

Sisekaitseakadeemia

Finantskolledž

Valeri Kivi

FÕ 040

**ETTEVÕTTE MAKSEVÕIME HINDAMINE
AS MERKO EHITUS NÄITEL**

Lõputöö

Juhendaja:

Fred Karlson, MFC

Tallinn 2007

ANNOTATSIOON

Käesolev lõputöö on kirjutatud Eesti keeles. Võtmesõnadeks on antud uurimuses: ettevõtte maksevõime, finants analüüs, likviidsus, horisontaalanalüüs, vertikaalanalüüs, finantsaruandlus, ettevõtte pankrott ja Maksu- ja Tolliamet. Antud töö maht on 37 lehekülge tegelikku analüüsi sisaldades 11 300 sõna, 11 valemit, 2 tabelit, 6 joonist ja 5 lisa. Selleks kasutati 24 allikat, milledest 20 olid raamatud ja 4 muud allikat. Lõputöö teemaks on ettevõtte finantsanalüüs, kus keskendutakse ettevõtte maksevõime hindamisele. Lõputöö eesmärgiks on hinnata ASi Merko Ehituse maksevõimet ja välja- pakkuda võimalused maksevõime parandamiseks. AS Merko Ehitus valiti uurimisobjektiks põhjusel, et AS Merko Ehitus on kogu oma eksisteerimise aja vältel olnud Eesti 5 suurema ja edukama ehitusettevõtte seas. Ettevõtte maksevõime hindamise huvigrupiks on Maksu- ja Tolliamet, kes maksuvõlgade ajatamise taotluse rahuldamisel võtab arvesse maksukohustuslase varalist seisundit ja majandusnäitajaid. Vajaliku informatsiooni saamiseks analüüsitakse ettevõtte maksevõimet. Peamised analüüsi meetodid on horisontaal- ja vertikaalanalüüs ning suhtarvude analüüs. Analüüsil tuginetakse AS Merko Ehitus kolme aasta (2004-2006) majandusaasta aruannetele. Saadud tulemusi võrreldakse eelnevate perioodidega ja analüüsimisel lähtutakse ka Eesti Statistikaameti poolt avaldatud vastava tegevusvaldkonna keskmiste näitajatega. Analüüsi tulemusena selgub, et uuritav ettevõtte on piisavalt maksevõimeline, rahuldamaks firma võimalikku taotlust maksuvõlgade ajatamiseks. Tehakse järeldused, mida arvesse võttes saab maksuhaldur taotluste menetlemisel tugineda ning vajadusel teha ettepanekuid ettevõtjatele maksevõime parandamiseks.

SISSEJUHATUS	4
1. MAKSEVÕIME ANALÜÜSI TEOREETILISED ALUSED.....	6
2. MAKSEVÕIME ANALÜÜSI MEETODID	11
2.1. Horisontaal-ja vertikaalanalüüs	12
2.2. Suhtarvude analüüs	14
2.3. Pankrotiohu hindamine	21
3. AS MERKO EHITUS MAKSEVÕIME ANALÜÜS	23
3.1. Ettevõtte lühitutvustus	23
3.2. AS Merko Ehitus horisontaal- ja vertikaal analüüs	24
3.3. AS Merko Ehitus suhtarvude analüüs.....	31
3.4. AS Merko Ehituse pankrotiohu analüüs	36
KOKKUVÕTE	37
SUMMARY.....	41
VIIDATUD ALLIKATE LOETELU	43
LISAD.....	44
Lisa 1.....	44
Lisa 2.....	47
Lisa 3.....	50
Lisa 4.....	51
Lisa 5.....	55

SISSEJUHATUS

Ettevõtluse peamiseks eesmärgiks on teenida kasumit, kuid positiivne tulemus ei näita veel seda, et ettevõtte tegutseb ja areneb probleemideta. Ettevõtte finantsmajanduse põhiülesandeks on ettevõttesse sisse tuleva ja ettevõttest välja mineva raha liikumise kontrollimine – eesmärgil tagada ettevõtte maksevõime, mis on ettevõtte eksistentsi eelduseks. Seega on ettevõtte maksevõimelisus üks olulisemaid valdkondi, mida vaadeldakse ettevõtte finantsseisundi analüüsi juures.

Probleemiks on ettevõtte usaldatavus maksevõime seisukohast lähtudes. Ettevõtte maksevõime hindamise vajalikkus ilmneb majandustegevuse laiendamisel laenu taotledes, või maksuvõlgade korral kui maksuamet kaalub maksuvõlgade ajatamise taotluse rahuldamist. **Maksukorralduse seaduse kohaselt** võtab maksuhaldur taotluse rahuldamise otsustamisel arvesse maksukohustuslase varalist seisundit, majandusnäitajaid, varasemat maksu- seadustest tulenevate kohustuste täitmist, maksuvõla tasumise ajatamise otstarbekust ja tagatise nõudmise korral esitatud tagatise usaldusväärsust. Selleks, et huvigrupid saaksid oma otsuste tegemises vajaliku informatsiooni on vajalik hinnata ettevõtte finantsseisundit ning üks võimalustest on analüüsida ettevõtte maksevõimet.

Teema valiku põhjuseks on selle aktuaalsus ja olulisus ettevõtte eduka tegutsemise seisukohast kuid ka uurimisobjektiks oleva ettevõtte tegevusala kiire kasv Eesti majanduses, millest lähtuvalt on huvitav teada saada, milline on ettevõtte võime tulla toime oma võlakohustustega suurte ehitusmahtude juures. **Praktilise väärtuse** käesolevale tööle omistab uuritava ettevõtte majandustulemi hindamine ning sellest lähtuvalt järelduste ja ettepanekute tegemine tulevikus. Antud teemal on ilmunud palju erialast kirjandust ja empiirilise uurimuse jaoks vajalikud andmed on vabalt kättesaadavad riiklikest institutsioonidest.

AS Merko Ehitus valitakse uurimisobjektiks põhjusel, et AS Merko Ehitus on kogu oma eksisteerimise aja vältel olnud Eesti 5 suurema ja edukama ehitusettevõtte seas ning 2000. aastal tõusis ligi 1 miljardi kroonise käibega suurimaks ehitusfirmaks nii Eestis kui ka kogu Baltikumis, samuti on ta atraktiivne börsiettevõtte aktsiaturul.

Hüpoteesiks on väide, et ettevõtte AS Merko Ehitus maksevõime on viimase kolme aastaga halvenenud. Sellise väite aluseks on viimasel ajal ajakirjanduses paljuräägitud ehitusturul asetleidvast „ehitusbuumist“, mis olulisel määral toetub ehitusettevõtete ja eraisikute võetud laenudele. On teada, et ettevõtte suur laenukoormus vähendab firma maksevõimet ning seab ettevõtte efektiivse toimimise kahtluse alla.

Käesoleva lõputöö eesmärgiks on hinnata ASi Merko Ehituse maksevõimet ja väljapakkuva võimalused maksevõime parandamiseks. **Eesmärgi saavutamiseks** uuritakse erinevaid maksevõime analüüsi meetodeid ning finantsaruandeid, mille põhjal analüüsi teostatakse.

Meetodid, millele analüüsil tuginetakse on suhtarvude analüüs ning horisontaal – ja vertikaalanalüüs. Analüüsid viiakse läbi tuginedes AS Merko Ehitus kolme aasta (2004-2005) majandusaruannetele.

Lõputöö on jaotatud kolmeks peatükiks. **Esimene peatükk käsitleb** maksevõime analüüsi teoreetilist olemust ning olulisust. Piiritletakse uurimuses kasutatavaid põhimõisteid ning edaspidise analüüsi kontseptuaalseid aluseid.

Teises peatükis antakse ülevaade maksevõime analüüsi erinevatest meetoditest nagu horisontaal – ja vertikaalanalüüs ja suhtarvude analüüs. Kirjeldatakse ka toodud meetodite kasutamise erinevad eesmärgid ning probleemid tulemuste tõlgendamisel.

Töö kolmandas peatükis analüüsitakse ASi Merko Ehitus finantsnäitajaid eelnevalt teoorias käsitletu põhjal ja võrreldakse tulemusi eelnevate perioodidega. Saadud tulemuste võrdlemisel ja analüüsimisel lähtutakse ka Eesti Statistikaameti poolt avaldatud vastava tegevusvaldkonna keskmistest näitajatest. Tehakse järeldused ja ettepanekud, mida arvesse võttes saab ettevõtte oma maksevõimet parandada.

Lõputöös kasutatakse eesti ja välisautorite erialast kirjandust, Eestis kehtivaid ettevõtlust reguleerivaid normatiivakte ning ASi Merko Ehitus viimase kolme aasta majandusaasta aruandeid.

MAKSEVÕIME ANALÜÜSI TEOREETILISED ALUSED

Ettevõtte tähtsaim eesmärk on ettevõtte majandusliku väärtuse või jõukuse säilitamine ja loomine ning aktsionäride jõukuse maksimeerimine. Ettevõtte peamise eesmärgi ehk kasumi edukal maksimeerimisel on möödapääsmatu omada ettevõttes põhjalikku majandusarvestuse süsteemi, mille puhul ettevõtte tegevusega seotud andmeid pidevalt plaanipäraselt kogutakse, registreeritakse ja töödeldakse. (Peterson 2000, lk 8; 100).

Finantsaruandluse analüüsi eesmärgiks on ettevõtte majandustegevuse analüüs ja finantsseisundi hindamine, kusjuures viimase mõiste all vaadeldakse ettevõtte finantstegevusetulemust kõige üldisemas plaanis, mis hõlmab selle tegevuse lõpptulemustkasumi või kahjumi näol ja sellest sõltuvat rentaablustaset, käive- ja põhivaradessetehtud investeeringute tasuvust ning ettevõtte maksevõimet. Seega on finantsaruandluseanalüüsi üldiseks eesmärgiks avastada ettevõtte finantsseisundis kõiknõrgad kohad, mis võivad tulevikus probleeme tekitada ning eelised, millest võiks edaspidi ettevõtte tulu saada. (K.Lääts 2004, lk 18)

Finantsanalüüsi teostades tuleb analüütikul endale selgeks teha, milline on uurimise eesmärk, kas on olemas vajalikud andmed ja milliseid meetodeid kasutada oma eesmärkide täitmiseks. Analüüsi etappidena võib välja tuua järgmised sammud: (K.Lääts 2004, lk 18)

- Analüüsi eesmärkide määramine
- Näitajate arvutamine ja interpreteerimine
- Analüüsi tulemuste üldistamine ja soovitude välja töötamine

Analüüsi eesmärkide määramiseks on vaja teada milleks analüüsi kasutatakse: (K.Lääts 2004, lk 18) investeeringute ja liitumise kandidaatide valikul; tulevase finantseerimise tingimuste ja finantsseisundi hinnangul; juhtimise, tegevuse jt probleemsete valdkondade kindlaks määramisel; juhtkonna hindamiseks.

Näitajate arvutamine ja interpreteerimine – selleks kasutatakse nelja finantsanalüüsi liiki:

- trendide analüüs suhtarvude kaudu, kus siis arvutatakse ettevõtte tegevuse finantsnäitajad ja võrreldakse neid aruandeperioodi alguse ja lõpu seisuga;
- suhtarvuanalüüs keskmiste normidega (tegevusharu keskmistega) ja teiste perioodidega võrdlemiseks;
- vertikaalanalüüs, kus leitakse aruandluse üksikute kirjete osakaal üldsummast ja võrreldakse neid eelmise perioodi vastavate näitajatega;
- horisontaalanalüüs, milles võrreldakse ettevõtte tegevuse mitme perioodi aruandluse kirjeid ja näitajaid (Raudsepp 1999, lk 138).

Analüüsi tulemuste üldistamisel ei tohi võtta näitajaid absoluutsetena, kuna need on olnud mõjutatud paljudest keskkonnateguritest. Üheks selliseks teguriks võib olla inflatsioon, kuna kiire inflatsioonitempo muudab eri perioodide aruanded praktiliselt võrreldamatuks (Raudsepp 1999, lk 138).

Analüüsi korraldamiseks saadakse informatsiooni põhiliselt raamatupidamise aruandlusest. Eestis reguleerib raamatupidamist Raamatupidamise seadus (Vastu võetud 20.11.2002. a seadusega). Nimetatud seaduse § 1 kohaselt on käesoleva seaduse eesmärk õiguslike aluste loomine ning põhinõuete kehtestamine rahvusvaheliselt tunnustatud põhimõtetest lähtuva raamatupidamise ja finantsaruandluse korraldamiseks. Vastavalt raamatupidamise seadusele §14 lg1 on raamatupidamiskohustuslane kohustatud lõppenud majandusaasta kohta koostama majandusaasta aruande, mis koosneb raamatupidamise aastaaruandest ja tegevusaruandest.

Tegevusaruandes antakse ülevaade raamatupidamiskohustuslase tegevusest ja asjaoludest, millel on määrav tähtsus raamatupidamiskohustuslase finantsseisundi ja majandustegevuse hindamisel, olulistest sündmustest majandusaastal ning eeldatavatest arengusuundadest järgmisel majandusaastal (Raamatupidamise seadus, § 24 lg1).

Raamatupidamise aastaaruande eesmärk on õigesti ja õiglaselt kajastada raamatupidamis-kohustuslase finantsseisundit, majandustulemust ja rahavoogusid. Raamatupidamise aastaaruanne koosneb põhiaruannetest (bilansist, kasumiaruandest, rahavoogude aruandest ja omakapitali muutuste aruandest) ning lisadest (Raamatupidamise seadus § 15 lg1; lg2).

Raamatupidamisbilanss näitab ettevõtte käsutuses olevate vahendite hetkeseisu ja nende soetamise allikaid (kohustused ja omakapital). Bilansi aktivapool näitab viimasel perioodil tehtud kõikide investeerimisotsuste mõjusid, bilansi passivapool näitab ettevõtte viimasel perioodil tehtud kõikide finantseerimisotsuste mõjusid. Bilanss peab olema tasakaalus ehk ettevõtte varad peavad olema võrdsed nendele varadele esitatavate nõuetega krediiditorite ja omanike poolt. Eesti raamatupidamisbilansi aktiva struktuur lähtub alaneva likviidsuse põhimõttest. Bilansi passiva struktureerimisel on lähtunud ettevõtte käsutuses olevate vahendite allikate püsivusest. Bilanss ei anna ülevaadet ettevõtte majanduslikest väärtustest, mis on pigem seotud rahakäibe ja rentaablusega. Peamine informatsioon mida saadakse ettevõtte bilansist, on järgmine: (Hansa äriteenuste OÜ, 2006, lk 22-23)

Missugustest allikatest on kaasatud ettevõtte varad: pikaajalised laenud; eelisaksjad; lihtaksjad; lühiajalised laenud pankadelt; teistelt ettevõtetest; kommerts krediit hankijalt.

Bilansi hoolikast analüüsist võib olla abi ettevõtte likviidsuse ja maksevõime hindamisel tähtajaliselt tasuda oma finantskohustusi sest tulu vähenemisele tulevikus viitab üha halvenev bilanss, ning vastupidi, paranev bilanss annab lootust tulude kasvuks pikema ajaperioodi vältel (Kallas 2002, lk 279).

Finantsaruandluse analüüsi põhjal hinnangu andmisel tuleb arvestada sellega, et bilansis on näitajad teatud kuupäeva seisuga (varumuutujad), aga kasumiaruandes on perijoodinäitajad (voomuutujad). Eriti probleemne on hinnangu andmine likviidsusele aasta lõpu näitajatega. Kõik hinnangud tahetakse teha aasta kohta, aga antud juhul tuleb hinnang ainult aasta lõpu viimase päeva kohta, sest aasta aruandes on varade ja kohustuste kirjed ühe päeva seisuga (M.Kõomägi, 2006, lk 112).

Kasumiaruanne on finantsaruanne, kus kajastatakse aruandeperioodi tulud ja kulud ning tuuakse välja kasum või kahjum. Kasumiaruanne on enamasti kulude detailne aruanne, sest tululiike on väga vähe (Kõomägi, 2006, lk 111). Toodete valmistamise ja müügiga seotud kulud jaotatakse kahte rühma (KLääts2004, lk 20): Tootmiskulud: kulud mis on seotud vahetult tootmisprotsessiga; realiseerimis- ja halduskulud ehk tootmisvälised kulud. Peale ettevõtte põhitegevuse kajastatakse kasumiaruandes ka muu tegevus. Siin eristatakse kolme rühma: muud äritulud ja kulud; finantstulud ja kulud; erakorralised tulud ja kulud.

Erinevalt bilansist antakse kasumiaruanne mitte mingi kuupäeva seisuga vaid teatud ajaperioodi (majandusaasta) kohta. Kui bilanss kajastab ettevõtte finantsseisundit teatud ajamomendil, siis kasumiaruanne võtab kokku ettevõtte aruandeperioodi tegevustulemused.

Ettevõtte tootmistegevus ja sellega kaasnevad äritehingud on pidev ja lakkamatu protsess. Tulemusüksusekontsepsioon nõuab, et tuleb arvesse võtta kõik kulud, mis on tehtud kasumiaruandes kajastatud vastavate tulude genereerimisel- et ettevõtte kasumi kindlaksmääramisel tuleb kõrvutada arvestusperioodil müüdüd ja kasutatud kaupade teenuste pealtsaadud sissetulekud, neile samal perioodil tehtud väljaminekutega. Seega ei pruugi aruandes toodud käive ja kulud näidata antud perioodi tegelikku rahakäivet. (Hansa äriteenuste OÜ, 2006, lk 17-18)

Finantsaruanded lubavad ettevõtte kohta üsna palju teada saada. Kui kasutada mitme järjestikulise perioodi aruanded, võib mõndagi järeldada ka tulevaste sündmuste käigu kohta. Prognoosimiseks on kohane püüda kõik andmed esitada võrreldaval kujul. Võrrelda tuleks eelmiste perioodide kui ka teiste ettevõtete andmetega. Analüüsi puhul on oluline kogu kättesaadava informatsiooni võimalikult objektiivne arvestamine, hindamisel peaks tuginema peale oma aruannete ka võimalikult laiale taustandmestikule (Rünkla 2003, lk 60).

Maksevõimeks loetakse kõigi maksevahendite summat, mis on antud hetkel firma käsutuses (sularahaliste maksevahendite jääk; tähtajalised aktivad pankades ja teistes finantsasutustes; kasutamata, kuid firma käsutuses olevad krediidid; samuti maksevahendite asendajad nagu tšekid ja vekslid ning välisvaluuta). Maksevõime näitab firma valmidust kustutada võlakohustusi, mille tähtaeg on kätte jõudnud ning muuta varasid rahaks. Ta on veidi laiem mõiste kui likviidsus. Bilansi järgi loetakse kõige likviidsemateks varadeks sularaha kassas ja pangaarvet, kõige vähem likviidsemad on immateriaalsed aktivad. Likviidsust võib vaadelda kas mingi ajaperioodi või siis mingi ajamomendi seisuga. Investeeringute suurendamine käibevaradesse tähendab küll firma likviidsusriski vähenemist, kuid samas vähendab see ka tema rentaablust. Järelikult pole liigne firma likviidsus hea. (K.Kask, 2001, lk 74)

Maksevõime analüüsi eesmärk on hinnata ettevõtte maksevõimet. Hinnates ettevõtte maksevõimet eelistatakse vara, mis on likviidsem, kuna seda on võimalik kiiremini muuta käibevaraks. Likviidsuse tagamiseks peavad rahaseis ja raha sissetulek olema samas suurusjärgus, kui antud perioodi raha väljaminek. Kapitali kasutamisaeg peab olema vastavuses tema siduvuskestusega. Kuldne bilansireegel ütleb, et pika kasutusajaga varad peavad olema finantseeritud pikaajaliste vahenditega. (K.Kask, 2001, lk 74)

Ettevõtte maksevõimelisuse analüüs on tihedalt seotud likviidsuse mõistega. Likviidsus iseloomustab ettevõtte võimet muuta oma varad maksevahenditeks, selleks, et tasuda kaupade ja teenuste eest. Likviidsus koosneb kolmest komponendist: ajakulu, kogus ja kulutused. Üheks oluliseks likviidsuse komponendiks on aeg, mis kulub varakonverteerimisel rahaks või lühiajalise kohustuse tasumiseks. Mida kiiremini saab varakonverteerida rahaks, seda likviidsem ta on. Teiseks likviidsuse komponendiks on kogus. Ettevõttel peab olema piisavalt likviidseid ressursse, tagamaks saabuvate finantskohustuste täitmist. Kolmandaks komponendiks on kulutused. Vara loetakse likviidseks, kui teda on võimalik konverteerida rahaks võimalikult väikeste kuludega. (K.Lääts 2004, lk 33)

Likviiduse puhul võib analüütikut huvitada, kas: ettevõttel esineb likviidsusraskusi ja kui esineb, siis kui tõsised need on; ettevõtte võimeline tasuma oma lühiajalisi kohustusi ning kui kiiresti; tegemist on jätkuvalt tegutseva ettevõttega; ettevõtte on võimeline taotlema täiendavat krediiti; ettevõtte kasutab oma käibevarasid optimaalselt. Kui aga maksevõime ei ole piisav kõigi tähtajaliste maksekohustuste tasumiseks, on ettevõtte mittelikviidne (Järve jt 1998, lk 40).

Mittelikviidsuse põhjused ei ole täpselt määratletavad, kuid see probleem tekib praktikas tavaliselt siis, kui (Järve jt 1998, lk 86): ei piisa küllaldaselt finantsvahendeid (ära on langenud mõni ettenähtud finantseerimisallikas); nõude languse tõttu väheneb oluliselt müük ning turu poolt aktsepteerimata müügikaup, materjal ja valmistoodang ehk käibevara ladustatakse; sissemaksete ja väljamaksete vood on valesti kavandatud; finantskontroll pole õigeaegselt avastanud finantsvahendite defitsiidi ega rakendanud abinõusid selle põhjuste kõrvaldamiseks.

MAKSEVÕIME ANALÜÜSI MEETODID

Analüütiku töö tähendab võimet rekonstrueerida finantsaruannetes koondatud majandustehinguid ning -tegevusi ehk tehingute osadeks jaotamist või koost lahtivõtmist. Seega analüüsina mõistetakse niisugust käsitlemis- või uurimisviisi, mis toimub tervikobjekti koostisse kuuluvate elementide või objekti olemuse, tekke põhjuste jne mõistmiseks tähtsate omaduste üksteisest eraldamise teel. Analüütikute eesmärgiks on uurida funktsionaalseid seoseid ettevõtte erinevate finantsnäitajate vahel. Seosed võivad tähistada seoste omavahelisi suhteid nii kvalitatiivselt kui kvantitatiivselt (K.Lääts, 04lk 23)

- **Kvalitatiivsed seosed** annavad teadmise ühe näitaja muutuse mõjust sõltuvanäitaja muutumise suunale, omamata konkreetset arvulist väljendust. Selliseid seoseid kasutatakse eelkõige makroökonomika uurimustes.
- **Kvantitatiivsed seosed** on analüütikute poolt enam soovitud, kuna tähistavad finantsnäitajate omavahelisi suhteid täpsete sõltuvust väljendavate valemite abil.

Finantsaruannete analüüsi kui otsustusprotsessi üks peamisi ülesandeid on muutuste väljatoomine trendides, kogustes ja suhetes ning muutuste põhjuste leidmine. Ettevõtte tegevuse ja üldise positsiooni hindamiseks kasutatakse finantsandmeteanalüüsis mitmesuguseid tehnikaid. Ükski analüüsi meetod eraldi kasutatuna pole piisav, et langetada selle põhjal olulisi otsuseid või rahuldada kõiki infokasutajaid. (K.Lääts 04, lk 23)

Aruandluse analüüsi võib tinglikult jaotada nelja peamisse valdkonda: (K.Lääts & S.Kasendi 2004, lk 9)

- horisontaalanalüüs - analüüsitakse erinevate aruandekirjete dünaamikat (mitmete perioodide lõikes).
- vertikaalanalüüs - analüüsitakse aruande sisemise struktuuri muutuste dünaamikat.
- uute analüütiliste näitajate konstrueerimine
- suhtarvude analüüs

Analüüsitakse ettevõtte majandustegevuse järgmisi aspekte: maksevõime ehk likviidsuse analüüs; kapitali struktuuri ehk pikaajalise maksevõime analüüs; rentabluse analüüs ehk koondefektiivsuse; aktsiakapitali ehk turuväärtuse analüüs.

Horisontaal-ja vertikaalanalüüs

Horisontaalne võrdlev analüüs näitab muutuste dünaamikat erinevate aastate vahel. Rahvusvaheliselt tunnustatud arvestusprintsipi kohaselt esitatakse aruannetes võrreldavuse tagamiseks jooksva ja möödunud aasta finantsnäitajad. Võrdluse aluseks võivad olla nii absoluutnäitajad kui ka protsentuaalsed muutused. Absoluutmuutuste kaudu selgitatakse välja finantsseisundit mõjutavad võtmefaktorid, protsentuaalkuju aitab analüütikul tajuda perspektiivi ja muutuste olulisuse määra konkreetse kirje seisukohalt. Horisontaalanalüüsi saab kasutada näiteks hindamaks bilansi põhjal ettevõtte laenupoliitikat, kas ettevõtte on suurendanud või vähendanud võõrkapitali mahtu. Samuti võimaldab horisontaalanalüüs jälgida nii käibevarade mahtude muutuseid erinevatel perioodidel kui investeringute suurenemist või vähenemist erinevatesse põhivaradesse. Kasumiaruande analüüsimisel pööratakse tähelepanu tulude ja kulude käitumisele eelmise perioodiga võrreldes. (K.Lääts 2004, lk 24)

Horisontaalanalüüs aitab: (K.Lääts & S.Kasendi 2004, lk 9)

- tajuda perspektiivi ja muutuste olulisuse määra. Seda saab teha nii bilansi, kasumiaruande kui ka rahavoogude aruande põhjal.
- analüüsida ettevõtte laenupoliitikat, kas ettevõtte on suurendanud või vähendanud laenukohustusi ja kas see muutus on olnud ettevõttele soodne või ebasoodne.
- jälgida eelkõige kulude kõikumisi läbi aja ja nende muutuste olulisust. Samuti annab see aktsionäridele ülevaate aktsiatulu ja selle kõikumiste kohta.
- võrrelda rahavoogude mitme erineva perioodi näitajaid ja toob välja erinevate kirjete muutused. Analüüs annab ülevaate, kuidas on muutunud ettevõtte rahajääk ja erinevad maksed aastate lõikes. Soovitav on võrrelda vaid olulisemaid rahavoogude aruande kirjeid ja nende muutusi – olulisemaks on näiteks rahavoog põhitegevuseks, mis peaks andma väga suure osa kogu ettevõtte sissetulevatest rahavoogudest.
- trendianalüüs kujutab endast praktiliselt horisontaalanalüüsi laiendust, kuna analüüsi meetod on sama, erinevus seisneb selle, et analüüsitakse omavahel kolme või enama aruandeperioodi aruandeid.

Vertikaalne võrdlev analüüs uurib aruannete sisemise struktuuri muutuste dünaamikat. Vertikaalanalüüs näitab muutusi tulude ja kulude vahelises seoses, varade struktuuris ja kohustuste struktuuris.

Vertikaalanalüüsi korral arvutatakse finantsaruannete absoluutnäitajad ümber protsentnäitajateks baasnäitaja suhtes. Bilansis võetakse baasnäitajaks vastavalt aktiva või passiva kogusumma, kasumiaruandes netokäive ning rahavoogude aruandes kasutatakse baasnäitajana põhitegevuse rahavoogusid, kuid informatiivsed on ka kogu rahavoo, investeerimis- või finantseerimisrahavoo baasil muutuste leidmine. Andmete teisendamine protsentnäitajateks muudab analüüsi tulemused jälgitavamaks. Vertikaalanalüüsi saab kasutada erinevate firmade finantsaruannete võrdlemisel võimaldades jälgida aruande struktuuri, mis absoluutsummade puhul võib jääda märkamata. (K.Lääts 2004, lk 24)

Bilansi vertikaalanalüüs võimaldab analüüsida ka ettevõtte laenukapitali kasutamist. Kui passiva poolel on suurenenud pikaajaliste kohustuste osatähtsus, siis tuleks analüüsida, milleks on ettevõtte vajanud lisakapitali. Tavaliselt kasutavad ettevõtted pikaajalist laenu põhivarade soetamiseks. Kui vaadata aktiva poolel põhivarade osatähtsust ja selle muutust, on võimalik näha, kas ettevõtte on kasutanud laenu sihtotstarbeliselt – kas põhivarade osatähtsust on kasvanud sama palju kui pikaajalise laenu osatähtsus või mitte. (K.Lääts & S.Kasendi 2004, lk 10).

Kasumiaruande vertikaalanalüüs annab hea ülevaate kasumiaruande struktuurist, kui suur on näiteks kulude või tulude osatähtsust kogumüügist, laenuintresside osatähtsus või kui suur on ettevõtte maksukoormus võrreldes kogumüügiga ning kui suur on nende tegurite mõju ettevõtte kasumi kujunemisel. Kulude osatähtsuse võrdlemine realiseerimise netokäibest näiteks konkurentide vahel annab hea ülevaate, kas konkurentidel on tugev kulude kontroll ning millised väljaminekud on võrreldaval ettevõttel aruandeperioodil kõige olulisemad (K.Lääts & S.Kasendi 2004, lk 11).

Horisontaal- ja vertikaalanalüüsi põhjal ei saa aga anda hinnangut ettevõtte tegevuse edukusele. Põhjalikumat informatsiooni annab rahandussuhtarvude analüüs (K.Lääts 2004, lk 24).

Suhtarvude analüüs

Suhtarvude analüüsi eesmärgiks on välja tuua olulisid suhteid finantsaruannete komponentide vahel. Finantsuhtarvud võimaldavad analüüsijal teha võrdlusi ettevõtte rahanduslike näitajate vahel erinevatel ajahetkedel ja võrrelda neid teiste ettevõtetega. Suhtarvud aitavad määrata ettevõtte **rentaablust ja riski suurust (maksevõimelisust)** (K.Kask, 2001, lk 74).

Suhtarvud standardiseerivad finantsinformatsiooni, mis teeb võimalikuks eri suurustega 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, lk 36-37). Suhtarvud liigitatakse lähtuvalt eesmärgist (K.Lääts 2004, lk 27): rentaabluuse ehk tegevustulukuse; efektiivsuse suhtarvud; likviidsuse ehk lühiajalise maksevõime; pikaajalise maksevõime ehk kapitalistruktuuri; rahavoogude suhtarvud Turuväärtuse ehk aktsiakapitali analüüs.

Suhtarvude puhul on vaja vastata järgmistele küsimustele (Teearu jt 2005, lk 17): kuidas arvutada; mida see suhtarv mõõdab; millistes näitajates väljendatakse; millest räägivad näitaja kõrged ja madalad väärtused; kuidas vastavat näitajat parendada.

Selleks, et hinnata arvatud suhtarve peab olema eeskujuna (benchmark), millega neid võrrelda. Võrdluseks kasutatakse (White 1994, lk 200): sama ettevõtte erinevate ajahetkede suhtarve minevikust (trendianalüüs); etteantud eesmärki (plaani või ülesannet juhile); teise analoogse ettevõtte suhtarve; tegevusvaldkonna keskmisi suhtarve; tegevusala vastava suhtarvu kvartiile ja mediaani; vastava suhtarvu norm – või standardväärtusi.

Tuleb täheldada, et tööstuse keskmine määr ei ole mingi maagiline number, mida kõik ettevõtted püüaksid endale eesmärgiks seada, vaid fakt on see, et mõningate väga hästi juhitud ettevõtete lühiajaliste kohustuste katterkordaja määrad ületavad tööstuse keskmist ja samal ajal teised väga hästi töötavate firmade määrad jäävad tööstuse keskmisele näitajale alla. Kuid kui ettevõtte suhtarvud on eemaldunud tema tegevusala keskmistest näitajatest statistikas, siis tähendab see ettevõtte jaoks hoiatavat olukorda ning selle ettevõtte analüütikud peaksid muretsema, et miks selline situatsioon on tekkinud (Brigham 99, lk 73).

Suhtarvude analüüs aitab vastata mitmele väga tähtsale küsimusele (K.Lääts 2004, lk 27): kui likviidne ehk maksejõuline on firma; kas firma juhtkond teenib piisavalt kasumit; kuidas juhtkond finantseerib ettevõtte investeeringuid; näha, kas omaniku tulu investeeringutelt on piisavalt suur.

Maksevõime ja likviidsussuhtarvude puhul hinnates ettevõtte maksevõimet eelistatakse vara, mis on likviidsem, kuna seda on võimalik kiiremini muuta käibevaraks. Likviidsuse tagamiseks peavad rahaseis ja raha sissetulek olema samas suurusjärgus, kui antud perioodi raha väljaminek. Kapitali kasutamisaeg peab olema vastavuses tema siduvuskestusega. Kuldnõu bilansireegel ütleb, et pika kasutusajaga varad peavad olema finantseeritud pikaajaliste vahenditega. (K.Kask, 2001, lk 74).

Lühiajalise võla kattekordaja näitab mitme krooni ulatuses on olemas käibevara ühe krooni lühiajaliste kohustuste tagamiseks. Mida kõrgem on kattekordaja, seda enam on tagatud lühiajalise võlgnevuse õigeaegne tasumine.

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

Siin võrreldakse käibevarade üldsummat lühiajaliste kohustustega ehk siis kajastab see suhtarv ettevõtte võimet katta kreditoride lühiajalised nõuded käibevaraga. Kreditoride seisukohalt vaadatuna on seda parem, mida suurem on antud suhtarvu väärtus. Ettevõtte poolt vaadatuna näitab suhtarvu liialt kõrge väärtus liigseid rahamahutusi käibevaradesse, ressursside ebaefektiivset kasutamist (Tearu jt 2005, lk 19).

Selle näitaja osas on välja kujunenud üldised hindamiskriteeriumid (Tearu jt 2005, lk 20): $K \geq 1,6$ hea maksevõime; 1,20-1,59 rahuldav; 0,90-1,19 mitterahuldav; $K < 0,9$ nõrk. Kui suhe on väiksem kui 1, siis antud hetke seisuga on ettevõttel käibekapitali puudujääk. Suurema käibekapitali (üle 10% lühiajalistest kohustustest) korral on firma maksevõime eriti nõrk ja sellele võib järgneda pankrott. Kuid samas annab väga kõrge kattekordaja väärtus (3.5 ja enam) tunnistust sellest, et firma pole osanud oma käibevarasid investeerida oma arengu vajadusteks. Lähtudes ettevõtte varade võimest muutuda maksevahenditeks, eriti rahaks ja väärtpaberiteks, jagatakse ettevõtte bilansis kajastuvad varad likviidsuse alanemise suunas nelja rühma (K.Kask, 2001, lk 75):

- raha kassas ja arvelduskontol;
- kergestirealiseeritavad väärtpaberid;
- debitoorne võlgnevus;
- kauba- ja tootmisvarud.

Lühiajalise võla kattekordaja puudus on see, et ta ei võta arvesse käibevara struktuuri. Käibevara võib küll olla piisavalt, kuid ettevõtte tegelik maksevõime sõltub paljuski käibevara struktuurist, näiteks on võlgasid kergem kustutada rahaga, kui näiteks varude realiseerimisega, mis on tunduvalt pikemaajalisem protsess (Alver, Reinberg 1997, lk 36).

Seega on firma maksevõimelisusele hinnangu andmisel oluline arvestada ka käibevarade struktuuri, sest ühel firmal võib olla näiteks kauba- ja tootmisvarude osakaal käibevarades suurem kui teisel. Viimane võib tunda ennast kindlamalt ka väiksema lühiajalise kattekordaja puhul.

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

Likviidsuskordaja ehk maksevõimekordaja, nimetatud ka happetestiks, määrab ettevõtte võime tasuda lühiajalisi kohustusi, kasutades ainult kõige likviidsemaid vahendied (tavaliselt ei ole laovarud kuigi likviidsed ja firma või tema kreditorid ei suuda kriisiseisus neid kiirelt arvestushinnaga realiseerida). Likviidsuskordaja näitab mitme krooni ulatuses on olemas kõrge likviidsusega varasid ühe krooni lühiajaliste kohustuste tagamiseks. Pangad kasutavad järgmisi kriteeriume: (K.Kask, 2001, lk 75)

Likviidsuskordaja suurem kui: 0.9 hea ; 0.6 – 0.89 rahuldav ; 0.3 – 0.59 mitterahuldav alla; 0.3 nõrk.

Mida kõrgem on kiireloomuliste maksete teostamise tase, seda kiiremini on firma võimeline maksma oma lühiajalisi laene tagasi, tasuma õigeaegselt arved hankijatele, makse riigieelarvesse, jne. Probleem võib siin tekkida varude hindamisel, sest varud on kajastatud maksumuses, mis on erinev turuväärtusest. (K.Kask, 2001, lk 75)

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

Selle kordaja puhul on näidatud vaid raha kassas ja arveldusarvel. Kui firma ei oska üldse oma vaba raha efektiivselt kasutada, on see näitaja suurem kui üks.

Soovitavaks maksevalmiduse kordajaks pakuvad teoreetikud 0,2-0,4, mis tähendab, et on soovitatav, kui käibevarad ületaksid lühiajalisi kohustusi null koma kaks kuni null koma neli korda (Karu 2000, lk 52).

Oluline maksevõime näitaja on ettevõtte puhaskäibekapital. Antud näitaja korral ei ole tegemist suhtarvuga, vaid rahalise näitajaga (Teearu jt 2005, lk 21):

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

Käibekapital on summa, mille võrra käibevarade maksumus ületab lühiajaliste kohustuste summat. Mida suurem on puhaskäibekapital, seda suurem on ka ettevõtte likviidsus ehk maksevõime. Puhaskäibekapital iseloomustab investeringuid käibekapitali. Maksevõimelisel ettevõttel peaks see näitaja olema positiivne, vastasel juhul annab näitaja märku, et ettevõtte on lühiajalisi laene tõenäoliselt ebaotstarbekalt kasutanud (Teearu jt 2005, lk 21).

Tegevustulemuse ehk esmase efektiivsuse analüüs vaatleb kuidas ettevõtte on kasutanud oma varasid esmaste tegevustulemuste - kulude ja tulude - loomisel. Ettevõtte majandustegevus efektiivsus määratakse ära nelja komponendi - varade, kulude, tulude ja kasumi - vaheliste seoste ja proportsioonidega. (K.Lääts & S.Kasendi 2004, lk 13)

Kreditoorse võlgnevuse pikkuse leidmine annab välisele vaatlejale hea tähise otsustamiseks ettevõtte võime üle oma arveid tähtaegselt tasuda. Kui kreditoorse võlgnevuse maksmise periood on ebatavaliselt pikk, on see tõenäoliselt märgiks, et ettevõttel ei ole oma arvete tasumiseks piisavalt raha ja ta võib lühikese ajaga maksejõuetuks osutada. Perioodi lühidus näitab vastupidiselt, et ettevõtte kas kasutab varase maksmise soodustusi või tasub lihtsalt oma arveid varem, kui seda peaks tegema (Bragg 2005, lk 101).

$$\text{Kreditoorse võlgnevuse käibevälde} = \frac{\text{hankijatele tasumata arved}}{\text{ostud} / 365} \quad (5)$$

Debitoorse võlgnevuse käibesagedus näitab, mitu korda keskmiselt ületab käive debitoorset võlgnevust. Näitaja pöördväärtus kajastab käibe osa, mis keskmiselt on debitoorses võlgnevuses (K.Lääts 2004, lk 24).

$$\text{Debitoorse võlgnevuse käibevälde} = \frac{\text{debitoorne võlgnevus}}{\text{netokäive} / 365} \quad (6)$$

Raha laekumisvälde kajastab keskmist nõuete laekumise aega päevades ning mida väiksem see number on, seda kiiremini ettevõtte vahendid käibivad. Hästi kavandatud ja elluviidud raha laekumine määrab nii ettevõtte tulutoovuse kui ka maksevõime. Suure debitoorse võla ülalpidamine on ettevõttele kulukas (Peterson 2000, lk 120). Näitab mitu korda keskmiselt üks kroon, mis on investeeritud varudesse, ringleb.

$$\text{Varude käibekordaja} = \frac{\text{realiseeritud kaupade kulu}}{\text{varud}} \quad (7)$$

Tootmisvarude käive mõõdab, mitu korda firma tootmisvarud ringlevad. Tootmisvarude all mõistetakse aasta keskmisi tootmisvarusid. Selle optimaalse pikkuse määrab tegevusala ja tootmistsükli pikkus. Ülemäärased tootmisvarud seovad kinni ettevõtte rahalised vahendid, suurendavad ettevõtte kulutusi ja vähendavad likviidsustaset.

$$\text{Varude käibevälde} = \frac{360}{\text{varude käibekordaja}} \quad (8)$$

Varude käibevälde näitab mitme päeva jooksul tootmisvarud välja vahetuvad.

Kapitali struktuuri suhtarvud ehk pikaajalise maksevõime näitajad vaatlevad võõrkapitali kasutamise ehk finantsvõimenduse näitab laenukapitali kasutamise osakaalu investeringute finantseerimisel. Kui ettevõtte soovib oma tegevust laiendada, peab ta selleks vajalike rahaliste vahendite hankimiseks suurendama aktsiakapitali või võtma laenu. Võõrkapitali kasutamise suhtarvude abil saab kindlaks teha, mil määral ettevõtte kasutab laenatud vahendeid ja ettevõtte võimet võõrvahendite kasutamisega seotud fikseeritud maksete tasumiseks (Bõtškova jt 1997, lk 26).

$$\text{Võlakordaja} = \frac{\text{kohustused}}{\text{koguvara}} \quad (9)$$

Näitab mitu protsenti ettevõtte varast on finantseeritud (krediteeritud) võlgadega ehk teisisõnu, võlakordaja näitab koguvõlgnevuste osakaalu bilansis. Pikaajalise maksevõime seisukohast on firma positsioon seda parem, mida madalam on see suhtarv. 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 (K.Kask, 2001, lk 75).

Intresside kattekordaja näitab firma võimet maksta intresse jooksvatest tuludest. EBIT peab katma vähemalt intressikulud. Et anda toodud näitajale täpsem tõlgendus, oleks otstarbekas analüüsida ühtlasi ka ettevõtte rahavoogude standardhälvet. Nende ettevõtete laenuteendinduse taset loetakse tavaliselt kõrgemaks, kelle rahavood on paremini ette ennustatavamad (K.Kask, 2001, lk 75).

$$\text{Intresside kattekordaja} = \frac{\text{kasumenne intresse ja makse}}{\text{intressikulu}} \quad (10)$$

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 suurusi, tuleb alati kindlaks teha iga suhtarvu tegelik 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, lk 60-61).

Suhtarvuanalüüsi puudused: (Peterson 2000, lk 137-139):

- mõnikord on raske määrata, millisesse majandusharru ettevõtte kuulub, kui ta tegeleb paljudel erinevatel aladel, seega peame sel juhul regulaarselt välja valima võrreldavaid ettevõtteid ning sobivaid norme;
- avaldatud tegevusharu keskmised näitajad on ainult ligilähedased ja annavad kasutajale vaid üldiseid juhtnöore, mitte aga teaduslikus mõttes täpseid keskmisi;
- arvestusmeetodid erinevad ettevõteti tunduvalt ja see võib põhjustada erinevusi arvutatud kordajates;
- tööstusharu keskmine ei pruugi olla analüüsitava ettevõtte soovitud eesmärk, parimal juhul osutab see keskmise ettevõtte finantsolukorrale, eesmärgi paremaks saavutamiseks võib suhtarve võrrelda isevalitud ettevõtete kogumikuga või üksiku firmaga;
- tsüklilised ja sempoonsed kõikumised ja muutused moonutavad suhtarve.

Vaatamata mõningasele piiratusele on rahanduslike suhtarvude analüüs väga kasulik instrument ettevõtte finantsolukorra hindamisel. Siiski peaks analüüsi teostav isik olema teadlik nendest võimalikest probleemidest suhtarvuanalüüsi puhul ning järelduste tegemisel neid arvestama. Finantssuhtarvud ei pruugi anda vastuseid küsimustele, aga aitavad teada saada, milliseid küsimusi küsida ja milliseid eesmärke püstitada (Higgins 1989, lk 61-62).

Pankrotiohu hindamine

Pankrotiseaduse §1 kohaselt on pankrot kohtuotsusega väljakuulutatud maksejõuetus. Võlgnikku (kas füüsiline või juriidiline isik) loetakse maksejõuetuks, kui ta ei suuda rahuldada võlausaldaja nõudeid ja see suutmatuse ei ole võlgniku majanduslikust olukorrast tulenevalt ajutine. Pankroti väljakuulutamisele eelneb pankrotimenetlus, mille algatab kohus pankrotiavalduse alusel. Pankrotimenetlust võib algatada ka võlgnik iseenda suhtes. (K.Kask, 2001, lk 80).

Maksejõuetus tähendab suutmatust rahuldada võlausaldajate nõudeid, mis ei ole tulenevalt võlgniku majanduslikust olukorrast lähtudes ajutine. Kui võlausaldajad on veendunud, et võlgnikul vara puudub, pole mõtet ka pankrotiavaldust esitada. Firma sattumist pankrotti, täpsemalt sellele eelnevat pikaajalist maksejõuetust, ei ole võimalik täiesti kindlalt prognoosida, kuid mitmed suhtarvud on siiski osutunud kasutuskõlblikeks indikaatoriteks. Sellest lähtudes on Eduard Altman koostanud mitmeid statistilisi mudeleid (mitmemõõtmelise diskriminantanalüüsi alusel), mida ta USA firmade võimaliku pankrotistumise määramiseks aastatel 1946–1965 ka praktiliselt rakendas. Tulemused olid vapustavad. Ligikaudu 97% firmasid, millele Altman ennustas pikaajalist maksevõimetust, lõpetasid pankrotiga. (K.Kask, 2001, lk 80)

Eestis ettevõtete pankrotiohule viitavad näitajad (Krediidiinfo 2006):

ettevõttel on Maksu – ja Tolliameti ees tunduvalt rohkem pikaajalisi võlgnevusi kui tavaettevõtetel; negatiivne omakapitali tase; suur kahjum viimasel aruandeaastal; normaalsest tunduvalt madalam likviidsus; lühiajaliste kohustuste märkimisväärne suurenemine.

Oleks hea, kui saaks välja tuua ettevõtte finantsseisundit iseloomustava üldise näitaja, mida saaks väljendada ühe arvuna. Antud probleemi on püüdnud lahendada USA majandusteadlane Edward Altman, kes on välja pakkunud nn pankrotikordaja arvutamise valemid. Viimased ei iseloomusta mitte ettevõtte pankrotiohtu, vaid ka ettevõtte finantsseisundit tervikuna. Nende valemite Eesti tingimustes kasutamise kohta on nii poolt – kui ka vastuhääli. Samas peaks mitme perioodi pankrotikordaja väärtuste võrdlemine kajastama firma üldise finantsseisukorra muutumise suunda ja ulatust (Teearu jt 05, lk 33).

Edward Altman on välja pakkunud pankrotieelse seisundi määramiseks regressiooni-võrrandi ettevõtte pankrotiohu kohta (Z – skoor), mida autor on aja jooksul täpsustades muutnud (Rünkla 2003, lk 69). Saadud tulemitega on võimalik ennustada pankrotti 2 – 3 aastat ette. Seda peetakse ka sobivamaks meetodiks Eesti firmade hindamiseks, Edward Altman soovitas praktiliseks kasutamiseks Z – skoori 1960 aastate keskpaiku. Z – skoor näitab ettevõtte pankrotistumise tõenäosust, õigemini ettevõtte finantsolukorda (Tšistjakov 1996, lk 34). Z – skoori võrrand näeb välja selline (Rünkla 2003, lk 69):

$$Z - \text{skoor} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5 \quad (11)$$

Kus, X_1 = käibekapital / koguvara, X_2 = jaotamata kasum / koguvara, X_3 = intresside ja maksude eelne kasum / koguvara, X_4 = aktsiakapitali turuväärtus / kohustused, X_5 = netokäive / koguvara (Teearu jt 2005, lk 34).

X_1 – tähistab likviidsete vahendite osa ettevõtte varades ehk maksevõime näitaja; X_2 – on summaarse kasumlikkuse hinne aegade jooksul, näitab seda, missugune osa varadest on soetatud akumulieritud kasumi arvel; X_3 – näitab ettevõtte kasumiloomise võime mõõtu maksu – ja võimendusfaktoritest vabastatuna, varade rentaabluse näitaja; X_4 – annab hinnangu maksevõime suhtes talutava kaotusesuuruse kohta, koguvõlgnevuse osakaal ettevõtte väärtuses ning X_5 – varade käibekordaja (Teearu jt 2005, lk 34).

Pankrotikoeffitsendi võrrandi kasutamine ettevõtte analüüsil näitab, et võrrandi arvuline tulemus on seostatav pankroti tõenäosusega järgmiselt (Teearu jt 2005, lk 35):

- $Z > 2,99$, on ettevõtte pankrotti sattumine vähetõenäoline;
- $1,81 < Z < 2,99$, ettevõtte seis on ebakindel, mille puhul on pankrotistumise prognoose raske teha;
- $Z < 1,81$, on ettevõttel tõsine oht sattuda majanduslikesse raskustesse.

Altman'i võrrandi kasutamisel Eesti ettevõtete makseriski ja pankrotiohu prognoosimisel tuleks aga suhtuda teatava ettevaatusega järgmistel põhjustel (Haldma 1993, lk 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 on sõltuvad konkreetsest majanduskeskkonnast;
- võrrandi kasutamine eeldab stabiilset majanduskeskkonda, kus eri ettevõtete ja eri perioodide tulemusi oleks võimalik kõrvutada.

AS MERKO EHITUS MAKSEVÕIME ANALÜÜS

Ettevõtte lühitutvustus

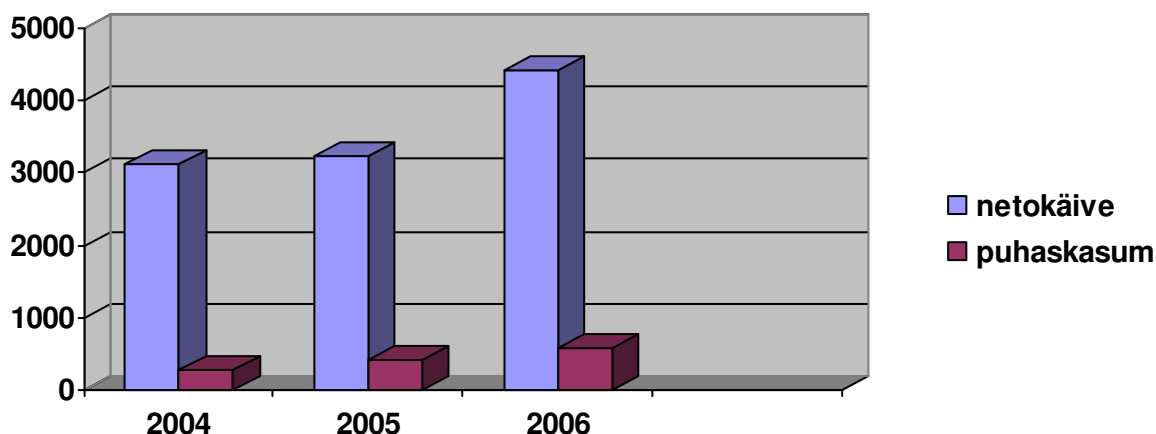
AS Merko Ehitus on 5. novembril 1990. aastal asutatud Eesti erakapitalil põhinev aktsiaselts. AS Merko Ehitus kanti Äriregistrisse 22. novembril 1996. aastal registreerimisnumbri 10068022 all. Merko on pidevalt olnud Eesti 5 suurema ja edukama ehitusettevõtte seas ning 2000. aastal tõusis ligi 1 miljardi kroonise käibega suurimaks ehitusfirmaks nii Eestis kui ka kogu Baltikumis. Kontsernis töötab kokku ligi 700 töötajat. (AS Merko Ehitus konsolideeritud majandusaasta aruanne- 2005)

AS Merko Ehituse põhikirjalised tegevusalad on üldehitus-, remondi-, sanitaartechnilised-, elektriside, elektri- ja automaatikatööd; ehitusjärelevalve; projekteerimistööd; arhitektuurne projekteerimine; ehitiste tehnilise seisukorra ja ehitusprojektide ekspertiis; arhitektuurimälestiste ja muinsuskaitsealade ehitiste üldehituslik konserveerimine, restaureerimine, remont, sisekujunduse- ja heakorratööd, tehnosüsteemide ehitamine, samade tööde järelevalve; hüdrotehniliste rajatiste ehitamine, teedehitustööd, raudtee-ehitustööd, samade tööde järelevalve; kütte-, veevarustuse- ja kanalisatsiooni välisvõrkude ehitustööd, samade tööde järelevalve; mäetööd, samade tööde järelevalve; kinnisvara käsutamine, kasutamine ja valdamine. (AS Merko Ehitus konsolideeritud majandusaasta aruanne- 2005)

Pikaajalised kogemused erinevatelt turgudelt, ehitusteenuste lai ulatus, paindlikkus ning eelkõige kvaliteet on Merko Ehitusel aidanud saavutada ja aastate vältel säilitada turuliidri positsiooni. Sõltuvalt tellijate ootustest, regioonist ja objektide suurusest teostavad kontserni ettevõtted nii väikesemahulisi ehitustöid kui ka mastaapseid projekte. Ja seda nii maapinnal kui veekeskkonnas. (AS Merko Ehitus konsolideeritud majandusaasta aruanne- 2005)

Oma võimaluste tulemuslikumaks kasutamiseks on kontsern suunanud osa energiast kinnisvaraarendusse. Kohaliku keskkonna hea tundmine, õppimine mujalt maailmast ning trendide jälgimine võimaldavad Merko Ehitusel pakkuda tellijale sobivaid lahendusi. (AS Merko Ehitus konsolideeritud majandusaasta aruanne- 2005)

Ettevõttest parema ülevaate saamiseks on AS Merko Ehitus netokäive ja puhaskasum toodud joonisel 1.



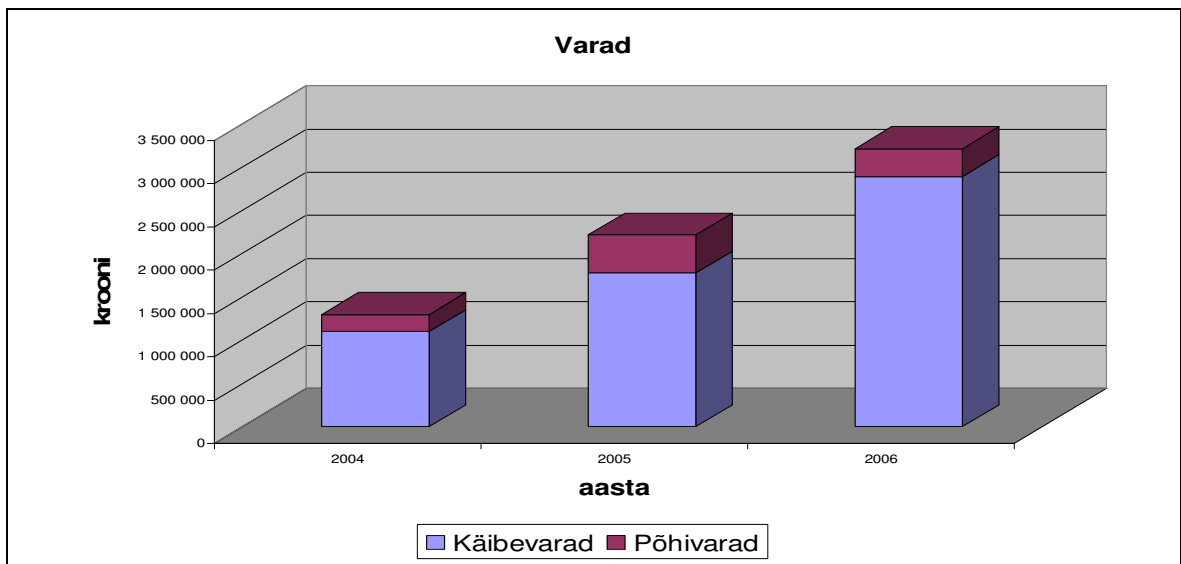
Joonis 1. AS Merko Ehitus netokäive ja puhaskasum 2004- 2006.

Allikas: AS Merko Ehitus majandusaasta aruanded; autori koostatud.

AS Merko Ehitus horisontaal- ja vertikaal analüüs

Et ettevõtte finantsseisundit hinnata ning ette prognoosida tuleviku arengusuundi on üheks võimaluseks võrrelda ettevõtte bilanssi ja kasumiaruandeid ning nende muutusi aastate lõikes. Selleks alustabki töö autor AS Merko Ehitus maksevõime hindamist horisontaalanalüüsiga kolme viimase aasta aruannete põhjal, võrreldes 2004-2006 bilansse ja kasumiaruandeid.

Bilansi horisontaalanalüüs (Lisa 1) ja varade muutumise graafik (joonis 2) näitavad, et varade üldmaht suurenes 2005. aastal 71% ning aastal 2006 veel 45%. Järelikult on uuritava ettevõtte koguarade maht kasvanud ja tegevusvaldkonna keskmine juurdekasvutempo oli 2004 aastal 24%. Kui võrrelda ettevõtte käibevarade ja põhivarade mahtu erinevatel aastatel siis on näha, et käibevarad on kasvanud 2005. aastal võrreldes eelnevaga 61% ja 2006. aastal 63%. Samas on põhivarad 2005. aastal võrreldes baasaastaga kasvanud 125% ja 2006 aastal kahanesid need 26%. Seega on käibevarad aasta-aastalt stabiilselt suurenenud, samas kui põhivarad tegid läbi järsu tõusu ja seejärel väiksema languse (Lisa 1). Käibevarade suurem kasv suurendab ettevõtte likviidsustaset.



Joonis 2. AS Merko Ehitus varade muutused 2004-2006. Allikas: AS Merko Ehitus bilansid 2004-2006; (Lisa 2) autori koostatud.

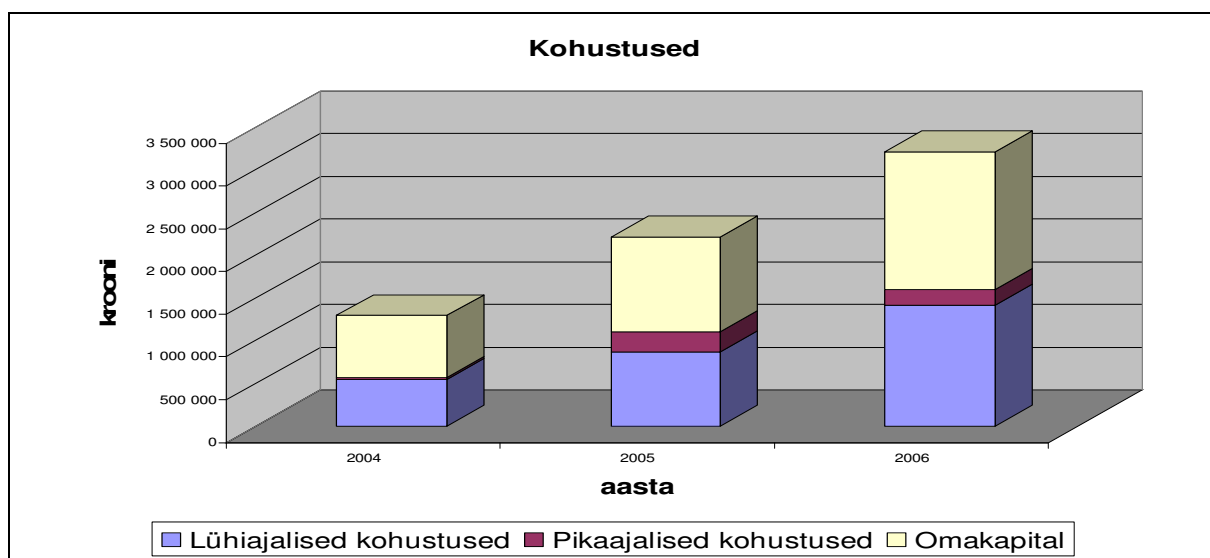
2005. aasta suurimad muutused bilansikirjetes varade poolel olid varud mis kasvasid 115% võrreldes baasaastaga, millede hulgast enim kasvasid: valmistoodang 269%, lõpetamata toodang 230% ja müügiks ostetud kaubad 126%. Nõuded kokku kasvasid 9% võrreldes eelneva aastaga milledest 147% kasvasid ettemaksed teenuste eest ja maksude ettemaksed kasvasid 105%. Raha ja selle ekvivalendid kasvasid aastaga 75%. Käibevara kokku kasvas 61%.

Põhivaradest kasvasid enam pikaajalised nõuded 255%, millest sidus -ja ühissettevõtete aktsiad või osad kasvasid 407% võrreldes baasaastaga. Immaterjaalsed põhivarad kasvasid 293% ja materjaalsed põhivarad 153% millest lõpetamata ehitised kasvasid 1083%, mis viitab ehitusmahtude suurele tõusule. Kinnisvara investeeringud vähenesid 31% mis näitab kinnisvara realiseerimist tänu kinnisvaraturul valitsevatele kõrgetele hindadele. Põhivara kokku kasvas 125% ja koguaktiva 71% võrreldes eelneva aastaga.

2006. aastal aktiva suurimad muutused olid käibevarade poolel raha ja ekvivalendid, mis kasvasid perijoodi jooksul 152%. Nõuded kokku kasvasid 58% milledest nõuded ostjate vastu suurenesid 86% ja nõuded ehitustööde tellijate vastu suurenesid 65%. Varud suurenesid 40% võrreldes eelneva aastaga milledest enam kasvasid ettemaksed varude eest 849%, lõpetamata toodang 494% , tooraine ja materjal 148%.

Käibevara kokku suurenes 63%. Põhivaradest kasvas kõige enam immaterjaalne põhivara 135% ja pikaajalised nõuded vaid 10%. Kahanes materjaalne põhivara 54% millest 100% vähenesid lõpetamata ehitised ja ettemaksud. Kinnisvara investeeringud kahanesid 78% ning põhivara kokku 26% võrreldes baasaastaga. Koguaktiva kasvas 45%.

Kui vaadelda kontserni erinevate kohustuste muutumist läbi võrreldavate aastate 2004-2006 siis on näha, et lühiajalised kohustused kokku kasvasid 58% 2005. aastaks millest lühiajalised laenukohustused kasvasid 813% ning võlad ja ettemaksud 46%. Aastaks 2006 kasvasid lühiajalised kohustused kokku 63%, millest laenukohustused kasvasid 147% ning võlad ja ettemaksud 52%. Kuna käibevarad on kasvanud samas tempos lühiajaliste kohustustega, siis seda ohtu pole, et puhas käibekapital muutuks negatiivseks ja ettevõttel puuduks potentsiaalne sularaha reserv.



Joonis 3. AS Merko Ehitus kohustuste muutused 2004-2006.

Allikas: AS Merko Ehitus bilansid 2004-2006; (Lisa 2) autori koostatud.

Seoses ulatusliku finantsvõimenduse kaasamisega ettevõttesse suurenesid 2005. aastal pikaajalised kohustused 973% võrra ja 2006. aastal kahanesid 23% võrra võrreldes eelneva aastaga. Kohustused kokku suurenesid esimesel perioodil 93% ja teisel perioodil 45%.

Bilansi horisontaal analüüsi tulemusena selgub, et käibevarad kasvavad stabiilselt vaadeldavatel aastatel ja põhivarad esimesel aastal suurenevad ja järgmisel aastal vähenevad.

Sarnaselt käibevaradele kasvavad ka lühiajalised kohustused stabiilselt ning peaaegu samade protsendipunktide võrra millest järeldeb, et käibevarad on kasvanud lühiajaliste kohustuste arvelt. See tagab lühiajaliste kohustuste katmise likviidsete vahenditega. Samuti võib paraleele tõmmata põhivarade ja pikaajaliste kohustuste vahel kus mõlemad teevad läbi esimesel perioodil suurema tõusu ning järgneval perioodil väiksema languse, millest tuleneb, et põhivarad on suurenenud pikaajaliste kohustuste arvelt. Vaadeldes ettevõtte erinevate varade kasvu erinevatel aastatel järeldeb, et käibevarad ja põhivarad kasvavad ühtlaselt. Põhivarade ja käibevarade ühtlane kasv hoiab stabiilsena ettevõtte likviidsustaset ja efektiivsusnäitajaid. Merko Ehituse koguvarade juurdekasvutempo ületavad tegevusharu keskmist (2004. aastal 14,77% ja 2005. aastal 27%) juurdekasvutempot.

Kasumiaruande horisontaalanalüüsi saab vaadelda tabelist (Lisa 2) kus on toodud välja eri tulu – ja kululiikide protsentuaalne muutus võrreldes eelneva perioodiga. Analüüsi tulemusena selguvad nõrgad kohad ettevõtte rentaablus – ja efektiivsusnäitajate muutumisel.

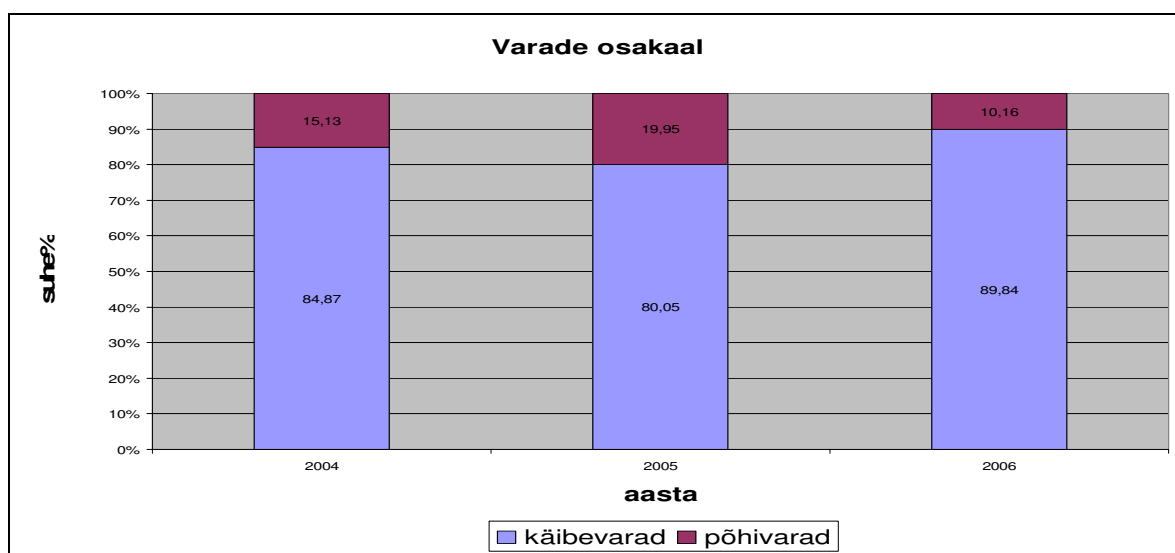
Vaadeldes uuritava ettevõtte kasumiaruande horisontaalanalüüsi esimesel perioodil 2004-2005 aastal, on näha, et kontserni käibe kasvas 2004. aastaga võrreldes 4% ning oli 3232 mln krooni. Kontserni 2005. aasta puhaskasumiks kujunes 445 mln krooni, kasv 2004. aasta 298 mln krooniga võrreldes 49%. Ehitus- ja arendustegevusest teeniti kasumit 493 mln krooni. Tänu ühekordsetele tehingutele kasvas ärikasum võrreldes eelneva aastaga 36%. Tütarettevõtete realiseerimine, intressikulude vähenemine ja finantstulude suurenemine kasvavad ettevõtte aruandeaasta kasumit enne maksustamist 50% võrreldes baasaastaga. Hea rentaabluse tagasid 2005. aastal realiseerunud omaarenduslikud elamuehitusprojektid, tütarettevõtete paranenud müük ning ettevõtte strateegiliste eesmärkide saavutamiseks mittevajalike kinnistute võõrandamine.

Merko Ehitus kontserni 2006. aasta 12 kuu müügitulu oli 4414 mln krooni, kasvades aastaga 37%. Vastavalt ehitustegevuse hoogustumisele ja käibe kasvule kasvas tublisti ka brutokasum, milleks kujunes 39% võrreldes eelnevaga. Tulenevalt mahtude kasvust, tööjõu ja materjalide kallinemisest, kasvas müüdüd toodangu kulu aastaga 36% ning turustus- ja üldhalduskulud 20%. Intressikulude suurenemine ja finantstulude vähenemine vähendavad tulusi enne maksustamist 155 mln kroonini. Kontserni 12 kuu puhaskasum oli 590 mln krooni. Aastaga kasvas kontserni puhaskasum 33%.

Tulenevalt mahtude kasvust, tööjõu ja materjalide kallinemisest, kasvas müüdü toodangu kulu. Erinevate väljatoodud kasuminäitajate muutumine on kulgenud suhteliselt paraleelselt müügi mahuga kasvu või langusega, mida võib pidada heaks näitajaks.

Järgmise etapina vaadeldakse ettevõtte **bilansside ja kasumiaruannete vertikaalanalüüsi** aastatel 2004-2006. Vertikaalanalüüsis konsentreerutakse ühe finantsaruande erinevate finantsnäitajate vaheliste seoste uurimisele. Seostest arusaamiseks arvutatakse iga näitaja protsendina baasnäitajast. Baasnäitajaks võetakse bilansi puhul bilansimaht ja kasumiaruande korral realiseerimise netokäive.

AS Merko Ehituse bilansside vertikaalanalüüsi saab näha tabelist (Lisa 3). Varade struktuuri vaadates on näha väga suurt käibevarade osakaalu koguvaradest, mis kõigub 80% ja 90% vahel vaadeldavatel aastatel. Vastavalt sellele kõigub põhivarade osakaal koguvaradest 10%- 20% vahel. Selline varade jaotus suurendab ettevõtte likviidsustaset. Võrdleme veel käibevarade ja kohustuste omavahelist vahekorda. Sedasi saame teada kui palju on ettevõttel kohustusi ja kui palju nendele kohustustele katet, mida ta võib vajadusel muuta rahaks. Antud ettevõtte puhul, ületavad kõikidel uuritavatel aastatel käibevarad lühija pikaajalisi kohustusi kokku, umbes 30%-di punkti võrra. See tähendab, et käibevarad katavad kõiki kohustusi suure varuga ning vajaduse ilmnemisel ei tohiks makseraskusi tekkida.



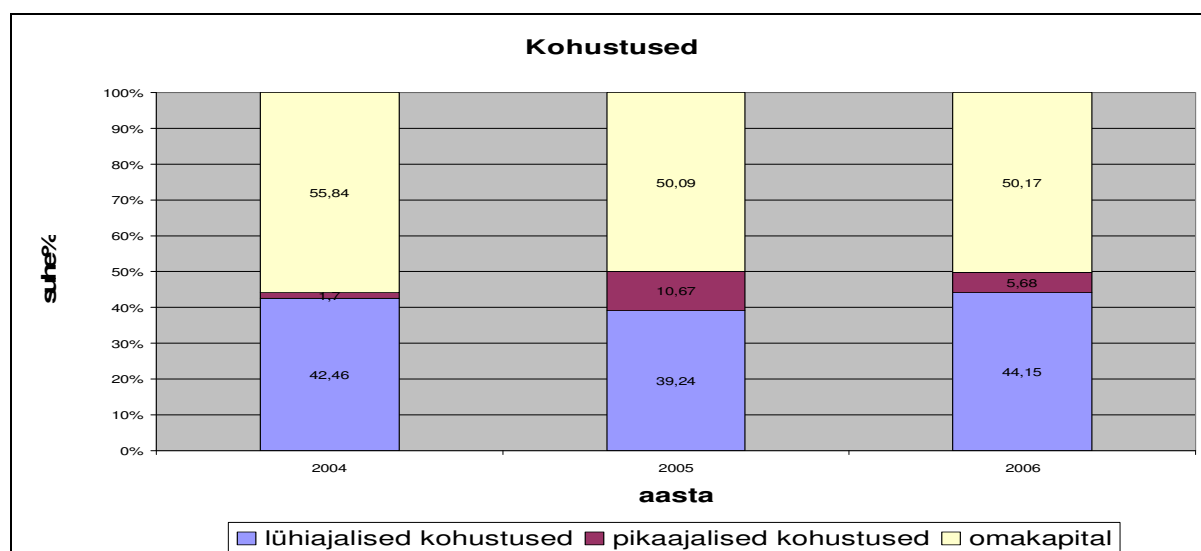
Joonis 4. AS Merko Ehitus bilansside varade struktuur 2004-2006.

Allikas: AS Merko Ehitus bilansside vertikaalne analüüs 2004-2006 (Lisa 4); autori koostatud.

Käibevaradest suurimad bilansikirjed on nõuded ostjate vastu, mis vaadeldavatel aastatel koguvaredest on 15%-20% vahel ja raha pangakontodel, mis 2004. aastal on 12% koguvaredest ning 2006. aastal juba 21% koguvaredest. Suured sularaha varud, tagavad lühiajaliste nõuete ja ootamatute nõuete kiire tasaarvelduse. Märkimisväärse osa käibevaradest moodustavad veel müügiks ostetud kaubad, mis jäävad 25% ja 40% vahele koguvaredest. See võib tähendada, et tooraine tarneajad on pikenenud ning ehitus ettevõtted suurendavad oma laovarusid. Samuti tõusis järsult lõpetamata toodang 2006. aastal, mis viitab probleemidele tööjõuga.

Nagu juba eelnevalt mainitud moodustavad põhivarad suhteliselt väikese osa koguvaredest. Suurimad kirjed põhivarades on pikaajalised finantsinvesteeringud, jäädes 4%-di ja 8%-di vahele koguvaredest ning masinad ja seadmed 2%-di ja 4% vahel. Põhivarade väike osakaal näitab, vähest oma tootmisvahendite kasutamist kasumi genereerimisel ning viitab suurematele allhangete kasutusele.

Kui vaadata kohustuste ja omakapitali omavahelist suhet siis jääb silma, et omakapital püsib aastate lõikes 50% piirimail kogukapitalist ning muutub pikajaaliste ja lühiajaliste kohustuste vahekord. Võib öelda, et mida suurem on ettevõtte omakapitali osatähtsus kogukapitalis, seda väiksemad on tema kulud intressidele ja tagasimakse summadele ning seda väiksem on võimalus, et ettevõtte ei suuda oma võlga tasuda.

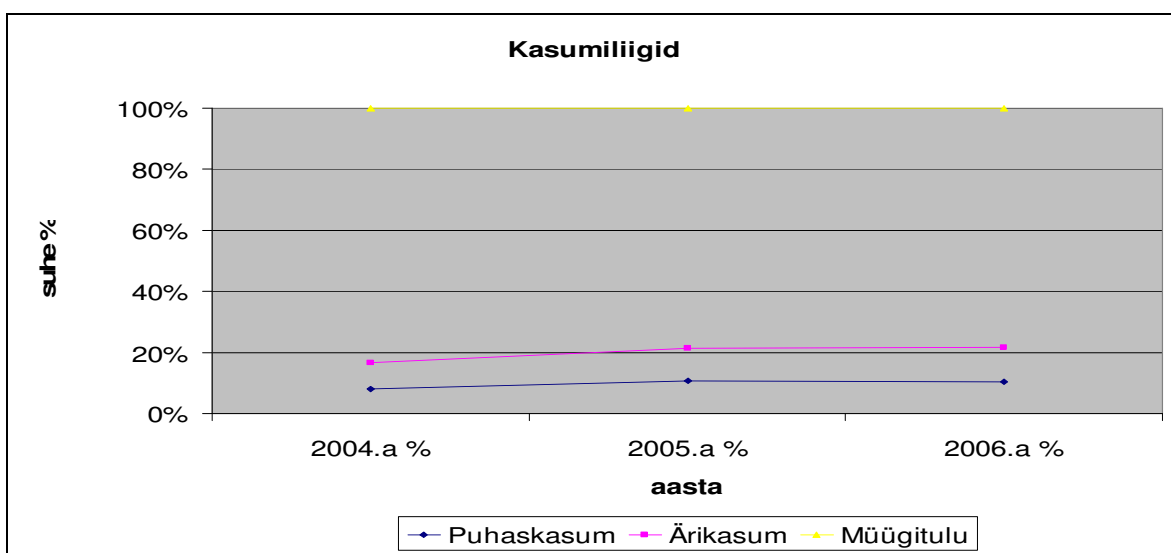


Joonis 5. AS Merko Ehitus bilansside kohustuste ja omakapitali struktuur 2004-2006.

Allikas: AS Merko Ehitus bilansside vertikaalne analüüs 2004-2006 (Lisa 4); autori koostatud.

Kasumiaruande vertikaalanalüüs näitab iga kasumiaruandekirje suhet müügituludesse ning aitab seega hinnata erinevate kululiikide olulisust kasumi kujunemisel, mida on hea jälgida graafiliselt joonisel 6.

AS Merko Ehitus kasumiaruannete vertikaalanalüüsid on välja toodud lisa 4. Müüdüd toodangu kulu on püsinud aastate lõikes ühel tasemel, olles ligikaudu 85% müügitulust. Kuigi kasumiaruande horisontaalanalüüs näitab meile müügikulude suurenemist 2006. aastal 36% siis tegelikkuses on see vähenenud kõikidel aastatel võrreldes eelnevaga (vt kombineeritud määr) ning kulude kasv on seotud üksnes käibe kasvuga. Järgmisena suurimad kulud võrreldes müügituludega on üldhalduskulud, mis moodustavad käibest ligi 3%. 2005-daks aastaks kasvavad need 38% ja 2006-daks aastaks langeb 14%, kui käibe kasvu mitte arvesse võtta. 2005. aastal on äriksulud 3% käibest ja järgneval aastal 0,7% käibest, mis teeb 2005. aasta kasvuks kombineeritud määra järgi 2345% ja 2006. aasta languseks 76% võrreldes eelneva perioodiga. Sellised suured muutused on tingitud ühekordsetest tehingutest kontserni äritegevuses ja on seotud äritulude proportsionaalse kasvu ning langusega. Intressikulude osakaal suureneb ja seda peamiselt suurenenud pikaajaliste laenude tõttu. Äriksuami osakaal suureneb aasta-aastalt ning moodustab 2006-daks aastaks 14% müügitulust. Finantstulud, ületavad finantskulusid 2005. ja 2006. aastal. Puhaskasum tõuseb 2005. aastal 43% kombineeritud määra järgi ja hõlmab 13% müügitulust ning jääb järgmisel aastal samale tasemele.



Joonis 6. AS Merko Ehitus kasumiliikide muutused müügitulu suhtes 2004 – 2006.

Allikas: AS Merko Ehitus kasumiaruande vertikaalne analüüs 2004 – 2006 (Lisa 5); autori koostatud.

Teostatud kasumiaruande vertikaalanalüüs näitab, et ettevõtte areng on stabiilne. Tulenevalt tööjõu ja materjalide kiirele kallinemisele ning pingelisele olukorrale tööjõu pakkumise osas kallinesid turustus- ja üldhalduskulud, kuid vaatamata sellele suutis ettevõtte säilitada brutokasumi marginaali 15% tasemel müügituludest ning parandada ärikasumi marginaali 13,5%lt 14,3%ni müügituludest. Intressikulude osakaalu suurenemine näitab tõusu investeringutes ja suurenenud võõrvahendite kasutamist.

AS Merko Ehitus suhtarvude analüüs

Finantssuhtarvude analüüs on üks levinumaid finantsanalüüsi viise. Vastavalt huvigrupile teostatakse analüüsi erinevate suhtarvudega. Antud töös võetakse uurida maksevõime ehk likviidsuse suhtarvud, kuna töö eesmärk on hinnata Merko konserni maksevõimet tasuda oma kohustusi õigeaegselt ning võimet muuta vara maksevahendeiks.

AS Merko Ehituse suhtarvude analüüsi aluseks on võetud aastate 2004-2006 bilansid ja kasumiaruanded. Ettevõtte peamised maksevõime näitajad aastate 2004 – 2006 kohta on esitatud tabelis 1. Kõik näitajad on toodud suhtena, kui ei ole näidatud teisiti.

Tabel 1. AS Merko Ehitus maksevõime näitajad aastatel 2004-2006.

Näitaja	Aasta		
	2004	2005	2006
lühiajalise võlgnevuse kattekordaja	1,99	2,04	2,03
likviidsuskordaja	1,18	0,93	1,08
maksevalmiduskordaja	0,28	0,31	0,48
puhas käibekapital (tuh.krooni)	550801,00	906122,00	1468793,00
kreditoorse võlgnevuse käibevälde (päeva)	28,57	37,59	45,46
raha laekumisvälde (päeva)	30,14	33,46	45,59
tootmisvarude käibekiirus (korda aastas)	5,99	2,84	2,76
varude käibevälde (päeva)	60	128	132
võlakordaja	0,44	0,50	0,50
intresside kattekordaja	94,17	179,92	44,29

Allikas: AS Merko Ehitus 2004-2006 aasta bilansid ja kasumiaruanded; autori arvutused.

Olukorra paremaks hindamiseks peaks võrdlema analüüsitava ettevõtte suhtarve teiste ettevõtete vastavate näitajatega. Kuna ettevõtte suhtarvude võrdlemine Eesti keskmiste näitajatega ei oleks piisavalt tõene ja oleks kaldunud pigem subjektiivsusele, siis on käesolevas töös võrdlusandmetena vaadeldud ehitusega tegelevate ettevõtete suhtarve 2004. ja 2005. aastal (2006.aasta kohta käivad statistilised näitajad töö kirjutamise ajal puudusid).

Lühiajalise võla kattekordaja (Valem 1) väljendab ettevõtte võimet katta kreditoride lühiajalised nõuded käibevaradega. Lühiajalise võla kattekordaja on uuritava ettevõtte igal vaadeldaval aastal olnud kahe punkti ümber, mis näitab, et käibevarade maht ületab lühiajalisi kohustusi ligi kaks korda. Üldiste hindamiskriteeriumite järgi tuleb sellist tulemust lugeda heaks (Tabel 1). Sama tegevusala Eesti keskmised näitajad olid 2004.aastal 1,78 ja 2005.aastal 1,80, mis näitab, et uuritava ettevõtte näitajad on olnud sama tegevusala keskmisest paremad.

Happetest ehk likviidsuskordaja (Valem 2) näitab, kui hästi suudab ettevõtte oma lühiajalisi kohustusi täita, kasutades selleks vaid kõige likviidsemaid käibevahendeid. Merko kontserni likviidsuskordaja langes 2005. aastal natuke alla ühe ning järgneval aastal jälle tõusis 1,08 punktini. See, et antud suhtarv on olnud kõikidel vaadeldavatel aastatel üle 0,9 saab järeldada vastavalt eelnevale teooria käsitlusele, et see näitaja on hea ja likviidsed varad katavad täielikult lühiajalised kohustused. Vastavad Eesti keskmised näitajad olid nii 2004. kui ka 2005. aastal 1,49 mis näitab, et tegevusala keskmised näitajad on paremad kui uuritava ettevõtte näitajad.

Maksevalmiduse kordaja (Valem 3) näitab, millise osa lühiajalistest kohustustest on firma võimeline kohe tasuma. Merko Ehituse puhul on see kordaja esimesel vaadeldaval aastal 0,28 ja viimasel aastal 0,48 ning teise aasta suhtarv jääb sinna vahele. Need arvud täidavad teoreetikute pakutud 0,2 - 0,4 punkti soovitusel. Kuna aasta –aastalt kordaja suureneb tuleks jälgida siis, et raha pangakontodel ei ületaks oluliselt lühiajalisi kohustusi.

Ettevõtte puhas käibekapital (Valem 4) on summa, mille võrra käibevarade maksumus ületab lühiajalistekohustuste summat. AS Merko Ehituse puhas käibekapital on kõikidel vaatluse all olevatel aastatel positiivne, mis tähendab, et ettevõtte likviidsed varad katavad lühiajalisi kohustusi. 2004. aastal on puhas käibekapital 550 mln krooni, järgneval aastal 906 mln krooni ja 2006. aastal juba 1,5 miljardit krooni. Ettevõtte käibevara oli 2004. aastal 1,1 miljardit krooni ja 2006. aastal 2,8 miljardit. Ettevõtte lühiajalised kohustused olid vastavalt 2004. aastal 551 mln krooni ja 2006. aastal 1,4 miljardit krooni. Ettevõtte lühiajalised kohustused kasvavad 2005. aastal proportsionaalselt ettevõtte käibevarade mahuga, tingituna võetud lühiajalistest laenudest. On näha, et puhaskäibekapital moodustab umbes poole käibevaradest, mis tähendab, et ettevõttel on piisav likviidsete varade reserv, mis on vajalik rahavoogude kriisi korral rahaliste sissetulekute ja väljaminekute tasakaalustamiseks. Tegevusala keskmised näitajad, puhta käibekapitali osatähtsusest varas on 2004. ja 2005. aastal 32%. Merko suhtarvud puhta käibekapitali osatähtsusest varas on vastavalt 2004. a 42%, 2005. a 40% ja 2006.a 46%.

Kreditoorse võlgnevuse käibevälde (Valem 5) kajastab ettevõtte võimet täita oma kohustusi hankijate ees ning seda mõõdetakse päevades. Kreditoorse võlgnevuse käibevälde peaks ületama raha laekumisvälde selleks, et ettevõtte saaks omakorda tasuda hankijatele. Merko kontserni käibevälde on kolme aastaga suurenenud 28-lt päevalt 45-le päevale. Antud tegevusvaldkonnas oli keskmine kreditoorse võlgnevuse pikkus 2004-2005 aastal 16-18 päeva. Sellest järeldub, et analüüsitava ettevõtte täitis oma kohustusi hankijate ees tunduvalt aeglasemini kui konkurendid.

Raha laekumise välde näitab (Valem 6), kui kiiresti firma krediidiarved on laekunud, mitme päevaga jõuab raha krediitmüügi eest firmasse. Mida väiksem on vastav arv, seda efektiivsemalt kasutab firma oma investeringuid debitoorsesse võlgnevusse ja seda tugevam on ka firma finantsolukord. Raha laekumisvälde ületab kreditoorse võlgnevuse pikkust vaid esimesel vaadeldaval aastal, teisel aastal on see näitaja madalam ning kolmandal aastal võrdne kreditoorse võlgnevusega (Tabel 1). See näitab, et raha laekumise ja arvete tasumise suhe on omavahel tasakaalus. Juhul kui ettevõtte sooviks viia kohustuste täitmise tegevusvaldkonna keskmisele tasemele, peaks ta sõlmima ostjatega lepingud, mis on lühema maksetähtajaga.

Tegevusharu keskmine raha laekumiseväline oli 2004. ja 2005. aastal 23 päeva. Selle järgi on Merko Ehitusele makstavad arved tugevas nihkes ning debitoorne võlgnevus laekub konkurentidest aeglasemalt. Pikk raha laekumise aeg vähendab likviidsust ja mõjutab negatiivselt ettevõtte võimet lühiajaliste kohustuste täitmisel.

Üldiselt eelistab juhtkond debitorsete võlgade kiiremat laekumist aeglasemale. Siiski võib olla, et juhtkond teadlikult pakub endale teadaolevatel põhjustel pikemaajalisi krediitingimusi.

Tootmisvarude käibekiirus (Valem 7) näitab, mitu korda ettevõtte tootmisvarud aasta jooksul vahetuvad. Ülemäärased tootmisvarud seovad kinni ettevõtte rahalised vahendid, suurendavad ettevõtte kulutusi ja vähendavad likviidsustaset. Merko kontserni varud ringlesid 2004. aastal 5,99 korda, 2005. aastal 2,84 korda ja 2006. aastal 2,76 korda. Tegevusharu keskmine oli 2004. aastal 31 ja 2005. aastal 29 korda aastas. Nagu näha on Merko Ehitusel need näitajad tunduvalt madalamad. See asjaolu on tingitud uuritava ettevõtte suurusest, kuna korraga on käsil mitmeid ehitusobjekte ning laovarud tuleb hoida teadlikult suured, et genereerida vastavat müügikäivet. Samuti mängib olulist rolli ehitustegevuse hoogustumine, mille tõttu on ehitusmaterjalide turul tekkinud tooraine defitsiit ning suuremad ehitusettevõtted on sunnitud hankima toorainet varuga, et säilitada majandustegevuse tempot.

Varude käibeväline (Valem 8) näitab mitme päeva jooksul tootmisvarud välja vahetuvad. Merko Ehituse varud vahetusid 2005. aastal iga 60 päeva tagant, järgmisel aastal võttis see aega juba 128 päeva ning 2006. aastal 132 päeva. On näha, et varud vahetuvad üha pikema perioodi tagant. Põhjused on samad mis tootmisvarude käibekiiruse näitajate puhul. Konkurentidel vahetusid varud 2005. aastal iga 11 päeva järgi.

Võlakordaja (Valem 9) näitab, mil määral on ettevõtte koguvahendid finantseeritud võõrvahenditega. Mida suurem on võõrkapitali osatähtsus, seda väiksem on firma likviidsus ning suurem risk ka potentsiaalse laenuandja jaoks. AS Merko Ehitus koguvõlgnevusest moodustavad võõrvahendid 2004. aastal 44% ja mõlemal järgneval aastal 50% (Tabel 1). Tegevusala keskmine vastav näitaja oli 2004. aastal 41% ja 2005. aastal 44%.

Kuigi Merko Ehituse ehitustegevus koduturul ja laienemine välisurgudele on aktiveerunud viimaste aastatega, on kohustuste maht jäänud alla või on võrdne 50%-ga passivast, mis viitab madalale finantsvõimendusele ja intensiivsele omakapitali kasutusele. Võimalikud põhjused võivad olla ettevõttes, kus püütakse tahtlikult säilitada madala riskantsuse taset, kuid sellel peaks olema spetsiifiline põhjendus.

Intresside kattekordaja (Valem 10) mõõdab ettevõtte võimet maksta ärikasumi arvelt intressikulud, ning näitab firma võimet maksta intresse jooksvatest tuludest. Merko kontserni ärikasum kattis 2004. aastal intressikulud 94 korda, järgmisel aastal 180 korda ja 2006. aastal 44 korda. Näitarvu tõus 2005. aastal on tingitud alanenud intresside arvelt ja põhitegevuskasumi tõusust sel aastal. Samal aastal võeti ka täiendavat laenu, mis viis näitarvu alanemisele 2006. aastal. Tegevusharu keskmine on tunduvalt väiksem (2004.a 6,4 korda ja 2005.a 11,5 korda), mis näitab konkurentide suhteliselt suuremat võõrvahendite osakaalu kogukapitalist.

Maksevõime suhtarvude analüüsist selgub, et mõned näitajad on aastate jooksul püsinud stabiilselt head ning teised jällegi liikunud paremuse suunas. Lühiajaliste võlgnevuste kate on piisav ja maksevalmiduskordaja näitab head võimet maksta edasilükkamatuid nõudeid. Ettevõtte puhaskäibekapital on positiivne ning likviidsustase on kõrge. Efektiivsuse suhtarvude analüüs näitab, et ostjatelt laekuvate arvete maksmise periood on küll ebatavaliselt pikk, kuid ka tarnijate võlgade tasumine on pika perioodiga. Samas, suure debitoorse võla olemasolu on ettevõttele kulukas. Efektiivsusnäitajate parandamiseks võiks teostada täiendavat kontrolli klientide maksejõulisuse määramisel ja vajadusel krediitimüügi tingimusi rangemaks muutma, et vältida likviidsusprobleeme. Võõrkapitali osatähtsus kogukapitalis on rahuldav võrreldes tegevusala keskmisega ning suhteliselt madal arvestades ehitustegevuse aktiveerumist lähiminevikus. Sellest ka suhteliselt madalad intresside maksed ning vähene riskantsustase. Ettevõtte genereerib piisavalt ärikasumit, et katta võetud laenude intressikulud.

AS Merko Ehituse pankrotiohu analüüs

Pankrotiseaduse (vastu võetud 22.01.2003) §1 kohaselt on Pankrot võlgniku kohtuotsusega väljakuulutatud maksejõuetus kui võlgnik on maksejõuetu, kui ta ei suuda rahuldada võlausaldaja nõudeid ja see suutmatuse ei ole võlgniku majanduslikust olukorrast tulenevalt ajutine. Juriidilisest isikust võlgnik on maksejõuetu ka siis, kui võlgniku vara ei kata tema kohustusi ja selline seisund ei ole võlgniku majanduslikust olukorrast tulenevalt ajutine.

Antud töös on ettevõtte pankrotiohu prognoosimiseks valitud (Valem 11) E. Altmani Z – skoori pankrotimudel – koefitsendiga korrutatud suhtarvude arvutus annab vastuse, kas ettevõtte majanduslik seis on hea või ähvardab teda pankrotioht.

Tabel 2. Z-skoori suhtarvud AS Merko Ehitus 2004 - 2006. aasta finantsnäitajate põhjal.

Suhtarv	Aasta		
	2004	2005	2006
X1	0,42	0,41	0,46
X2	0,48	0,42	0,44
X3	0,25	0,20	0,20
X4	4,69	4,31	3,39
X5	2,39	1,45	1,37
Z-skoor	7,20	5,77	5,23

Allikas: AS Merko Ehitus majandusaastaaruanded 2004-2006; autori arvutused.

Ülaltoodud tulemuste põhjal selgub, et uuritava ettevõtte oli parim seis aastal 2004, kui Z-skoor oli koguni 7,20 – suurem kui nõutud 2,99 mille puhul pankroti tõenäosus praktiliselt puudub. Järgnevatel aastatel on koefitsent küll väiksem, seda tänu just koguvarade kasvule, mis olid finantseeritud enamasti võõrkapitali arvelt 2005. aastal. Kuid siiski on 2005- ja 2006. aasta väärtused tunduvalt suuremad koefitsendist mille korral on makseraskustesse sattumine vähetõenäoline. Tuginedes Altman'i Z-skoori mudelile ja tabelis 2 väljatoodud suhtarvudele võib väita, et AS Merko Ehitust ei ähvarda lähiaastatel pankrot.

KOKKUVÕTE

Lõputöös hinnati ettevõtte maksevõimet ja likviidsust AS Merko Ehituse näitel. Analüüsi käigus võrreldi ettevõtte bilanssi, kasumiaruannet ja suhtarve eelnevate aastate näitajatega ja majandusharu keskmistega. Käesolevas töös uuriti maksevõime analüüsi kujunemist algandmete ettevalmistamisest, kuni analüüsi lõpptulemuseni ning järelduste tegemiseni.

Probleemiks oli ettevõtte usaldatavus maksevõime seisukohast lähtudes. Oluliseks muutub firma maksevõime majandustegevuse laiendamisel laenu taotledes, või **maksuvõlgade** korral kui maksuamet kaalub maksuvõlgade ajatamise taotluse rahuldamist. Selleks, et huvigrupid saaksid oma otsuste tegemises vajaliku informatsiooni on vajalik hinnata ettevõtte finantsseisundit ning üks võimalustest on analüüsida ettevõtte maksevõimet.

Hüpoteesiks võeti väide, et ettevõtte AS Merko Ehitus maksevõime on viimase kolme aastaga halvenenud. Sellise väite aluseks on viimasel ajal ajakirjanduses paljuräägitud ehitusturul asetleidvast „ehitusboomist“, mis olulisel määral pidi toetuma ehitusettevõtete ja eraisikute võetud laenudele. On teada, et ettevõtte suur laenukoormus vähendab firma maksevõimet ning seab ettevõtte efektiivse toimimise kahtluse alla.

Lõputöö esimeses osas uuriti maksevõime analüüsi olemust ja kasutajaid. Anti ülevaade analüüsi informatsiooniallikatest, analüüsi erinevatest tüüpidest ja koostamise etappidest. Saadi teada, et analüüsi põhiliseks alusmaterjaliks on ettevõtte majandusaasta aruande koostises olev raamatupidamise aastaaruanne, mis omakorda koosneb bilansist, kasumiaruandest, rahavoogude aruandest ja lisadest. Tõdeti, et aruandeid tuleb koos analüüsida, kuna nad täiendavad üksteist ja eraldi vaadeldes ei anna nad objektiivset ülevaadet ettevõtte finantsseisundi kohta. Maksevõime analüüsi kaudu saavad ülevaate ettevõtte majanduslikust olukorrast kõik sellest huvitatud osapooled – firma juhtkond, omanikud, potentsiaalsed investorid, kreditorid, majandusanalüütikud ja riigiasutused. Riiklikest asutustest toodi eraldi välja **maksuamet**, kes vajab informatsiooni ettevõtete maksedistsipliini ja maksuvõlgade kohta rahuldamiseks ettevõtte maksuvõlgade ajatamisaotlust ja kontrollimaks kuidas suudetakse maksuvõla tasumise ajatamise perioodil ajatatud maksuvõlga ja jooksvaid makse tasuda.

Lõputöö teises osas saadi teada, et analüüsi meetoditest enimkasutatavad on horisontaal – ja vertikaalanalüüs ja suhtarvuanalüüs. Põhjalikumalt käsitleti suhtarvude analüüsi meetodit, mille tulemusena tuvastati selle vajalikkus finantsinformatsiooni standardiseerimisel, mis omakorda teeb võimalikuks andmete võrdlemise ettevõtte siseselt, teiste ettevõtetega ja statistiliste keskmistega. Horisontaalanalüüs võimaldab näha finantsnäitajate muutuste dünaamikat erinevate aastate vahel ning seeläbi tajuda perspektiivi ja muutuste olulisuse määra. Vertikaalanalüüs näitab, millised struktuurimuutused on aruandeperioodi jooksul toimunud. Taolise analüüsimeetodiga on parem avastada neid arengutendentse ja ebamajanduslikke ilminguid, mis muude meetoditega võivad märkamata jääda.

Uurimuse kolmandas osas uuriti AS Merko Ehitus maksevõimet, et leida ettevõtte kitsaskohad maksevõime valdkonnas ja teha omapoolsed järeldused ning võimalusel ettepanekud ettevõtte maksevõime parandamiseks. Antud uurimustöös tugineti ettevõtte kolme aasta (2004-2006) finantsaruannetele ning võrdluseks on toodud tegevusharu keskmised näitajad 2004-2005. Selgema ülevaate andmiseks toodi töösse tabeleid ja kasutati andmete graafilist esitlust. Analüüsi tulemusena toodi välja ettevõtte kitsaskohad seoses maksevõimega ja võimalused selle parandamiseks.

AS Merko Ehitus bilansside analüüsist oli näha, et bilansimaht on aasta-aastalt suurenenud ning seda tegevusvaldkonna keskmisest kiiremini. Ettevõtte bilansi horisontaalses analüüsis oli näha, et esimesel vaadeldaval perioodil põhivarad kasvasid käibevaradest kiiremini, teisel perioodil jälle vähenesid. Vertikaalsest bilansside analüüsist oli näha, et käibevarad püsisid siiski 80-90% vahel koguvaradest. Põhivarad liikusid 10% piires. Järelikult üldjoones püsivad käibevarade ja põhivarade proportsioonid samasugustena. Vaadeldi ka varade allikaid, millest oli näha lühiajaliste- ja pikaajaliste kohustuste omavahelist protsentuaalset muutust kogukapitali suhtes, kuid need muutused kõikusid proportsionaalselt käibevarade ja põhivarade muutustega. Omakapital püsis laias laastus 50%-di piires. Järelikult erinevad varade liigid ning nende finantseerimise allikad on kasvanud proportsionaalselt ning see on ettevõtte likviidsustasemele hea, kuna kuldne bilansireegel ütleb, et pika kasutusajaga varad peavad olema finantseeritud pikaajaliste vahenditega.

AS Merko Ehituse kasumiaruande analüüsi tähtsaimad tähelepanekud olid ettevõtte käibenumbrates, kus hüppeliselt kasvas müük 2006. aastal ja seda seoses ehitustegevuse hoogustumisega viimasel aastal. Kululiikidest moodustasid suurema osa müüdüd toodangu kulu, mis oli ligi 85% müügikäibest. Kui 2005. aasta 49%-dilisest puhaskasumi kasvust moodustas lõviosa äri kasumi kasv ühekordsetest tehingutest ning finantstuludest, siis 2006. aastal saadakse juba suurem osa kasumi kasvust ehitustegevusest. See tähendab ehitustegevuse osatähtsuse tõusu kasumi genereerimisel ning teiste tuluallikate tähtsuse vähenemist. Arengusuunad, kus põhitegevusest saadav tulu on domineeriv alternatiivsete tuluallikate ees, on ettevõtte usaldusväärsele tema majandustegevuses heaks indikaatoriks.

Suhtarvude analüüsist selgus, et likviidsuse suhtarvud on püsinud aastate lõikes stabiilselt heal tasemel ning maksevalmiduskordajal oli väikene tõusutendents, mis parandab ettevõtte maksevõimet veelgi, kuna näitab millise osa lühiajalistest kohustustest on firma võimeline kohe tasuma. Ettevõtte puhaskäibekapital oli positiivne ja likviidsustase on kõrge. Efektiivsuse suhtarvude analüüs näitas, et ostjatelt laekuvate arvete maksmise periood oli ebatavaliselt pikk ning ettevõtte järelmaksupoliitika on muutunud järjest leebemaks. Samal ajal oli ka tarnijate võlgade tasumine pika perioodiga, mis neutraliseerib debitoorse võla negatiivsed mõjud. Siiski on debitoorse võla olemasolu ettevõttele kulukas. Tootmisvarude käibekiirus vähenes, kuid seda vajadusest suurendada laovarused kasvanud tootmisvarude nõudluse tõttu. Kapitali struktuuri ehk pikaajalise maksevõime analüüs näitas ettevõtte kapitali sisemist struktuuri. Võlakordaja näitas, et võõrkapitali osatähtsus kogukapitalis oli rahuldav ning on võrreldav konkurentide võõrkapitali kasutamise tasemega. Sellest ka suhteliselt madalad intresside maksed ja vähene riskantsustase. Ettevõtte genereerib piisavalt äri kasumit, et katta võetud laenude intressikulutused.

Ettevõtte pankrotiohu prognoosimiseks valiti E. Altmani Z – skoori pankrotimudel. Kuigi ettevõtte maksevõime on suhteliselt heal tasemel arutati viimaste aastate finantsnäitajate põhjal ka suhtarvud ettevõtte pankroti tõenäosuse hindamiseks. Tulemuseks saadi kõikidel uuritavatel aastatel, tunduvalt suuremad Z-skoori näitajad, kui koefitsient mille korral on makseraskustesse sattumine tõenäoline. Tuginedes Altman'i Z-skoori mudelile ja tabelis 2 väljatoodud suhtarvudele järeldatakse, et AS Merko Ehitust ei ähvarda lähiaastatel pankrotioht.

Autor järeldab, et AS Merko Ehituse finantsaruandlust analüüsid on vaatluse all olevad varade kasutamise näitajad halvenenud kolme viimase aasta jooksul, mis ei ole ettevõtte efektiivselt majandamise seisukohast hea. Samal ajal on likviidsussuhtarvud ning pikaajalise maksevõime näitajad püsinud heal tasemel. Ettevõtte teenib piisavalt tulu katmaks oma intressikulusid. Käibevarade maht on piisav tagamaks nõuete õigeaegse tasumise. Seega on püstitatud **hüpotees** ümber lükatud ning järeldus on, et AS Merko Ehitus maksevõime on olnud ning püsinud aastatel 2004-2006 heal tasemel.

Autoripoolsed ettepanekud on ettevõttele jälgida varude hankimisel optimaalset laoseisu. Tuleks vältida ka materjalide üleliigset sisseostmist. Samuti võiks põhjalikult analüüsida, kui pikad saab ettevõtte määrata maksetähtajad ostjatele, ilma et ettevõtte oma tegevus kliendipoolsel maksetähtaja ületamisel ei kannataks. Vaba rahajäägi defitsiidi vältimiseks oleks üheks võimaluseks veel pikendada hankijatele maksmise tähtaegu.

Eesmärgi saavutamiseks uuriti erinevaid maksevõime analüüsi meetodeid ning finantsaruandeid, mille põhjal analüüs teostati.

SUMMARY

The current final thesis is compiled in Estonian. The keywords of the current research include: enterprise, solvency, financial analysis, liquidity, horizontal analysis, vertical analysis, financial report, bankruptcy and Tax and Customs Board. The thesis consists of the following parts: 37 pages of principal analysis, 12 100 words, 11 formulas, 2 tables, 6 figures and 5 appendixes. 24 sources were used to compile the thesis (including 20 books and 4 other sources).

The subject of the final thesis is financial statement of the enterprise. The objective of this final thesis is to carry out the analysis of AS Merko Ehitus solvency and to propose options for improving it solvency. The analysis of the solvency of an enterprise is namely of interest of Tax and Customs Board who shall upon deciding to satisfy a request take into consideration the financial situation and economic indicators of a taxable person. One occasion to take into account financial standing is, to carry out the analysis of the enterprise. The main methods on which the analysis is based, is the analysis of ratios and a horizontal and vertical analysis. The analyses are carried out by way of using the annual reports of AS Merko Ehitus of three years (2004-2006). This enterprise is chosen as an object of study because AS Merko Ehitus has constantly been among the 5 largest and the most successful Estonian construction companies. Financial ratios regarding companies of the construction concerning the period to be studied compiled by the Statistical Office of Estonia are used for the analysis and the different indexes of AS Merko Ehitus of different years are compared and representative calculations are made.

In the first part of the final thesis the nature and the users 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 in the second part. The third part of the study was deeply focused on the analysis of the solvency of AS Merko Ehitus 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.

The horizontal and vertical analysis shows that the balance volume of AS Merko Ehitus has increased by the year. Different assets species and financial sources increased proportionally, which is good for enterprise liquidity. The analysis of the profit and loss statement shows that the total turnover has been risen year by year. Relative importance of the building trade has increased for generate net profit and importance of alternate benefit has decreased. As the result of analysing the solvency of AS Merko Ehitus by way of a method of ratios, it becomes evident that the ratios of solvency have one and the same balance level over the years and the level of liquidity of the enterprise is high. The analysis of the efficacy of ratios shows that the enterprise's policy of paying by instalments has gradually become less strict. The analysis of the ratios of the use of foreign capital that the enterprise used a financial leverage to the same extent than its competitors during the years concerned and the company is able to cover its interest costs on a current basis. From position of tax authority the firm have a good financial situation and economic indicators to satisfy a request of a taxable person. But that results are only the one part of information on what basis the tax and customs board to satisfy a request.

Proposals by the author of the thesis, which could improve the solvency of the enterprise is procuring the resources, the optimal inventory should be monitored and excessive purchase of materials should be avoided. Additionally, a thorough analysis should be carried out in order to find out how long could be the term of payment determined by the enterprise so that the enterprise would not suffer in its activities due to late payment of its customer. In order to avoid the deficit of a free balance of money, an extra prolongation of payment terms for suppliers would be a possibility.

VIIDATUD ALLIKATE LOETELU

1. **Alver, J., Reinberg, L.** (1999). Juhtimisarvestus. Tallinn.
2. **Bragg, S.M.** (2005). Uus finantsjuhtimise käsiraamat. Tallinn: Fontese Kirjastus.
3. **Bõtškova, J., Teearu, A.** (1997). Ärirahandus. Tallinn: Coopers & Lybrand.
4. **Brigham, E. F., Gapenski, L. C., Ehrhardt, M. C.** (1999). Financial management: theory and practise, 9th Edition, Fort Worth: Dryden Press.
5. **Hansa äriteenuste OÜ.** (2006). Finantsanalüüs ja planeerimine. Tallinn
6. **Higgins, R.C.** (1989). Analysis for Financial Management (Second Edition). Homewood, Illinois: Irwin.
7. **Järve, V., Kastan, T.** (1998). Käibevara ja selle arvestus. Tallinn: Folio.
8. **Kaia Kask.** (2001). Finantsjuhtimine. Loengukonspekt
9. **Kallas, K.** (2002). Finantsarvestuse alused. Tallinn: Tallinna Raamatutrükikoda.
10. **Karu, S.** (2000). Rahakäibe juhtimine I osa. Tartu: Rafiko.
11. **Kertu Lääts.** (2004). Finantsaruandluse analüüs: Tartu Ülikool, loengukonspekt.
12. **Kertu Lääts& Sirle Kasendi.** (2004). Ettevõtte aruandluse analüüs: Tartu Ülikool, loengukonspekt.
13. **Margus Kõomägi.** (2006). Ärirahandus. Tartu.Tartu Ülikooli Kirjastus.
14. **Peterson, M.** (2000). Finantsanalüüs. Tallinn: Külim
15. **Raudsepp, V.**(1999). Finantsjuhtimise alused. Ettevõtte rahandus. Tallinn: Külim.
16. **Rünkla, J.** (1996). Ettevõtte finantsseisund, konkurents ja strateegia. Tallinn:Külim.
17. **Rünkla, J.** (2003). Ärirahandus. Tallinn: Külim.
18. **Teearu, A., Krumm, E.** (2005). Ettevõtte finantsjuhtimine. Tallinn: Pegasus.
19. **Tšistjakov, S.** (1996). Finantsanalüüs ja selle meetodid. Vana-Võidu: Atlex.
20. **White, G. I., Sondhi, A. C., Fried, D.** (1994). The Analysis and Use of Financial Statements. New York: John Wiley.

Muud allikad:

21. **AS Merko Ehitus** konsolideeritud majandusaasta aruanded- 2004, 2005, 2006
22. **Eesti Statistikaamet.** Rahandussuhtarvud – EMTAK 45. Siia jaotisse kuulub: - uusehitus, restaureerimine ja tavaline remont.
23. **Postimees:** Pankrottide arv Eestis väheneb. (<http://www.postimees.ee/040406/esileht/majandus/197092.php9>)
24. **Pankrotiseadus.** RT I 2003, 17, 95; **Raamatupidamise seadus.** RT I 2002, 102, 600.

LISAD

Lisa 1

AS Merko Ehitus bilansid 2004-2006.

Bilanss

(tuh.kroonides)

AKTIVA

Käibevara	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Raha ja raha ekvivalendid	153 587	268 446	676 143
Nõuded ja ettemaksud			
Nõuded ostjate vastu	256 834	296 281	551 362
Maksude ettemaksed ja tagasinõuded	17 859	36670	38981
Ehitustööde tellijatelt saada	117 180	82 224	135 408
Muud lühiajalised nõuded	78 117	57 353	39 345
Ettemaksed teenuste eest	29 175	72 053	95 435
Nõuded kokku	499 165	544 581	860 531
Varud			
Tooraine ja materjal	1 506	1 845	4 579
Lõpetamata toodang	29 738	98 202	583 512
Valmistoodang	1 209	4461	2 477
Müügiks ostetud kaubad	377 963	855 080	717 897
Ettemaksed varude eest	38 983	4 500	42 725
Varud kokku	449 399	964 088	1 351 190
Käibevara kokku	1 102 151	1 777 115	2 887 864

Põhivara

Pikaajalised finantsinvesteeringud

Sidus- ja ühisettevõtete aktsiad või osad	35 446	179 609	200 798
Pikaajalised nõuded	19 992	17 277	15 068
Pikaajalised nõuded kokku	55 438	196 886	215 866

Kinnisvarainvesteeringud

Maa	56 920	35 634	7 678
Ehitised	4 469	6 872	1 766
Kinnisvarainvesteeringud kokku	61 389	42 506	9 444
Materiaalne põhivara			
Maa	145	145	145
Ehitised	4 471	12 408	15 246
Hoonestusõigus	391	382	372
Masinad ja seadmed	47 886	49 226	52 003
Muu materiaalne põhivara	15 589	18 175	22 796
Lõpetamata ehitised ja ettemaksed	10 034	118 668	553
Materjalne põhivara kokku	78516	199004	91115
Immateriaalne põhivara			
Muu immateriaalne põhivara	-113	1 518	2 725
Ettemaksed immateriaalse põhivara eest	1 223	2 847	7 515
Immateriaalne põhivara kokku	1110	4 365	10 240
Põhivara kokku	196 453	442 761	326 665
AKTIVA KOKKU	1 298 604	2 219 876	3 214 529
PASSIVA			
Kohustused ja omakapital	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Lühiajalised kohustused			
Laenukohustused			
Lühiajalised laenud ja võlakirjad	7 722	105 144	275 425
Pikaajaliste laenukohustuste tagasimaksed järgmisel perioodil	4 856	9 697	8 367
Laenukohustused kokku	12 578	114 841	283 792
Võlad ja ettemaksed			
Võlad tarnijatele	211 034	282 087	464 199

Võlad töövõtjatele	30 630	37 688	64 218
Ettevõtte tulumaksukohustus		950	18 868
Muud maksuvõlad	11 429	25 020	41 866
Ehitustööde tellijatel saada	153 974	185 648	276 940
Muud võlad	14 298	19 637	6 397
Saadud ettemaksed	66 805	161 156	206 883
Võlad ja ettemaksed kokku	488 170	712 186	1 079 371
Sihtfinantseerimine	44 818	22 225	1 498
Lühiajalised eraldised	5 784	21 741	54 410
Lühiajalised kohustused kokku	551 350	870 993	1 419 071
Pikaajalised kohustused			
Laenu, võlakirjad ja kapitalirendi kohustused	14 046	202 824	159 335
Muud pikaajalised võlad	8 038	22 726	23 277
Edasilükkunud tulumaksukohustus		11 385	
Pikaajalised kohustused kokku	22 084	236 935	182 612
Kohustused kokku	573 434	1 107 928	1 601 683
Omakapital			
Vähemusosa	7 200	10 552	18 904
Aksiikapital	88 500	177 000	177 000
Ülekurss	2 950		
Kohustuslik reservkapital	8 850	8 850	17 700
Realiseerimata kursivahed	-4 663	-5 059	-5 751
Jaotamata kasum	622 333	920 605	1 404 993
Omakapital kokku	725 170	1 111 948	1 612 846
PASSIVA KOKKU	1 298 604	2 219 876	3 214 529

Lisa 2

AS Merko Ehitus bilansi horisontaalne analüüs 2004-2006.

Bilanss

(kroonides)

AKTIVA

Käibevara	2005	%	2006	%
Raha ja raha ekvivalendid	114 859	75%	407 697	152%
Nõuded ja ettemaksud				
Nõuded ostjate vastu	39 447	15%	255 081	86%
Maksude ettemaksed ja tagasinõuded	18 811	105%	2 311	6%
Ehitustööde tellijatelt saada	-34 956	-30%	53 184	65%
Muud lühiajalised nõuded	-20 764	-27%	-18 008	-31%
Ettemaksed teenuste eest	42 878	147%	23 382	32%
Nõuded kokku	45 416	9%	315 950	58%

Varud

Tooraine ja materjal	339	23%	2 734	148%
Lõpetamata toodang	68 464	230%	485 310	494%
Valmistoodang	3 252	269%	-1 984	-44%
			-137	
Müügiks ostetud kaubad	477 117	126%	183	-16%
Ettemaksed varude eest	-34 483	-88%	38 225	849%
Varud kokku	514 689	115%	387 102	40%
			1 110	
Käibevara kokku	674 964	61%	749	63%

Põhivara

Pikaajalised finantsinvesteeringud

Sidus- ja ühissettevõtete aktsiad või osad	144 163	407%	21 189	12%
--------------------------------------------	---------	------	--------	-----

Pikaajalised nõuded	-2 715	-14%	-2 209	-13%
Pikaajalised nõuded kokku	141 448	255%	18 980	10%
Kinnisvarainvesteeringud				
Maa	-21 286	-37%	-27 956	-78%
Ehitised	2 403	54%	-5 106	-74%
Kinnisvarainvesteeringud kokku	-18 883	-31%	-33 062	-78%
Materiaalne põhivara				
Maa	0	0%	0	0%
Ehitised	7 937	178%	2 838	23%
Hoonestusõigus	-9	-2%	-10	-3%
Masinad ja seadmed	1 340	3%	2 777	6%
Muu materiaalne põhivara	2 586	17%	4 621	25%
			-118	
Lõpetamata ehitised ja ettemaksud	108 634	1083%	115	-100%
			-107	
Materjalne põhivara kokku	120 488	153%	889	-54%
Immateriaalne põhivara				
Muu immateriaalne põhivara	1 631	-1443%	1 207	80%
Ettemaksud immateriaalse põhivara eest	1 624	133%	4 668	164%
Immateriaalne põhivara kokku	3 255	293%	5 875	135%
			-116	
Põhivara kokku	246 308	125%	096	-26%
AKTIVA KOKKU	921 272	71%	994 653	45%
PASSIVA				
Kohustused ja omakapital	2 005	%	2 006	%
Lühiajalised kohustused				
Laenukohustused				
Lühiajalised laenud ja võlakirjad	97 422	1262%	170 281	162%
Pikaajaliste laenukohustuste tagasimaksud järgmisel perioodil	4 841	100%	-1 330	-14%

Laenukohustused kokku	102 263	813%	168 951	147%
Võlad ja ettemaksed				
Võlad tarnijatele	71 053	34%	182 112	65%
Võlad töövõtjatele	7 058	23%	26 530	70%
Ettevõtte tulumaksukohustus	950		17 918	1886%
Muud maksuvõlad	13 591	119%	16 846	67%
Ehitustööde tellijatel saada	31 674	21%	91 292	49%
Muud võlad	5 339	37%	-13 240	-67%
Saadud ettemaksed	94 351	141%	45 727	28%
Võlad ja ettemaksed kokku	224 016	46%	367 185	52%
Sihtfinantseerimine	-22 593	-50%	-20 727	-93%
Lühiajalised eraldised	15 957	276%	32 669	150%
Lühiajalised kohustused kokku	319 643	58%	548 078	63%
Pikaajalised kohustused				
Laenud, võlakirjad ja kapitalirendi kohustused	188 778	1344%	-43 489	-21%
Muud pikaajalised võlad	14 688	183%	551	2%
Edasilükkunud tulumaksukohustus	11 385		-11 385	-100%
Pikaajalised kohustused kokku	214 851	973%	-54 323	-23%
Kohustused kokku	534 494	93%	493 755	45%
Omakapital				
Vähemusosa	3 352	47%	8 352	79%
Aktsiakapital	88 500	100%	0	0%
Ülekurss	-2 950	-100%	0	
Kohustuslik reservkapital	0	0%	8 850	100%
Realiseerimata kursivahed	-396	8%	-692	14%
Jaotamata kasum	298 272	48%	484 388	53%
Omakapital kokku	386 778	53%	500 898	45%
PASSIVA KOKKU	921 272	71%	994 653	45%

Lisa 3

AS Merko Ehitus kasumiaruanne horisontaalne analüüs 2004-2006

Kasumiaruanne (tuh.kroonides)

	2005.a	%	2006.a	%
			1 181	
Müügitulu	121 993	4%	969	37%
			-988	
Müüdnud toodangu kulu	-42 725	2%	847	36%
Brutokasum	79 268	19%	193 122	39%
Turustuskulud	-4 457	25%	-795	4%
Üldhalduskulud	-38 543	43%	-21 022	16%
Muud äritulud	168 854	1042%	-36 985	-20%
Muud äriksulud	-89 775	2442%	63 500	-68%
Äriksum	115 347	36%	197 820	45%
Finantstulud ja -kulud	40 198	-349%	-20 940	-73%
sh finantstulud ja -kulud				
investeeringuult				
tütaretevõttesse	7 798	-2608%	-5 173	-69%
sidus- ja ühissetevõttesse	9 682	97%	-2 171	-11%
muud pikaajalised				
finantsinvesteeringud	1 811	-101%	-4	-36%
intressikulud	977	-29%	-11 870	491%
kasum (kahjum) valuutakursi				
muutustest	2 977	-57%	-3 787	166%
muud finantstulud ja -kulud	16 953	-158%	2 065	33%
Kasum enne maksustamist	155 545	50%	176 880	38%
Tulumaks	-8 440	84%	-31 476	171%
Aruandeperioodi puhaskasum	147 105	49%	145 404	33%
sh emaettevõtte omanike osa				
puhaskasumist	144 038	49%	143 100	33%
Vähemusomanike osa puhaskasu	3 067	86%	2 304	35%

Lisa 4

AS Merko Ehitus bilansi vertikaalne analüüs 2004-2006

Bilanss

(kroonides)

AKTIVA	Vert.m	Vert.m	Vert.m	Kombi.m	Kombi.m
Käibevara	2004.a %	2005.a %	2006.a %	2005.a %	2006.a %
Raha ja raha ekvivalendid	11,83	12,09	21,03	2,25	73,94
Nõuded ja ettemaksud					
Nõuded ostjate vastu	19,78	13,35	17,15	- 32,52	28,51
Maksude ettemaksed ja tagasinõuded	1,38	1,65	1,21	20,12	- 26,59
Ehitustööde tellijatelt saada	9,02	3,70	4,21	- 58,95	13,73
Muud lühiajalised nõuded	6,02	2,58	1,22	- 57,05	- 52,63
Ettemaksed teenuste eest	2,25	3,25	2,97	44,47	- 8,53
Nõuded kokku	38,44	24,53	26,77	- 36,18	9,12
Varud					
Tooraine ja materjal	0,12	0,08	0,14	- 28,33	71,39
Lõpetamata toodang	2,29	4,42	18,15	93,18	310,34
Valmistoodang	0,09	0,20	0,08	115,85	- 61,66
Müügiks ostetud kaubad	29,11	38,52	22,33	32,34	- 42,02
Ettemaksed varude eest	3,00	0,20	1,33	- 93,25	555,66
Varud kokku	34,61	43,43	42,03	25,50	- 3,21
Käibevara kokku	84,87	80,05	89,84	- 5,68	12,22
Põhivara					
Pikaajalised					

finantsinvesteeringud					
Sidus- ja ühisettevõtete					
aktsiad või osad	2,73	8,09	6,25	196,42	- 22,80
Pikaajalised nõuded	1,54	0,78	0,47	- 49,45	- 39,77
Pikaajalised nõuded kokku	4,27	8,87	6,72	107,76	- 24,29
Kinnisvarainvesteeringud					
Maa	4,38	1,61	0,24	- 63,38	- 85,12
Ehitised	0,34	0,31	0,05	- 10,05	- 82,25
Kinnisvarainvesteeringud					
kokku	4,73	1,91	0,29	- 59,50	- 84,66
Materiaalne põhivara					
Maa	0,01	0,01	0,00	- 41,50	- 30,94
Ehitised	0,34	0,56	0,47	62,35	- 15,15
Hoonestusõigus	0,03	0,02	0,01	- 42,85	- 32,75
Masinad ja seadmed	3,69	2,22	1,62	- 39,86	- 27,05
Muu materiaalne põhivara	1,20	0,82	0,71	- 31,80	- 13,38
Lõpetamata ehitised ja ettemaksed	0,77	5,35	0,02	591,84	- 99,68
Materjalne põhivara kokku	6,05	8,96	2,83	48,27	- 68,38
Immateriaalne põhivara					
Muu immateriaalne põhivara	- 0,01	0,07	0,08	- 885,85	23,97
Ettemaksed immateriaalse põhivara eest	0,09	0,13	0,23	36,18	82,29
Immateriaalne põhivara					
kokku	0,09	0,20	0,32	130,04	62,00
Põhivara kokku	15,13	19,95	10,16	31,84	- 49,05
AKTIVA KOKKU	100,00	100,00	100,00		

PASSIVA	Vert.m	Vert.m	Vert.m	Kombi.m	Kombi.m
Kohustused ja omakapital	2004.a %	2005.a %	2006.a %	2005.a %	2006.a %
Lühiajalised kohustused					
Laenukohustused					
Lühiajalised laenud ja võlakirjad	0,59	4,74	8,57	696,53	80,90
Pikaajaliste laenukohustuste tagasimaksed					
järgmisel perioodil	0,37	0,44	0,26	16,82	- 40,41
Laenukohustused kokku	0,97	5,17	8,83	434,11	70,65
Võlad ja ettemaksed					
Võlad tarnijatele	16,25	12,71	14,44	- 21,81	13,64
Võlad töövõtjatele	2,36	1,70	2,00	- 28,02	17,67
					1
Ettevõtte tulumaksukohustus	-	0,04	0,59		271,56
Muud maksuvõlad	0,88	1,13	1,30	28,06	15,55
Ehitustööde tellijatel saada	11,86	8,36	8,62	- 29,47	3,02
Muud võlad	1,10	0,88	0,20	- 19,66	- 77,50
Saadud ettemaksed	5,14	7,26	6,44	41,12	- 11,35
Võlad ja ettemaksed kokku	37,59	32,08	33,58	- 14,66	4,66
Sihtfinantseerimine	3,45	1,00	0,05	- 70,99	- 95,35
Lühiajalised eraldised	0,45	0,98	1,69	119,89	72,83
Lühiajalised kohustused kokku	42,46	39,24	44,15	- 7,59	12,51
Pikaajalised kohustused					
Laenud, võlakirjad ja kapitalirendi kohustused	1,08	9,14	4,96	744,72	- 45,75
Muud pikaajalised võlad	0,62	1,02	0,72	65,40	- 29,27
Edasilükkunud	-	0,51	-	-	-

tulumaksukohustus						100,00
Pikaajalised kohustused						
kokku	1,70	10,67	5,68	527,62	-	46,78
Kohustused kokku	44,16	49,91	49,83	13,03	-	0,17
Omakapital						
Vähemusosa	0,55	0,48	0,59	-	14,27	23,72
Aksiakapital	6,82	7,97	5,51	17,00	-	30,94
Ülekurss	0,23	-	-	-	100,00	
Kohustuslik reservkapital	0,68	0,40	0,55	-	41,50	38,12
Realiseerimata kursivahed	-	0,36	-	0,23	-	21,50
Jaotamata kasum	47,92	41,47	43,71	-	13,46	5,39
Omakapital kokku	55,84	50,09	50,17	-	10,30	0,17
PASSIVA KOKKU	100,00	100,00	100,00			

Lisa 5

AS Merko Ehitus kasumiaruannete vertikaalne analüüs 2004-2006

Kasumiaruanne (kroonides)

	Vert.m	Vert.m	Vert.m	Komb.m	Komb.m
	2004.a %	2005.a %	2006.a %	2005.a %	2006.a %
Müügitulu	100,00	100,00	100,00	-	-
Müüdnud toodangu kulu	- 86,68	- 84,73	- 84,44	- 2,25	- 0,34
Brutokasum	13,32	15,27	15,56	14,63	1,87
Turustuskulud	- 0,58	- 0,70	- 0,53	19,87	- 24,20
Üldhalduskulud	- 2,86	- 3,95	- 3,37	37,86	- 14,71
Muud äritulud	0,52	5,72	3,35	999,32	- 41,41
Muud ärikulud	- 0,12	- 2,89	- 0,68	2 345,61	- 76,53
Ärikasum	10,28	13,46	14,34	30,94	6,52
Finantstulud ja -kulud	- 0,37	0,89	0,18	- 339,40	- 80,25
sh finantstulud ja -kulud					
investeeringuult					
tütaretevõttesse	- 0,01	0,23	0,05	- 2 513,37	- 77,29
sidus- ja ühissetevõttesse	0,32	0,61	0,40	89,86	- 34,87
muud pikaajalised					
finantsinvesteeringud	- 0,06	0,00	0,00	- 100,59	- 53,40
intressikulud	- 0,11	- 0,07	- 0,32	- 31,47	332,68
kasum (kahjum) valuutakursi					
muutustest	- 0,17	- 0,07	- 0,14	- 58,30	95,01
muud finantstulud ja -kulud	- 0,34	0,19	0,19	- 155,85	- 2,49
Kasum enne maksustamist	9,91	14,35	14,51	44,79	1,15
Tulumaks	- 0,32	- 0,57	- 1,13	77,46	98,23
Aruandeperioodi puhaskasum	9,59	13,78	13,38	43,70	- 2,86
sh emaettevõtte omanike osa					
puhaskasumist	9,47	13,57	13,18	43,27	- 2,89
vähemusomanike osa					
puhaskasumist	0,12	0,21	0,20	78,62	- 1,40