

# FIRMA MAKSEVÕIMELISUSE ANALÜÜS

Toomas Haldma

Majanduslike välissidemete ja ühissetevõtluse areng Eesti Vabariigis on toonud kaasa vajaduse saada objektiivset informatsiooni äripartnerite majandusliku käekäigu kohta. Peamiseks kättesaadavaks informatsiooniallikaks on iga-aastane (avalik) raamatupidamise finantsaruandlus (ingl.k. *Financial Statements*). Viimases oleva informatsiooni oskusliku analüüsiiga võime saada objektiivset teavat, mille alusel langetada otsuseid äripartneri kohta.

Selle alusel, kelle tarbeks luuakse informatsiooni, jaguneb majandusarvestuse (*accounting*) süsteem kaheks osaks: raamatupidamis- e. finantsarvestuseks (*financial accounting*), kus informatsioon luuakse, lähtudes välise tarbija huvidest, ja juhtimislikuks arvestuseks (*managerial accounting*), mis loob informatsiooni firmasisestele tarbijatele. Finantsaruandluses sisalduv teave huvitab mõlemat firma tegutsemise ja juhtimisega seotud subjektide gruppi: nii firmaväliseid (aktsionärid, kreditorid, hankijad jt.) kui ka firmasiseseid (administratsioon, töötajaskond jt.). Järelikult saab väita, et firma finantsaruandlus ja selle analüüs on ühendavaks lüliks finantsarvestuse ja juhtimisliku arvestuse vahel. Finantsarvestuse tulemusena koostatakse finantsaruanne, mis saadetakse firmavälistele infotarbijatele. Aruandlusele lisatakse tihti mõned analüüsi tulemused (see pole aga kohustuslik), selleks et aktsionärid, kreditorid jne. saaksid üldpildi firma käekäigust viimase aruandeperioodi jooksul.

Teisalt saadakse aruandluse analüüsi kaudu firma finantsseisundi üldhinnang, mis võimaldab juhtimisliku arvestuse raames kontsentreeruda ilmnenud kitsaskohtadele. Järelikult võime finantsseisundi analüüsi vaadelda kui juhtimisliku arvestuse (analüüsi) esimest etappi.

Metoodilisest aspektist kasutatakse finantsseisundi analüüsil lihtsat matemaatilist aparatuuri: võrdlus- ja suhtarvude meetodit. Põhirõhk on analüüsi tulemusena saanud suhtarvude interpreteerimisel ja kasutamisel. Kirjandusallikates ja praktikas on rakendussuhtarvud jaotatud teatud gruppidesse, mis iseloomustaksid finantsseisundi erinevaid aspekte. Erinevates allikates varieerub näitajate gruppide arv kolmest seitsmeni. Samal ajal

erinevate autorite poolt käsitletavat näitajad (suhtarvud) suure osas kattuvad. Järelikult on peamised erinevused rahandussuhtarvude grupeerimisel, s.t. grupeerimise kriteeriumide valikul. Nii vaatleb prof. D.R. Hansen [1] kolme suhtarvude gruppi: likviidsusnäitajaid (*Liquidity Ratios*), võõrkapitali näitajad (*Leverage Ratios*) ja rentaablusnäitajad (*Profitability Ratios*) – kokku kahteist näitajat. Prof. D.L. Flesher [2] jagab kaheksateist suhtarvu samuti kolme gruppi: käibekapitali analüüsi (*Working Capital Analysis Ratios*), kapitaliseerumise (*Capitalization Ratios*) ja tulukuse (*Earnings Ratios*) suhtarvudeks. Mitmes allikas on eristatud nelja suhtarvude gruppi [3; 4; 5; 12], mitmes viit [6; 7; 8 jt.] jne. G. Forster [9] jaotab üheksateist rahandussuhtarvu seitsmesse gruppi: raha (*Cash position*), likviidsuse (*Liquidity*), käibekapitali (*Working Capital/Cash Flow*), kapitali struktuuri (*Capital Structure*), võlgnevuse katte (*Debt Service Coverage*), rentaabluse (*Profitability*) ja käibivuse (*Turnover*) näitajateks.

Üheks oluliseks valdkonnaks, mida vaadeldakse firma finantsseisundi analüüsi raames, on maksevõimelisuse (likviidsuse) analüüs.

Firma maksevõimelisuse analüüs pakub eelkõige huvi välis-hankijatele ja kreditoridele, keda huvitab firma võimalus kustutada oma võlakohustusi ja muuta vara rahaks. Kuid maksevõimelisust peab arvestama ka firma juhtkond uute laenude taotlemisel tegevuse laiendamiseks. Maksevõimelisuse analüüs peab selgitama, kas firmal on küllaldaselt raha ja kergesti rahaks muudetavat vara oma arvete õigeaegseks tasumiseks. Firma jooksva võlgnevuse kustutamise peamiseks allikaks on firma käibevara. Seega on maksevõime (likviidsuse) esmaseid uurin-guid loogiline teha käibekapitali näitaja kaudu. Käibekapital (*working capital*) kujuneb käibevara (*current assets*) ja lühiajaliste võlgnevuste (*current liabilities*) vahena. (Käibekapital = käibevara - lühiajalised võlgnevused.) Käibekapitali näitaja on mõõdetav rahalises väljenduses ja näitab kapitali hulka, mis on vajalik igapäevasteks operatsioonideks. Majandustegevuse arenedes käibekapitali vajadus kasvab, kuna üldjuhul tuleb firmal tasuda tegevuskulud (näiteks palgad töötajatele, tarnijatele materjali eest tasumine jt.), enne kui toodangu ostjatelt laekub raha. See-tõttu on oluline osa sissetulekute ja väljaminekute ajastamisel.

## BILANSS

Aktiva

Passiva

## BILANSS

Aktiva

Passiva

<b>käibevara</b>	lühiajalised kohustused	käibes käibevara	<b>lühiajalised kohustused</b>
	käibekapital	käibekapital	
<b>põhivara</b>	pikaajalised kohustused	<b>põhivara</b>	pikaajalised kohustused
	omakapital		omakapital

**a**

**b**

Joonis 1. Käibekapitali kujunemine tootvas firmas (a) ja kaubandus- või toitlustusfirmas (b).

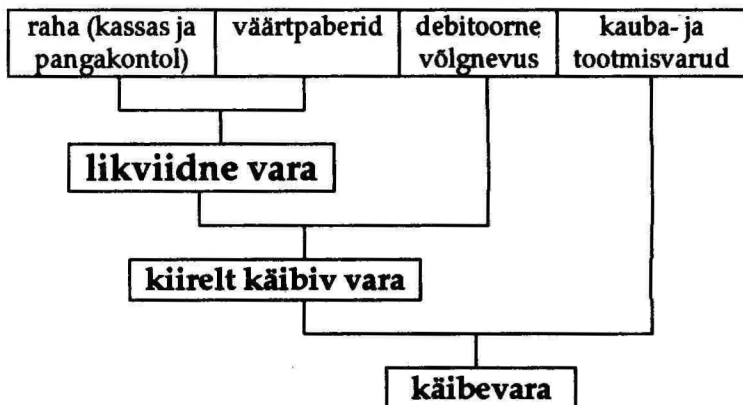
Tootmisega tegeleval firmal ületab käibevara üldjuhul lühiajalisi võlgnevusi. Sellisel juhul kujuneb bilansi passiva poolel positiivne käibekapital (joonis 1,a).

Käibekapitali vähenemine või negatiivne käibekapital, mis mõnele (eelkõige tootvale firmale) on ohusignaaliks, võib teisele olla täiesti normaalseks seisundiks. Näiteks kaubandus- ja toitlustusettevõtetele, kes ostavad kauba krediiti, kuid müüvad edasi sularaha eest ega vaja seetõttu suuri kaubavarude koguseid (joonis 1,b). Käibekapitali suurenemise eelduseks on puhaskasum, pikaajaliste kohustuste ja aktsiakapitali suurenemine ja põhivara-de vähemine [6, lk. 460]. Käibekapitali detailsem uurimine eeldaks erinevate käibevara ja lühiajaliste kohustuste kirjete mõju käibekapitalile, samuti nimetatud kirjete ja käibekapitali seoseid majandustegevuse tulemusnäitajatega (realiseerimise netokäibe-ga, puhaskasumiga jt.). Absoluutväärtustest iseloomulikumalt väljendavad firma maksevõimelisust suhtarvud. Kuna firma jooksvate võlgnevuste kustutamise (maksevõimelisuse) peami-seks allikaks on käibevahendid, siis võime likviidsuse määrami-seks kasutada lühiajalise võlgnevuse katekordajat (nimetatud ka jooksvaks suhtarvuks – ingl.k. *current ratio*).

$$\frac{\text{Lühiajalise võlgnevuse katekordaja (current ratio)}}{=} = \frac{\text{käibevarad (current assets)}}{\text{lühiajalised võlgnevused (current liabilities)}}$$

Mida kõrgem on kattekordaja näitaja, seda rohkem on tagatud lühiajaliste võlgnevuste õigeaegne tasumine. Käibevarast, mis ületab võlgnevust, saab varade müügi, debitoorse võlgnevuse jt. tegevustes kujunevate kadude katte tagatis. Kuid eriti kõrgeid lühiajalise võlgnevuse kattekordajate väärtusi tuleks vaadelda kui majanduslike ebakõlade ilminguid. Kõrge kattekordaja näitaja viitab sellele, et firma ei ole osanud oma käibevara investeerida majandustegevuse arendamiseks.

Likviidsuse mõistet käsitletakse üldjuhul kahest aspektist [6, lk. 252]. Esiteks, likviidsuse abil väljendatakse firma maksevõimelisust, mille põhiolemust käsitlesime eespool. Teisalt mõistetakse likviidsuse all firma vara võimet muutuda maksevahendeiks, eriti sularahaks. Sellest aspektist lähtudes grupeeritakse firma käibevara neljaks grupiks (likviidsuse alanemise suunas) [vt. joonis 2]:



Joonis 2. Käibevarade liigid.

- 1) raha (kassas ja arvelduskontol pangas);
- 2) väärtpaberid;
- 3) debitoorne võlgnevus;
- 4) kauba- ja tootmisvarud.

Seepärast tuleb firma maksevõimelisuse analüüsil arvesse võtta ka käibevara struktuuri. Näiteks firma, kellel on vähem vara seotud kaubavarude ja rohkem debitoorse võlgnevusega, võib end tunda kindlamalt ka madalama võlgnevuse kattekordaja tingimustes kui firma, kelle kaubavarude osatähtsus käibevarades on kõrgem.

Kreeditorid hindavad võlgnevuse kattedekordajat samuti käibevara kvaliteedi ja lühiajaliste kohustuste olemuse seisukohast. Näiteks lõpetamata toodangu (varude) realiseerimisega kaasnev risk on alati suurem kui valmistoodangul.

Kuna tootmisvarud on firma käibevahenditest kõige vähem likviidsed, tuleks varude mõju maksevõimelisusele vaadelda eraldi. T. Krõlova [12, lk. 122] kasutab seetõttu eraldi näitajana tootmisvaruga kaetuse kordajat.

$$\frac{\text{Tootmisvarudega kaetuse kordaja (inventories to current liabilities in times)}}{1} = \frac{\text{tootmis- ja kaubavarud (inventories)}}{\text{lühiajalised võlgnevused (current liabilities)}}$$

Selle näitaja tõus annab märku varude osatähtsuse suurenemisest firma käibevara struktuuris ja maksevõime vähenemisest. Veelgi ilmekamalt iseloomustab seda tendentsi käibekapitali varudega kaetuse kordaja [12, lk. 122].

$$\frac{\text{Käibekapitali varudega kaetuse kordaja (inventories to working capital in times)}}{1} = \frac{\text{tootmis- ja kaubavarud (inventories)}}{\text{käibekapital (working capital)}}$$

Selle näitaja alanemine viitab käibekapitali kiiremale kasvutempole võrreldes varudega, s.t. käibevaras likviidsemate vahendite osatähtsuse tõusule, järelikult maksevõime kasvule. Tootmisvarudega kaetuse kordaja tõusu puhul on selle üle keerulisem otsustada, kuna tõusu põhjuseks võivad olla nii varude suurenemine, kohustuste vähenemine kui ka varude kasvutempo kiirenemine võrreldes kohustuste kasvutempoga. Kui likviidsemad vahendid (raha, väärtpaberid) on otseseks kattedeks jooksvatele kohustustele, siis tootmis- ja kaubavarusid saab sellena vaadelda vaid pärast realiseerimist. Viimane eeldab aga nii ostjat kui ka tema maksevõimelisust. Käibevara gruppide erineva likviidsusastme tõttu on loogiline vaadelda eraldi lühiajalise võlgnevuse kattedekordaja osanäitajaid (ka tootmisvarudega kaetuse kordaja on üks neist).

Järgnevalt vaatleme näitajat, kus käibevarast on kõige vähem likviidne osa, tootmis- ja kaubavarud, välja jäetud. Tulemusena saame maksevõime kordaja. Inglisekeelsete terminite järgi on seda nimetatud ka kiireks suhtarvuks [11. lk. 53] (ingl.k. *quick ratio*) või happetestiks (*acid-test*) [13, lk. 65; 6, lk. 13].

$$\begin{aligned} \text{Maksevõime} & \quad \text{käibevara} - \text{tootmisvarud} \\ \text{kordaja} & \quad = \frac{(\text{current assets}) (\text{inventories})}{\text{lühiajaline võlgnevus} (\text{current liabilities})} = \\ (\text{quick ratio}) & \\ & \quad \text{raha} \quad \text{väärtpaberid} \quad \text{debitoorne võlgnevus} \\ & = \frac{(\text{cash}) + (\text{marketable securities}) + (\text{accounts receivable})}{\text{lühiajaline võlgnevus} (\text{current liabilities})} \end{aligned}$$

Kordaja lugejas kajastub seega kiirelt käibiv vara (ingl.k. *quick assets* [8, lk. 39; 9, lk. 61]) (vt. joonis 2). Kordaja valemist näeme, et maksevõimeline on firma siis, kui näitaja väärtus on vähemalt üks. T. Krõlova märgib, et firma lühiajalise võlgnevuse katekordaja väärtus peaks olema vahemikus 1-2 (vahel ka 3) [12, lk. 122]. Samas märgitakse, et selle näitaja väärtus üle kahe annab tunnistust firma vahendite ebaratsionaalsest paigutamisest (investeerimisest) ja ebaefektiivsest kasutamisest. Kui arvestada, et lühiajalise võlgnevuse puhul vaadeldakse käibevara hulgas ka tootmisvarusid, siis ei saa ülaltoodud arvamusega täielikult nõustuda. Küll aga sobib see arvamus maksevõime kordaja suhtes, sest firmal on mõtteks paigutada likviidsemad vahendid uutesse investeringutesse. Kirjanduses on maksevõime kordajat nimetatud ka likviidsuskordajaks [13, lk. 65]. Eesti Vabariigi raamatupidamisaruandes vaadeldakse kiirelt käibivat vara likviidse varana [10, lk. 43], s.t. likviidne vara koosneb rahast, väärtpaberitest ja debitoorsest võlgnevusest. Samal ajal märgivad J.G. Siegel ja J.K. Shim, et likviidsete vahendite hulka kuuluvad ainult raha (sularaha + pangakonto) ja väärtpaberid. Mõistest on välja arvatud debitoorne võlgnevus ja tootmisvarud [6, lk. 251]. Artikli autor toetab viimast arvamust (vt. joonis 2). Debitoorne võlgnevus on seotud loodetava tagastamisega, kuid see sõltub oluliselt ostja maksevõimest. Järelikult tuleks eraldi vaadelda firma maksevõime ja maksevalmiduse näitajaid.

$$\begin{aligned} \text{Maksevalmiduse} & \quad \text{raha} \quad \text{väärtpaberid} \\ \text{kordaja} & \quad = \frac{(\text{cash}) + (\text{marketable securities})}{\text{lühiajaline võlgnevus} (\text{current liabilities})} \\ (\text{cash ratio}) & \end{aligned}$$

Maksevalmiduse kordaja peegeldab firma reaalselt võimet (valmidust) aruandeperioodi lõpul oma lühiajalised võlgnevused ära maksta.

Mitmes töös on firma maksevõimelisuse (likviidsuse) näitajana peale eelkäsitletu toodud ka debitoorse võlgnevuse käibesagedus (ingl.k. *Accounts Receivable Turnover*), mis leitakse reali-

seerimise netokäibe ja keskmise debitoorse võlgnevuse suhtena, ning tootmisvarude käibesagedus (ingl.k. *Inventory Turnover*), leitud realiseeritud otsekulude ja keskmise tootmisvarude suhtena. Kuigi nimetatud näitajates on haaratud eri käibevahendid (debitoorne võlgnevus, tootmisvarud) ei kajastu nende näitajate kaudu niivõrd firma maksevõimelisus, kuivõrd üldise majandustegevuse tulemuslikkus, mille kaudu firma maksevõimelisus alles kujuneb.

Seega hõlmab firma maksevõimelisuse analüüs nii lühiajaliste võlgnevuste tasumise võimalikku potentsiaali analüüsi kui ka maksevalmiduse analüüsi, et selgitada firma reaalne valmidus tagastada võlgnevusi.

## KIRJANDUS

1. Hansen, D.R. Management Accounting. Boston, 1990.
2. Flesher, D.L., Kreiser L.A., Flesher T.K. Introduction to Financial Accounting. Boston, 1987.
3. Rao, R.K. Financial Management: Concepts and applications. New York, 1987.
4. Hermanson, R.H. Financial Accounting. 4th Ed. Homewood, 1989.
5. Scott, D.F. a.o. Basic Financial Management. 4th Ed. Englewood Cliffs, 1988.
6. Siegel, J.S., Shim J.K. Dictionary of accounting terms. New York, 1987.
7. Horngren, C.T., Harrison W.T. Accounting. Englewood Cliffs, 1989.
8. Ross, S.A. a.o. Corporate Finance. 2th Ed. Homewood, 1990.
9. Foster, G. Financial Statement Analysis. 2th Ed. Englewood Cliffs, 1986.
10. Eesti Vabariigi Raamatupidamise Toimkonna otsused raamatupidamise aastaaruande ja selle koostamise juhendite kohta // Riigi Teataja lisa. 1991. Nr. 4/5, 14. juuni. Lk. 43-72.
11. Välisfirma juhtimise ABC (USA kogemus). Tallinn, 1991.
12. Крылова Т.Б. Выбор партнера: анализ отчетности капиталистического предприятия. Москва, 1991.
13. Aktsiaseltsi rahandus I: Loengumapp. Tallinn, EMI, 1991.

## THE ANALYSIS OF FIRM'S LIQUIDITY

Toomas Haldma

### Summary

This article is dedicated to the problems of firm's ability to meet liabilities when due. The measuring of liability bases on the analysis of financial statements. This analysis, from point of creation of information, is looked as connecting linkage between financial and managerial accounting. It is pointed out that the analysis of financial statements is as the final stage (but not obligatory) of financial accounting and as introductory part of managerial accounting.

The article features the main ratios used in the analysis of firm's liquidity: working capital, current ratio, quick ratio and cash ratio. The author also deals with main factors, which influence on the ratios.

## АНАЛИЗ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ ФИРМЫ

Тоомас Халдма

### Резюме

В статье рассматриваются проблемы теории и практики анализа платежеспособности. Этот анализ, как часть общего анализа финансового положения, базируется на информации финансовой отчетности. Анализ финансового положения фирмы является связующим звеном между финансовым учетом и управленческим учетом. Анализ отчетности дает обобщенную оценку финансового положения, которую можно рассматривать завершающим этапом финансового учета, а также исходным для управленческого учета.

В статье рассматриваются проблемы применения различных показателей платежеспособности и ликвидности: оборотного капитала, коэффициента покрытия краткосрочных обязательств, коэффициента платежеспособности, коэффициента платежеспособности. Также рассматриваются различные факторы, влияющие на эти показатели.