hoitakse eksploatatsioonis aastaid. Siit tulenebki pidev vajadus oma kliendibaasi ekspansiivse suurendamise järele, kuna sama toote kordumüük samale kliendile on reaalne alles aastate pärast. Eespoolmainitud kodumaise turu väiksusest tulenevalt on ainuvõimalikuks kliendibaasi suurendamiseks välisurud. (AS Aswega eksporiplaani... 2012)

Vaadates ASi Aswega müügitulu liikumist majandusaastatel 2010-2013, mida kajastab joonist 1, on näha, et kuni 2012. aastani on olnud kasvutrend ja 2013. aastal toimus langus.

Selline müügitulu kasv aastatel 2010-2012 tulenes peamiselt ekspordiplaani rakendamisest, mille käigus, toimusid aktiivne turundamine, käidi palju messidel ja lähetustel sihtriikidesse.



Joonis 1 AS Aswega müügitulu, äri- ja aruandeaasta kasumi ülevaade 2010-2013 majandusaastate lõikes

Allikas: (autori poolt koostatud AS Aswega majandusaasta aruannete 2010-2013 alusel)

## 2.2 ASi Aswega maksevõime analüüs

Antud töös kasutatakse uuringu läbiviimiseks ettevõtte nelja aasta (2010 – 2013) finantsaruannetele ning võrdluseks tuuakse välja tegevusharu keskmised näitajad 2010 – 2012. Töö kirjutamise ajal on ASi Aswega 2013. aasta majandusaastaaruanne veel auditeerimata.

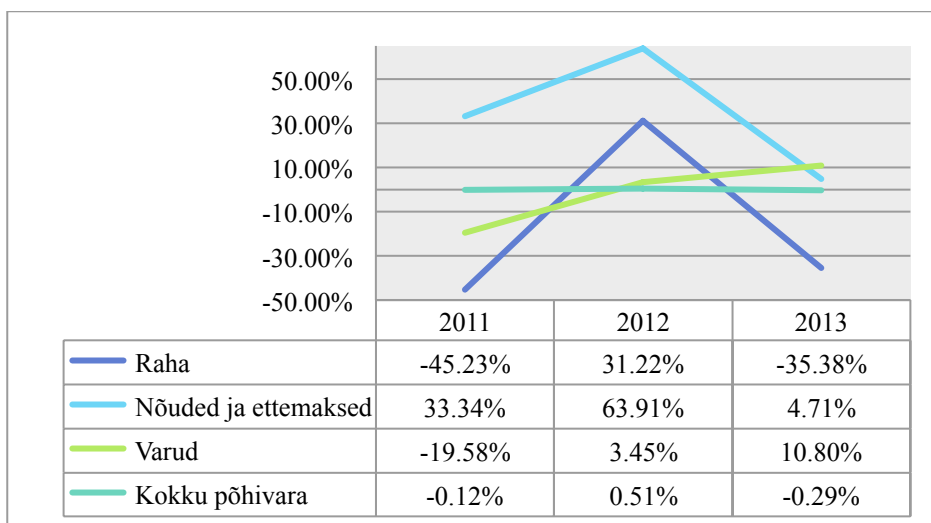
### 2.2.1 ASi Aswega horisontaal- ja vertikaalanalüüs

Ettevõtte hetke finantsseisundist ja tulevikuväljavaadetest paremaks mõistmiseks on vajalik jälgida muutusi, mis toimuvad aastast aastasse. Käesoleva töö autor on otsustanud alustada ettevõtte maksevõime analüüsi läbi viimist horisontaalanalüüsiga ning võrdleb nelja järjestikuse aasta, 2010 – 2013, bilansse ja kasumiaruandeid.

Ettevõtte AS Aswega bilansi horisontaalses analüüsis on iga bilansikirje muutus toodud välja protsentuaalsel kujul võrreldes eelneva perioodiga (Lisa 3).

Bilansi horisontaalanalüüsi (Lisa 3) järgi on näha, et varade üldmaht on aastal 2011 vähenenud 0,49% ning aastal 2012 kasvanud 1,28% ja aastal 2013 veel 0,02% võrra. Seega on uuritava ettevõtte varade kogumaht iga aastaga natukene suurenenud. Võrreldes ettevõtte erinevate varade kasvu erinevatel aastatel näeme, et käibevarade kasv on olnud põhivarade kasvust kiirem. Aastal 2012 on käibevara kasvanud 22,5% ja aastal 2013 veel 7,05% võrra (Lisa 3).

Kõige suuremad muutused aktiva poolel 2011. aastal on toimunud bilansikirjel raha, mis vähenes 45,23%, varud vähenesid 19,58%. Oluliselt on suurenenud aastal 2004 nõuded ja ettemaksed 33,34% võrra ja finantsinvesteeringud 35,36% võrra (Lisa 3). Aastal 2012 on aktiva poolel suurenenud raha bilansikirje 31,22%, nõuded ja ettemaksed 63,91% (Joonis 1) ja finantsinvesteeringud 41,04% võrra võrreldes eelmise aastaga (Lisa 3). Nagu ettevõtte bilansi horisontaalanalüüsi graafikust (Joonis 2) on näha, on 2013. aastal oluliselt vähenenud raha bilansikirje 35,38% võrra ja omakorda suurenenud varude osakaal 10,80% võrra.



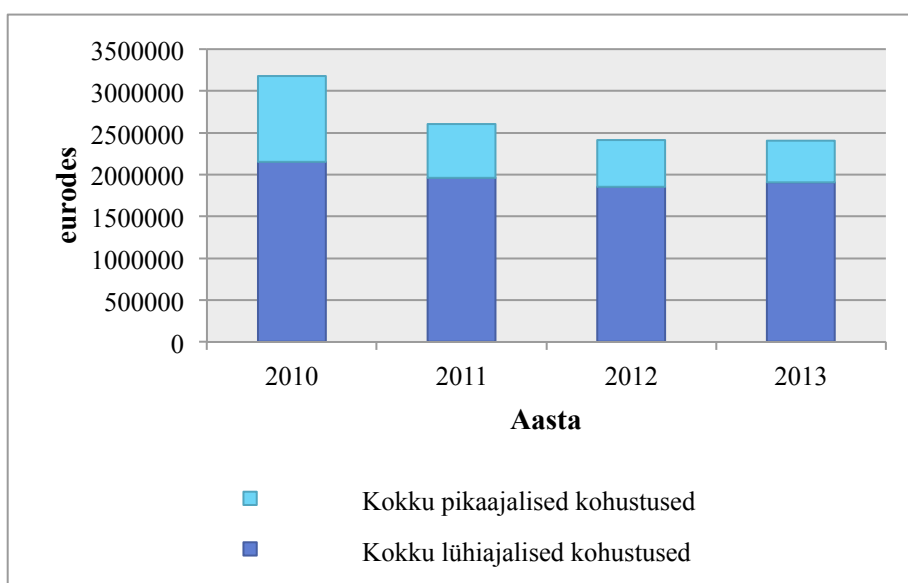
Joonis 2. AS Aswega bilansi horisontaalanalüüs 2011-2013 aastal

Allikas: (autori poolt koostatud AS Aswega majandusaasta aruannete 2010-2013 andmete alusel)

Kõige suuremad muudatused passiva poolel on toimunud kohustuste kirjel. Võrreldes ettevõtte erinevate kohustuste muutmist aastatel 2011-2013 näeme, et lühiajalised kohustused

on vähenenud 2011. aastal 8,96% ja 2012. aastal veel 5,42% võrra, kuid 2013. aastal on kasvanud 2,90% võrreldes eelneva aastaga. Pikaajalised kohustused on vähenenud, aastal 2011 vähenesid 36,67%, aastal 2012 13,79% ja aastal 2013 11,19% võrra. (Joonis 3)

Bilansi horisontaalanalüüsist selgub, et käibevarad on vaadeldaval perioodil kasvanud ning selle kasv põhivarade kasvust on suurem. Kuna käibevarade maht ei ole nii jõudsalt suurenenud, siis siin võib näha teatavad ohumärke ettevõtte likviidsusele ja pikaajalisele maksejõuetusele ehk pankroti ohule. Selliste trendide puhul on oht, et puhas käibekapital muutub negatiivseks ja ettevõttel puudub potentsiaalne sularaha reserv.



Joonis 3. AS Aswega kohustuste muutused 2010-2013 aastal

Allikas: (autori poolt koostatud AS Aswega 2010-2013 aasta bilansside alusel)

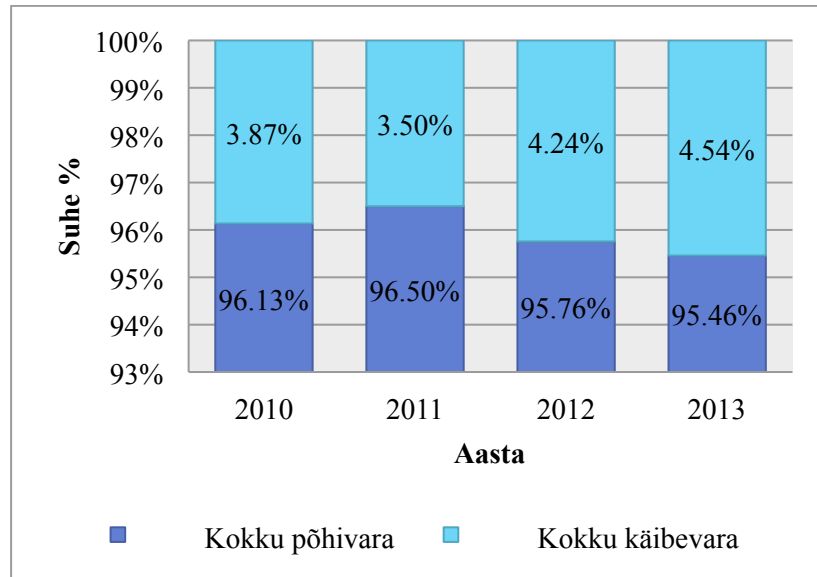
ASi Aswega kasumiaruande horisontaalanalüüsi on kõige parem jälgida tabelist (Lisa 4), kus on toodud välja erinevate tulu- ja kululiikide protsentuaalne muutus võrreldes eelneva perioodiga. Uuritava ettevõtte kasumiaruande horisontaalanalüüsist on näha, et müügitulu on aastal 2011 kasvanud 31,74%, aastal 2012 10,99%, kuid aastal 2013 langenud 19,33% võrra. Samas on olnud langusfaasis ka muud äritulud. Muud ärikulud on aastal 2012 hüppeliselt kasvanud 2849,58% võrra võrreldes eelmise aastaga, mis oli tingitud kahjumist, mis tuli müügiotol põhivara müügist ja valuutakursside muutusest. Kõige rohkem on vähenenud äritulud, nimelt 2013. aastal 94,82% võrra võrreldes eelmise perioodiga. Kuna müügitulu on 2013. aastal langenud, siis kohe hüppeliselt on suurenenud valmis- ja lõpetamata toodangu

varude jääk muutuse kirje samal aastal 479,52% võrra. Kõige suuremad muudatused on toimunud ärikasumi ja aastaaruande kasumi kirjetel. Aastal 2011 on ärikasum kasvanud 73,25% ja aruandeaasta kasum 251,75%. Aastal 2012 on ärikasum kasvanud 22,18% ja aruandeaasta kasum 30,84%, kuid järgmisel aastal toimus hüppeline langus, näitajad langesid vastavalt 89,69% ja 97,15% võrra võrreldes 2012. aastaga. Erinevate väljatoodud kasuminäitajate muutumine on toimunud suhteliselt paralleelselt müügitulu kasvu või langusega.

Järgnevalt teostab antud uurimistöö autor ettevõtte bilansside ja kasumiaruannete vertikaalanalüüs aastate 2010-2013 kohta. Vertikaalses analüüsis uuritakse ühe finantsaruande erinevate finantsnäitajate vahelisi seoseid. Seoste uurimiseks arvutatakse iga näitaja protsendina baasnäitajast. Antud töös on baasnäitajaks võetud bilansi puhul bilansimaht ja kasumiaruande puhul müügitulu.

ASi Aswega bilansside vertikaalanalüüsi andmed on toodud välja Lisas 5. Suurema osa AS Aswega varadest moodustavad põhivarad, mis vaadeldavatel perioodidel on kõikunud 0,6% ulatuses, moodustades keskmiselt ~ 95% varadest. Suurema osa põhivarast moodustavad kinnisvarainvesteeringud. Kui vaadata varade struktuuri, siis on näha, et uuritaval perioodil on käibevarades toimumas suurenemis trend, ning põhivarades omakorda langemis trend. Aastal 2010 oli käibevarade osakaal 3,87%, aastal 2011 3,50%, aastal 2012 4,24% ning 2013.aastal 4,54%. Selline kasvu trend peaks viitama likviidsuse suurenemisele, kuid vaatamata sellele likviidsus on madal, kuna põhivarade osakaal varudest on ikkagi väga suur (Joonis 4). Kui võrrelda käibevarade ja kohustuste vahekorda, mis näitab, kui palju on ettevõttel kohustusi ja nende jaoks katet (käibevara), siis on näha, et kohustuste hulk ületab käibevarasid märkimisväärselt (Lisa 5)

Väikest kasvu on võimalik jälgida nõuete ja ettemaksude veerus, olles aastal 2010 0,79% ning tõustes 2013. aastaks 1,80%-ni. Varade kirje on olnud aastal 2010 2,91% ja langenud 2,35%-le aastal 2011, kuid 2012. aastal tõusnud 2,40%-ni ja 2013. aastal 2,66%-ni. Raha osakaal on olnud vaadeldaval perioodil väga väike, kõikunud 0,16% ja 0,08% vahemikus (Lisa 5).

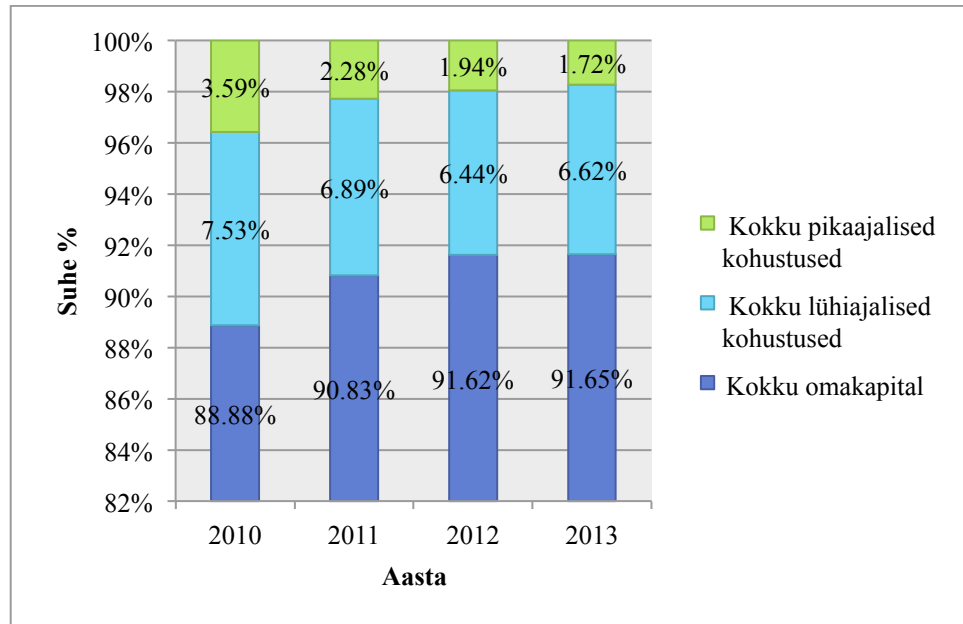


Joonis 4. AS Aswega bilansside aktiva struktuur 2010-2013

Allikas: (autori poolt koostatud lisa 5 toodud andmete alusel)

ASi Aswega bilansside passiva poole vertikaalanalüüs näitab, et analüüsival perioodil moodustab umbes 90% passivast omakapital. Võõrkapitali osakaal on olnud keskmiselt 6,5%. Nagu nähtub jooniselt 4 aastatel 2010-2013 on vähenenud pikaajaliste kohustuste osakaal ja suurenenud omakapitali osakaal passiva üldosast. Lühiajalised kohustused on küll langenud 7,53% 2010. aastal 6,44%-ni 2012. aastal, kuid aastal 2013 natukene tõusnud 6,62%-ni (Joonis 5). Võlad ja ettemakse on olnud enam vähem ühel tasemel, kõikides vahemikus 3,87%-4,17% vahel (Lisa 5). Passiva struktuur on olnud läbi aastate suhteliselt sarnane ja ühtlane.

Bilansi vertikaalanalüüsi tulemusena võib märgata varade struktuuris uuritava perioodil olulist trendi käibevarade osakaalu suurenemist ja põhivarade osakaalu vähenemist, mis viitab likviidsuse paranemisele. Bilansside passiva poole vertikaalanalüüs näitab, et lühiajaliste kui ka pikaajaliste kohustuste osakaal on langus trendis, nigi omakapitali osakaal passiva üldmahust on suurenenud.



Joonis 5. AS Aswega bilansside passiva struktuur 2010-2013

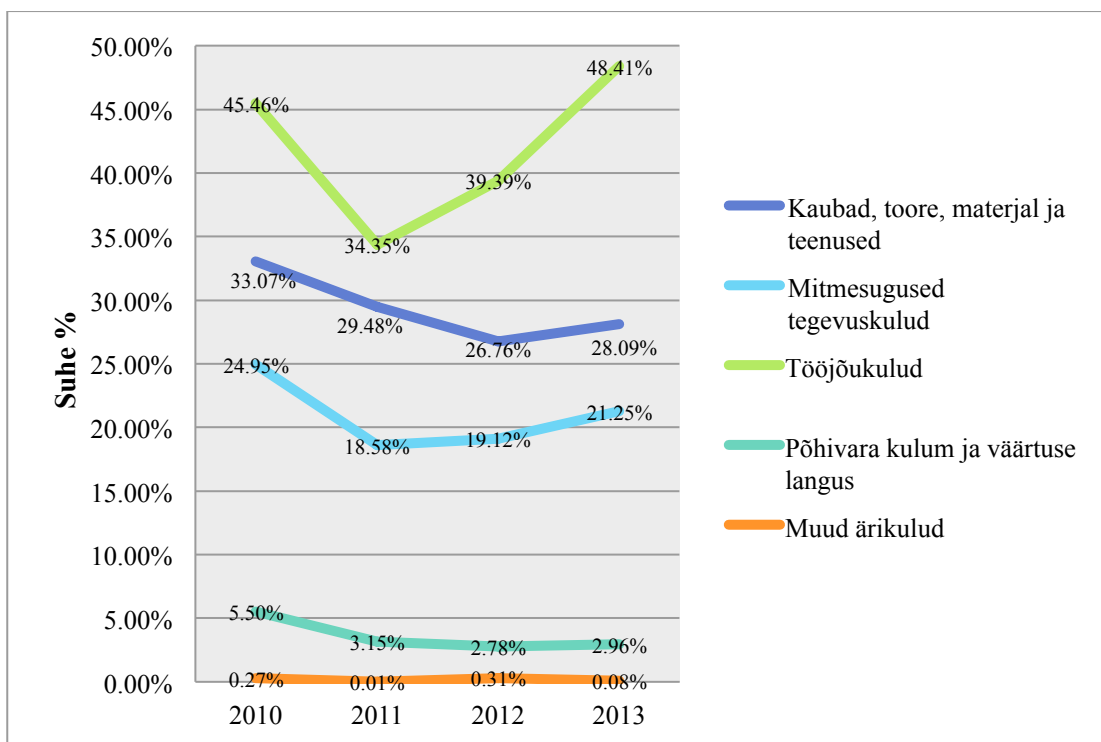
Allikas: (autori koostatud lisas 5 toodud andmete alusel)

Kasumiaruande vertikaalanalüüsis saab näha iga kasumiaruandekirje suhet müügituludesse ning hinnata erinevate kululiikide olulisust kasumi kujunemisel. Ettevõtte kasumiaruannete vertikaalanalüüs on toodud lisas 6.

Uuritava ettevõtte kasumiaruande vertikaalanalüüsis on näha, et ärikasumi osakaal on aastast 2010-2013 kasvanud 13,02%-lt 18,85%-ni, kuid 2013. aastal langenud 2,41%-ni. Selline langus toimud eelkõige muude äritulude arvelt, mis on omakorda langenud nelja aasta kokkuvõttes 14,79%-lt 0,44%-ni, mis on tingitud kinnisvarainvesteeringute õiglase väärtuse muutusest. (Lisa 6)

Järgneval joonisel 6 on välja toodud AS Aswega kasumiaruande kululiikide vertikaalanalüüs aastatel 2010-2013 (Lisa 6). Jooniselt 6 on näha, et uuritava ettevõtte põhivara kulum ja väärtuse languse kirje on aastast-aastasse vähenenud 5,5%-lt 2,96%-ni. Kaubad, toore, materjal ja teenused on aastast 2010-2012 langenud 33,07%-lt 26,76%-ni, kuid aastal 2013 kasvanud 28,09%-ni. Mitmesugused tegevuskulud on aastal 2011 langenud 24,95%-lt 18,58%-ni ning järgnevatel aastatel kasvanud 21,25%-ni. Muud ärikulud on kõikunud 0,08%-0,31% vahel. Kõige suuremad muudatused on toimunud tööjõukuludes, moodustades aastal 2010 45,46%, 2011. aastal langedes 34,35%-ni, 2012. aastal kasvades 39,39%-ni ja 2013. aastal 48,41%-ni.





Joonis 6. AS Aswega kasumiaruande kululiikide vertikaalanalüüs 2010-2013 aastal

Allikas: (autori poolt koostatud lisas 6 toodud andmete alusel)

### 2.2.2 ASi Aswega suhtarvudeanalüüs

Suhtarvude analüüs on üheks traditsioonilisemaks meetodiks ettevõtte finantsseisundi hindamiseks. Sõltuvalt huvigrupist kasutatakse erinevaid suhtarve. Antud töös võtab autor vaatluse alla ettevõtte maksevõime suhtarvud ja analüüsi eesmärk on hinnata ASi Aswega maksevõimet ja selgitada välja, kas ettevõttel on piisavalt raha ning kiiresti rahaks muudetavad vara (likviidset vara) oma kohustuste õigeaegseks kustutamiseks.

ASi Aswega suhtarvude analüüsi arvutamise aluseks on võetud aasta 2010 – 2013 bilansid ja kasumiaruanded (ASi Aswega majandusaastaruanded 2010 – 2013). Ettevõtte peamised maksevõime näitajad aastate 2010 – 2013 kohta on esitatud tabelis 1. Kõik näitajad on toodud suhtena, kui ei ole näidatud teisiti.

Seisu paremaks arusaamiseks on soovituslik võrrelda analüüsitava ettevõtte suhtarve teiste ettevõtete vastavate näitajatega. Kuna ettevõtte suhtarvude võrdlemine Eesti keskmiste

näitajatega ei oleks olnud piisavalt tõene ja oleks kaldunud pigem subjektiivsusele, siis on käesolevas töös võrdlusandmetena vaadeldud tööstusharu keskmiseid näitajaid aastatel 2010 kuni 2012 ja arvatud nende põhjal suhtarvud (vaata lisa 7). Statistilised näitajad 2013. aasta kohta töö kirjutamise ajal puudusid.

Tabel 1. AS Aswega maksevõime näitajad aastatel 2010-2013

Näitaja	Aasta			
	2010	2011	2012	2013
Lühiajalise võla kattekordaja	0,513	0,509	0,659	0,685
Likviidsuskordaja	0,127	0,167	0,285	0,283
Maksevalmiduse kordaja	0,022	0,013	0,018	0,011
Puhas käibekapital	-1047540,000	-963148,000	-632716,000	-600456,000
Puhas käibekapital varadest	-0,037	-0,034	-0,022	-0,021
Omakapitali võlasiduvus	0,125	0,101	0,091	0,091
Omandikordisti	1,125	1,101	1,091	1,091
Intresside kattekordaja	2,82	5,41	8,37	
Omakapitali suhtarv	799%	990%	1094%	1098%
Võlakordaja	0,111	0,092	0,084	0,083

Allikas: (autori arvutused AS Aswega 2010-2013 aasta bilansside ja kasumiaruannete andmete alusel)

Lühiajalise võla kattekordaja (Valem 1) näitab ettevõtte võimet katta oma lühiajalisi kohustusi. Nagu on näha tabelist 1 on AS Aswega lühiajalise võla kattekordaja uuritava perioodil olnud mitterahuldav, käibevara ületab lühiajalisi kohustusi keskmiselt ainult 0,6 korda. Vastavalt hindamiskriteeriumile peaks see näitaja olema vähemalt 1,11 ehk rahuldavas seisundis. Samas võib näha, et on olemas kasvu trend, aastast-aastase näitaja vaikselt suureneb. Sama tegevusharu näitaja on olnud uuritava perioodil väga kõrge, üle 2 (Lisa 7). Kui maksevõime tase on madal, võib firmal tekkida raskusi lühivõlgade tasumisega. Samas ka liiga kõrge näitaja viitab sellele, et ettevõtte on liiga palju investeerinud käibevaradesse, kaotades sellega osa võimalikke tulusid. AS Aswega puhul on käibevarade osakaal väga väike, see pärast ka tekib maksejõuetus. Lühiajalised kohustused ületavad käibevarasid.

Kindlasti tuleks meelses pidada, et näitajad on arvatud momendi seisuga, mistõttu tulemused on ebastabiilsed ning ei kajasta tuleviku rahavoogude omavahelist vastavust.

Likviidsuskordaja (Valem 2) näitab ettevõtte võimet katta oma kiireloomulisi kohustusi kreditoride ees varusid müümata (Kõomägi 2006). Nagu on näha tabelist 1 on AS

Aswega likviidsuskordaja aastast-aastasse suurenenud, mis on hea märk. Aastast 2010 oli see näitaja 0,127, aasta 2011 – 0,167, aastal 2012 juba 0,285 ja aastal 2013 jäi samale tasemele 0,283. Vaadates teorias vastava valemi (2) kohta antud selgitusi saab järeldada, et AS Aswega likviidsuskordaja on nõrk. See tähendab, et ettevõtte ei ole võimeline maksma oma lühiajalisi laene, õigeaegselt maksma välja palgad ja tasuma arveid hankijatele, tähtaegselt kandma üle maksud riigieelarvesse. Sama tegevusharu keskmised näitajad on vaadeldaval perioodil on olnud väga head (Lisa 7).

Maksevalmiduse kordaja (Valem 3) näitab, millise osa lühiajalistest kohustustest on ettevõtte võimeline kohe tasuma (Šorikova). Ettevõtte maksevalmiduse kordaja on uuritaval perioodil olnud väga madal ja langus trendis, aastal 2010 olnud 0,022, aastal 2011 langenud 0,013-ni, aastal 2012 0,018-ni, ning 2013. aastal on näitaja jällegi langeni 0,011-ni (Tabel 1). Teooria järgi peaks see näitaja olema 0,3 ja 0,5 vahel, seega AS Aswega näitaja on mitterahuldav. Võib järeldada, et ettevõtte on raha puudujääk ja ta ei suuda oma lühiajalisi võlakohustusi täielikult tasuma, lootmata varude müügile. Samas kui vaadelda tegevusharu keskmist näitajat, on näha, et see ületab hindamis kriteeriumi märgatavalt, mis viitab sellele, et toimub ebaotstarbelik rahajuhtimine ja ei suudeta seda efektiivselt kasutada. Kuigi ettevõtte olemasolev näitaja on väga madal, tuleks sellesse suhtuda skeptiliselt, kuna AS Aswega kasutab arvelduskrediidi (AS Aswega majandusaastaaruanded 2010-2013). Arvelduskrediidi kasutamisel võib see näitaja olla ka null.

Puhta käibekapitali näitaja (Valem 4) põhjal saadakse teada, kui palju on suunatud käibevaradesse pikaajalisi finantseerimise allikaid- pikaajalisi kohustusi ja omakapitali (Teearu, Krumm 2005, 21). AS Aswega puhaskäibekapital on läbi nelja analüüsitava aasta olnud kasvutrendis, mis on hea märke. 2010 aastal on rahaline näitaja olnud -1047540,0 EUR-t ning 2013. aastal juba -600456,0 EUR-t (Tabel 1). Kuid maksevõimelisel ettevõttel peab see näitaja olema positiivne. AS Aswega puhul on see vastupidi negatiivne. Negatiivne näitaja viitab sellele, et ettevõtte on lühiajaliste laenudega tõenäoliselt ebaotstarbekalt ümber käinud. Samas näitab see ka seda, et ettevõtte likviidsed varad ei kata ära lühiajalisi kohustusi ja seega puudub sularaha reserv, mis on vajalik rahavoogude kriisi korral rahaliste sissetulekute ja väljaminekute tasakaalustamiseks. Kuna kogu vaadeldava perioodi jooksul oli puhaskäibekapital negatiivne, näitab see ka seda, et ettevõttel võivad esineda raskused kahjumite katmisel, mis võib tekkida väiksema likviidsusastmega käibevarade konverteerimisel rahaks.

Analüüsitava ettevõtte käibevarad on aastast-aastasse suurenenud. Aastal 2010 olid need 1 105 119 euro, kuid 2013. aasta lõpuks 1 306 989 euro. Lühiajalised kohustused aga vähenenud 2 152 659 eurolt 2010. aastal 1 907 445 euroni 2013. aasta lõpuks. Kuid ettevõtte likviidset vara ei piisa lühiajaliste kohustuste täitmiseks.

Puhta käibekapitali tegevusharu keskmine on olnud vaadeldaval perioodil positiivne ning kasvutrendis. Seega sama tootmisharu ettevõtted suudavad paremini rahuldada lühiajalisi kohustusi puhta käibekapitali arvelt.

Eeltoodut kinnitab ka puhta käibekapitali suhe varadesse (Valem 5), mille arvatud tulemused näitavad, likviidsete vahendite osa ettevõtte varadest. Kuna antud ettevõtte näitajate väärtus on lause negatiivne, viitab see ka ettevõtte pankrotiohule (Tabel 1). Kui vaadata tegevusvaru keskmist näitajat, siis see on olnud vastupidi hea, kuigi langustrendis (Lisa 7). Mida suurem on puhta käibekapitali suhe varadesse, seda kõrgem on maksevõime tase.

Lühiajaliste maksevõime suhtarvude analüüsil selgus, et kõik viis näitajat on olnud tootmisharu keskmiste näitajatega võrreldes AS-il Aswega halvemad. Kokkuvõtlikult võib neid pidada isegi nõrkadeks. Põhiliselt on madalad näitajad mõjutatud sellest, et ettevõttel ei ole piisavalt likviidset vara, et lühiajalisi kohustusi katta. Käibekapitali osakaal varades on väga väike, võrreldes põhivaraga. Kuigi näitajate põhjal on näha, et ettevõttel on paranemis trend, soovib antud uurimistöo autor võtta prioriteediks lühiajaliste kohustuste vähendamist ja käibekapitali suurendamist.

Omakapitali võlasiduvus (Valem 6) näitab võõrkapitali ja omakapitali suhet (Kõomägi 2006). Kui vaadata tabelit 1, siis on näha, et AS Aswega omakapitali võlasiduvus oli aastal 2010 0,125, aastal 2011 0,101, ning aastatel 2012 ja 2013 0,091. Seega ettevõtte sõltub vähesel määral võlast ning rahastamiseks kasutatakse peamiselt omakapitali. Kuna antud näitaja on langustrendis, siis viitab see ka sellele, et ettevõtte maksevõime pareneb. Tegevusharu keskmine näitaja selle suhtarvu puhul on võrreldes AS Aswega omaga halvem, keskmiselt on ta 0,5 ning kasvu trendis (Lisa 7). Seega sama tegevusharu ettevõtted sõltuvad välisvõlast palju rohkem, kui analüüsitud ettevõtte.

Omandikordisti (Valem 7) näitab, mitu korda ületab vara omakapitali (Kõomägi 2006, 126). Vastavalt tabeli 1 tulemustele on AS Aswega omandikordisti olnud langustrendis, mis viitab maksevõime parenemisele. Samas vaadates lisa 7 tulemusi, kus on toodud sama

tegevusharu ettevõtete omandikordisti on see kasvu trendis. Siit võib järeldada, et AS Aswega olukord on parem, kuna teiste ettevõtete maksevõime halveneb.

Intresside kattekordaja (Valem 8) mõõdab ettevõtte võimet maksta ärikasumi arvelt intressikulused (Kõomägi 2006, 124). Vaadates tabeli 1 tulemusi on analüüsitava ettevõtte intresside kattekordaja oli 2010. aastal 2,82, 2011. aastal 5,41 ning 2012. aastal 8,37. Aasta 2013 kohta andmed analüüsi läbiviimise ajal puudusid. Saadud tulemuste põhjal võib järeldada, et ettevõtte on võimeline toota piisavalt kasumit, et jooksvalt katma oma intressikulused. Samas on soovituslik seda suhtarvu arvutada pigem igakuiselt kui kord aastas, kuna lühiajalised muutused võlgnevustes või rahavoogudes võivad sellele äkilist ja dramaatilist mõju avaldada.

Omakapitali suhtarv (Valem 9) kirjeldab omakapitali osakaalu ettevõtte tegevuse rahastamisel (Galitskaja 2008, 179). Antud ettevõtte puhul on see näitaja on päris suur (Tabel 1). Sama olukorda võib vaadelda tootmisharu keskmiste näitajate tulemustes (Lisa 7). Vastavalt teooria hindamiskriteeriumile, peaks see näitaja ületama 50%-ti. Antut juhul ettevõtte tulemused ületavad seda piirjoont ja võib järeldada, et omakapitali suhe pikaajaliste kohustuste struktuuris on väga suur. See oma korda viidab sellele, et firmale pakub see stabiilsemat finantsseisundit.

Võlakordaja (Valem 10) näitab, kui suurt osa ettevõtte varadest finantseeritakse laenatud vahenditega (Kõomägi 2006, 124). AS Aswega võlakordaja on olnud aastal 2010 0,111, aastal 2012 0,092, aastal 2012 0,084 ning aastal 2013 0,083 (Tabel 1). Tegevusharu keskmised näitajad olid aastal 2010 0,305, aastal 2011 0,339 ning 2012. aastal 0,368 (Lisa 7). Võrreldes neid tulemusi on näha, et AS Aswega olukord on parem. See tähendab, et ettevõtte likviidsus on suurem ja väiksem risk potentsiaalse laenuandja jaoks ja ettevõtte finantsraskuste korral on nad enam kaitstud. Samas võõrkapitali puudumine võib viidata ka sellele, et ettevõttel puuduvad tulusad projektid tegevuse arendamiseks.

Maksevõime suhtarvude analüüsist selgub, et näitajad on aastate jooksul langenud ning ettevõtte likviidsus tase on madal. Sellest tulenevalt esinevad ettevõttel raskused lühiajaliste kreditoride nõuete katmisega. Ettevõtte olukord võrreldes tegevusharu teiste ettevõtetega on samuti halvem. Kuid samas võõrkapitali kasutamise suhtarvu analüüs näitab, et uuritav ettevõtte kasutas vaadeldaval perioodil tegevusharu ettevõtetega võrreldes vähem finantsvõimendust ning on võimeline jooksvalt katta ka oma intressikulused. Käibekapitali osakaal varades on väga väike, võrreldes põhivaraga. Kuigi näitajate põhjal on näha, et

ettevõttel on paranemis trend, soovitab antud uurimistöö autor võtta prioriteediks lühiajaliste kohustuste vähendamist ja käibekapitali suurendamist.

### 2.3. ASi Aswega pankrotiohu analüüs

Pankrot on lootusetu maksejõuetus, mis põhjustab ettevõtte tegevuse lõpetamise ja tema kreditoride nõudmiste rahuldamise kohtumenetluse korras (Raudsepp, 1999, lk 184).

Analüüsitava ettevõtte pankrotiohu prognoosimiseks valis käesoleva töö autor E.Almani pankrotikordaja  $K_p$  (Valem 11) – koefitsiendiga korrutatud suhtarvude arvutus annab teada, kas ettevõtte majanduslik seis on hea või ähvardab teda pankrotioht.

Tabel 2. AS Aswega E.Almani pankrotikordajad 2010-2013. aasta finantsnäitajate põhjal.

Suhtarv	Aasta			
	2010	2011	2012	2013
$X_1$	-0,037	-0,034	-0,022	-0,021
$X_2$	0,827	0,835	0,839	0,859
$X_3$	0,011	0,018	0,022	0,002
$X_4$	0,474	0,577	0,624	0,626
$X_5$	0,081	0,107	0,117	0,095
<b><math>K_p</math></b>	<b>1,513</b>	<b>1,642</b>	<b>1,713</b>	<b>1,655</b>

Allikas: (autori arvutused AS Aswega majandusaastaaruannete 2010-2013 aasta andmete alusel)

Vaadates tabeli 2 on näha, et kõikidel analüüsivatel aastatel on AS-il Aswega pankroti oht. Kõige parem seis on olnud aastal 2012, kui pankrotikordaja näitaja oli 1,713. Võib märgata, et aastast 2010 kuni 2012 on pankrotikordaja näitaja paranenud, kuid 2013. aastal on kordaja langenud. Kui vaadata lähemalt finantsnäitajate tulemusi, siis on näha, et maksevõime näitaja on olnud negatiivne, kuid aastast-aastasse paranenud, mis viitab sellele, et ettevõtte likviidsete vahendite osa ettevõtte varedes suureneb. Järgmine näitaja näitab missugune osa varadest on soetatud akumulieeritud kasumi arvel, ning see näitaja on aastast-aastasse suurenenud. Varade rentaabluse näitaja pealt on näha, et firma kasumitoomise võime maksu-

ja võimendusfaktoritest vabastatuna on samuti kasvanud aastast 2010 -2012, kuid aastal 2013 on tugevalt langenud. Finantsvõimenduse näitaja on olnud kasvutrendis, mis viitab sellele, et ettevõtte finantseerimisel võõrkapitali osa väheneb.

Kuid vaatamata sellele, et finantsnäitajates on märgata parenemis trendi võib Altmani pankrotikordaja  $K_p$  arvutuste tulemustest järeldada, et üldises pildis on AS Aswega pankroti ohus.

Saadud tulemuste alusel antud töö autor on toonud välja ettepanekuid maksevõime tõstmiseks:

- võiks pöörata rohkem tähelepanu rahajäägi suurendamiseks ehk oleks vajalik varude juhtimise ülevaatamine;
- varude hankimisel tuleks jälgida optimaalset laoiseisu ja materjalide üleliigset sisseostmist vältida;
- võiks ülevaadata põhivarasid. Kui ettevõtte hoiab mingi büroo hoones vana vara, mida enam ei kasutata, siis otstarbelikum oleks seda vara müüa ja kinnisvara objekt rendile anda, et teenida lisa tulu;
- võiks igat investeerimisotsust põhjalikult läbi analüüsida, kuna raha põhivarasse paigutades kannatab likviidsus
- tuleks rohkem tähelepanu pöörata likviidsusnäitajatele, mille parendamine tõstaks ettevõtte kasumit ja ka võlgnevuste tasumist.

ASi Aswega maksevõime on nõrk, aga kuna näitajates oli näha parenemis trendi, siis leidis autor, et ettevõtte liigub õiges suunas ja peaks seda viisi jälgima.

## KOKKUVÕTE

Tänapäeval üheks olulisemaks valdkonnaks, mida vaadeldakse ettevõtte finantsseisundi analüüsi raames on maksevõime analüüs. Maksejõulisus tähendab tähtaegselt maksekohustuste tasumise võimet ning on ettevõtte usaldatavuse ja eksistektsi vältimatu eeltingimus. Seega AS Aswega finantsseisundi paremaks mõistmiseks on otsustatud anda hinnang ettevõtte maksevõimelisusele.

Bakalaureuse töö eesmärgiks oli vaja teostada maksevõime analüüs AS Aswega ettevõtte näitel, läbi hálbe- ja rahandussuhtarvude analüüsi, et anda hinnanguid ja teha ettepanekuid ettevõtte maksevõime parendamiseks.

Töö eesmärgiks püstitatud ülesanded said täidetud – anti ülevaade maksevõime teoreetilistest olemustest ja meetoditest, tutvustati AS-i Aswega tegevust, viidi läbi ettevõtte maksevõime analüüsi, milles keskenduti vertikaal-, horisontaal- ning rahandussuhtarvude analüüsile ning tulemusi võrreldi tegevusharu keskmiste näitajatega. Analüüsiti ka pankrotiohu läbi Altmani pankrotiohu kordaja. Maksevõime analüüsi käigus anti hinnanguid ja soovitusi AS Aswega ettevõttele.

Töö eesmärgini jõudmiseks kasutati erinevaid maksevõime analüüsi meetodeid ning finantsaruandeid, mille põhjal analüüsi teostati. Analüüsid teostati kasutades AS Aswega nelja aasta (2010 – 2013) majandusaastaruandeid. Analüüsis toodi välja AS Aswega suhtarvude muutusi 2010-2013 majandusaastate aruannete põhjal ning võrreldi neid sama tootmisharu keskmiste majandusnäitajatega.

Bakalaureusetöös otsiti tõestust järgmisele hüpoteesile – AS Aswega maksevõime näitajad on madalamad võrreldes tootmisharu keskmiste näitajatega. Antud juhul bakalaureuse töös hüpoteesile otsitud tõestus leidis kinnitust.

Bakalaureuse töö sisulises osas analüüsiti ettevõtte maksevõime AS Aswega näitel. Meetoditena kasutati ettevõtte majandusaruannete horisontaal-, vertikaal- ja rahandussuhtarvude analüüsi. Suhtarvud olid autori poolt valitud tuginedes mitmete tuntud finantsanalüüsi raamatute autorite soovitustele. Samuti analüüsiti ka pankrotiohtu läbi E. Altmani pankrotiohu kordaja.



Horisontaalsest ja vertikaalsest analüüsist selgus, et ASi Aswega bilansimaht on aastast – aastast suurenenud. Horisontaalses analüüsis iga bilansikirje muutus on toodud välja protsentuaalsel kujul võrreldes eelneva perioodiga. Uuritava ettevõtte varade kogumaht on uuritaval perioodil olnud kasvu trendis. Võrreldes erinevate varade kasvu selgus, et käibevarade kasv oli põhivarade kasvust kiirem. Kuid samas põhivarade osakaal võrreldes käibekapitaliga on märgatavalt suurem, mis oma korda vähendab ettevõtte likviidsust. Kohustuste poole pealt on lühiajalised kui ka pikaajalised kohustused olnud langus trendis. Kuna käibevarade maht ei ole nii jõudsalt suurenenud, siis võib näha teatavat ohumärki ettevõtte likviidsusele. Selliste trendide korral on oht, et puhas käibekapital on negatiivne ja ettevõttel puudu potentsiaalne sularaha reserv.

ASi Aswega kasumiaruande horisontaalsest ning vertikaalsest analüüsist on näha, et ettevõtte ärikasum on igal aastal suurenenud, kuid 2013. aastal nii käive kui ka aruandeaasta kasum langesid. Äritulud olid kogu vaadeldaval perioodil langus trendis ning kõige suurem langus toimus 2013. aastal. Erinevate väljatoodud kasuminäitajate muutumine on kulgenud suhteliselt paralleelselt müüginõude kasvu või langusega, mida võib pidada heaks näitajaks.

Likviidsusesuhutavude analüüsist on näha, et AS-il Aswega on analüüsitavaatel perioodidel likviidsus väga madal. Lühiajalised kohustused on suuremad kui käibevarad, mida mõjutab käibevarade väike osakaal. Samas näitajates on märgata parenemis trendi. Kuid kokkuvõttes on ettevõtte maksevõime halvem sama tegevusharu ettevõtete omast. Analüüsi tulemusena selgus, et ettevõttel võib tekkida probleeme lühiajalise maksevõimega ja lühiajaliste võlgnevuste tasumisega, kuna ettevõtte ei suuda teenida piisavalt kasumit. Likviidsust võib kindlasti pidada üheks AS-i Aswega nõrgaks küljeks.

Kuna ettevõtte maksevõime oli suhteliselt nõrk, arvatati bakalaureusetöös välja nelja aasta finantsnäitajate põhjal suhtarvud pankroti prognoosimiseks, kasutades Altmani pankroti kordajat. Tulemustest selgus, et ettevõttel oli kogu uuritaval perioodil väga suur pankrotistumise tõenäosus. Kuid samas oli märgata, et aastast – aastasse tulemused paresid, mis võib pidada heaks märgiks.

Saadud tulemuste alusel antud töö autor on toonud välja ettepanekuid maksevõime tõstmiseks. ASi Aswega maksevõime on nõrk, aga kuna näitajates oli näha parenemis trendi, siis leidis autor, et ettevõtte liigub õiges suunas ja peaks seda viisi jälgima. Kuid võiks pöörata rohkem tähelepanu rahajäägi suurendamiseks ehk oleks vajalik varude juhtimise ülevaatamine. Varude hankimisel tuleks jälgida optimaalset laoseisu ja materjalide üleliigset

sisseostmist vältida. Samas võiks ülevaadata põhivarusid. Kui ettevõtte hoiab mingi büroo hoones vana vara, mida enam ei kasutata, siis otstarbelikum oleks seda vara müüa ja kinnisvara objekt rendile anda, et teenida lisa tulu. Lisaks võiks igat investeerimisotsust põhjalikult läbi analüüsida, kuna raha põhivarasse paigutades kannatab likviidsus. Tuleks rohkem tähelepanu pöörata likviidsusnäitajatele, mille parendamine tõstaks ettevõtte kasumit ja ka võlgnevuste tasumist.

Bakalaureusetöö eesmärgi võib lugeda täidetuks. Välja on selgitatud AS Aswega tugevad ja nõrgad küljed läbi hälbe- ja finantssuhtarvude analüüsi ning tehtud ettepanekud ettevõtte maksevõime parendamiseks.

Bakalaureusetöö väljapakutud lahendusi on võimalik rakendada analüüsis näitena osalenud ettevõttes.

## VIIDATUD ALLIKAD

- Alver, J., Reinberg, L. (1999). Juhtimisarvestus. Tallinn.
- Analysis and use of financial statement. (2014) Deltacpe Llc.  
<https://www.apexcpe.com/%5Cpublications%5C171016.pdf>
- AS Aswega ekspordiplaan aastateks 2008-2012. (2008). AS Aswega.
- AS Awega ekspordiplaani taotlusmeede. (2012). AS Aswega.
- Banhard, P., Kitvel, E. (2001) Ettevõtte maksejõuetus ja pankrot. Majandusarvestus ja finantsjuhtimine II: aktuaalseid probleeme Eesti Vabariigis. Tallinn: Tallinna Tehnikaülikool.
- Bragg, S. M. (2005). Uus finants juhtimise käsiraamat. Tallinn: Fontese kirjastus.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F. (2008). Principles of corporate finance. 9th edition. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Brigham, E. F., Gapenski, L. C., Ehrhardt, M. C. (1999). Financial management: theory and practise, 9th Edition, Fort Worth: Dryden Press.
- Bõtškova, J., Teearu, A. (1997). Äriandus. Tallinn: Coopets & Lybrand.
- Eesti Statistikaamet. EM009: Ettevõtete vara, kohustused ja omakapital – tegevusala (EMTAK 2008), tööga hõvatud isikute arv, aasta, aasta algul ja lõpul ning näitaja. Mujal liigitamata masinate ja seadmete tootmine, 50 – 99 töötajaga ettevõtted.
- Grossman, S. D. (1999). A Manager's Guide To Financial Analysis, 5th edition. American Management Association
- Haldma, T. (1993) Firma maksevõime analüüs. Tartu Ülikooli toimetised.
- Hillier, D., Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., Jordan, B. (2010). Corporate finance. First European edition. UK: McGraw-Hill Higher Education.
- Kõomägi, M. (2006). Äriandus. Tartu: Tartu Ülikooli kirjastus.
- Needles, B. E., Anderson, H. R. jt (1996). Principles of –accounting (Sixth Edition). Houghton Mifflin Company.

- Pankrotiseadus. Vastu võetud Riigikogus 22.jaanuaril 2003 a. – RT I 2003, 17, 95.
- Raudsepp, V. (1999). Finantsjuhtimise alused. Ettevõtte rahandus. Tallinn: Külim.
- Rünkla, J. (1996). Ettevõtte finantsseisund, konkurents ja strateegia. Tallinn: Külim.
- Rünkla, J. (2003). Ärirahandus. Tallinn: Külim.
- Scott, D. F. Jr., Martin, J. D., Petty, J. W., Keown, A. J. (1991). Aktsiaettevõtte rahandus I. Tallinn: Eesti Majandusjuhtide Instituut.
- Subramanyam, K. R., Wild, J. J. (2009). Financial statement analysis, 10th edition. McGraw-Hill
- Stutely, R. (2007) The definitive guide to business finance. What smart managers do with the numbers. Harlow : Prentice Hall.
- Šorikova, L. (2001). Multrinatsionaalse korporatsiooni rahandus. Tartu: Tartu Ülikooli kirjastus.
- Tearu, A., Krumm, E. (2005). Ettevõtte finantsjuhtimine. Tallinn: Pegasus.
- Tšistjakov, S. (1996). Finantsanalüüs ja selle meetodid. Vana-Võidu: Atlex.
- Vaksmäe, E. (1999). Finantsjuhtimise õpik. Tallinn: Eesti Ärikoolitusprogramm. Tallinna Kommertskool.
- Van Horne, J. C. (1995). Financial management and policy, 10th edition. New Jersey: Englewood Cliffs.
- Галицкая, С. В. (2008). Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий: учебное пособие. Москва: Эксмо.
- Дранко, И. О. (2004). Финансовый менеджмент: технологии управления финансами предприятия: учебное пособие для вузов. Москва: Ютени-Дана.
- Кошелева, Т. Н. (2008). Диагностика предприятия. Санкт-Петербург: Астерион.
- 2010 a. majandusaastaruanne. (2011). AS Aswega.
- 2011 a. majandusaastaruanne. (2012) AS Aswega.
- 2012 a. majandusaastaruanne. (2013) AS Aswega.
- 2013 a. majandusaastaruanne. (2014). AS Aswega.

## **SUMMARY**

### **THE SOLVENCY ANALYSIS BASED ON EXAMPLE OF ENTERPRISE AS ASWEGA**

Valeria Moldovanova

The current Bachelor's thesis is compiled in Estonian. The keywords of the current research include: solvency, enterprise, ratio analysis, liquidity, horizontal analysis, vertical analysis and bankruptcy.

The objective of this Bachelor's thesis is to carry out solvency analysis based on example of AS Aswega enterprise and make suggestions for improving it solvency.

The main purpose is to analyze the AS Aswega solvency through horizontal, vertical and ratio analyses and to propose ways to improve enterprise's solvency. The analysis focuses on short-term and long-term solvency ratios and Altman's bankruptcy ratio.

In order to obtain the objective, several methods of solvency and financial statements analysis were used. The main methods incorporated the analysis of ratios and horizontal and vertical analysis. These were carried out by using annual reports of the AS Aswega enterprise for past four years (2010 - 2013). The analysis brings out changes in AS Aswega ratios for the years 2010-2013 and compares them to the industry's average economic indicators.

The main reason for the selection of this thesis topic is the actuality and importance from the point of view of successful action of the enterprise. This enterprise is chosen as an object of study since AS Aswega is one of the oldest companies in Estonia, whose main activity is development and manufacturing of water, technical fluids, liquid food products and heat energy measurement devices. Since the company had troubles in the past years and AS Aswega managers had doubts about the company's future, the author decided to analyze the company's payment capabilities to gain a better understanding of the problems.

In the first part of the Bachelor's thesis the nature and the uses of the analysis of solvency was studied. An overview of the sources of information of the analysis, the different types of the analysis, and the phases of the compilation of the analysis was given. Also challenges and obstacles were brought out while analysis was carried out. The thesis also gives an overview of the concept of bankruptcy and highlights the bankruptcy evaluation model.

The second part of the study was deeply focused on the analysis of the solvency of AS Aswega in order to find the bottlenecks of the enterprise in the sphere of solvency and to draw conclusions and make proposals with a view to improve the solvency of the enterprise. This research work was based on the financial statements of the enterprise of three years (2010-2012) and the average indices of its activities of 2010-2013 are given as reference. In order to provide a better overview, the results were compared to industry averages. As the result of the analysis, the bottlenecks of the enterprise related to its solvency and the possibilities of improving them were pointed out.

Horizontal and vertical analysis has revealed that AS Aswega total balance sheet has increased from year to year. In the horizontal analysis each balance sheet item change is presented in percentage terms and compared to the previous period. Under chosen analysis timeframe total assets of the company have been in an uptrend. Comparison of different assets' growth has revealed that growth in current assets was faster than the one of fixed assets. At the same time though, the proportion of fixed assets in comparison to working capital is significantly higher, which has reduced the company's liquidity. Looking at the liabilities side one could spot that both short-term and long-term liabilities have been in a downtrend. Since the size of current assets has not increased rapidly, one could see some warning signals within the company's liquidity. In case of such trends there is a risk that the net working capital becomes negative and the company loses its potential cash reserves.

As Aswega horizontal and vertical analysis of the income statement has revealed that the company's operating profit has increased every year, however in 2013 both sales and profit for the year have fallen. Total revenues have been in a downtrend for the whole analysis timeframe and the largest decline occurred in 2013. The change of different outlined above parameters has progressed relatively in parallel with sales growth or decline, what could be regarded as a good indicator.

As the result of analyzing the solvency of AS Aswega by way of a method of ratios, it becomes evident that the level of liquidity of the enterprise is low. Current liabilities are greater than current assets. However, there can be seen a positive trend in the figures. But all in all, the company's solvency is inferior compared to the same line of business enterprises. The analysis revealed that the company might have problems with short-term solvency and with the ability to pay short -term debt due to the lack of profit. The liquidity could be certainly considered as one of the weakest points of the company.

As the solvency of the enterprise is relatively low, the ratios for predicting bankruptcy were calculated in the research work on the basis of the financial figures of the last four years, by way of using the Altman bankruptcy ratio. The results show that during the analyzed period the company had high probability of bankruptcy. However, it was noticed that from year to year there was improvement in results, which can be considered as a good sign .

Bachelor's thesis looked for evidence of the following hypothesis - AS Aswega solvency indicators are lower compared to industry averages. In this case, the thesis hypothesis was confirmed.

Based on the results of accomplished analysis, the author has brought out proposals for solvency improvement. AS Aswega solvency is weak, however due to better trend in the figures, the author concludes that company is moving in the right direction and should continue this path. However, more attention could be addressed to increasing cash reserves, possibly one should overview the inventory management. One should follow marginally optimal storage capacity and prevent excessive outsourcing while making inventory purchase decisions. Also one could overview its fixed assets. If the enterprise keeps some old inventory in one of its office building properties, then it would be more reasonable to dispose the inventory and sell or rent the property to gain extra income. In addition, each investment decision should be thoroughly analyzed, as by transferring money into fixed assets one would decrease its firm liquidity. More attention should be addressed to liquidity indicators, improvement of which will boost company's profits as well as debt repayments.

## LISAD

### Lisa 1. AS Aswega bilanss (eurodes)

	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
Varad				
Käibevara				
Raha	21 814	33 759	25 727	46 975
Nõuded ja ettemaksed	518 764	495 440	302 256	226 677
Varud	766 411	691 728	668 636	831 467
<b>Kokku käibevara</b>	<b>1 306 989</b>	<b>1 220 927</b>	<b>996 619</b>	<b>1 105 119</b>
Põhivara				
Finantsinvesteeringud	23 614	23 614	16 743	12 369
Kinnisvarainvesteeringud	22 750 000	22 750 000	22 532 000	22 477 727
Materiaalne põhivara	4 650 205	4 704 709	4 761 323	4 823 834
Immateriaalne põhivara	80 069	104 490	133 096	161 702
<b>Kokku põhivara</b>	<b>27 503 888</b>	<b>27 582 813</b>	<b>27 443 162</b>	<b>27 475 632</b>
<b>Kokku varad</b>	<b>28 810 877</b>	<b>28 803 740</b>	<b>28 439 781</b>	<b>28 580 751</b>
Kohustused ja omakapital				
Kohustused				
Lühiajalised kohustused				
Laenukohustused	750 488	651 158	858 882	974 023
Võlad ja ettemaksed	1 156 957	1 202 485	1 100 885	1 178 636
<b>Kokku lühiajalised kohustused</b>	<b>1 907 445</b>	<b>1 853 643</b>	<b>1 959 767</b>	<b>2 152 659</b>
Pikaajalised kohustused				
Laenukohustused	496 956	559 570	649 115	1 024 898
<b>Kokku pikaajalised kohustused</b>	<b>496 956</b>	<b>559 570</b>	<b>649 115</b>	<b>1 024 898</b>
<b>Kokku kohustused</b>	<b>2 404 401</b>	<b>2 413 213</b>	<b>2 608 882</b>	<b>3 177 557</b>
Omakapital				
Aktsiakapital nimiväärtuses	1 504 977	1 504 977	1 504 977	1 504 977
Kohustuslik reservkapital	150 498	150 498	150 498	150 498
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	24 735 052	24 175 424	23 747 719	23 626 125
Aruandeaasta kasum (kahjum)	15 949	559 628	427 705	121 594
<b>Kokku omakapital</b>	<b>26 406 476</b>	<b>26 390 527</b>	<b>25 830 899</b>	<b>25 403 194</b>
<b>Kokku kohustused ja omakapital</b>	<b>28 810 877</b>	<b>28 803 740</b>	<b>28 439 781</b>	<b>28 580 751</b>

Allikas: (AS Aswega majandusaastaruanded 2010-2013)



## Lisa 2. Kasumiaruanne (eurodes)

	2013	2012	2011	2010
Müügitulu	2 728 608	3 382 350	3 047 455	2 313 239
Muud äritulud	11 948	230 466	248 068	342 115
Valmis- ja lõpetamata toodangu varude jääkide muutus	75 454	13 020	-165 724	154 314
Kapitalizeeritud väljaminekud oma tarbeks põhivara valmistamisel	0	0	0	18 864
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-766 566	-905 039	-898 515	-765 054
Mitmesugused tegevuskulud	-579 919	-646 619	-566 323	-577 215
Tööjõukulud	-1 320 939	-1 332 192	-1 046 675	-1 051 688
Põhivara kulum ja väärtuse langus	-80 796	-93 882	-96 142	-127 224
Muud ärikulud	-2 084	-10 589	-359	-6 175
<b>Ärikasum (kahjum)</b>	<b>65 706</b>	<b>637 515</b>	<b>521 785</b>	<b>301 176</b>
Finantstulud ja -kulud	-49 757	-77 887	-94 080	-179 582
<b>Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist</b>	<b>15 949</b>	<b>559 628</b>	<b>427 705</b>	<b>121 594</b>
<b>Aruandeaasta kasum (kahjum)</b>	<b>15 949</b>	<b>559 628</b>	<b>427 705</b>	<b>121 594</b>

Allikas: (AS Aswega majandusaastaruanded 2010-2013)

### Lisa 3. Bilansside horisontaalanalüüs 2010-2013

	2013/2012	2012/2011	2011/2010
Varad			
Käibevara			
Raha	-35,38%	31,22%	-45,23%
Nõuded ja ettemaksed	4,71%	63,91%	33,34%
Varud	10,80%	3,45%	-19,58%
<b>Kokku käibevara</b>	<b>7,05%</b>	<b>22,51%</b>	<b>-9,82%</b>
Põhivara			
Finantsinvesteeringud	0,00%	41,04%	35,36%
Kinnisvarainvesteeringud	0,00%	0,97%	0,24%
Materiaalne põhivara	-1,16%	-1,19%	-1,30%
Immateriaalne põhivara	-23,37%	-21,49%	-17,69%
<b>Kokku põhivara</b>	<b>-0,29%</b>	<b>0,51%</b>	<b>-0,12%</b>
<b>Kokku varad</b>	<b>0,02%</b>	<b>1,28%</b>	<b>-0,49%</b>
Kohustused ja omakapital			
Kohustused			
Lühiajalised kohustused			
Laenukohustused	15,25%	-24,19%	-11,82%
Võlad ja ettemaksed	-3,79%	9,23%	-6,60%
<b>Kokku lühiajalised kohustused</b>	<b>2,90%</b>	<b>-5,42%</b>	<b>-8,96%</b>
Pikaajalised kohustused			
Laenukohustused	-11,19%	-13,79%	-36,67%
<b>Kokku pikaajalised kohustused</b>	<b>-11,19%</b>	<b>-13,79%</b>	<b>-36,67%</b>
<b>Kokku kohustused</b>	<b>-0,37%</b>	<b>-7,50%</b>	<b>-17,90%</b>
Omakapital			
Aktsiakapital nimiväärtuses	0,00%	0,00%	0,00%
Kohustuslik reservkapital	0,00%	0,00%	0,00%
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	2,31%	1,80%	0,51%
Aruandeaasta kasum (kahjum)	-97,15%	30,84%	251,75%
<b>Kokku omakapital</b>	<b>0,06%</b>	<b>2,17%</b>	<b>1,68%</b>
<b>Kokku kohustused ja omakapital</b>	<b>0,02%</b>	<b>1,28%</b>	<b>0%</b>

Allikas: (autori poolsed arvutused AS Aswega majandusaastaaruannete 2010-2013 andmete alusel)

#### Lisa 4. Kasumiaruande horisontaalanalüüs

	<b>Muutus</b>	<b>Muutus</b>	<b>Muutus</b>
	<b>2013/2012</b>	<b>2012/2011</b>	<b>2011/2010</b>
Müügitulu	-19,33%	10,99%	31,74%
Muud äritulud	-94,82%	-7,10%	-27,49%
Valmis- ja lõpetamata toodangu varude jääkide muutus	479,52%	-107,86%	-207,39%
Kapitaliseeritud väljaminekud oma tarbeks põhivara valmistamisel			-100,00%
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-15,30%	0,73%	17,44%
Mitmesugused tegevuskulud	-10,32%	14,18%	-1,89%
Tööjõukulud	-0,84%	27,28%	-0,48%
Põhivara kulum ja väärtuse langus	-13,94%	-2,35%	-24,43%
Muud ärikulud	-80,32%	2849,58%	-94,19%
<b>Ärikasum (kahjum)</b>	<b>-89,69%</b>	<b>22,18%</b>	<b>73,25%</b>
Finantstulud ja -kulud	-36,12%	-17,21%	-47,61%
<b>Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist</b>	<b>-97,15%</b>	<b>30,84%</b>	<b>251,75%</b>
<b>Aruandeaasta kasum (kahjum)</b>	<b>-97,15%</b>	<b>30,84%</b>	<b>251,75%</b>

Allikas: (auctori poolsed arvutused AS Aswega majandusaastaaruannete 2010-2013 andmete alusel)

## Lisa 5. Bilansside vertikaalanalüüs 2010-2013

	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010
Varad				
Käibevara				
Raha	0,08%	0,12%	0,09%	0,16%
Nõuded ja ettemaksud	1,80%	1,72%	1,06%	0,79%
Varud	2,66%	2,40%	2,35%	2,91%
<b>Kokku käibevara</b>	<b>4,54%</b>	<b>4,24%</b>	<b>3,50%</b>	<b>3,87%</b>
Põhivara				
Finantsinvesteeringud	0,08%	0,08%	0,06%	0,04%
Kinnisvarainvesteeringud	78,96%	78,98%	79,23%	78,65%
Materiaalne põhivara	16,14%	16,33%	16,74%	16,88%
Immateriaalne põhivara	0,28%	0,36%	0,47%	0,57%
<b>Kokku põhivara</b>	<b>95,46%</b>	<b>95,76%</b>	<b>96,50%</b>	<b>96,13%</b>
<b>Kokku varad</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Kohustused ja omakapital				
Kohustused				
Lühiajalised kohustused				
Laenukohustused	2,60%	2,26%	3,02%	3,41%
Võlad ja ettemaksud	4,02%	4,17%	3,87%	4,12%
<b>Kokku lühiajalised kohustused</b>	<b>6,62%</b>	<b>6,44%</b>	<b>6,89%</b>	<b>7,53%</b>
Pikaajalised kohustused				
Laenukohustused	1,72%	1,94%	2,28%	3,59%
<b>Kokku pikaajalised kohustused</b>	<b>1,72%</b>	<b>1,94%</b>	<b>2,28%</b>	<b>3,59%</b>
<b>Kokku kohustused</b>	<b>8,35%</b>	<b>8,38%</b>	<b>9,17%</b>	<b>11,12%</b>
Omakapital				
Aktsiakapital nimiväärtuses	5,22%	5,22%	5,29%	5,27%
Kohustuslik reservkapital	0,52%	0,52%	0,53%	0,53%
Eelmiste perioodide jaotamata kasum (kahjum)	85,85%	83,93%	83,50%	82,66%
Aruandeaasta kasum (kahjum)	0,06%	1,94%	1,50%	0,43%
<b>Kokku omakapital</b>	<b>91,65%</b>	<b>91,62%</b>	<b>90,83%</b>	<b>88,88%</b>
<b>Kokku kohustused ja omakapital</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Allikas: (autori poolsed arvutused AS Aswega majandusaastaaruannete 2010-2013 andmete alusel)

## Lisa 6. Kasumiaruannete vertikaalanalüüs 2010-2013

	2013	2012	2011	2010
Müügitulu	100%	100%	100%	100%
Muud äritulud	0,44%	6,81%	8,14%	14,79%
Valmis- ja lõpetamata toodangu varude jääkide muutus	2,77%	0,38%	-5,44%	6,67%
Kapitaliseeritud väljaminekud oma tarbeks põhivara valmistamisel	0,00%	0,00%	0,00%	0,82%
Kaubad, toore, materjal ja teenused	-28,09%	-26,76%	-29,48%	-33,07%
Mitmesugused tegevuskulud	-21,25%	-19,12%	-18,58%	-24,95%
Tööjõukulud	-48,41%	-39,39%	-34,35%	-45,46%
Põhivara kulum ja väärtuse langus	-2,96%	-2,78%	-3,15%	-5,50%
Muud ärikulud	-0,08%	-0,31%	-0,01%	-0,27%
<b>Ärikasum (kahjum)</b>	<b>2,41%</b>	<b>18,85%</b>	<b>17,12%</b>	<b>13,02%</b>
Finantstulud ja -kulud	-1,82%	-2,30%	-3,09%	-7,76%
<b>Kasum (kahjum) enne tulumaksustamist</b>	<b>0,58%</b>	<b>16,55%</b>	<b>14,03%</b>	<b>5,26%</b>
<b>Aruandeaasta kasum (kahjum)</b>	<b>0,58%</b>	<b>16,55%</b>	<b>14,03%</b>	<b>5,26%</b>

Allikas: (autori poolsed arvutused AS Aswega majandusaastaaruannete 2010-2013 andmete alusel)

### Lisa 7. Tegevusharu keskmised näitajad aastatel 2010-2012

Näitaja	Aasta		
	2010	2011	2012
Lühiajalise võla kattekordaja	2,728	2,362	2,506
Likviidsuskordaja	1,758	1,547	1,575
Maksevalmiduse kordaja	0,709	0,626	0,867
Puhas käibekapital	19243,700	24079,100	26573,900
Puhas käibekapital varadest	0,422	0,390	0,399
Omakapitali võlasiduvus	0,438	0,513	0,583
Omandikordisti	1,438	1,513	1,583
Omakapitali suhtarv	228%	195%	172%
Võlakordaja	0,305	0,339	0,368

Allikas: (autori arvutused Eesti Statistikaameti “Mujal liigitamata masinate ja seadmete tootmine, 50 – 99 töötajaga ettevõtete” andmete alusel)